



# Monatsbericht September 2021

73. Jahrgang  
Nr. 9

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:  
24. September 2021, 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> .....	5
Konjunkturlage .....	5
Öffentliche Finanzen .....	8
Wertpapiermärkte.....	12
Zahlungsbilanz .....	13
<b>■ Die geldpolitische Strategie des Eurosystems</b> .....	17
<i>Organisation der Strategieüberprüfung des Eurosystems</i> .....	19
<i>Der Zusammenhang zwischen dem gleichgewichtigen Realzins, der Höhe des Inflationszieles und dem geldpolitischen Handlungsspielraum</i> .....	24
<i>Zum Einfluss von Obergrenzen auf die Wirksamkeit von Anleihekaufprogrammen</i> .....	35
<i>Potenzielle Stabilisierungswirkungen vergangenheitsabhängiger geldpolitischer Ansätze – Ergebnisse quantitativer Modellauswertungen</i> .....	39
<i>Eingeschränkte Wirksamkeit vergangenheitsabhängiger Ansätze bei beschränkt rationalen Erwartungen</i> .....	45
<i>Herausforderungen für die Geldpolitik im Zuge des Klimawandels</i> .....	51
<b>■ Der Einfluss der Geldpolitik des Eurosystems auf Bitcoin und andere Krypto-Token</b> .....	65
<i>Wie Bitcoin funktioniert</i> .....	67
<i>Andere Krypto-Token: Altcoins</i> .....	72
<i>Bitcoin-Dominanz im Markt für Krypto-Token</i> .....	75
<i>Der Einfluss der Geldpolitik auf Krypto-Token in einem VAR-Modell</i> .....	84
<b>■ Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020</b> .....	95
<i>Methodische Erläuterungen</i> .....	97
<i>Kreditrisikovorsorge der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020</i> .....	108
<i>Veränderung des Zinsaufwands deutscher Banken durch Konditionsanpassungen im Einlagengeschäft mit Nichtbanken im Kalenderjahr 2020</i> .....	112

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

## Abkürzungen und Zeichen

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

## Kurzberichte

### Konjunkturlage

#### Grundtendenzen

*Kräftige Erholung der deutschen Wirtschaft wird von angebotsseitigen Engpässen begleitet*

Die deutsche Wirtschaft setzte im Sommer 2021 die im Frühjahr begonnene Erholung mit erhöhtem Tempo fort. Besonders der private Verbrauch und die Dienstleister erhielten starken Schub, da die pandemiebedingten Einschränkungen gelockert wurden und mittlerweile zu einem großen Teil entfallen sind. Laut ifo Institut verbesserte sich die Lageeinschätzung im Handel und bei den übrigen Dienstleistern sehr deutlich. Zugleich setzte am Arbeitsmarkt eine kräftige Erholung ein. In der Industrie hielten die angebotsseitigen Beschränkungen an. Dies hatte zur Folge, dass das Produktionsniveau weiterhin erheblich hinter der starken Nachfrage zurückblieb. Die Industrieproduktion stieg im Juli zwar zum ersten Mal seit vier Monaten wieder an, dies war aber wohl weitgehend auf die Lage der Sommerferien zurückzuführen. Insgesamt dürfte die Wirtschaftsleistung im dritten Vierteljahr kräftiger ansteigen als im Frühjahr. Damals legte sie um 1,6 % gegenüber dem ersten Vierteljahr zu. Den Vorkrisenstand aus dem vierten Quartal 2019, den sie im Frühjahr noch um rund 3 ¼ % verfehlte, wird sie aufgrund der angebotsseitigen Schwierigkeiten in der Industrie jedoch im Sommer wohl noch nicht wieder erreichen.

#### Industrie

*Industrieproduktion im Juli erhöht*

Die deutsche Industrieproduktion nahm im Juli 2021 gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt spürbar zu (+ 1 ¼ %). Für den ersten Anstieg seit vier Monaten war wohl die diesjährige Konstellation der Schul- und Werksferien bedeutsam. Dies gilt vor allem für die Automobilbranche. So folgte gemäß den Angaben des Verbandes der Automobilindustrie (VDA) bei den Kfz-Stückzahlen auf ein Plus im Juli ein starker Rückschlag im August, und im Mittel der beiden Sommer-

ferienmonate lagen sie deutlich unter dem Niveau des Frühjahres. Die Industrieproduktion insgesamt überschritt im Juli den Stand des zweiten Vierteljahres leicht (+ ½ %). Nach Sektoren aufgegliedert legte die Erzeugung von Konsumgütern gegenüber dem Vorquartal kräftig zu. Die Fertigung von Investitionsgütern erhöhte sich nur etwas, vor allem, weil die Produktion von Kfz deutlich geringer ausfiel. Dagegen steigerten die Maschinenbauer und die Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen ihre Produktion spürbar. Die Fertigung von Vorleistungsgütern sank jedoch merklich. Die Lieferengpässe bei Vorprodukten beeinträchtigten die Erholung der Industrie weiter erheblich. Gemäß Umfragen des ifo Instituts meldeten im Juli 64 % der Unternehmen im Verarbeitenden Gewerbe Produktionsbehinderungen aufgrund von Materialknappheit. Im August stieg der Anteil weiter an.<sup>1)</sup>

Der Auftragseingang in der Industrie stieg im Juli 2021 gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt kräftig (+ 3 ½ %). Der bereits hohe Stand des Frühjahrsquartals wurde erheblich überschritten (+ 5 ¼ %), ohne Großaufträge jedoch leicht verfehlt (– ¼ %). Nach Regionen aufgeschlüsselt stiegen die Bestellungen aus dem Inland und insbesondere aus den Drittstaaten außerhalb des Euroraums kräftig. Die Nachfrage aus dem Euroraum ging dagegen stark zurück. Nach Sektoren aufgegliedert erhöhte sich der Auftragseingang bei den Herstellern von Investitionsgütern sehr kräftig. Hierzu trug insbesondere der sonstige Fahrzeugbau bei. Auch die Maschinenbauer verzeichneten einen starken Anstieg ihrer Bestellungen. Dagegen verringerte sich die Nachfrage nach Kfz deutlich. Der Auftragseingang bei den Produzenten von Konsumgütern stieg ebenfalls kräftig. Dabei erhöhten sich die Bestellungen von pharmazeutischen Erzeugnissen beträchtlich. Die Nach-

*Industrieller Auftragseingang aufgrund von Großaufträgen kräftig gestiegen*

<sup>1</sup> Vgl.: ifo Institut (2021).

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

saisonbereinigt

Zeit	Auftragseingang (Volumen); 2015 = 100			
	Industrie			Bauhauptgewerbe
	insgesamt	davon:		
Inland		Ausland		
2020 4. Vj.	106,4	101,0	110,6	128,1
2021 1. Vj.	109,1	102,6	114,0	124,9
2. Vj.	112,7	108,6	115,8	120,1
Mai	109,8	105,5	113,0	121,0
Juni	114,8	115,8	114,0	116,6
Juli	118,7	112,9	123,1	119,6
Produktion; 2015 = 100				
Zeit	Industrie			Baugewerbe
	insgesamt	darunter:		
		Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	
2020 4. Vj.	96,4	100,8	92,4	118,8
2021 1. Vj.	96,4	102,9	90,6	113,7
2. Vj.	95,2	103,6	86,7	116,7
Mai	95,2	104,1	86,3	117,1
Juni	94,6	103,3	84,5	114,9
Juli	95,8	102,8	87,2	116,2
Außenhandel; Mrd €				nachr.: Leistungsbilanzsaldo; Mrd €
Zeit	Ausfuhr	Einfuhr	Saldo	
2020 4. Vj.	319,19	269,07	50,12	67,14
2021 1. Vj.	331,19	276,91	54,28	69,05
2. Vj.	338,02	296,11	41,91	58,86
Mai	112,30	99,54	12,76	19,55
Juni	113,72	100,23	13,49	17,78
Juli	114,39	96,65	17,74	19,72
Arbeitsmarkt				
Zeit	Erwerbstätige	Offene Stellen <sup>1)</sup>	Arbeitslose	Arbeitslosenquote in %
	Anzahl in 1 000			
2020 4. Vj.	44 737	591	2 824	6,2
2021 1. Vj.	44 700	607	2 749	6,0
2. Vj.	44 788	662	2 717	5,9
Juni	44 850	688	2 681	5,8
Juli	44 950	728	2 591	5,6
Aug.	...	751	2 538	5,5
Preise; 2015 = 100				
Zeit	Einfuhrpreise	Erzeugerpreise gewerblicher Produkte	Baupreise <sup>2)</sup>	Harmonisierte Verbraucherpreise
2020 4. Vj.	97,9	104,3	116,0	105,4
2021 1. Vj.	101,8	106,9	121,2	107,6
2. Vj.	106,5	110,2	125,1	108,6
Juni	108,4	111,7	.	109,0
Juli	110,9	113,8	.	109,6
Aug.	...	115,6	.	109,8

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

Deutsche Bundesbank

frage nach Vorleistungsgütern verringerte sich etwas. Insgesamt überstieg die Nachfrage nach deutschen Industrieerzeugnissen im Juli ihr Vorrisikenniveau vom vierten Quartal 2019 um satte 18 %, während die Industrieproduktion ihr Vorrisikenniveau noch um 3 ½ % unterschritt.

Die nominalen Industrieumsätze legten im Juli 2021 saisonbereinigt deutlich zu. Sowohl gegenüber dem Vormonat als auch im Vergleich zum Durchschnitt des zweiten Quartals stiegen sie um 2 ¾ %. In regionaler Betrachtung nahmen die Industrieumsätze gegenüber dem Vorquartal im Inland und insbesondere in den Euro-Ländern stark zu. Der Absatz in den Drittstaaten außerhalb des Euroraums stieg nur leicht. Nach Sektoren aufgeschlüsselt erhöhte sich der Umsatz mit Konsumgütern beträchtlich. Insbesondere der Umsatz mit pharmazeutischen Erzeugnissen stieg kräftig. Die Verkäufe von Investitionsgütern und von Vorleistungsgütern erhöhten sich ebenfalls deutlich. Die nominalen Warenausfuhren nahmen im Juli 2021 saisonbereinigt weiter zu. Sie stiegen gegenüber dem Vormonat leicht (+ ½ %) und im Vergleich zum Frühjahrsquartal merklich (+ 1 ½ %). In realer Rechnung reichten sie nicht ganz an das Vorquartal heran (– ½ %). Dabei sanken die Ausfuhren in die Drittstaaten außerhalb des Euroraums, während sich die Ausfuhren in die Euro-Länder leicht erhöhten. Die nominalen Warenimporte gingen im Juli gegenüber dem Vormonat stark zurück (– 3 ½ %). Sie waren damit auch deutlich niedriger als im Mittel des zweiten Quartals (– 2 %). Preisbereinigt war der Rückstand zum Frühjahr wegen des starken Anstiegs der Importpreise noch ausgeprägter (– 6 %). Lieferengpässe könnten bei dem starken Minus eine Rolle gespielt haben.

*Industrieumsätze deutlich erhöht, nominale Warenexporte weiter leicht gestiegen*

## Baugewerbe

Die Produktion im Baugewerbe erhöhte sich im Juli 2021 saisonbereinigt merklich gegenüber dem Vormonat (+ 1 %). Sie lag jedoch etwas unter dem Durchschnitt des zweiten Quartals (– ½ %). Dabei stagnierte die Produktion im

*Bauproduktion im Vormonatsvergleich gestiegen*

Ausbaugewerbe. Im Bauhauptgewerbe ging sie spürbar zurück, wobei sie sich im Tiefbau deutlich und im Hochbau etwas verringerte. Materialknappheiten beeinträchtigen auch die Baubranche. Laut Umfrageergebnissen des ifo Instituts waren hiervon im August 37 % der Unternehmen im Bauhauptgewerbe betroffen. Damit milderte sich der Materialengpass im August weiter ab, nachdem er im Juni seinen Höchststand erreicht hatte. Die im langjährigen Durchschnitt bereits relativ hohe Reichweite der Auftragsbestände stieg dennoch weiter an. Die Geräteauslastung sank in den Monaten Juli und August etwas, überschritt aber ebenfalls noch erheblich ihren langjährigen Durchschnitt.

## Arbeitsmarkt

*Kräftige Erholung am Arbeitsmarkt, starker Anstieg der Beschäftigung*

Der Arbeitsmarkt erholt sich seit Juni außerordentlich kräftig. So stieg die Erwerbstätigkeit im Juli saisonbereinigt um 100 000 Personen, nach einer ähnlich starken Zunahme im Juni. Insbesondere sozialversicherungspflichtige Stellen wurden im Juni besetzt. Die in der Krise durch Kurzarbeit gestützte sozialversicherungspflichtige Beschäftigung konnte damit ihren Vorkrisenstand bereits übertreffen. Auch die Zahl der Personen in ausschließlich geringfügiger Beschäftigung stieg im Juni, zum ersten Mal seit Sommer letzten Jahres, deutlich an. Das Ausmaß der Stellenstreichungen in der Krise war hier jedoch umfangreicher, sodass es derzeit nahezu ein Zehntel weniger Personen in dieser Beschäftigungsform mit nur geringer sozialer Absicherung gibt als Anfang 2020. Der bereits langanhaltende Rückgang der Selbständigkeit stoppte zumindest im Juli. Die Ergebnisse aus den Befragungen zur Einstellungsbereitschaft bei Unternehmen wie auch Arbeitsagenturen sowie die beständige Zunahme der offenen Stellen lassen erwarten, dass sich die sehr günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten fortsetzt.

*Einsatz der Kurzarbeit sinkt zügig*

Der Anteil der sozialversicherungspflichtig beschäftigten Arbeitnehmer in konjunktureller Kurzarbeit sank im Juni unter 5 % und damit auf

den niedrigsten Wert seit Beginn der Pandemie. Zum Höhepunkt im vergangenen Winterhalbjahr im Februar 2021 arbeitete noch jeder Zehnte verkürzt. Allein im Juni verringerte sich die Zahl der Kurzarbeiter um 30 % gegenüber dem Vormonat. Das durch Kurzarbeit ausgefallene Arbeitsvolumen ging sogar noch stärker zurück, da auch die Arbeitszeit der Kurzarbeiter im Durchschnitt wieder stieg. In den Sommerferienmonaten dürfte der Einsatz der Kurzarbeit weiter gesunken sein. Das ifo Institut schätzt, dass im August nur noch 688 000 Beschäftigte Kurzarbeitergeld bezogen.

Die registrierte Arbeitslosigkeit verringerte sich im August saisonbereinigt wieder kräftig. Mit einem Rückgang um 53 000 Personen gegenüber dem Vormonat verminderte sich die Arbeitslosenquote auf 5,5 %. Der größte Teil des Rückgangs betraf die konjunkturell dominierte Arbeitslosigkeit im Versicherungssystem. Gleichwohl verringerte sich auch die Zahl der Arbeitslosen in der Grundsicherung. Das IAB-Barometer Arbeitslosigkeit verblieb auf seinem im Juli erfassten Höchststand. Die Arbeitslosigkeit dürfte demzufolge in den nächsten drei Monaten weiter stark sinken.

*Arbeitslosigkeit im August weiter kräftig gesunken*

## Preise

Nachfragesorgen im Zusammenhang mit der Ausbreitung der Delta-Variante dämpften im August die Rohölnotierungen. Verglichen mit Juli sanken die Preise um rund 6 %. Ihren Vorjahresstand überschritten sie gleichwohl immer noch um knapp 60 %. Im Verlauf des Septembers stiegen die Notierungen allerdings wieder spürbar an. Zwar hielten Sorgen um die Ausbreitung der Delta-Variante die Nachfrage weiterhin zurück. Vorübergehende Förderausfälle in Mexiko und den USA wirkten demgegenüber preisstützend. Zum Abschluss dieses Berichts kostete ein Fass der Sorte Brent 77 US-\$. Zukünftige Rohöllieferungen wurden weiterhin mit deutlichen Abschlägen gehandelt. Sie betragen bei Bezug in sechs Monaten 3¾ US-\$ und bei Bezug in zwölf Monaten 6¾ US-\$.

*Rohölpreise nach leichtem Rückgang zuletzt wieder steigend*

*Kräftiger Anstieg der Einfuhr- und Erzeugerpreise*

Im Juli verstärkte sich der Preisauftrieb auf der Einfuhrstufe weiter. Während die Verteuerung bei Energie ähnlich kräftig ausfiel wie in den Monaten zuvor, zogen die Preise ohne Energie deutlich stärker an. Auch auf der gewerblichen Erzeugerstufe, für die bereits Angaben zum August vorliegen, erhöhte sich die Vormonatsrate. Dabei verteuerte sich Energie weiterhin kräftig und stärker als andere Güter. Der Vorjahresabstand wurde zuletzt bei den Einfuhren um 15 % und bei den gewerblichen Erzeugerpreisen um 12 % überschritten. Ohne Energie gerechnet waren es rund 9 % beziehungsweise gut 8 %.

*Bei weniger volatilen Verbraucherpreisen weiterhin deutlicher Anstieg*

Der saisonbereinigte Anstieg der Verbraucherpreise fiel im August gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) mit 0,2 % nicht mehr ganz so kräftig aus wie in den Monaten zuvor, in denen er 0,6 % beziehungsweise 0,4 % betragen hatte. Dahinter stand, dass sich die Verteuerung bei Energie, Nahrungsmitteln und bei Industrieerzeugnissen ohne Energie abschwächte. Bei Letzteren lag dies an den Preisen für Bekleidung und Schuhe, die üblicherweise stark schwanken. Andere Industrieerzeugnisse verteuerten sich dagegen ähnlich stark wie zuvor. Auch bei den Dienstleistungen setzte sich der kräftige Preisanstieg fort. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sich der HVPI insgesamt von 3,1 % auf 3,4 % und ohne Energie und Nahrungsmittel von 1,8 % auf 2,1 %. Wie bereits im Juli wirkte dabei der Basiseffekt der temporären Mehrwertsteuersenkung aus dem zweiten Halbjahr 2020 zwar erhöhend;<sup>2)</sup> er wurde aber durch einen statistischen Sondereffekt gedämpft. Dieser entsteht durch die coronabedingt recht starke Anpassung einiger HVPI-Gewichte für das Jahr 2021 an die Konsumgewohnheiten des Vorjahres.<sup>3)</sup> Beim nationalen Verbraucherpreisindex, bei dem die Gewichte nicht verändert wurden, erhöhte sich die Rate insgesamt von 3,8 % auf 3,9 %. Im laufenden und im kommenden Monat wird sich der dämpfende Sondereffekt deutlich abschwächen. Im November wird er sich etwas ins Positive verkehren und im Dezember schließlich ganz entfallen. Aus heutiger Sicht sind ab Sep-

tember bis zum Jahresende vorübergehend Raten zwischen 4 % und 5 % möglich. Anfang 2022 dürfte sich die Teuerung zwar spürbar ermäßigen, aber bis zur Jahresmitte noch über 2 % liegen.

## ■ Öffentliche Finanzen<sup>4)</sup>

### Gesetzliche Krankenversicherung

Im zweiten Quartal 2021 verzeichnete die gesetzliche Krankenversicherung (GKV: Krankenkassen und Gesundheitsfonds zusammen) ein deutliches Defizit von 2½ Mrd €. Es fiel gegenüber dem Vorjahr um 1 Mrd € höher aus, was auf stark gestiegene Kassenausgaben zurückzuführen ist. Diese waren vor Jahresfrist gesunken, weil pandemiebedingt weniger Leistungen in Anspruch genommen worden waren.

*Deutliches Defizit im zweiten Quartal wegen stark gestiegener Kassenausgaben*

Der Gesundheitsfonds verbuchte ein Defizit von fast 1 Mrd €. Gegenüber dem Vorjahr verringerte sich dieses um gut 3 Mrd €. Die Verbesserung geht unter anderem darauf zurück, dass der Bund die pandemiebedingten Sonderzahlungen des Gesundheitsfonds nunmehr vollständig erstattet.<sup>6)</sup> Im Frühjahr 2020 glich der Bund dagegen lediglich die Zahlungen für pan-

*Gesundheitsfonds mit Defizit, das aber deutlich geringer ausfiel als im Vorjahr*

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

<sup>4</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.

<sup>5</sup> Im Jahr 2021 werden Rücklagen von insgesamt 8 Mrd € über den Gesundheitsfonds zwischen den Kassen umverteilt (2 Mrd € pro Quartal). Die damit verbundenen Zahlungsströme zwischen Kassenaggregat und Gesundheitsfonds beeinflussen die Finanzlage der GKV insgesamt und ihrer beiden Teilbereiche für sich genommen nicht. Daher sind die im Folgenden dargestellten Einnahmen- und Ausgabenentwicklungen um diese Zahlungsströme bereinigt.

<sup>6</sup> Die pandemiebedingten Sonderzahlungen beliefen sich im Berichtsquartal auf 5½ Mrd €. Sie umfassten Finanzhilfen an Krankenhäuser, um diese für pandemiebedingt leerstehende Betten zu kompensieren (2 Mrd €). Hinzu kamen Mittel für Testungen (2 Mrd €), Schutzmasken, Impfungen (vor allem Kostenanteil an den Impfzentren) und Prämien für Pflegekräfte in Krankenhäusern (jeweils ½ Mrd €).

demiebedingt leerstehende Krankenhausbetten aus. Im zweiten Quartal flossen dem Fonds zudem nachträglich Erstattungen aus dem ersten Quartal zu. Dagegen wurde der Saldo durch den weiterzuleitenden zusätzlichen Bundeszuschuss von 5 Mrd € nun belastet: Der Bund überwies den Gesamtbetrag zu Jahresbeginn an den Fonds, der die Mittel gleichmäßig über das Jahr verteilt an die Kassen auszahlt. Einnahmenseitig legten die Beiträge gegenüber dem Vorjahresquartal um 6 ½ % zu. Rund zwei Prozentpunkte davon kamen von den höheren Zusatzbeitragsätzen. Die Gesamteinnahmen wuchsen ebenfalls um 6 ½ %. Auf der Ausgabenseite gingen die pandemiebedingten Sonderzahlungen stark zurück. Insgesamt nahmen die Ausgaben des Gesundheitsfonds damit lediglich um 1 ½ % zu.

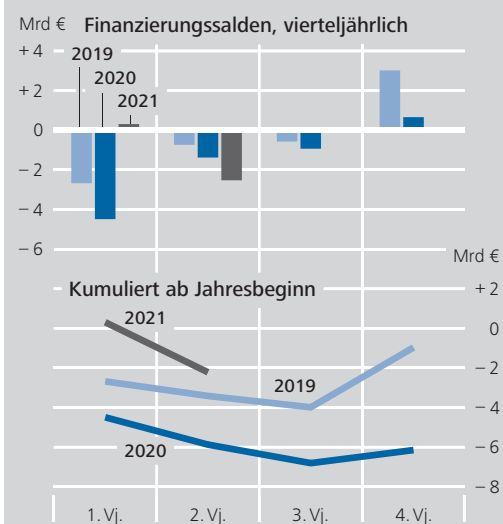
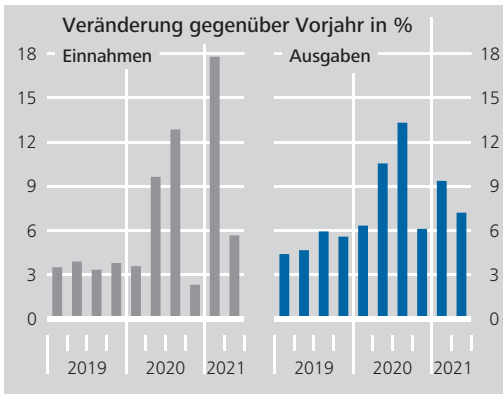
*Kassenausgaben stiegen ausgehend von schwachem Vorjahresquartal kräftig*

Die Krankenkassen verzeichneten ungeachtet eines soliden Einnahmewachses von insgesamt 3 ½ % ein Defizit von fast 2 Mrd €. Im Vorjahr war noch ein Überschuss von 2 ½ Mrd € erzielt worden. Damals waren die Kassenausgaben gesunken, weil wegen der Pandemie weniger Leistungen in Anspruch genommen worden waren. Im zweiten Quartal 2021 stiegen die Ausgaben nun kräftig um 11 %. Gegenüber dem zweiten Quartal 2019 ergibt sich damit ein jahresdurchschnittlicher Zuwachs um 5 %. Die besonders gewichtigen Aufwendungen für Krankenhausbehandlungen nahmen kräftig um 15 % zu (– 8 % im Vorjahresquartal).<sup>7)</sup> Die Ausgaben für Heil- und Hilfsmittel legten nach dem Rückgang im Vorjahresquartal (– 7 %) sogar noch kräftiger zu (+ 28 %). Anhaltend stark stiegen die Ausgaben für Arzneimittel (+ 7 ½ %) und für ärztliche Behandlungen (+ 6 %). Das Krankengeld ging dagegen leicht zurück (– ½ %). Zum Quartalsende verfügten die Kassen noch über Reserven von 15 Mrd € (knapp zwei Drittel einer durchschnittlichen Monatsausgabe).

*Im Gesamtjahr Kassendefizit wohl deutlich geringer als erwartet*

Für die Kassen ist im Gesamtjahr 2021 ein deutliches Defizit angelegt. Das Gesundheitsministerium ging im Herbst des vergangenen Jahres davon aus, dass die Kassenausgaben um 6 ½ %

## Finanzen der gesetzlichen Krankenversicherung<sup>\*)</sup>



Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Gesundheitsfonds und Krankenkassen (konsolidiert). Vorläufige Vierteljahresergebnisse. Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da letztere nicht nachträglich revidiert werden.  
 Deutsche Bundesbank

zulegen. Es veranschlagte einen um 0,3 Prozentpunkte höheren durchschnittlichen Zusatzbeitragsatz und zusätzliche Bundesmittel von 5 Mrd €. Die verbleibende Finanzierungslücke von 8 Mrd € sollten die Kassen aus ihren Rücklagen decken.<sup>8)</sup> Bis zur Jahresmitte blieb der

<sup>7</sup> Zusammen mit den Kompensationen für leerstehende Betten gingen die laufenden Zahlungen des GKV-Systems an die Krankenhäuser im Vorjahresvergleich aber um 5 % zurück. Gegenüber dem Vorjahr sanken die pandemiebedingten Kompensationen an die Krankenhäuser um gut 3 ½ Mrd €.

<sup>8</sup> Im Herbst 2020 konnte sich der GKV-Schätzerkreis nicht auf eine einvernehmliche Ausgabenschätzung einigen. Mit den von den Krankenkassen etwas höher veranschlagten Ausgaben ergäbe sich bei gleichen Zusatzbeitragsätzen sogar ein Defizit von 9 ½ Mrd €.

Ausgabenanstieg etwas unter den Erwartungen für das Gesamtjahr. In der zweiten Jahreshälfte könnte er sich eher noch abschwächen, da die Vorjahresbasis durch Nachholeffekte erhöht war. Gegenüber den Ansätzen des Gesundheitsministeriums könnte das Defizit damit nur etwa halb so hoch ausfallen.

*Gesundheitsfonds könnte nahezu ausgeglichenes Ergebnis erzielen*

Beim Gesundheitsfonds ging der GKV-Schätzerkreis für das Gesamtjahr 2021 von einem Defizit von 1 Mrd € aus, weil Mittel aus der Liquiditätsreserve den Krankenkassen zuzuführen sind. Damit sollen die Ausfälle durch die abgesenkten GKV-Beiträge auf Betriebsrenten größtenteils kompensiert werden. Hinzu kommen aus der Reserve des Fonds zu leistende Zuführungen an den Innovations- und den Krankenhausstrukturfonds. Die Beitragseinnahmen könnten sich nun aber etwas günstiger entwickeln als erwartet. Dadurch könnte der Fonds einen ausgeglichenen Saldo erzielen und die Rücklage nahezu unverändert bei 6½ Mrd € bleiben.

*Bundesmitten und Einsatz von Rücklagen sollen Zusatzbeitragsätze im nächsten Jahr stabilisieren*

Im nächsten Jahr dürfte sich die Wirtschaftslage und damit auch die Beitragsbasis deutlich verbessern. Allerdings besteht nach den Leistungsausweitungen der Vergangenheit eine strukturelle Deckungslücke. Um einen Anstieg der Zusatzbeitragsätze zu vermeiden, beschloss der Gesetzgeber aber bereits zusätzliche Bundesmittel von 7 Mrd € (+ 2 Mrd € gegenüber 2021). Zudem erhalten die Kassen Mittel aus der Liquiditätsreserve des Gesundheitsfonds, soweit diese dessen Mindestrücklage übersteigen (voraussichtlicher Sonderzuschuss von gut 1 Mrd €<sup>9)</sup>). Die verbleibende Finanzierungslücke der Kassen wird der GKV-Schätzerkreis im Oktober prognostizieren. Zum Schließen der Lücke könnten die Kassen zunächst auf ihre noch verfügbaren Rücklagen zurückgreifen. Wenn diese ab 2023 aufgebraucht sind, müssen die Zusatzbeitragsätze steigen. Sollen Finanzierungslücken stattdessen über fortgesetzte und potenziell immer umfangreichere Bundeszuschüsse geschlossen werden, sind Anpassungen im Bundeshaushalt nötig. Ohne höhere Steuern oder Einsparungen an anderer Stelle ist dafür im

Bundeshaushalt absehbar kein Spielraum vorhanden.

## Soziale Pflegeversicherung

Die soziale Pflegeversicherung schloss das zweite Quartal 2021 im operativen Bereich mit einem Defizit von ½ Mrd € ab.<sup>10)</sup> Im Vorjahresquartal wurde noch ein ausgeglichenes Ergebnis erzielt. Die Verschlechterung beruht auf höheren pandemiebedingten Sonderzahlungen (vor allem Hilfszahlungen und Testkosten).

*Defizit wegen höherer pandemiebedingter Sonderzahlungen*

Die Einnahmen wuchsen um 8½ %. Die Beiträge der Beschäftigten nahmen um 5½ % zu, nachdem sie im Vorjahr pandemiebedingt um knapp ½ % zurückgegangen waren. Zum stärkeren Zuwachs der übrigen Einnahmen trug bei, dass die soziale Pflegeversicherung insgesamt ½ Mrd € von den gesetzlichen und privaten Krankenversicherungen erhielt. Damit beteiligten sich diese gemäß den gesetzlichen Vorgaben an den pandemiebedingten Sonderzahlungen der Pflegeversicherung im ersten Halbjahr. Darum bereinigt lag das Einnahmenplus bei 5 %.

*Einnahmen stark gestiegen: höhere Beitragseinnahmen und Sonderzahlungen von Krankenversicherungen*

Die Ausgaben legten sehr kräftig um 14 % zu. Dabei wurden im zweiten Quartal 2021 wie zum Jahresauftakt umfangreiche coronabedingte Sonderzahlungen an Pflegeeinrichtungen und für Tests geleistet.<sup>11)</sup> Gegenüber dem Vor-

*Ausgabenzuwachs auch ohne coronabedingte Sonderzahlungen recht stark*

<sup>9</sup> Erwarteter Stand Ende 2021 abzüglich der vorgesehenen Entnahmen im Jahr 2022 von knapp 1 Mrd € (Zahlungen an Innovations- und Krankenhausstrukturfonds sowie an Kassen für die geringeren Beiträge auf Betriebsrenten).

<sup>10</sup> Hier und im Folgenden wird die Entwicklung ohne den Vorsorgefonds beschrieben. Dieser erhält Zuweisungen des operativen Zweiges, die den Einnahmen aus 0,1 Prozentpunkten des Beitragssatzes entsprechen. Das so gebildete Vermögen soll im nächsten Jahrzehnt wieder abgeschmolzen werden, um den erwarteten Beitragssatzanstieg zu dämpfen. Bis zum Ende des zweiten Quartals wurden 9 Mrd € dem Pflegevorsorgefonds zugeführt.

<sup>11</sup> So erstattet die Pflegeversicherung ambulanten und (teil-)stationären Pflegeeinrichtungen pandemiebedingte Testkosten. Die Einrichtungen erhielten zusätzlich einen finanziellen Ausgleich für pandemiebezogene Mehrausgaben. Außerdem bekamen sie einen Ausgleich für Mindereinnahmen bei coronabedingtem Wegfall von Pflegeleistungen. Ohne Pandemie wären allerdings höhere Leistungsausgaben angefallen.

jahr nahmen diese Sonderzahlungen insgesamt um 1 Mrd € zu. Auch ohne diese wuchsen die Ausgaben der Pflegeversicherung mit 6 ½ % recht stark: Die Geldleistungen stiegen bei unveränderten Leistungssätzen um 8 ½ %, und die quantitativ gewichtigeren Sachleistungen legten um 5 ½ % zu. Ursächlich sind hohe Zuwächse bei den ambulanten Pflegesachleistungen (+ 12 %). Diese waren im Vorjahr wegen der pandemiebedingten Einschränkungen nur recht schwach gewachsen. Dagegen entwickelten sich die Kosten für stationäre Pflege anhaltend schwach (+ ½ %).

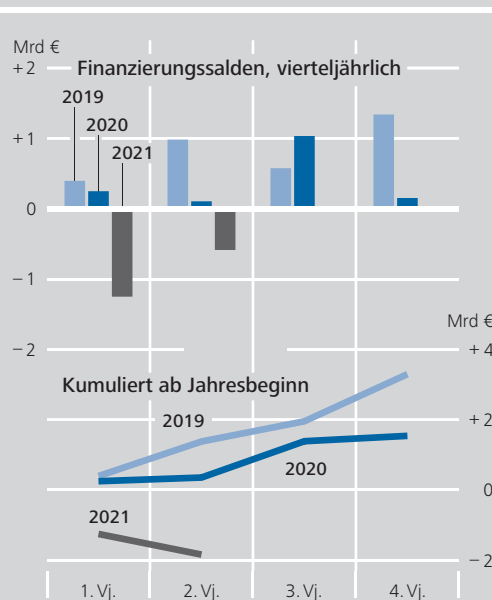
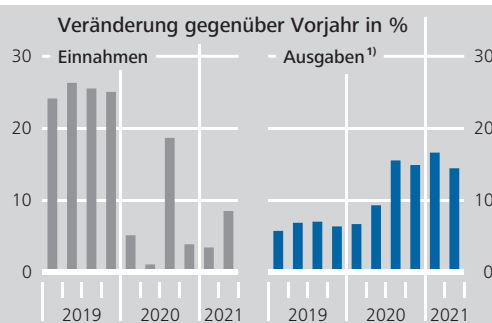
*Im Gesamtjahr deutliches Defizit zu erwarten: Corona-Sonderausgaben höher und Bundesmittel entfallen*

Für das Gesamtjahr zeichnet sich eine erhebliche Verschlechterung des Finanzergebnisses ab. Nach einem Überschuss von 1 ½ Mrd € im Vorjahr ist nun ein deutliches Defizit angelegt. Einnahmenseitig reduzieren sich wohl die zusätzlichen Bundesmittel von knapp 2 Mrd € aus dem Vorjahr. Die neue Beteiligung der gesetzlichen und privaten Krankenversicherungen beläuft sich auf gut ½ Mrd € und gleicht diesen Rückgang weitgehend aus. Die Beitragsbasis dürfte sich zwar zunehmend erholen, pandemiebedingte Belastungen bleiben aber spürbar. Ausgabenseitig werden die Corona-Sonderzahlungen an Pflegeeinrichtungen nunmehr bis Ende 2021 verlängert. Sie dürften im Vergleich zum Vorjahr (2 ½ Mrd €) damit annähernd doppelt so hoch ausfallen. Hinzu kommt, dass die regulären Leistungen in den vergangenen Jahren deutlich ausgeweitet wurden und die Grunddynamik der Ausgaben dadurch recht hoch ist.

*2022 etwas geringeres Defizit möglich*

Im nächsten Jahr dürfte sich das Finanzergebnis der sozialen Pflegeversicherung wieder etwas verbessern. So dürfte mit fortschreitender wirtschaftlicher Erholung die Einnahmenseite deutlich wachsen. Zudem sollten Corona-Sonderausgaben nur noch eine untergeordnete Rolle spielen. Zusatzlasten entstehen aber durch die jüngste Pflegereform, die erneut mit spürbaren Leistungsausweitungen einhergeht.<sup>12)</sup> Diese werden nur zum Teil durch einen neuen Bundeszuschuss von jährlich 1 Mrd € sowie einen höheren Beitragssatz für Kinderlose (+ 0,1 Prozentpunkte) gedeckt.

## Finanzen der sozialen Pflegeversicherung<sup>1)</sup>



Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Vorläufige Vierteljahresergebnisse. Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da letztere nicht nachträglich revidiert werden. <sup>1</sup> Einschl. der Zuführungen an den Pflegevorsorgefonds.  
 Deutsche Bundesbank

In den Jahren danach dürfte der grundlegende Finanzierungsdruck nicht nachlassen. Nach dem Verzehr der verfügbaren Rücklagen sind so sukzessive deutlich steigende Beitragssätze spätestens ab 2023 angelegt. Insgesamt bestehen in der gesetzlichen Kranken- und Rentenversicherung sowie der sozialen Pflegeversicherung bereits jetzt umfangreiche strukturelle Finanzierungslücken. Hinzu kommen absehbar die finanziellen Belastungen aus der demografischen Entwicklung. Der Druck auf die Sozialbeitragssätze dürfte damit erheblich werden.

*Spätestens ab 2023 erheblicher Druck auf Beitragssätze*

<sup>12</sup> Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank (2021b).

## Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen

Mrd €

Position	2020	2021	
	Juli	Juni	Juli
<b>Absatz</b>			
Inländische Schuldverschreibungen <sup>1)</sup>	54,2	15,2	6,3
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	- 2,0	2,0	- 9,2
Anleihen der öffentlichen Hand	36,7	13,5	11,6
Ausländische Schuldverschreibungen <sup>2)</sup>	- 0,3	14,4	5,2
<b>Erwerb</b>			
Inländer	24,6	31,9	29,0
Kreditinstitute <sup>3)</sup>	- 15,5	- 0,6	- 5,5
Deutsche Bundesbank	25,7	22,6	25,1
Übrige Sektoren <sup>4)</sup>	14,4	9,9	9,4
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	4,3	2,5	3,6
Ausländer <sup>2)</sup>	29,4	- 2,2	- 17,6
<b>Absatz bzw. Erwerb insgesamt</b>	<b>53,9</b>	<b>29,7</b>	<b>11,4</b>

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

Deutsche Bundesbank

emittierte er schwerpunktmäßig fünfjährige Obligationen (5,3 Mrd €) und zweijährige Schatzanweisungen (4,7 Mrd €). Bei den Bundesanleihen wurden eher längere Laufzeiten aufgestockt (4,4 Mrd € bei den 30-jährigen bzw. 2,3 Mrd € bei den 15-jährigen). Dem standen Nettotilgungen zehnjähriger Anleihen von 11,4 Mrd € gegenüber. Die Länder und Gemeinden begaben Anleihen für per saldo 4,1 Mrd €.

Inländische Unternehmen platzierten im Juli Schuldverschreibungen für netto 3,8 Mrd €. Dies war überwiegend auf nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zurückzuführen, die vor allem Papiere mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr emittierten.

*Kapitalmarktverschuldung der Unternehmen leicht gestiegen*

Heimische Kreditinstitute verringerten im Berichtsmontat dagegen ihre Kapitalmarktverschuldung um netto 9,2 Mrd €. Getilgt wurden im Ergebnis vor allem Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute (4,6 Mrd €), sowie die flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen (4,2 Mrd €).

*Nettotilgungen von Bankschuldverschreibungen*

## Wertpapiermärkte

### Rentenmarkt

*Schwacher Nettoabsatz von Schuldverschreibungen*

Der Bruttoabsatz am deutschen Rentenmarkt lag im Juli 2021 mit 146,8 Mrd € leicht unter dem Wert des Vormonats (149,7 Mrd €). Nach etwas gestiegenen Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten nahm der Umlauf inländischer Rentenpapiere um 6,3 Mrd € zu, nachdem er im Juni um 15,2 Mrd € gestiegen war. Ausländische Titel wurden im Umfang von 5,2 Mrd € am deutschen Markt platziert, sodass der Umlauf von in- und ausländischen Schuldverschreibungen in Deutschland im Ergebnis um 11,4 Mrd € zulegte.

*Nettoemissionen der öffentlichen Hand*

Die öffentliche Hand begab im Berichtsmontat eigene Anleihen in Höhe von netto 11,6 Mrd €. Vor allem der Bund erhöhte im Ergebnis seine Kapitalmarktverschuldung (7,6 Mrd €). Dabei

Auf der Erwerberseite stand im Juli an erster Stelle die Bundesbank; sie kaufte – vor allem im Rahmen der Ankaufprogramme des Eurosystems – Schuldverschreibungen für netto 25,1 Mrd €. Dabei handelte es sich nahezu ausschließlich um inländische Papiere öffentlicher Emittenten. Heimische Nichtbanken erwarben Rentenwerte für netto 9,4 Mrd €, und zwar überwiegend ausländische Papiere. Gebietsfremde Investoren und inländische Kreditinstitute verringerten hingegen ihre Rentenportfolios um 17,6 Mrd € beziehungsweise 5,5 Mrd €.

*Erwerb von Schuldverschreibungen*

### Aktienmarkt

Am deutschen Aktienmarkt wurden von inländischen Gesellschaften im Berichtsmontat neue Aktien für 0,8 Mrd € emittiert. Der Absatz ausländischer Aktien in Deutschland stieg im gleichen Zeitraum um 5,1 Mrd €. Auf der Erwer-

*Kaum Nettoemissionen am deutschen Aktienmarkt*

berseite dominierten inländische Nichtbanken; sie nahmen Aktien im Umfang von netto 3,8 Mrd € in ihre Portfolios auf. Ausländische Investoren kauften hiesige Dividendenwerte für netto 2,2 Mrd €, während heimische Kreditinstitute Aktien für per saldo 0,1 Mrd € veräußerten.

## Investmentfonds

*Deutsche Investmentfonds verzeichnen Mittelzuflüsse*

Inländische Investmentfonds verzeichneten im Juli einen Mittelzufluss von 11,8 Mrd €. Im Ergebnis flossen diese Gelder überwiegend in Spezialfonds (7,7 Mrd €), die institutionellen Anlegern vorbehalten sind. Unter den Anlageklassen profitierten vor allem Gemischte Wertpapierfonds von den neuen Mitteln (5,6 Mrd €), daneben aber auch Rentenfonds (3,0 Mrd €), Aktienfonds und Offene Immobilienfonds (je 1,4 Mrd €). Ausländische Fondsgesellschaften setzten am deutschen Markt Anteilscheine für netto 5,2 Mrd € ab. Als Erwerber von Investmentfondsanteilen traten im Berichtsmonat im Ergebnis nahezu ausschließlich inländische Nichtbanken in Erscheinung (16,8 Mrd €). Heimische Kreditinstitute erwarben Anteilscheine für per saldo 1,1 Mrd €, während ausländische Investoren ihr hiesiges Fondsengagement um 0,8 Mrd € verringerten.

## Zahlungsbilanz

*Leistungsbilanzüberschuss gesunken*

Die deutsche Leistungsbilanz verzeichnete im Juli 2021 einen Überschuss von 17,6 Mrd €. Das Ergebnis lag um 5,0 Mrd € unter dem Niveau des Vormonats. Zwar stieg der Überschuss im Warenhandel, der Aktivsaldo im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die neben Dienstleistungen auch Primär- und Sekundäreinkommen umfassen, ging aber deutlich zurück.

*Aktivsaldo im Warenhandel erhöht*

Im Warenhandel erhöhte sich der positive Saldo im Berichtsmonat gegenüber Juni um 1,1 Mrd € auf 17,5 Mrd €. Dabei verminderten sich die Wareneinfuhren stärker als die Warenausfuhren.

### Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2020		2021	
	Juli	Juni	Juli <sup>P)</sup>	
<b>I. Leistungsbilanz</b>	+ 20,2	+ 22,6	+ 17,6	
1. Warenhandel	+ 19,8	+ 16,4	+ 17,5	
Einnahmen	100,7	116,9	113,0	
Ausgaben	80,9	100,6	95,5	
nachrichtlich:				
Außenhandel <sup>1)</sup>	+ 19,2	+ 16,2	+ 18,1	
Ausfuhr	102,3	118,7	115,0	
Einfuhr	83,1	102,5	96,9	
2. Dienstleistungen	- 2,6	+ 0,4	- 2,4	
Einnahmen	21,5	25,2	26,3	
Ausgaben	24,2	24,8	28,7	
3. Primäreinkommen	+ 6,8	+ 8,7	+ 8,2	
Einnahmen	15,4	17,2	16,6	
Ausgaben	8,6	8,4	8,4	
4. Sekundäreinkommen	- 3,7	- 2,9	- 5,7	
<b>II. Vermögensänderungsbilanz</b>	- 0,9	- 0,6	- 1,3	
<b>III. Kapitalbilanz (Zunahme: +)</b>	+ 18,3	+ 29,2	- 7,0	
1. Direktinvestition	- 10,5	+ 3,9	+ 6,5	
Inländische Anlagen im Ausland	+ 7,3	+ 21,0	+ 4,9	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 17,8	+ 17,1	- 1,6	
2. Wertpapieranlagen	- 8,8	+ 38,1	+ 31,0	
Inländische Anlagen in Wertpapieren ausländischer Emittenten	+ 19,7	+ 31,7	+ 14,8	
Aktien <sup>2)</sup>	+ 7,9	+ 6,6	+ 4,4	
Investmentfondsanteile <sup>3)</sup>	+ 12,1	+ 10,7	+ 5,2	
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	+ 1,5	- 2,6	+ 1,9	
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	- 1,7	+ 17,1	+ 3,2	
Ausländische Anlagen in Wertpapieren inländischer Emittenten	+ 28,5	- 6,4	- 16,2	
Aktien <sup>2)</sup>	- 1,8	- 3,3	+ 2,2	
Investmentfondsanteile	+ 0,9	- 0,8	- 0,8	
Kurzfristige Schuldverschreibungen <sup>4)</sup>	+ 8,7	+ 0,6	- 3,5	
Langfristige Schuldverschreibungen <sup>5)</sup>	+ 20,7	- 2,8	- 14,1	
3. Finanzderivate <sup>6)</sup>	+ 11,4	+ 5,1	+ 2,0	
4. Übriger Kapitalverkehr <sup>7)</sup>	+ 26,9	- 17,9	- 46,6	
Monetäre Finanzinstitute <sup>8)</sup>	- 26,4	+ 10,6	+ 26,6	
darunter: kurzfristig	- 23,7	+ 4,8	+ 39,1	
Unternehmen und Privatpersonen <sup>9)</sup>	+ 10,5	- 1,6	- 12,4	
Staat	+ 2,1	- 0,1	- 0,1	
Bundesbank	+ 40,7	- 26,9	- 60,7	
5. Währungsreserven	- 0,6	+ 0,1	+ 0,1	
<b>IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen<sup>10)</sup></b>	- 0,9	+ 7,3	- 23,3	

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

Deutsche Bundesbank

*Überschuss der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen durch Saldenrückgang in allen drei Teilbilanzen kräftig verringert*

Der Überschuss bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen verringerte sich im Juli um 6,1 Mrd € auf 0,1 Mrd €. Zu diesem Rückgang trugen sowohl die Dienstleistungen als auch die Primär- und Sekundäreinkommen bei. Die Dienstleistungsbilanz verzeichnet einen Umschwung von einem Überschuss im Juni von 0,4 Mrd € in ein Defizit von 2,4 Mrd € im Berichtsmonat. Ausschlaggebend dafür war der starke Anstieg der Aufwendungen von Inländern für Dienstleistungen im Ausland; dies betraf insbesondere Reiseverkehrs Ausgaben, da die verbesserte pandemische Lage wieder mehr Auslandsreisen ermöglichte. Das Defizit in der Bilanz der Sekundäreinkommen erhöhte sich um 2,8 Mrd € auf 5,7 Mrd €. Auch hier stiegen im Vergleich zum Vormonat vor allem die Zahlungen an das Ausland, die in erster Linie mit gestiegenen staatlichen Ausgaben für laufende Übertragungen im Rahmen von internationaler Zusammenarbeit zusammenhingen. Der Überschuss der Primäreinkommen verringerte sich leicht um 0,5 Mrd € auf 8,2 Mrd €, vor allem wegen gesunkener Einnahmen bei den Vermögenseinkommen aus Wertpapieranlagen.

*Mittelabflüsse im Wertpapierverkehr*

Im Juli 2021 verzeichneten die internationalen Finanzmärkte eine höhere Volatilität. Ursächlich waren zwischenzeitliche Wachstumsorgen wegen steigender Infektionszahlen mit dem Coronavirus in verschiedenen Regionen. Vor diesem Hintergrund ergaben sich im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr Deutschlands Netto-Kapitalexporte von 31,0 Mrd € (nach 38,1 Mrd € im Juni). Inländische Anleger fragten ausländische Wertpapiere für 14,8 Mrd € nach. Sie kauften Investmentzertifikate (5,2 Mrd €) und Aktien (4,4 Mrd €) sowie Anleihen (3,2 Mrd €) und Geldmarktpapiere (1,9 Mrd €). Umgekehrt stießen ausländische Anleger deutsche Wertpapiere für 16,2 Mrd € ab. Dabei trennten sie sich von Anleihen (14,1 Mrd €), Geldmarktpapieren (3,5 Mrd €) und Investmentzertifikaten (0,8 Mrd €). Hingegen nahmen sie in Deutschland emittierte Aktien in ihre Wertpapierportfolios auf (2,2 Mrd €).

Der Saldo der Finanzderivate schloss im Juli per saldo mit Mittelabflüssen (2,0 Mrd €).

Im Bereich der Direktinvestitionen ergaben sich im Juli Netto-Kapitalexporte von 6,5 Mrd € (Juni: 3,9 Mrd €). Inländische Unternehmen erhöhten ihre Direktinvestitionen im Ausland um 4,9 Mrd €. Dabei steigerten sie ihr Beteiligungskapital an ausländischen Unternehmen (7,1 Mrd €) – davon entfiel knapp die Hälfte auf reinvestierte Gewinne. Hingegen flossen über den konzerninternen Kreditverkehr Mittel ab (2,2 Mrd €). Ausländische Firmen reduzierten die Direktinvestitionsmittel bei ihren in Deutschland angesiedelten Unternehmenseinheiten um 1,6 Mrd €. Ausschlaggebend dafür waren die Kapitalabflüsse im konzerninternen Kreditverkehr (3,5 Mrd €); diese waren in erster Linie der Tilgung von Krediten zuzuschreiben, die ausländische Niederlassungen ihren inländischen Muttergesellschaften zuvor eingeräumt hatten. Im Gegensatz dazu floss den Niederlassungen ausländischer Gesellschaften in Deutschland Beteiligungskapital zu (1,9 Mrd €).

*Kapitalexporte bei den Direktinvestitionen*

Im übrigen statistisch erfassten Kapitalverkehr, der Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen), Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, ergaben sich im Juli per saldo Mittelzuflüsse von 46,6 Mrd € (nach 17,9 Mrd € im Juni). Dabei flossen der Bundesbank per saldo Gelder aus dem Ausland zu (60,7 Mrd €). Ausschlaggebend war, dass die TARGET2-Forderungen gegenüber der EZB deutlich sanken (76,9 Mrd €). Hingegen verringerten sich die Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber dem Ausland (12,7 Mrd €) – insbesondere gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums. Die Monetären Finanzinstitute (ohne Bundesbank) verzeichneten Netto-Kapitalexporte (26,6 Mrd €). Die Transaktionen der Unternehmen und Privatpersonen (12,4 Mrd €) sowie des Staates (0,1 Mrd €) führten per saldo jeweils zu Mittelzuflüssen.

*Mittelzuflüsse im übrigen Kapitalverkehr*

Die Währungsreserven der Bundesbank stiegen im Juli – zu Transaktionswerten gerechnet – leicht um 0,1 Mrd €.

*Währungsreserven*

## ■ Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2021a), Coronabedingte Sondereffekte beim HVPI im Jahr 2021, Monatsbericht, Februar 2021, S. 64–67.

Deutsche Bundesbank (2021b), Öffentliche Finanzen, Monatsbericht, Juni 2021, S. 10.

Deutsche Bundesbank (2020), Wirkung der vorübergehenden Mehrwertsteuersenkung auf die Verbraucherpreise, Monatsbericht, November 2020, S. 57–59.

Ifo Institut (2021), Materialmangel der Industrie verschärft sich, Pressemitteilung von 8. September 2021, <https://www.ifo.de/node/64994>.



## ■ Die geldpolitische Strategie des Eurosystems

*Die geldpolitische Strategie des Eurosystems ist der übergeordnete konzeptionelle Rahmen innerhalb dessen konkrete geldpolitische Entscheidungen getroffen werden. Zu den wesentlichen Elementen der Strategie zählen neben der Operationalisierung von Preisstabilität auch der geldpolitische Ansatz zur Gewährleistung von Preisstabilität sowie die Art und Weise, wie die relevanten Informationen für geldpolitische Beschlüsse und für die Kommunikation mit der Öffentlichkeit aufbereitet werden.*

*Im Jahr 2003 überprüfte der EZB-Rat zuletzt seine Strategie. Seitdem ist jedoch eine Vielzahl neuartiger Entwicklungen und Herausforderungen zu konstatieren, allen voran das weiter gesunkene gleichgewichtige Zinsniveau. Zusammen mit einer Untergrenze für die kurzfristigen Nominalzinsen verringert dies unmittelbar den geldpolitischen Spielraum.*

*Im Juli 2021 gab der EZB-Rat seine neue geldpolitische Strategie bekannt. Ein wesentliches neues Element der Strategie ist das symmetrische Inflationsziel von 2 % in der mittleren Frist. Dieses gewährt die notwendige Balance zwischen einem Sicherheitsabstand zu einer Deflation und den Kosten höherer Inflationsraten. Symmetrie bedeutet, dass der EZB-Rat negative Abweichungen von diesem Zielwert als ebenso unerwünscht betrachtet wie positive. Um die Symmetrie seines Inflationszieles zu gewährleisten, ist es dem EZB-Rat wichtig, den Implikationen der effektiven Zinsuntergrenze Rechnung zu tragen. Liegen die Zinsen in einer Volkswirtschaft in der Nähe dieser Untergrenze, sind besonders kraftvolle oder lang anhaltende geldpolitische Maßnahmen nötig, um zu verhindern, dass sich negative Abweichungen vom Inflationsziel verfestigen. Dies geht unter Umständen damit einher, dass die Inflationsrate vorübergehend leicht über dem Zielwert liegt.*

*Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) bleibt das Maß für die Quantifizierung des Politikzieles. Allerdings soll die Qualität des HVPI durch Einbeziehung der Ausgaben für selbstgenutztes Wohneigentum weiter gesteigert werden. Zudem behält das Eurosystem das Konzept der mittleren Frist bei. Darüber hinaus bleibt eine umfassende Bewertung aller relevanten Faktoren die Grundlage der geldpolitischen Beschlüsse durch den EZB-Rat, einschließlich der Prüfung der Verhältnismäßigkeit und potenzieller Nebenwirkungen seiner Beschlüsse. Diese Bewertung stützt sich auf zwei ineinandergreifende Analysen: die wirtschaftliche sowie die monetäre und finanzielle Analyse. Neben der expliziten Berücksichtigung der Auswirkungen von Finanzstabilitätsaspekten auf die Preisstabilität und der Bedeutung der Beobachtung des Transmissionsmechanismus für die Kalibrierung geldpolitischer Instrumente soll zukünftig der wechselseitigen Abhängigkeit zwischen den beiden Analysen in vollem Umfang Rechnung getragen werden.*

*Das primäre geldpolitische Instrument bleiben die nominalen Leitzinsen. Allerdings wird das Eurosystem weiterhin auf den kombinierten Einsatz unkonventioneller Instrumente zurückgreifen, um nahe der Zinsuntergrenze seine Handlungsfähigkeit sicherzustellen.*

*Innerhalb seines Mandats wird das Eurosystem die Implikationen des Klimawandels und des Übergangs zu einer CO<sub>2</sub>-armen Wirtschaft in vollem Umfang berücksichtigen. Die Verantwortung für den Klimaschutz liegt zwar in erster Linie bei den nationalen Regierungen. Allerdings wird sich der Klimawandel auch auf die gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung auswirken. Das Eurosystem wird daher seine Kapazitäten zur Analyse und Modellierung deutlich ausbauen. Es wird zudem seinen geldpolitischen Handlungsrahmen in den Bereichen Offenlegung, Risikobewertung, Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors und Sicherheitenrahmen anpassen.*

## ■ Einleitung

*Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems*

Preisstabilität zu gewährleisten ist das vorrangige Ziel des Eurosystems.<sup>1)</sup> Es ist im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) verankert. Während sich das Mandat des Eurosystems aus dem AEUV ergibt, entscheidet das Eurosystem, wie es dieses Ziel operationalisiert und erfüllt. Zu diesem Zweck entwickelt der EZB-Rat als oberstes Entscheidungsorgan des Eurosystems eine geldpolitische Strategie. Sie legt fest, wie das vorrangige Ziel der Preisstabilität im Euroraum erreicht werden soll und welche geldpolitischen Instrumente und Indikatoren hierfür geeignet sind. Die Strategie bildet damit ein systematisches Rahmenwerk, innerhalb dessen der EZB-Rat auf die Preisstabilität ausgerichtete geldpolitische Entscheidungen trifft und diese der Öffentlichkeit erklärt.

*Geldpolitische Strategie legt fest, wie das Ziel erreicht werden soll*

*Eurosystem hat Strategie überprüft und neue Strategie beschlossen*

Die letzte Überprüfung der im Jahr 1998 festgelegten Strategie fand im Jahr 2003 statt. Zahlreiche Veränderungen, welche die Volkswirtschaften im Euroraum seither erfahren haben, sowie die anhaltenden Herausforderungen für die Durchführung der Geldpolitik haben eine erneute Überprüfung der Strategie erforderlich gemacht. Nach einem eineinhalbjährigen Überprüfungsprozess gab der EZB-Rat schließlich am 8. Juli 2021 seine neue geldpolitische Strategie bekannt.

Ausgehend von der vorhergehenden geldpolitischen Strategie und den wesentlichen Veränderungen im geldpolitischen Umfeld, die seither aufgetreten sind, erläutert der vorliegende Aufsatz die neue geldpolitische Strategie des Eurosystems. Aufgrund der großen Anzahl behandelte Themen kann er keine vollumfängliche Beschreibung der Strategieüberprüfung des Eurosystems vornehmen.<sup>2)</sup> Vielmehr konzentrieren sich die nachfolgenden Ausführungen auf drei ausgewählte Aspekte, die den Kern der geldpolitischen Strategie ausmachen. Hierzu zählen die Operationalisierung von Preisstabilität, der geldpolitische Ansatz zur Gewährleistung von Preisstabilität sowie die Art und Weise, wie die relevanten Informationen für geldpoli-

tische Beschlüsse und für die Kommunikation mit der Öffentlichkeit aufbereitet werden.

## ■ Eckpfeiler der vorhergehenden geldpolitischen Strategie des Eurosystems

Die vorherige geldpolitische Strategie des Eurosystems basierte seit 2003 im Kern auf drei Elementen:

*Vorherige Strategie basierte auf drei Kernelementen*

- Erstens lag ihr eine Operationalisierung von Preisstabilität zugrunde, die aus zwei Komponenten bestand. Die erste Komponente war die quantitative Definition. Demnach war Preisstabilität gewährleistet, wenn der jährliche Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)<sup>3)</sup> in der mittleren Frist unter 2 % lag. Die zweite Komponente war das Politikziel, das darin bestand, innerhalb der Definition von Preisstabilität mittelfristig eine Preissteigerungsrate von „unter, aber nahe 2 %“ sicherzustellen. Dies sollte einerseits einen Sicherheitsabstand zu einer Deflation herstellen, also einem Umfeld nachhaltig fallender Preise, welches zu schweren wirtschaftlichen Schäden führen

*1. Operationalisierung von Preisstabilität durch eine konkrete Definition und ein explizites Politikziel*

<sup>1</sup> Das Eurosystem besteht aus der Europäischen Zentralbank und den Zentralbanken derjenigen EU-Mitgliedstaaten, deren Zahlungsmittel der Euro ist.

<sup>2</sup> Siehe Erläuterungen auf S. 19 f.

<sup>3</sup> Der HVPI ist ein über die Mitgliedstaaten des Euroraums harmonisierter Preisindex, der Änderungen der Ausgaben für einen repräsentativen Warenkorb über die Zeit approximiert.

## Organisation der Strategieüberprüfung des Eurosystems

In seiner Sitzung am 23. Januar 2020 gab der EZB-Rat den Beginn der Überprüfung der geldpolitischen Strategie des Eurosystems bekannt, am 8. Juli 2021 wurde sie abgeschlossen. In diesem Zeitraum diskutierte der EZB-Rat in unregelmäßigen Abständen über ein breites Spektrum an Themen, die die geldpolitische Strategie betreffen. Diese Diskussionen bildeten die Grundlage für die Beschlüsse des EZB-Rats zur neuen geldpolitischen Strategie.<sup>1)</sup>

In die Diskussionen flossen zum einen die Rückmeldungen aus zahlreichen Veranstaltungen mit verschiedenen gesellschaftlichen Gruppen ein. Diese umfassten eine Vielzahl von Formaten:

- „Listening Events“: Ein breites Spektrum zivilgesellschaftlicher Organisationen schilderte in zahlreichen Veranstaltungen von EZB und nationalen Zentralbanken, inwiefern sie von der Geldpolitik betroffen sind und was ihre Erwartungen an die Geldpolitik sind.<sup>2)</sup>
- Internetportale: Hier waren Bürgerinnen und Bürger eingeladen, an Umfragen hinsichtlich Preisstabilität, Wirtschaftsentwicklung und Notenbankkommunikation teilzunehmen und so ihre Erwartungen und Anliegen einzubringen.<sup>3)</sup>
- Fachkonferenzen: Vertreter und Vertreterinnen akademischer Institutionen und Forschungseinrichtungen sowie des Finanzsektors hielten Fachvorträge und diskutierten diese mit einem breiten Fachpublikum.<sup>4)</sup>
- Dialog mit dem Europäischen Parlament: In Anhörungen des Ausschusses für Wirtschaft und Währung wurde regelmäßig

über die Themen und den Stand der Strategieüberprüfung diskutiert.

Zum anderen floss die Arbeit von thematisch ausgerichteten Arbeitsgruppen („Workstreams“) in die Diskussionen des EZB-Rats ein. Sie setzten sich aus Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der EZB und der nationalen Zentralbanken des Eurosystems zusammen. Die Arbeitsgruppen fertigten auf die Strategieüberprüfung zugeschnittene Analysen an und bereiteten die relevante Literatur auf. Dabei wurde auch auf Interdependenzen und Anknüpfungspunkte zwischen den einzelnen Themenbereichen geachtet. Auf dieser Grundlage entwarfen die Arbeits-

---

<sup>1</sup> Die Beschlüsse wurden in Form einer Erklärung zur geldpolitischen Strategie (Europäische Zentralbank (2021a)), einer etwas ausführlicheren Erläuterung der geldpolitischen Strategie (Europäische Zentralbank (2021b)), einer Pressemitteilung zum Maßnahmenplan zur Berücksichtigung von Klimaschutzaspekten in der geldpolitischen Strategie ([https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708\\_~f104919225.de.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_~f104919225.de.html), Zugriff am 13. August 2021, 10:35 Uhr) sowie einer Pressemitteilung zur neuen geldpolitischen Strategie (<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.de.html>, Zugriff am 13. August 2021, 10:40 Uhr) kommuniziert.

<sup>2</sup> Teilnehmende Organisationen umfassten u. a. Gewerkschaften, Arbeitnehmerverbände, Umweltschutzorganisationen, Industrieverbände, Interessenvertretungen verschiedener Branchen und Steuerzahlerverbände. Für einen Überblick über alle „Listening Events“ im Euroraum während der Strategieüberprüfung sowie Verweise auf Videoaufzeichnungen und Zusammenfassungen, siehe: [https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/all\\_events.de.html](https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/all_events.de.html), Zugriff am 24. September 2021, 10:35 Uhr.

<sup>3</sup> Für eine Zusammenfassung der Antworten aus dem „ECB listens portal“ siehe: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview002.de.html#toc28>, Zugriff am 24. September 2021, 10:40 Uhr.

<sup>4</sup> Bspw. waren die Konferenzen „The ECB and its Watchers XXI“ am 30. September 2020 (<https://www.imfs-frankfurt.de/en/events/imfs-conferences/the-ecb-and-its-watchers/2020.html>, Zugriff am 11. August 2021, 16:15 Uhr) und „ECB Forum on Central Banking“ am 11.–12. November 2020 (<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/sintra/ecbforumoncentralbanking202011~5078c37a89.en.pdf>, Zugriff am 11. August 2021, 16:15 Uhr) Teil der Strategieüberprüfung des Eurosystems.

## Arbeitsgruppen in der Strategieüberprüfung des Eurosystems

<b>AG<sup>1)</sup> Klimawandel</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Makroökonomische Effekte von Klimawandel und -politik</li> <li>– Implikationen für die Geldpolitik</li> </ul>	<b>AG Digitalisierung</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Digitalisierung und Preismessung</li> <li>– Digitalisierung und Produktivitätswachstum</li> <li>– Einfluss von Digitalisierung auf Inflation</li> </ul>	<b>AG Beschäftigung</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Indikatorfunktion von Arbeitsmarktvariablen für Geldpolitik</li> <li>– Vollbeschäftigung als Teil der Sekundärziele</li> <li>– Bedeutung von Arbeitsmarktheterogenität für Geldpolitik</li> </ul>
<b>AG Geldpolitische Kommunikation</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Effektivität von geldpolitischer Kommunikation</li> <li>– Transparenz und Klarheit von geldpolitischer Kommunikation</li> <li>– Kommunikationskanäle der Geldpolitik</li> </ul>	<b>AG Inflationmessung</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Relevantes Maß für Preisstabilität</li> <li>– Verbesserungspotenziale im HVPI</li> <li>– Inflationkonzepte</li> </ul>	<b>AG Modellierung im Eurosystem</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Bestandsaufnahme makroökonomischer Modelle im Eurosystem</li> <li>– Einschätzung über Spielraum für Verbesserungen</li> </ul>
<b>AG Geld- und Fiskalpolitik in einer Währungsunion</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Interaktion von Geld- und Fiskalpolitik im Euroraum</li> <li>– Geld- und fiskalpolitische Entwicklungen im Zuge der Covid-Krise</li> </ul>	<b>AG Preisstabilitätsziel</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Formulierung des Preisstabilitätszieles</li> <li>– Höhe der angestrebten Inflationsrate</li> <li>– Punktziel vs. Zielband</li> <li>– Konzept der mittleren Frist</li> <li>– Vergangenheitsabhängige Ansätze</li> </ul>	<b>AG Produktivität, Innovation und technischer Fortschritt</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Produktivitäts- und Technologieentwicklungen</li> <li>– Implikationen für die Geldpolitik</li> <li>– Möglicher Einfluss von Geldpolitik auf die Produktivität</li> </ul>
<b>AG Makroprudenzielle Politik, Geldpolitik und Finanzstabilität</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Nebenwirkungen von Geldpolitik auf die Finanzstabilität</li> <li>– Interaktion von Geldpolitik und makroprudenzieller Politik</li> <li>– Mittlere Frist und Finanzstabilitätsaspekte</li> </ul>	<b>AG Finanzintermediation von Nichtbanken</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Rolle von Nichtbanken in der geldpolitischen Transmission</li> <li>– Folgen von Verschiebungen in der Finanzierungsstruktur von Unternehmen</li> </ul>	<b>AG Inflationserwartungen</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Messung von Inflationserwartungen</li> <li>– Zusammenhang von Inflationserwartungen und ökonomischen Entwicklungen</li> <li>– Definition und Messung von Entankerungsrisiken</li> </ul>
<b>AG Globalisierung</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– Globalisierungsentwicklungen</li> <li>– Globalisierung und Inflation</li> <li>– Globalisierung und geldpolitische Transmission</li> </ul>		

<sup>1)</sup> Arbeitsgruppe.  
 Deutsche Bundesbank

gruppen Berichte und Hintergrunddokumente, die in die Diskussionen im EZB-Rat gingen. Das oben stehende Schaubild zeigt eine Übersicht über die Arbeitsgruppen und die darin behandelten Kernthemen. Die Berichte der Arbeitsgruppen sind als ECB Occasional Paper erschienen.<sup>5)</sup>

<sup>5)</sup> Siehe: Altavilla et al. (2021), Work stream on the price stability objective (2021), Work stream on employment (2021), Work stream on monetary policy communications (2021), Work stream on monetary-fiscal policy interactions (2021), Work stream on macroprudential policy, monetary policy and financial stability (2021), Work stream on climate change (2021), Work stream on non-bank financial intermediation (2021), Work stream on productivity, innovation and technological progress (2021), Work stream on Eurosystem modelling (2021), Work stream on digitalisation (2021), Work stream on inflation measurement (2021), Work stream on inflation expectations (2021) und Work stream on globalisation (2021).

kann.<sup>4)</sup> Andererseits berücksichtigte das Politikziel die mögliche Überzeichnung der tatsächlichen Inflationsrate aufgrund positiver Messfehler im HVPI<sup>5)</sup> sowie Inflationsdifferenzen zwischen einzelnen Ländern im Euroraum.

### 2. Mittelfristige Ausrichtung des Politikzieles

- Zweitens war die vorhergehende geldpolitische Strategie mittelfristig ausgerichtet. Das bedeutet, dass der Zeithorizont flexibel war, innerhalb dessen der EZB-Rat die Verbraucherpreisentwicklung nachhaltig mit dem Ziel der Preisstabilität in Einklang brachte. Damit wurde der Tatsache Rechnung getragen, dass einerseits die Wirkungen von geldpolitischen Maßnahmen verzögert und variabel sind, andererseits die Geldpolitik ihre Maßnahmen danach ausrichtet, welche Schocks auf den Euroraum treffen.<sup>6)</sup> Da sich verschiedene Arten von Schocks unterschiedlich auf die Preisentwicklung und die Realwirtschaft auswirken können, ist es nicht sinnvoll, alle Schwankungen in der kurzen Frist auszugleichen. Ein solches Vorgehen könnte unnötige konjunkturelle Schwankungen erzeugen und damit die Preisstabilität gefährden.

### 3. Zwei-Säulen-Strategie: ökonomische und monetäre Analyse

- Drittens wurden die Risiken für die Preisstabilität auf Basis von zwei Säulen eingeschätzt: der „wirtschaftlichen Analyse“ und der „monetären Analyse“. Die Informationen aus diesen beiden Säulen wurden vom EZB-Rat zu einem einheitlichen Gesamturteil abgeglichen (cross-check). In der wirtschaftlichen Analyse wurden die kurz- bis mittelfristigen realwirtschaftlichen Einflussfaktoren auf die Preisentwicklung untersucht. Der Fokus lag auf der realwirtschaftlichen Entwicklung und möglichen preistreibenden Kostenfaktoren. Die monetäre Analyse nahm die mittlere bis lange Frist in den Blick und fokussierte sich in den ersten Jahren der Währungsunion auf den längerfristigen Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und der Preisentwicklung. Später, insbesondere im Zuge der Finanzkrise und mit der Einführung der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen, wurde in

der monetären Analyse verstärkt die geldpolitische Transmission durch den Finanzsektor analysiert.<sup>7)</sup>

## Gründe für die Überprüfung der geldpolitischen Strategie

Seit der letzten Überprüfung der geldpolitischen Strategie im Jahr 2003 hat sich das makroökonomische Umfeld nachhaltig verändert. Die Finanzkrise hat aufgezeigt, wie wichtig Finanzstabilität als Voraussetzung für Preisstabilität ist.<sup>8)</sup> Die Krise war eine wesentliche Ursache für die Einführung der Bankenunion sowie der makroprudenziellen Politik und hat dadurch das

*Gründe für eine erneute Überprüfung der Strategie liegen im veränderten makroökonomischen Umfeld, ...*

**4** Eine Deflation ist vor allem dann problematisch, wenn sie einen sich selbst verstärkenden Rückgang von Preisen und Löhnen auslöst. So können Ausgaben in Erwartung weiter sinkender Preise in die Zukunft verlagert werden. Dadurch können Unternehmen gezwungen werden, ihre Produktion einzuschränken, verbunden mit sinkenden Löhnen und einem Arbeitsplatzabbau. Dies kann im Extremfall zu einer gesamtwirtschaftlichen Abwärtsspirale führen, bei der sich Preis- und Lohnsenkungen, Produktionsrückgänge und zunehmende Arbeitslosigkeit gegenseitig verstärken. Außerdem kann sich im Kontext einer Deflation die reale Schuldenlast von Unternehmen und privaten Haushalten deutlich erhöhen, sodass schließlich eine Überschuldung droht. Denn während in einer Deflation die Preise für die von den Unternehmen angebotenen Güter zurückgehen und die Löhne tendenziell sinken, bleiben die nominalen Rückzahlungsbeträge für Kredite unverändert. Die reale Belastung bestehender Rückzahlungsverpflichtungen nimmt in einem Umfeld allgemein sinkender Preise also zu. Entsprechend kann eine solche Entwicklung zu vermehrten Zahlungsausfällen und einem Anstieg der notleidenden Kredite in den Bilanzen von Geschäftsbanken führen (sog. debt deflation). Dies kann schließlich die Stabilität des Finanzsystems gefährden und die Volkswirtschaft noch weiter in Mitleidenchaft ziehen.

**5** Messfehler können z. B. auftreten, wenn Qualitätsverbesserungen nicht adäquat in der Güterpreisentwicklung berücksichtigt werden. Darüber hinaus wurde der empirische Befund von nach unten beschränkten Nominallohnen als weiterer Grund gesehen, eine positive Inflationsrate anzustreben.

**6** Zudem ist der Transmissionsprozess der Geldpolitik von Unsicherheiten geprägt. Dieser Prozess beschreibt die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Realwirtschaft und umfasst eine Reihe unterschiedlicher Mechanismen und Reaktionen seitens der Wirtschaftsakteure in verschiedenen Phasen des Transmissionsprozesses.

**7** Für eine umfassende Darstellung der bisherigen geldpolitischen Strategie des Eurosystems siehe: Europäische Zentralbank (2011), Kapitel 3, sowie Rostagno et al. (2021).

**8** So drohten während der Finanz- und Staatsschuldenkrise negative Rückkopplungen zwischen dem Finanzsystem und der Realwirtschaft, etwa durch aufkommende Engpässe bei der Kreditversorgung, eine Abwärtsspirale auszulösen und die Preisstabilität zu gefährden.

institutionelle Gefüge des Eurosystems nachhaltig verändert. Die zunehmende Globalisierung und die Digitalisierung sowie der fortschreitende Klimawandel sind wesentliche Treiber von wirtschaftlichen Trends und Entwicklungen, die auch auf die Preisentwicklung ausstrahlen.

*... dem gesunkenen gleichgewichtigen Realzins, der starke Auswirkungen auf den geldpolitischen Spielraum hat, ...*

Im Mittelpunkt der neuen geldpolitischen Herausforderungen stehen allerdings strukturelle Veränderungen,<sup>9)</sup> die zu einem merklichen Absinken des gleichgewichtigen Realzinses<sup>10)</sup> beitragen und damit auch entscheidend für den trendmäßigen Rückgang der Nominalzinsen verantwortlich waren.<sup>11)</sup> Problematisch an einem solchen Niedrigzinsumfeld ist die erhöhte Wahrscheinlichkeit, mit den geldpolitischen Zinsen bei negativen ökonomischen Schocks an die Zinsuntergrenze zu stoßen.<sup>12)</sup> Dies beschränkt die Geldpolitik darin, durch weitere Senkung der Zinsen einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Inflationsrate zu erzeugen.<sup>13)</sup>

*... sowie einer Asymmetrie in der bisherigen Strategie, die das Erreichen des Politikzieles erschwert*

Vor dem Hintergrund der niedrigen Inflationsraten der letzten Jahre wurden daher einzelne Elemente der bisherigen Strategie zunehmend kritisch hinterfragt. So enthielt zum Beispiel die bestehende Operationalisierung von Preisstabilität eine Asymmetrie, die zu einer dauerhaften negativen Abweichung der Inflationserwartungen vom Inflationsziel beigetragen haben könnte. Dauerhaft niedrigere Inflationserwartungen tragen – neben den gesunkenen Realzinsen – zu Rückgängen der nominalen Zinsen bei und verringern damit den geldpolitischen Spielraum noch weiter.

Die Asymmetrie ergab sich aus der Festlegung des Politikzieles (unter, aber nahe 2 %, mittlere Frist) am oberen Rand der Definition von Preisstabilität (unter 2 %, mittlere Frist). Hierdurch waren Abweichungen der Inflationsrate vom damaligen Politikziel nach oben weder mit der Definition von Preisstabilität noch mit dem Politikziel selbst vereinbar. Im Gegensatz dazu waren Abweichungen der Inflationsrate nach unten grundsätzlich mit der Definition von Preisstabilität vereinbar, möglicherweise aber nicht mit dem Politikziel. Sofern sie nicht zu

einer Deflation führten, wurden Abweichungen nach unten daher als weniger problematisch wahrgenommen als vergleichbare Abweichungen nach oben, da sie immer noch im Rahmen der Definition, wenn auch nicht des Politikzieles lagen. Im Ergebnis resultierte aus dieser asymmetrischen Operationalisierung der Preisstabilität bei Abweichungen nach unten ein interpretatorischer Spielraum: Welches Niveau der Inflationsrate erfüllte noch das Kriterium „nahe 2 %“ des Politikzieles?

Diese Konstruktion könnte eine asymmetrische geldpolitische Reaktion nahelegen: eine stär-

**9** Zu diesen Entwicklungen gehören der Rückgang des Produktivitätswachstums, demografische Veränderungen und eine anhaltend höhere Nachfrage nach sicheren und liquiden Vermögenswerten infolge der globalen Finanzkrise.

**10** Das ist derjenige Zinssatz, der mit einer Inflationsrate beim Zielwert und einer Wirtschaft, die ihr Produktionspotenzial ausschöpft, im Einklang steht. Die genaue Höhe des gleichgewichtigen Realzinses ist nicht beobachtbar und dessen Schätzungen mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet. Dennoch finden Studien übereinstimmend einen abnehmenden Trend des gleichgewichtigen Realzinses, nicht nur im Euroraum, sondern weltweit. Siehe bspw.: Brand et al. (2018), Holston et al. (2017) und Deutsche Bundesbank (2017b).

**11** Mittels Arbitrage-Überlegungen lässt sich die sog. Fisher-Gleichung ableiten. Danach ergibt sich das Niveau der Nominalzinsen aus der Summe des gleichgewichtigen Realzinses und der erwarteten Inflationsrate. Bei einer glaubwürdigen Geldpolitik entspricht die Inflationserwartung im langfristigen Gleichgewicht dem Inflationsziel der Notenbank. Mit sinkendem gleichgewichtigen Realzins sinkt daher für ein gegebenes Inflationsziel das Niveau der Nominalzinsen.

**12** Der nominale Kurzfristzins kann aufgrund der unverzinslichen Bargeldhaltung nicht beliebig weit unter null fallen: Ab einem bestimmten Punkt, der u. a. von den Transaktions- und Lagerkosten für Bargeld abhängt, werden Nichtbanken ihre Einlagen abziehen und die Mittel in Form von Bargeld halten. Weitere geldpolitische Zinssenkungen sind dann mit Blick auf die Inflation weitestgehend wirkungslos und können über die induzierten Einlagenabzüge die Finanzstabilität gefährden. Darüber hinaus könnten sich Banken angesichts sehr negativer Zinsen dazu veranlasst sehen, ihre Kreditvergabe einzuschränken, was geldpolitisch kontraproduktiv wäre. Das Zinsniveau, bei dem sich die zunächst expansive Wirkung negativer Zinsen in eine restriktive Wirkung verkehrt, wird als „reversal rate“ bezeichnet (Brunnermeier und Koby (2018)). Diese faktische Zinsuntergrenze ist jedoch nicht beobachtbar, verändert sich über die Zeit und kann nur näherungsweise geschätzt werden. Im Folgenden wird auch von effektiver Zinsuntergrenze gesprochen.

**13** Das Eurosystem hat deshalb unkonventionelle Instrumente wie bspw. Forward Guidance (seit 2013) und umfangreiche Anleihekäufe (insbesondere seit 2015) eingesetzt. Unter Forward Guidance versteht man allgemein die Kommunikation über den erwarteten Einsatz oder Pfad geldpolitischer Instrumente.

kere Reaktion auf positive als auf negative Abweichungen der Inflationsrate vom Politikziel. Dies implizierte gegebenenfalls, dass negative Abweichungen von der angestrebten Inflationsrate im Vergleich zu positiven Abweichungen größer ausfallen und länger andauern können. Die Folge könnten persistente Phasen niedriger Inflationsraten gewesen sein. In Kombination mit der effektiven Zinsuntergrenze hatte die bisherige Operationalisierung von Preisstabilität – insbesondere in einem Umfeld nachfrageseitiger adverser Schocks – somit das Potenzial, die längerfristigen Inflationserwartungen zu senken. Dies würde es dem Eurosystem entsprechend erschweren, das Politikziel nachhaltig zu erreichen.<sup>14)</sup>

*Ziel der erneuten Überprüfung war, die geldpolitische Strategie an die neuen Herausforderungen anzupassen*

Die Überprüfung der geldpolitischen Strategie zielte darauf ab, die bisherige Strategie an diese neuen Herausforderungen anzupassen. Einen Überblick über das komplette Themenspektrum sowie die Elemente und die Organisation der Strategieüberprüfung findet sich in den Erläuterungen auf Seite 19 f. Im Folgenden konzentriert sich der Aufsatz auf die Operationalisierung von Preisstabilität, den geldpolitischen Ansatz zur Gewährleistung von Preisstabilität sowie die Aufbereitung von Informationen für geldpolitische Beschlüsse und für die Kommunikation mit der Öffentlichkeit.

## Die neue geldpolitische Strategie des Eurosystems

### Übersicht über die zentralen Entscheidungen

*Die neue geldpolitische Strategie ...*

Im Folgenden werden zunächst die zentralen Entscheidungen zur neuen geldpolitischen Strategie vorgestellt – die Hintergründe und Intentionen der Entscheidungen werden in den nachfolgenden Abschnitten erläutert:

- Der EZB-Rat hat den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) als die geeignete Messgröße bestätigt, um zu bewerten, ob das Preisstabilitätsziel im Euroraum erfüllt ist.

Künftig möchte der EZB-Rat bei seinen geldpolitischen Beurteilungen auch Inflationsmessgrößen heranziehen, die Kosten für selbst genutztes Wohneigentum berücksichtigen. Während kurzfristig nur vorläufige Schätzungen dieser Kosten vorliegen, sollen langfristig die Kosten für selbst genutztes Wohneigentum vollständig in den HVPI einfließen (siehe Abschnitt „Harmonisierter Verbraucherpreisindex“).

*... nutzt den HVPI weiterhin als Messgröße für Preisstabilität, erweitert ihn aber um Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum, ...*

- Nach Auffassung des EZB-Rats kann Preisstabilität am besten gewährleistet werden, wenn er mittelfristig eine jährliche Steigerungsrate des HVPI von 2% anstrebt. Der EZB-Rat versteht dieses Ziel als ein symmetrisches Punktziel. Symmetrie bedeutet in diesem Zusammenhang, dass negative Abweichungen von diesem Zielwert als ebenso unerwünscht betrachtet werden wie positive. Um die Symmetrie des Inflationszieles zu wahren, ist es nach Ansicht des EZB-Rats wichtig, den Implikationen der effektiven Zinsuntergrenze Rechnung zu tragen. Liegen die Nominalzinsen im Euroraum in der Nähe ihrer effektiven Untergrenze, sollen besonders kraftvolle oder lang anhaltende geldpolitische Maßnahmen ergriffen werden, um zu verhindern, dass sich negative Abweichungen vom Inflationsziel verfestigen.<sup>15)</sup> Dies kann unter Umständen damit einhergehen, dass die Inflationsrate vorübergehend leicht

*... strebt mittelfristig eine jährliche Steigerungsrate des HVPI von 2% als symmetrisches Punktziel an, ...*

<sup>14</sup> Für die Stabilisierung der Nachfrage ist der Realzins von herausgehobener Bedeutung. Wenn die Wirtschaftsteilnehmer einen Rückgang der Inflation oder gar eine Deflation erwarten, steigt dadurch für sich genommen der Realzins (über die Fisher-Gleichung) und hemmt Investitionen und Wachstum. Die Notenbank kann über eine Reduktion des nominalen Zinses den Realzins temporär absenken. Wenn sie aber an der Zinsuntergrenze keine weiteren Zinssenkungen vornehmen kann, wird der Realzins letztlich approximativ durch die Inflationserwartungen bestimmt. Damit kann sich grundsätzlich eine Deflationsspirale entwickeln, weil die Erwartung einer Deflation den Realzins erhöht, der wiederum die Nachfrage und damit die Teuerungsrate reduziert, wodurch sich eine Deflation verfestigen kann.

<sup>15</sup> „The commitment to a symmetric inflation target requires especially forceful or persistent monetary policy action when the economy is close to the effective lower bound, to avoid negative deviations from the inflation target becoming entrenched.“ Vgl.: Europäische Zentralbank (2021a), S. 10.

## Der Zusammenhang zwischen dem gleichgewichtigen Realzins, der Höhe des Inflationszieles und dem geldpolitischen Handlungsspielraum

Im Euroraum und anderen führenden Industrieländern ist in den vergangenen Jahrzehnten das allgemeine Zinsniveau gesunken. Dabei besteht weitgehend Konsens darüber, dass diese Entwicklung nicht vorrangig durch die Geldpolitik verursacht wurde. Vielmehr reflektiert sie langfristige strukturelle Trends. So spiegeln sich eine zunehmende Alterung der Bevölkerung, Verschiebungen in Einkommens- und Vermögensverteilungen, ein verringertes Wachstum der Produktivität und damit des Produktionspotenzials seit den 1980er Jahren in einer Abwärtsbewegung des gleichgewichtigen Realzinses wider, nicht nur im Euroraum, sondern weltweit.<sup>1)</sup>

Diese Entwicklungen stellen die Geldpolitik aller großen Notenbanken vor beträchtliche Herausforderungen, denn zusammen mit der Höhe des Inflationszieles bestimmt das Niveau des gleichgewichtigen Realzinses die durchschnittliche Höhe der nominalen Zinsen. Sinkt der gleichgewichtige Realzins, sinkt für eine gegebene Zielinflationsrate der Abstand der geldpolitischen Zinssätze zur effektiven Zinsuntergrenze. Oder anders formuliert: Der geldpolitische Handlungsspielraum, durch Senken des Kurzfristzinses expansiv zu wirken, wird kleiner. Als Folge daraus nehmen die Häufigkeit und die Dauer von Phasen an der effektiven Zinsuntergrenze tendenziell zu.<sup>2)</sup> Entsprechend nimmt die Fähigkeit der Geldpolitik ab, Preisstabilität allein mithilfe ihres Zinsinstruments zu gewährleisten.

Im Vergleich zum Jahr 2003, in dem das Eurosystem seine geldpolitische Strategie zum letzten Mal einer Prüfung unterzog, hat sich die gegenwärtige Einschätzung des

Niveaus des gleichgewichtigen Realzinses stark verändert. Deswegen wurde im Rahmen der jüngsten Überprüfung der geldpolitischen Strategie ein besonderes Augenmerk darauf gelegt, wie das Niveau des gleichgewichtigen Realzinses den Handlungsspielraum der Geldpolitik beeinflusst. Dabei wurde auch untersucht, inwiefern dieser durch ein höheres Inflationsziel wieder vergrößert werden könnte: Ein höheres Inflationsziel höbe das durchschnittliche Nominalzinsniveau an, wenn sich die Inflationserwartungen an das Inflationsziel anpassen.<sup>3)</sup> Es entstünde für sich genommen ein größerer Abstand zur effektiven Zinsuntergrenze. Damit einhergehend säne auch die

**1** Der gleichgewichtige Realzins beschreibt jenes Niveau des Realzinses, welches mit einer geschlossenen Produktionslücke (dann entspricht die gesamtwirtschaftliche Produktion dem sog. Produktionspotenzial) und Preisstabilität vereinbar ist. Das Niveau des gleichgewichtigen Realzinses ist nicht direkt beobachtbar und kann nur mithilfe geeigneter makroökonomischer Verfahren geschätzt werden. Daher unterliegen Aussagen über den gleichgewichtigen Realzins einer hohen Schätz- und Modellunsicherheit. Gleichwohl kommen empirische Forschungsarbeiten mehrheitlich zum Ergebnis, dass der gleichgewichtige Realzins in den letzten Dekaden gefallen ist. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017a), Brandt et al. (2018) und Mian et al. (2021).

**2** Schematisch lässt sich dieser Zusammenhang wie folgt umschreiben: Der Rückgang der gleichgewichtigen Realzinsen führt für sich genommen über die Fisher-Gleichung (siehe Haupttext Fußnote 11) zu einem Rückgang der Nominalzinsen. Dadurch reduziert sich der Abstand der Nominalzinsen zur effektiven Zinsuntergrenze. Ein geringerer Abstand zur Zinsuntergrenze wiederum impliziert, dass deflationär wirkende Schocks häufiger und länger mit Phasen an der Zinsuntergrenze einhergehen: Bei ausreichend großen Schocks, die zu einer Senkung der Nominalzinsen führen, wird die effektive Zinsuntergrenze aufgrund des geringeren Abstands früher erreicht.

**3** Dies folgt aus der Fisher-Gleichung. Die Überlegungen abstrahieren an dieser Stelle von möglichen Verhaltensänderungen der Wirtschaftsteilnehmer in einem Umfeld höherer Inflationsraten. So wirken bspw. Zinssenkungen in einem Umfeld höherer Inflationsraten weniger expansiv. Zudem erhöht sich das Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen. Siehe dazu: Deutsche Bundesbank (2018).

Wahrscheinlichkeit, an die Zinsuntergrenze zu stoßen.

Im Folgenden wird der Zusammenhang zwischen dem gleichgewichtigen Realzins, der Höhe des Inflationszieles und dem geldpolitischen Handlungsspielraum quantitativ illustriert.<sup>4)</sup> Dies erfolgt mithilfe eines dynamischen allgemeinen stochastischen Gleichgewichtsmodells (DSGE-Modell), welches basierend auf Daten aus dem Euroraum geschätzt wurde. Das vorliegende Modell<sup>5)</sup> wird dabei für unterschiedliche Annahmen über die Höhe des gleichgewichtigen jährlichen (Netto-)Realzinses  $r^*$  sowie für unterschiedliche Annahmen über die Höhe des jährlichen (Netto-)Inflationszieles  $\Pi^*$  simuliert. Dabei wird stets eine effektive nominale (Netto-)Zinsuntergrenze von jährlich  $R_{ELB} = -0,5\%$  unterstellt. Oberhalb der Zinsuntergrenze setzt die Notenbank ihren geldpolitischen Zins entsprechend einer Zinsregel, die das Zinsniveau der letzten Periode, die Abweichungen der Inflation von ihrem Zielwert sowie das Produktionswachstum berücksichtigt. Die Zinssetzung erfolgt daher gemäß:

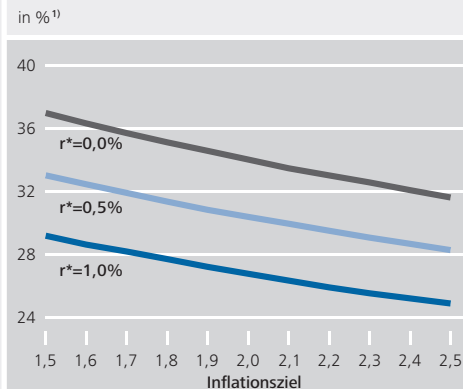
$R_t = \max \{R_t^S, R_{ELB}\}$ , wobei  $R_t^S$  gegeben ist durch:

$$R_t^S = 0,85R_{t-1}^S + 0,15(r^* + \Pi^* + (Y_t - Y_{t-1}) + 1,5(\Pi_t - \Pi^*)).$$

Dabei bezeichnet  $R_t^S$  den jährlichen sogenannten (Netto-)Schattenzins, der ungeachtet der Zinsuntergrenze gesetzt werden würde,  $R_t$  den jährlichen, tatsächlich gesetzten geldpolitischen (Netto-)Zins,  $\Pi_t$  die jährliche (Netto-)Inflationsrate und  $(Y_t - Y_{t-1})$  die (Netto-)Produktionswachstumsrate, wobei  $Y_t$  die (logarithmierte) Produktion darstellt.

Um die Häufigkeit zu ermitteln, mit der die Notenbank mit ihrem geldpolitischen Zins

### Häufigkeit einer bindenden Zinsuntergrenze



1 Häufigkeit von Perioden in denen die Zinsuntergrenze bindet in Abhängigkeit von  $r^*$  und Inflationsziel.

Deutsche Bundesbank

an die Zinsuntergrenze stößt, werden 2 500 Modellsimulationen durchgeführt. Dabei wird das Modell in jeder Periode unvorhergesehenen wirtschaftlichen Entwicklungen (Schocks) ausgesetzt und für jeweils 200 Perioden simuliert.<sup>6)</sup>

Das oben stehende Schaubild stellt die Häufigkeit einer bindenden Zinsuntergrenze

4 Dabei wird nachfolgend von der Möglichkeit abstrahiert, dass der Notenbank an der Zinsuntergrenze alternative geldpolitische Maßnahmen wie Forward Guidance oder Anleihekaufprogramme zur Verfügung stehen. Ziel dieser Analyse ist lediglich, den zu erwartenden Handlungsspielraum hinsichtlich des traditionellen Zinsinstruments in Abhängigkeit von der Höhe des gleichgewichtigen Realzinses und der Höhe des Inflationszieles quantitativ zu beschreiben.

5 Für eine detaillierte Darstellung des zugrunde liegenden Modells und seiner Kalibrierung siehe: Gerke et al. (2020). Das Modell ist im Kern dem allgemein bekannten und weitverbreiteten Modell von Smets und Wouters (2007) ähnlich, bildet im Gegensatz dazu jedoch auch einen Finanzmarkt ab, der ähnlich modelliert wird wie in Carlstrom et al. (2017). Darüber hinaus bildet das Modell einen heterogenen Haushaltssektor ab, in welchem ein Teil der Haushalte seinen Konsum nicht intertemporal glätten kann, da er sich annahmegemäß nicht verschulden kann (siehe dazu auch: Galí et al. (2007) und Bilbie (2008)).

6 Für eine detaillierte Beschreibung der Simulationen siehe: Gerke, Giesen, Kienzler, Röttger und Scheer (2021). Zur Simulation des Modells wird eine Variante des Algorithmus von Fair und Taylor (1983) verwendet, welcher es erlaubt, auch Nichtlinearitäten, wie sie bspw. durch die Zinsuntergrenze entstehen, zu berücksichtigen. Zur technischen Implementierung wird die Software Dynare genutzt; siehe: Adjemian et al. (2011).

(Ordinate) in Abhängigkeit des Inflationszieles (Abszisse) sowie des Realzinses (unterschiedlich farbige Linien) dar. Aus den Simulationen lassen sich im Wesentlichen drei Ergebnisse ableiten:

- Erstens erhöht ein niedrigerer gleichgewichtiger Realzins  $r^*$  für ein gegebenes Inflationsziel die Häufigkeit, mit der die geldpolitische Zins an die Zinsuntergrenze stößt. Dies erkennt man daran, dass sich die abgetragenen Linien im Schaubild auf Seite 25 nach oben verschieben, wenn ein geringerer Realzins unterstellt wird. Wenn beispielsweise ein Inflationsziel von 2 % unterstellt wird, führt ein Rückgang des gleichgewichtigen Realzinses von 1 % auf 0,5 % zu einer Erhöhung der Häufigkeit von Perioden an der Zinsuntergrenze um rund 4 Prozentpunkte von etwa 26,5 % auf rund 30,5 %. Ein weiterer Rückgang des gleichgewichtigen Realzinses auf 0 % erhöht die Häufigkeit auf circa 34 %.
- Zweitens verringert ein höheres Inflationsziel die Häufigkeit, mit der die geldpolitischen Zinsen an die Zinsuntergrenze stoßen. So führt beispielsweise eine Erhöhung des Inflationszieles von 1,5 % auf 2 %, bei gegebenem gleichgewichtigen Realzins in Höhe von 0,5 %, zu einer Abnahme der Häufigkeit von circa 33 % auf rund 30 %.
- Drittens sind Szenarien, in denen sowohl der gleichgewichtige Realzins als auch das Inflationsziel niedrig sind, besonders herausfordernd. So führt die Kombination eines Realzinses von 0 % und eines Inflationszieles von 1,5 % zu einer Häufigkeit von Perioden an der Zinsuntergrenze von circa 37 %.

Zusammenfassend lässt sich Folgendes festhalten: Für einen Rückgang des gleichgewichtigen Realzinses zeigen die Simula-

tionsergebnisse einen nennenswerten Anstieg der Häufigkeit an der Zinsuntergrenze. Da sich im Vergleich zur Strategieüberprüfung im Jahr 2003 das Niveau des gleichgewichtigen Realzinses im Euroraum verringert hat (wenngleich eine Quantifizierung des exakten Niveaus mit hoher Unsicherheit behaftet ist), ist für sich genommen das Risiko gestiegen, zukünftig häufiger mit den geldpolitischen Zinsen an ihre effektive Unter- grenze zu stoßen. Dies war ein Grund, weswegen sich das Eurosystem bei seiner jüngsten Überprüfung der geldpolitischen Strategie unter anderem darauf verständigt hat, ein Inflationsziel zu wählen, das mit 2 % leicht über der im Jahr 2003 gewählten angestrebten Inflationsrate liegt.

über dem Zielwert liegt<sup>16)</sup> (siehe nachfolgende Abschnitte „Höhe der angestrebten Inflationsrate von 2 % als Punktziel“, „Symmetrie des Inflationszieles“ und „Beibehaltung der mittleren Frist“).

*... nutzt weiterhin die Leitzinsen als primäres geldpolitisches Instrument, greift aber unter Umständen zu unkonventionellen Maßnahmen, um das Politikziel zu erreichen und ...*

- Das primäre geldpolitische Instrument des Eurosystems bleiben die Leitzinsen. In Anbetracht der effektiven Zinsuntergrenze wird der EZB-Rat, falls notwendig, auf Ankäufe von Wertpapieren, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und Forward Guidance zurückgreifen. Der kombinierte und aufeinander abgestimmte Einsatz unterschiedlicher Instrumente soll wie bisher sicherstellen, dass das Eurosystem auch nahe der Zinsuntergrenze handlungsfähig bleibt (siehe Abschnitte „Unkonventionelle Maßnahmen an der Zinsuntergrenze“ und „Asymmetrische geldpolitische Reaktion auf Abweichungen vom Inflationsziel“).

*... basiert auf einer wirtschaftlichen und einer erweiterten monetären und finanziellen Analyse*

- Grundlage der geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats, einschließlich der Prüfung ihrer Verhältnismäßigkeit und möglicher Nebenwirkungen, ist eine umfassende Bewertung aller für die Preisstabilität relevanten Faktoren. Diese Bewertung stützt sich auf zwei ineinandergreifende Analysen: die wirtschaftliche Analyse sowie die monetäre und finanzielle Analyse. Die wirtschaftliche Analyse beschäftigt sich auch weiterhin mit den realen und nominalen Entwicklungen. Die ursprüngliche „monetäre Säule“ wird allerdings zur erweiterten monetären und finanziellen Analyse. Ihr Hauptaugenmerk liegt jetzt in der Analyse der geldpolitischen Transmission über den Finanzsektor und der möglichen Risiken für die mittelfristige Preisstabilität, die sich aus finanziellen Ungleichgewichten und monetären Faktoren ergeben können. Da makrofinanzielle Verflechtungen in den wirtschaftlichen, monetären und finanziellen Entwicklungen eine zentrale Rolle spielen, muss der wechselseitigen Abhängigkeit zwischen beiden Analysen in vollem Umfang Rechnung getragen werden (siehe Abschnitt „Aufbereitung von Informa-

tionen für geldpolitische Beschlüsse/Wirtschaftliche und monetäre Perspektiven der Preisentwicklung“).

## Operationalisierung von Preisstabilität

### Harmonisierter Verbraucherpreisindex

Seit der Festlegung der ursprünglichen geldpolitischen Strategie im Jahr 1998 wird Preisstabilität anhand des HVPI für den Euroraum gemessen.<sup>17)</sup> Die Wahl des HVPI als Maß für Preisstabilität wurde im Rahmen der jüngsten Strategieüberprüfung erneut bestätigt.<sup>18)</sup> Der HVPI misst die Preisentwicklung zuverlässig, ist zeitnah verfügbar und vergleichbar zwischen den Ländern.<sup>19)</sup> Er ist als Güterpreisindex konzipiert, der die Kaufkraft der Konsumenten anhand des Preises eines repräsentativen Warenkorbs erfasst. Um jederzeit möglichst aktuelle Ausgabenstrukturen zugrunde zu legen, werden die Gewichte des HVPI jährlich angepasst. Im Warenkorb werden grundsätzlich nur Güter und Dienstleistungen erfasst, die gegen Entgelt über Märkte erworben werden.<sup>20)</sup> Der HVPI wird monatlich veröffentlicht und grundsätzlich nicht revidiert.<sup>21)</sup> Für den Euroraum wird er aus den Angaben für die Länder aggregiert, die aus

*HVPI als Maß für Preisstabilität bestätigt*

<sup>16)</sup> „This may also imply a transitory period in which inflation is moderately above target.“ Vgl.: Europäische Zentralbank (2021a), S. 10.

<sup>17)</sup> Die EU-Verträge geben Preisstabilität als Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken vor (Amtsblatt der Europäischen Union, 2012/C 326/01, insbesondere Art. 127). Die Operationalisierung erfolgte 1998 durch den EZB-Rat und wurde 2003 präzisiert, vgl.: Europäische Zentralbank (1999 und 2003).

<sup>18)</sup> Vgl. zu den nachfolgenden Ausführungen auch: Work stream on inflation measurement (2021).

<sup>19)</sup> Vgl. auch: Camba-Mendez (2003).

<sup>20)</sup> So werden geschätzte (imputierte) Preise nur in Ausnahmefällen berücksichtigt, z. B. bei der Fortschreibung von Preisen für Nahrungsmittel, die nur saisonal angeboten werden, oder bei der Fortschreibung von Preisen für Produkte, die während der Corona-Pandemie nicht angeboten werden konnten. Vgl. z. B.: Eurostat (2018), insbesondere S. 23 ff.

<sup>21)</sup> Eine Ausnahme dieser Regel war insbesondere die Revision der Komponente „Pauschalreisen“ des HVPI für Deutschland im Jahr 2019, welche sich auch auf die Inflationsrate des Euroraums auswirkte. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019a).

den nationalen Verbraucherpreisindizes unter Berücksichtigung bestimmter Harmonisierungen abgeleitet werden.<sup>22)</sup> Diese Eigenschaften des HVPI stellen sicher, dass die privaten Haushalte ihre Kaufkraft durch den HVPI repräsentiert sehen.<sup>23)</sup> Dies schafft die Grundlage für eine nachvollziehbare Geldpolitik. Andere Indikatoren, wie beispielsweise Maße der zugrunde liegenden Inflation<sup>24)</sup> oder der BIP-Deflator, erfüllen diese Anforderungen nicht in gleichem Maße.<sup>25)</sup> Sie können aber helfen, den mittelfristigen Trend der HVPI-Rate zu identifizieren und haben daher unverändert eine wichtige Funktion im Rahmen der wirtschaftlichen Analyse.

*HVPI-Qualität soll weiter verbessert werden, insbesondere durch Einbeziehung der Ausgaben für selbst genutztes Wohneigentum ...*

Zur Stärkung des HVPI und damit der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik ist es wichtig, dass Eurostat und die nationalen statistischen Ämter die Qualität des HVPI auch in einem sich ändernden Umfeld (z. B. zunehmender Online-Handel, dynamische und personalisierte Preissetzung) sichern und beständig weiter erhöhen. Im Mittelpunkt der Strategieüberprüfung stand diesbezüglich die Einbeziehung selbst genutzten Wohneigentums (Owner-Occupied-Housing: OOH). Es fehlt bislang im HVPI, ist aber wesentlich, um die Repräsentativität des HVPI und seine Vergleichbarkeit zwischen den Ländern zu verbessern. Wohnen im Eigenheim ist ein wichtiger Bestandteil des privaten Konsums, dessen Kosten aber bisher nicht in den HVPI einfließen. Ungeklärte Fragen mit Blick auf das konkrete Messkonzept und fehlende Datengrundlagen waren die Hauptgründe für die bisherige Nichtberücksichtigung, obwohl OOH in den nationalen Verbraucherpreisindizes einzelner Länder – wenngleich nach unterschiedlichen Verfahren – integriert ist.<sup>26)</sup> Nach der ersten Strategieüberprüfung im Jahr 2003, bei der der Wunsch nach einer Einbeziehung nochmals bekräftigt worden war, wurde mit der Entwicklung harmonisierter Preisindizes für selbst genutztes Wohneigentum (OOHPI) begonnen. Seit einigen Jahren werden diese Preisindizes für alle Länder des Euroraums (außer Griechenland) vierteljährlich von Eurostat veröffentlicht.<sup>27)</sup> Sie beginnen im Jahr 2010 und folgen dem sogenannten Nettoerwerbskonzept, erfassen also

monetäre Ausgaben für OOH und stehen daher im Einklang mit der HVPI-Methodik.

Als Ergebnis der jüngsten Strategieüberprüfung hat das Eurosystem gegenüber Eurostat den ausdrücklichen Wunsch geäußert, dass die existierenden OOHPIs zunächst auf vierteljährlicher Basis mit den HVPIs für den Euroraum und alle Mitgliedsländer verknüpft werden sollen. Um OOH erweiterte vierteljährliche HVPIs könnten von amtlicher Seite ab dem Jahr 2023 als experimentelle und ab dem Jahr 2026 als offizielle Statistik bereitgestellt werden. Die Bereitstellung als offizielle Statistik erfordert eine zeitaufwändige Änderung des europäischen Rechtsrahmens. Parallel soll zum einen an den Daten Grundlagen gearbeitet werden, um eine vollständige Integration in den monatlichen HVPI ohne Einbußen bei der Aktualität zu erreichen. Zum anderen sollen ungelöste methodische Probleme mit Unterstützung des Eurosystems weiter untersucht werden. Diese Probleme hängen vornehmlich damit zusammen, dass die selbstgenutzte Immobilie – neben der Nutzung

*... nach dem Nettoerwerbskonzept ...*

<sup>22</sup> Die Harmonisierungen betreffen bspw. die einheitliche Berücksichtigung bestimmter Güter und Dienstleistungen (allerdings ohne die nationalen Warenkörbe zu vereinheitlichen), die Behandlung von Rabatten oder den Preiserfassungszeitraum. Vgl.: Eurostat (2018), insbesondere S. 16 ff. Durch die Harmonisierung lassen sich die Angaben für die Länder grundsätzlich vergleichen. Der HVPI dient daher zusätzlich als Konvergenzkriterium.

<sup>23</sup> Vgl. dazu auch: Issing (2003a), insbesondere S. 12.

<sup>24</sup> Dazu gehören z. B. Kernraten, getrimmte Mittelwerte oder geschätzte Trendmaße, vgl.: Work stream on inflation measurement (2021), insbesondere Kapitel 6.

<sup>25</sup> Dies war auch schon Ergebnis der letzten Strategieüberprüfung, vgl. z. B.: Camba-Mendez (2003). So schließen Kernraten bspw. bestimmte HVPI-Komponenten aus und repräsentieren damit nicht die gesamte Kaufkraft. Umgekehrt enthält der BIP-Deflator bspw. Preise von Exportgütern, welche kaum mit der Kaufkraft der inländischen Konsumenten zusammenhängen.

<sup>26</sup> So wird OOH bspw. im nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) Deutschlands nach dem Mietäquivalenzept erfasst, in den nationalen VPIs von Belgien, Frankreich, Italien und Spanien aber gar nicht berücksichtigt. Die Bundesbank hat Bestrebungen zur harmonisierten Erfassung von OOH und die Integration in den HVPI stets befürwortet; zudem wurde der Wunsch im Rahmen zahlreicher Listening Events der jüngsten Strategieüberprüfung von der Öffentlichkeit geäußert.

<sup>27</sup> Die zu niedrige Frequenz der OOHPIs, die zu späte Veröffentlichung und die in ihnen partiell enthaltenen Preise für Grundstücke waren wichtige Gründe für die Ablehnung einer Integration von OOH in den HVPI durch die Europäische Kommission (2018).

als Konsumgut – auch den Charakter eines Vermögenswertes hat.<sup>28)</sup>

Erste Analysen des Eurosystems<sup>29)</sup> zeigen, dass die Teuerungsrate intern berechneter analytischer HVPIs inklusive OOH grundsätzlich etwas stärker schwanken würde als ohne OOH. Sie könnte phasenweise um rund einen viertel Prozentpunkt höher oder niedriger liegen als die amtliche HVPI-Rate. Der Mittelwert beider Reihen wäre aber mehr oder weniger identisch.<sup>30)</sup>

... und durch  
weitere Erhöhung der  
Transparenz

Neben der Einbeziehung von OOH ist es wichtig, die Qualität des HVPI weiter zu verbessern und kontinuierlich an neue Rahmenbedingungen anzupassen. Dies gilt insbesondere mit Blick auf die Harmonisierung der Integration neuer Produkte, der Anwendung von Qualitätsbereinigerungsverfahren und der Auswahl von Stichproben bei der Preiserfassung. Gleichzeitig stellt insbesondere die Berücksichtigung neuer Datenquellen und Methoden hohe Transparenzanforderungen an die Kommunikation der HVPI-Zahlen.<sup>31)</sup> Dies gilt besonders in Zeiten von Schocks, die zu deutlichen Schwankungen des HVPI führen können, wie beispielsweise die Erfahrungen mit der jüngsten Pandemie gezeigt haben.<sup>32)</sup>

Unverändert  
große Unsicherheit über HVPI-  
Messfehler im  
Euroraum

Trotz der grundsätzlich hohen Qualität des HVPI und seiner beständigen Fortentwicklung unterliegt die Preismessung anhand des HVPI – genauso wie andere statistische Größen – gewissen Unsicherheiten und dürfte den tatsächlichen Preisanstieg im Mittel etwas überschätzen.<sup>33)</sup> Dies war ein wichtiger Grund für die Definition von Preisstabilität als positive HVPI-Vorjahresrate und für die Etablierung eines Inflationspuffers im Jahr 2003.<sup>34)</sup> Zur Höhe der Verzerrung, die sich aus allen Messfehlerquellen (u. a. Aggregationsverfahren und Gewichtung, unvollständige Qualitätsbereinigung, verspätete Berücksichtigung neuer Produkte und veränderter Vertriebskanäle, Stichprobenfehler) insgesamt ergibt,<sup>35)</sup> liegen keine neueren Erkenntnisse vor, sodass die Messfehlerproblematik für sich genommen keine Anpassung des Preissta-

bilitätszieles erfordert.<sup>36)</sup> Vor allem mit Blick auf künftige Strategieüberprüfungen wäre es wichtig, dass diese Wissenslücke geschlossen wird. Dazu sollten der Wissenschaft die Einzeldaten, die den Preisstatistiken zugrunde liegen, noch umfangreicher zugänglich gemacht und Methodentransparenz im Detail geschaffen werden.

Die Inflationsdifferenzen zwischen den Euroraum-Ländern – ein weiterer wichtiger Grund für die Etablierung eines Inflationspuffers im Anschluss an die Strategieüberprüfung aus dem Jahr 2003 – haben sich in den letzten beiden Jahrzehnten kaum verändert, sodass sie für sich genommen ebenfalls keine Anpassung des Preisstabilitätszieles nahelegen.

Ähnliches Bild  
bei Inflations-  
differenzen wie  
im Jahr 2003

### Höhe der angestrebten Inflationsrate von 2 % als Punktziel

Die Höhe der angestrebten Inflationsrate ist das Ergebnis einer Abwägung zwischen den Vorteilen einer geringen Teuerung und den Nachteilen einer zu niedrigen Zielinflation. Nach Auffassung des EZB-Rats wird Preisstabilität am besten gewährleistet, indem über die mittlere Frist eine HVPI-Teuerungsrate von 2 % angestrebt wird.

Preisstabilität ist  
laut EZB-Rat bei  
Teuerungsrate  
des HVPI von  
2 % in der mitt-  
leren Frist  
gewährleistet

<sup>28</sup> Zudem müssen Gewichte zur Integration der OOHPIs in den HVPI berechnet werden. Der Anteil von OOH am HVPI des Euroraums dürfte voraussichtlich rd. 10 % betragen.

<sup>29</sup> Vgl. z. B.: Work stream on inflation measurement (2021) oder Europäische Zentralbank (2016). Ähnliches zeigen auch erste Analysen der Bundesbank. Zum Teil wurden die analytischen Reihen bis 1999 zurückgerechnet.

<sup>30</sup> Für Deutschland ergibt sich nach ersten Analysen der Bundesbank ein ähnliches Bild.

<sup>31</sup> Vgl. z. B.: Eiglsperger (2019a).

<sup>32</sup> In Deutschland besteht bspw. ein hoher Transparenzbedarf, insbesondere mit Blick auf den HVPI-Teilindex Pauschalreisen in Kombination mit dem Kettenindex-Prinzip des HVPI. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017b, 2019a, 2019b und 2021a) und Eiglsperger (2019b).

<sup>33</sup> Vgl. z. B.: Europäische Zentralbank (2014).

<sup>34</sup> Vgl. z. B.: Europäische Zentralbank (1999 und 2003) sowie Camba-Mendez (2003).

<sup>35</sup> Zu der Höhe der Verzerrung von einzelnen Messfehlerquellen liegen dagegen Erkenntnisse vor. So konnte von Herzberg et al. (2021) gezeigt werden, dass die Verzerrung durch die Annahme eines vorübergehend fixen Warenkorbs (representativity bias) in Deutschland und im Euroraum nur leicht positiv ist; gleichzeitig würde eine häufigere Anpassung des Wägungsschemas bei Verwendung vorläufiger Daten zur Berechnung der Gewichte möglicherweise zu neuen Messunsicherheiten (vintage bias) führen.

<sup>36</sup> Vgl.: Work stream on inflation measurement (2021), insbesondere Kapitel 3.

Die Formulierung des Preisstabilitätszieles als konkrete quantitative Zielvorgabe ersetzt die bisherige aus zwei Komponenten bestehende Formulierung.

*Verzicht auf explizite Definition von Preisstabilität*

Im Vergleich zur vorherigen geldpolitischen Strategie verzichtet der EZB-Rat in seiner neuen Strategie auf eine explizite formale Definition von Preisstabilität. Vielmehr legt er eine Zielinflationsrate von 2 % fest und sieht Preisstabilität dadurch am besten gewährleistet. Eine Zielinflationsrate von 2 % bietet gegenüber einer Zielinflationsrate von 0 % entscheidende Vorteile für die Gewährleistung von Preisstabilität. Einige dieser Vorteile waren schon bei der letzten Strategieüberprüfung 2003 wesentliche Gründe für das damals festgelegte Politikziel und bestehen bis heute fort.

*Inflationsziel von 2 % bietet notwendige Balance zwischen Sicherheitsabstand zu einer Deflation ...*

So bietet eine Inflationsrate von 2 % einen notwendigen Sicherheitsabstand zu einer Deflation, also einem Umfeld nachhaltig fallender Preise.<sup>37)</sup> Ein solches Umfeld kann zu schweren wirtschaftlichen Schäden führen und sollte daher vermieden werden. Zum einen vergrößert eine höhere Zielinflationsrate diesen Sicherheitsabstand. Zum anderen erhöht sie die durchschnittlichen Nominalzinsen.<sup>38)</sup> Hierdurch wiederum wächst der zinspolitische Spielraum zur Vermeidung einer deflationären Entwicklung.

Der seit der letzten Strategieüberprüfung weiter gesunkene gleichgewichtige Realzins spricht für sich genommen für eine höhere Zielinflationsrate, um den zinspolitischen Spielraum zu erhöhen und die Inflation besser bei der Zielinflationsrate stabilisieren zu können.<sup>39)</sup> In der Tat stellt die neue Operationalisierung von Preisstabilität (2 %, mittlere Frist) eine leichte Erhöhung im Vergleich zum vorherigen Politikziel (unter, aber nahe 2 %, mittlere Frist) dar, womit der EZB-Rat dem verringerten gleichgewichtigen Realzins Rechnung trägt.

Allerdings hat sich der EZB-Rat dagegen entschieden, die Zielinflationsrate deutlicher anzuheben. Eine deutliche Erhöhung der geldpolitischen Zielinflationsrate ginge mit einer Reihe

von Nachteilen einher.<sup>40)</sup> So würde sich das Problem der inflationsbedingten Verzerrung relativer Preise vergrößern. Im Ergebnis wäre die Lenkungsfunction der relativen Preise weniger effizient und könnte so zu ineffizienter Allokation von Ressourcen führen. Daneben verursachen höhere Inflationsraten weitere Ineffizienzen, wie beispielsweise höhere Inflationsrisikoprämien in den Zinsen für längerfristige Kredite, verzerrende Effekte im nominalen Steuer- und Transfersystem oder eine willkürliche Umverteilung nominaler Einkommen und Vermögen.<sup>41)</sup>

Zudem können höhere Zielinflationsraten den zunächst gewonnenen zinspolitischen Spielraum auch wieder einschränken: Bei einer hohen Zielinflation muss die Zentralbank die geldpolitischen Zinsen möglicherweise stärker anpassen, um die Inflationsrate zu stabilisieren. Eine höhere Zielinflation führt dazu, dass die Inflationsrate noch stärker durch Erwartungen über zukünftige Inflation bestimmt wird und daher weniger stark vom aktuellen wirtschaftlichen Auslastungsgrad abhängt. Die Zentralbank müsste daher einen stärkeren wirtschaftlichen Stimulus über entsprechend größere Zinsänderungen erzeugen, um die Inflation

*... und Kosten höherer Inflationsraten, wie einer ineffizienten Allokation von Ressourcen, ...*

*... einer möglichen Verringerung des geldpolitischen Spielraums ...*

<sup>37</sup> Die Argumente für einen auf längere Sicht positiven Inflationspuffer stützen sich nicht nur auf das Vorhandensein eines ausreichenden Abstands zur Zinsuntergrenze oder möglicher, die Inflationsstatistik verzerrender Messfehler. Insbesondere werden neben einem anhaltenden Inflationsgefälle zwischen den Ländern des Euroraums auch das Vorhandensein von nominalen Preis- und Lohnrigiditäten nach unten als relevant für die Rechtfertigung eines Inflationspuffers angesehen. Die Festlegung des Politikzieles auf 2 % kann daher auch als Beitrag gesehen werden, etwaige Anpassungen am Arbeitsmarkt zu erleichtern und genügend Spielraum für die Erleichterung der relativen Preisanpassung in der Währungsunion zu schaffen.

<sup>38</sup> Diese setzen sich aus dem gleichgewichtigen Realzins und der von der Notenbank angestrebten Inflationsrate zusammen.

<sup>39</sup> Die Erläuterungen auf S. 24 ff. zeigen diese Zusammenhänge zwischen gleichgewichtigem Realzins, Zielinflationsrate und Handlungsspielraum der Zinspolitik in einem quantitativen Modell.

<sup>40</sup> Die Kosten höherer Inflation dürften zudem überproportional mit der Höhe der Zielinflationsrate steigen. Siehe z. B.: Ascari und Sbordone (2014).

<sup>41</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2019c).

über die gesamtwirtschaftliche Auslastung in die gewünschte Richtung zu ändern.<sup>42)</sup>

*... oder einer Entankerung der Inflationserwartungen*

Ebenso könnte eine hohe Zielinflationsrate die Gefahr einer Entankerung der Inflationserwartungen erhöhen. Bei einer etwaigen Entankerung könnten die Inflationserwartungen auch langfristig von der Zielinflationsrate der Geldpolitik abweichen, was es ihr erheblich erschweren würde, diese zu erreichen.<sup>43)</sup> Zudem muss angesichts der möglichen Kosten einer höheren Zielinflationsrate berücksichtigt werden, dass das Eurosystem ebenso wie andere Zentralbanken seinen Instrumentenkasten um unkonventionelle Instrumente erweitert hat, die die Beschränkungen der effektiven Zinsuntergrenze abfedern können. Allerdings haben unkonventionelle Instrumente wie beispielsweise Anleihekäufe potenziell auch unerwünschte Nebenwirkungen, die es ebenfalls bei der Wahl der Zielinflationsrate zu berücksichtigen gilt.<sup>44)</sup>

Als Ergebnis dieser Abwägung zahlreicher Vor- und Nachteile kam der EZB-Rat zu der Einschätzung, dass eine Zielinflationsrate von 2 % angemessen ist.

*2 % als Punktziel anstatt Zielband, das zwar verdeutlichen würde, dass die Geldpolitik die Inflation nicht perfekt kontrollieren kann, ...*

Die Entscheidung für ein Inflationsziel von 2 % stellt gleichzeitig auch eine Entscheidung für ein Punktziel und gegen ein Zielband für die Inflationsrate dar. Ein Zielband böte vordergründig einige Vorteile. Als sogenanntes Unsicherheitsband, möglicherweise mit einem Fokuspunkt in der Mitte des Bandes, würde dieses implizit die beschränkten Möglichkeiten der Geldpolitik signalisieren, den Inflationsprozess jederzeit perfekt zu kontrollieren. Dies könnte zur Glaubwürdigkeit und Nachvollziehbarkeit der Geldpolitik beitragen. Zudem könnte ein sogenanntes Indifferenzband, innerhalb dessen keine oder eine schwächere geldpolitische Reaktion erfolgt, einen gewissen Grad an Flexibilität bieten, um angemessen auf unvorhergesehene Entwicklungen reagieren zu können.

Allerdings bestünde bei einem Zielband das Risiko, dass sich die Inflationserwartungen infolge einer Serie gleichgerichteter Schocks am

oberen oder unteren Rand des Bandes einpendeln. Dies könnte geschehen, wenn die Wirtschaftsteilnehmer innerhalb des Bandes keine oder nur eine schwache geldpolitische Reaktion erwarteten. Dieses Risiko bestünde aufgrund der effektiven Zinsuntergrenze insbesondere bei disinflationären Schocks. Hierzu passt, dass Simulationsstudien eine schlechtere Inflationsstabilisierung bei einem Zielband im Vergleich zu einem Punktziel nahelegen.<sup>45)</sup> Empirische Studien deuten darauf hin, dass ein Punktziel die langfristigen Inflationserwartungen besser verankert als ein Zielband, zumindest wenn letzte-

*... das aber auch die Inflationserwartungen schlechter verankern dürfte*

<sup>42</sup> Dieser Zusammenhang lässt sich anhand einer neukenesianischen Phillipskurve (NKPK) nachvollziehen. Sie basiert auf dem Preissetzungskalkül der Unternehmen und beschreibt den Zusammenhang zwischen der Inflationsrate, der aggregierten Produktionslücke und den Inflationserwartungen. Entsprechend der NKPK können durchschnittlich höhere Inflationsraten folgende makroökonomische Auswirkungen nach sich ziehen (siehe hierzu ausführlicher: Deutsche Bundesbank (2018)): Zum einen werden etwaige Unterschiede in den relativen Preisen zwischen den Unternehmen größer. Die damit einhergehenden größeren Nachfrageverschiebungen führen zu einer Reduktion der von den Unternehmen produzierten Gütermenge. Zum anderen sinkt die relative Bedeutung der Nachfrage für die Preissetzung der Unternehmen, da diese die Inflationsentwicklung nun stärker bei ihrer Preissetzung gewichten. Daher verliert bei höherer Zielinflationsrate die Produktionslücke als Determinante für die Preisentwicklung an Bedeutung. Da bei höherer Zielinflationsrate die NKPK flacher und dementsprechend die aggregierte Güternachfrage als Determinante der Preisentwicklung für sich genommen an Bedeutung verliert, fällt die Preisanpassung im Anschluss an eine Zinserhöhung weniger stark aus. Entsprechend wirkt im Fall eines konjunkturellen Einbruchs eine Zinssenkung weniger stark auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage als dies bei einer niedrigeren Inflationsrate der Fall wäre. Siehe auch: Ascari und Sbordone (2014).

<sup>43</sup> Die herausgehobene Bedeutung der Inflationserwartungen der Wirtschaftsteilnehmer für die Geldpolitik liegt darin begründet, dass (Inflations-)Erwartungen die Lohn- und Preissetzung der einzelnen Wirtschaftsakteure beeinflussen und dadurch selbst eine wichtige Determinante der Inflationsentwicklung sind. Wenn die Inflationserwartungen nicht fest verankert sind, erschwert dies die Stabilisierung der Inflationsrate. Im ungünstigsten Fall erreicht die Notenbank ihr Inflationsziel selbst in der mittleren Frist nicht. Ein höheres Inflationsziel kann die Wahrscheinlichkeit einer Entankerung der Inflationserwartungen erhöhen und im Extremfall dazu führen, dass sie auch langfristig nicht mit dem neuen von der Notenbank angestrebten Ziel übereinstimmen. Für eine detaillierte Erläuterung dieses Zusammenhangs und eine Analyse der Abwägung zwischen einer höheren Zielinflationsrate als Puffer zur effektiven Zinsuntergrenze und einer niedrigeren Zielinflationsrate zur Vermeidung von Ineffizienzen siehe: Deutsche Bundesbank (2018).

<sup>44</sup> Zur Wirkungsweise und möglichen Nebenwirkungen von geldpolitisch motivierten Anleihekäufen vgl.: Deutsche Bundesbank (2016).

<sup>45</sup> Vgl.: Coenen et al. (2021) oder auch Le Bihan et al. (2021).

res als Indifferenzband wahrgenommen wird.<sup>46)</sup> Schließlich erfüllt das Konzept der mittleren Frist ebenfalls die Funktion, der Geldpolitik Flexibilität zu verschaffen (siehe Abschnitt „Beibehaltung der mittleren Frist“), sodass ein Zielband zu diesem Zweck vom EZB-Rat weiterhin nicht als zielfördernd erachtet wird.

### Symmetrie des Inflationszieles

Wie im Abschnitt „Gründe für die Überprüfung der geldpolitischen Strategie“ beschrieben, beinhaltet die bisherige Operationalisierung von Preisstabilität eine Asymmetrie. Aus der Sicht der Strategieüberprüfung in 2003 war dies zweckmäßig: Angesichts der Historie hoher Inflationsraten und überwiegend inflationärer Schocks zu Beginn der Währungsunion war es dem EZB-Rat seinerzeit ein besonderes Anliegen, die Inflationserwartungen auf einem niedrigen Niveau zu verankern.

In den letzten Jahren sorgten aber disinflationäre und deflationäre Schocks tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Inflation. In einem solchen Umfeld lag die Herausforderung für das Eurosystem darin, für höhere Inflationsraten zu sorgen. Die Asymmetrie in der Operationalisierung von Preisstabilität erwies sich dabei zunehmend als hinderlich, da sie in diesem Umfeld potenziell eine geringere geldpolitische Entschlossenheit signalisiert. Diesbezüglich war nicht die Absicht des EZB-Rats entscheidend. Vielmehr erhöhte die wahrgenommene Asymmetrie insbesondere angesichts der effektiven Zinsuntergrenze die Gefahr anhaltend niedriger Inflationsraten.

Aus diesen Gründen hat sich der EZB-Rat dazu entschlossen, nun explizit ein symmetrisches Inflationsziel einzuführen, bei dem Abweichungen der Inflationsrate nach unten als ebenso unerwünscht betrachtet werden wie Abweichungen nach oben.<sup>47)</sup> Dabei geht es nicht um vorübergehende, kleinere Abweichungen, die in einem von vielfältigen und unvorhersehbaren Ereignissen geprägten Umfeld unvermeidlich sind (siehe Abschnitt „Beibehaltung

der mittleren Frist“), sondern um anhaltende und größere Abweichungen vom mittelfristigen Inflationsziel von 2 %.

Mit der symmetrischen Ausrichtung zielt der EZB-Rat darauf ab, die Inflationserwartungen fest beim 2 %-Inflationsziel zu verankern. Die Symmetrie impliziert, bei anhaltenden Abweichungen nach oben wie nach unten entschlossen zu reagieren und mittelfristigen Verfehlungen des Inflationszieles entgegenzuwirken. Dadurch können sich die Wirtschaftsakteure darauf einstellen, dass das mittelfristige Inflationsziel erreicht wird. Derart verankerte Erwartungen erleichtern wiederum das tatsächliche Erreichen des Inflationszieles, indem sie Entscheidungen bei der Lohn- und Preissetzung nach sich ziehen, die mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar sind. Fest verankerte Inflationserwartungen bleiben eine wesentliche Voraussetzung, um das Inflationsziel auch tatsächlich zu erreichen.

### Beibehaltung der mittleren Frist

Die Geldpolitik kann mit ihrem Instrumentarium zwar Einfluss auf die Preisentwicklung ausüben, muss dabei jedoch zeitlich variable Verzögerungen im Transmissionsmechanismus berücksichtigen. Kurzfristig auftretende Schwankungen der Inflationsrate liegen daher außerhalb des Einflussbereichs der Geldpolitik. Würde die Geldpolitik dennoch versuchen, diese Schwankungen der Inflationsrate auszugleichen, dürfte dies zu einer erhöhten Volatilität der Zinsen und der realwirtschaftlichen Aktivität führen, ohne dass dadurch die Inflationsrate effektiv stabilisiert würde.

Das Konzept der mittleren Frist ermöglicht es der Geldpolitik zudem, flexibel auf unterschied-

*... um Inflationserwartungen fest beim Ziel zu verankern*

*Asymmetrie der vorherigen Strategie war zu Beginn der Währungsunion aufgrund inflationärer Gefahren zweckmäßig, ...*

*... aber ungeeignet für das gegenwärtige makroökonomische Umfeld mit niedriger Inflation*

*Politikziel nun explizit symmetrisch, ...*

*Mittlere Frist ist glaubwürdig und transparent ...*

<sup>46</sup> Eine Zusammenfassung dieser Studie sowie ein breiter Überblick über die Abwägungen zwischen einem Punktziel und einem Zielband findet sich in: Work stream on the price stability objective (2021).

<sup>47</sup> „Symmetry in the inflation target means that the Governing Council considers negative and positive deviations of inflation from the target to be equally undesirable.“ Vgl.: Europäische Zentralbank (2021a), S. 7.

*... und erlaubt flexible Reaktion auf ökonomische Schocks*

liche Schocks zu reagieren. Bei Nachfrageschocks bewegen sich Inflation und realwirtschaftliche Aktivität in dieselbe Richtung. Dadurch stabilisiert eine geldpolitische Reaktion, die die Inflation stabilisiert, auch Produktion und Beschäftigung. Bei einem Angebotschock dagegen bewegen sich Inflation und realwirtschaftliche Aktivität in entgegengesetzte Richtungen. Ein Beispiel sind Ölpreisanstiege. Sie führen zu höheren Kosten und damit höheren Preisen, senken aber gleichzeitig die wirtschaftliche Aktivität. Eine stark restriktive geldpolitische Reaktion, die in dieser Situation die Inflationsrate zu stabilisieren versucht, würde vorübergehend zu einem noch stärkeren Einbruch der realwirtschaftlichen Aktivität führen.<sup>48)</sup> Daher kann es sich als zweckmäßig erweisen, durch Angebotschocks zunächst „hindurchzuschauen“, das heißt eine schwächere oder gegebenenfalls gar keine geldpolitische Reaktion zu zeigen und somit etwas längere Abweichungen vom Inflationsziel zu akzeptieren.<sup>49)</sup> Durch die mittelfristige Ausrichtung kann eine geldpolitische Stabilisierung also entsprechend schneller oder langsamer erfolgen, je nach Art des Schocks.

*Mittlere Frist daher unverändert Teil der Strategie*

Daher hat der EZB-Rat entschieden, das Konzept der mittleren Frist beizubehalten. Er bewahrt sich also die notwendige Flexibilität, um angemessen und abhängig vom jeweiligen Kontext auf Abweichungen vom Inflationsziel zu reagieren. Somit kann er bei seinen geldpolitischen Entscheidungen alle Erwägungen berücksichtigen, die für das Erreichen von Preisstabilität relevant sind.

## Erreichen des Inflationszieles angesichts der Zinsuntergrenze

*Effektive Zinsuntergrenze ist zentrale Herausforderung für die Geldpolitik, ...*

Der im Abschnitt „Gründe für die Überprüfung der geldpolitischen Strategie“ beschriebene Rückgang des gleichgewichtigen Realzinses und die damit einhergehende höhere Wahrscheinlichkeit einer häufiger bindenden effektiven Zinsuntergrenze stellt für die Geldpolitik eine zentrale Herausforderung dar, insbesondere in

Phasen mit überwiegend disinflationären Schocks. Wenn die Geldpolitik durch die effektive Zinsuntergrenze beschränkt ist, geht ihr nämlich genau in jener Situation Spielraum für eine expansivere Ausrichtung der Zinspolitik verloren, in der dieser am dringlichsten wäre, um ein mögliches Abgleiten in die Deflation zu verhindern. Auf der anderen Seite besitzt die Zinspolitik bei positiven Abweichungen vom Inflationsziel prinzipiell einen unbegrenzten Spielraum zur Stabilisierung der Inflation durch Zinserhöhungen.

Die effektive Zinsuntergrenze induziert also eine Asymmetrie hinsichtlich des zinspolitischen Spielraums. Dies führt, wenn von unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen abstrahiert wird, im Durchschnitt über einen längeren Zeitraum zu einer Inflationsrate, die nennenswert unterhalb des Inflationszieles liegt. Die Zinsuntergrenze führt also zu einer sogenannten negativen Inflationsverzerrung („negative inflation bias“). Wenn sich infolge dessen die Inflationserwartungen unterhalb des Inflationszieles verankern, wird es für die Geldpolitik erheblich schwieriger, Preisstabilität im Sinne der Zielinflationsrate zu gewährleisten. Zudem erhöht die fehlende zinspolitische Stabilisierungsmöglichkeit an der effektiven Zinsuntergrenze die Inflationsvolatilität. Diese Zusammenhänge werden in den Erläuterungen auf Seite 35 ff. in einem quantitativen Modell näher beleuchtet.

### Unkonventionelle Maßnahmen an der Zinsuntergrenze

Der EZB-Rat hat seit der Finanzkrise eine Reihe unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen ergriffen, um angesichts disinflationärer Schocks einen Aufwärtsdruck auf die Inflation zu erzeugen

*... die eine Asymmetrie hinsichtlich des zinspolitischen Spielraums induziert und eine negative Inflationsverzerrung impliziert*

*Unkonventionelle Maßnahmen haben inflationären Aufwärtsdruck erzeugt*

<sup>48</sup> Aufgrund von Rückwirkungen auf die Inflationsrate würden starke realwirtschaftliche Schwankungen der Geldpolitik jedoch erschweren, Preisstabilität zu gewährleisten.

<sup>49</sup> Dies gilt insbesondere, wenn solche Angebotschocks nur vorübergehend wirken und aufgrund von fest verankerten Inflationserwartungen keine Zweitrundeneffekte bei Lohn- und Preisverhandlungen verursachen.

gen.<sup>50)</sup> Diese Maßnahmen haben sich bei der Bekämpfung des disinflationären Drucks bisher als wirksam erwiesen.<sup>51)</sup> In Situationen, in denen sich die Zinssätze nahe der effektiven Untergrenze bewegen, werden sie daher auch künftig ein wesentlicher Bestandteil des Instrumentariums des Eurosystems bleiben.

*Effektivität dieser Maßnahmen aber mit Unsicherheit behaftet*

Allerdings verbleibt eine hohe Unsicherheit darüber, wie groß die Effekte unkonventioneller Maßnahmen genau sind. Aufgrund der relativ jungen Historie solcher Maßnahmen liegen noch nicht genügend Daten für robuste Aussagen vor. Zudem hängt die Größe der gemessenen Effekte entscheidend von der Ausgestaltung der Maßnahmen und von den für die Abschätzung verwendeten Modellen ab.<sup>52)</sup> Dies gilt in besonderem Maße für geldpolitische Kaufprogramme. Allerdings ist auch die Wirkung einer Zins-Forward-Guidance schwierig abzuschätzen, da sie unter anderem stark von der Glaubwürdigkeit und der konkreten Formulierung abhängt.<sup>53)</sup>

*Zudem Gefahr unerwünschter Nebenwirkungen*

Der umfangreiche Einsatz unkonventioneller Maßnahmen kann zudem unerwünschte Nebenwirkungen mit sich bringen und beispielsweise Fehlanreize für die Privatwirtschaft und den öffentlichen Sektor begünstigen.<sup>54)</sup> Zwar können eventuelle Nebenwirkungen durch eine geeignete Ausgestaltung gemindert werden. Dies dürfte allerdings auch die Wirksamkeit der Maßnahmen reduzieren. Beispielsweise unterliegen im Public Sector Purchase Programme (PSPP) des Eurosystems Anleihekäufe gewissen Kaufobergrenzen, um unter anderem zu verhindern, dass Notenbanken die dominierenden Gläubiger von Staaten werden. Solche Grenzen reduzieren allerdings für sich genommen die Wirksamkeit von Anleihekaufprogrammen, indem sie die potenzielle Höhe der möglichen Anleihekäufe und damit den geldpolitischen Expansionsgrad begrenzen.<sup>55)</sup> Sie sind aber notwendig, um unter anderen die Vereinbarkeit der geldpolitischen Maßnahme mit dem institutionellen Rahmen der Währungsunion und die Funktionsfähigkeit der betroffenen Märkte zu gewährleisten.

Aus diesen Gründen dürften einzelne unkonventionelle Maßnahmen alleine wenig geeignet sein, die negative Inflationsverzerrung aufgrund der effektiven Zinsuntergrenze vollständig zu beheben. Daher wurde im Kontext der Strategieüberprüfung des Eurosystems eine Reihe alternativer, sich ergänzender Möglichkeiten erörtert, wie die Geldpolitik die negative Inflationsverzerrung reduzieren kann.

### **Für und Wider von vergangenheitsabhängigen geldpolitischen Ansätzen**

Vergangenheitsabhängige geldpolitische Ansätze stellen eine weitere Möglichkeit dar, um Inflationserwartungen fester beim Inflationsziel zu verankern. Üblicherweise hat die vergangene Inflationsentwicklung in der geldpolitischen Praxis keinen Einfluss auf die aktuelle geldpolitische Ausrichtung. Stattdessen nimmt die Geldpolitik die aktuelle und die erwartete Inflationsrate in den Blick. Dies wird auch damit umschrieben,

*Vergangenheitsabhängige Ansätze als mögliche Alternative ...*

**50** Konkret umfassten die Maßnahmen Wertpapierankäufe, negative Einlagezinsen, gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und Forward Guidance bzgl. der Zins- und Ankaufspolitik sowie die Reinvestitionspolitik. Siehe: Rostagno et al. (2021).

**51** Es herrscht in der geldpolitischen Literatur weitgehend Übereinstimmung, dass unkonventionelle Maßnahmen wie negative geldpolitische Zinsen, Anleihekaufprogramme oder Forward Guidance prinzipiell einen positiven Einfluss auf die Inflationsrate haben. Für einen Überblick über die Literatur vgl. bspw.: Work stream on the price stability objective (2021), Kapitel 2, sowie Altavilla et al. (2021).

**52** Vgl.: Deutsche Bundesbank (2016).

**53** Eine glaubwürdige Ankündigung, dass die Zinsen für eine lange Zeit an ihrer Untergrenze bleiben, erhöht tendenziell die Inflationserwartungen der Wirtschaftsteilnehmer. Dies senkt die Realzinsen und stimuliert über eine höhere aggregierte Nachfrage die Inflationsrate. Bei einer geringeren Glaubwürdigkeit der Geldpolitik wären diese Effekte entsprechend weniger stark ausgeprägt. Vgl.: Coenen et al. (2021).

**54** Generell könnte eine expansive Geldpolitik, die aufgrund angekündigter Anleihekäufe oder einer Zins-Forward-Guidance bewirkt, dass für einen langen Zeitraum niedrige staatliche Finanzierungskosten erwartet werden, nachteilige Anreizeffekte auf die Verschuldung von Staaten im Euroraum haben. Je länger Staaten von attraktiven Finanzierungsbedingungen ausgehen können, desto stärker dürften dabei wirtschaftspolitischer Reformdruck und staatliche Haushaltsdisziplin abnehmen, während die Verwundbarkeit gegenüber einem künftigen Zinsanstieg steigt. Vgl. dazu Röttger und Gerke (2021), wo ein solcher Zusammenhang mit einem quantitativen Modell illustriert wird.

**55** Der Einfluss von Kaufobergrenzen auf die Wirksamkeit von Wertpapierankaufprogrammen wird in den Erläuterungen auf S. 35 ff. in einem quantitativen Modell illustriert.

## Zum Einfluss von Obergrenzen auf die Wirksamkeit von Anleihekaufprogrammen

Notenbanken greifen auf Anleihekaufprogramme zurück, um auch an der effektiven Zinsuntergrenze expansive geldpolitische Impulse setzen zu können. Grundsätzlich sollte ein Anleihekaufprogramm umso expansiver wirken, je größer es angelegt ist. Allerdings nimmt bei umfangreichen Anleihekäufen auch die Gefahr von unerwünschten Nebenwirkungen zu. So besteht beispielsweise die Möglichkeit, dass umfassende Käufe von Staatsanleihen die Notenbank zu einem dominierenden Gläubiger der Regierungen machen. Dies könnte die Grenzen der Geld- und Fiskalpolitik verwischen und dadurch der Unabhängigkeit der Geldpolitik schaden.<sup>1)</sup>

Um solche und andere unerwünschte Nebenwirkungen zu begrenzen, unterliegen Anleihekaufprogramme in der Praxis selbst auferlegten und/oder rechtlichen Obergrenzen, wie beispielsweise im Fall des Public Sector Purchase Programme (PSPP) des Eurosystems.<sup>2)</sup> Solche Grenzen verringern die Wirksamkeit von Anleihekaufprogrammen, wenn sie die Höhe der möglichen Anleihekäufe und damit den geldpolitischen Expansionsgrad begrenzen. Dieser Wirkungszusammenhang wird im Folgenden in einem Modellkontext quantitativ illustriert. Dabei wird aufgezeigt, inwieweit Obergrenzen die Wirksamkeit von Anleihekäufen beschränken könnten. Mögliche Nebenwirkungen – und damit die Gründe für Obergrenzen – sind nicht Teil der nachfolgend beschriebenen Modellanalyse.

Grundsätzlich können Obergrenzen die Wirksamkeit von Anleihekäufen vermindern, ohne schon gegenwärtig laufende Ankaufprogramme tatsächlich zu beschränken. Es reicht im Prinzip schon aus, wenn sie das künftige Kaufvolumen begrenzen. Dies liegt darin begründet, dass sich die gesamtwirtschaftliche Wirkung eines Anleihekaufpro-

gramms bereits nach seiner glaubwürdigen Ankündigung entfaltet (man spricht in diesem Kontext auch von einem Bestandseffekt oder „stock effect“). Demnach stellt sich der expansive Impuls – unter Annahme vorausschauender Wirtschaftsteilnehmer – bereits ein, bevor die Notenbank mit den Anleihekäufen beginnt oder bevor sie alle Käufe getätigt hat.<sup>3)</sup> Für die Höhe der expansiven Wirkung spielt damit die erwartete Summe der Nettokäufe, das heißt der erwartete Bestand der Anleihekäufe auf der Notenbankbilanz, die entscheidende Rolle.<sup>4)</sup>

Um den Einfluss von möglichen Obergrenzen auf die Wirksamkeit von Anleihekaufprogrammen zu quantifizieren, wurden im Kontext der Strategieüberprüfung Modellsimulationen herangezogen. Hierzu eignen sich insbesondere dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle), da sie die zentralen Mechanismen von Anleihekaufprogrammen abbilden können. Darüber hinaus erlauben sie kontrafak-

**1** Große Kaufvolumina können darüber hinaus das reibungslose Funktionieren des Marktes sowie die Preisbildung auf den Kapitalmärkten beeinträchtigen. Siehe bspw.: Deutsche Bundesbank (2016), Fragen & Antworten unter <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/html/pspp-qa.en.html> oder Altavilla et al. (2021).

**2** Beim PSPP hat sich der EZB-Rat eine Obergrenze je Emittent und Emission auferlegt, siehe die Entscheidung (EU) 2015/774 der Europäischen Zentralbank. Solche Obergrenzen werden jedoch nicht nur im Euroraum, sondern auch bei anderen Zentralbanken wie bspw. der Bank of England angewandt. Siehe die konsolidierte Marktmitteilung: Asset Purchase Facility: Gilt Purchases – Market Notice, veröffentlicht am 11. Juni 2019.

**3** Demgegenüber umfasst der „flow effect“ jene volkswirtschaftlichen Wirkungen, die nur durch die tatsächlich vorgenommenen Käufe entstehen. Mit Blick auf die relative Wirksamkeit wird der „stock effect“ als der weitaus bedeutendere erachtet. Siehe z. B.: D’Amico und King (2013) oder Sudo und Tanaka (2021).

**4** Darüber hinaus sind auch der genaue Ankaufpfad als Summe der Nettokäufe, eine mögliche Reinvestitionsphase sowie der Abbaupfad relevant. Für eine Analyse, inwiefern eine Reinvestitionspolitik die Beschränkungen durch Obergrenzen reduzieren kann, siehe: Gerke, Kienzler und Scheer (2021).

tische Simulationen, um die Effektivität von Anleihekaufprogrammen mit und ohne Obergrenze zu analysieren.<sup>5)</sup>

Für die Anleihekäufe wird ein zustandsabhängiges Kaufprogramm unterstellt: Je stärker die Inflationsrate von ihrem Ziel abweicht, desto höher sind die Käufe und desto stärker ist der erwartete geldpolitische Stimulus. Formal wird das Anleihekaufprogramm abgebildet durch:

$$\hat{b}_t = \rho_b \hat{b}_{t-1} + I_{R_t=ZUG} \phi_b \hat{\pi}_t,$$

wobei  $\hat{b}_t$  den Bestand an Staatsanleihen auf der Notenbankbilanz darstellt und  $\hat{\pi}_t$  die (logarithmierte) Inflationsrate, beides als Abweichung relativ zum jeweiligen langfristigen Gleichgewicht.<sup>6)</sup> Die Stärke der Zustandsabhängigkeit, abgebildet durch den Koeffizienten  $\phi_b$ , wird auf Basis vergangener Eurosystem-Käufe im Rahmen des PSPP geschätzt. Darüber hinaus wird unterstellt, dass die Notenbank nur dann Anleihekäufe tätigt, wenn ihr konventionelles geldpolitisches Instrument, der kurzfristige Zins, durch die Zinsuntergrenze begrenzt ist (in obiger Formel abgebildet über die Indikatorfunktion  $I_{R_t=ZUG}$ ). Sobald die Zinsuntergrenze nicht mehr bindet, reduziert die Notenbank ihre Bilanz schrittweise.<sup>7)</sup>

Bei der Erstellung stochastischer Simulationen mit dem beschriebenen Modellrahmen, besteht eine methodische Hürde darin, die verschiedenen Nichtlinearitäten abzubilden. Im genannten Modell sind dies die Zinsuntergrenze des kurzfristigen nominalen Zinses, die Initiierung eines zustandsabhängigen Anleihekaufprogramms sowie etwaige Obergrenzen des Anleihekaufprogramms.<sup>8)</sup> Ein Verfahren, um solche multiplen Nichtlinearitäten abzubilden, ist der sogenannte „piecewise-linear approach“, der für die zugrunde liegenden Simulationen herangezogen und erweitert wurde.<sup>9)</sup>

Es werden drei Szenarien verglichen, in denen jeweils der kurzfristige Zins durch die effektive Zinsuntergrenze beschränkt ist.<sup>10)</sup> Im ersten Szenario kann die Notenbank nur auf den kurzfristigen Nominalzinssatz zurückgreifen. Ihr steht kein Anleihekaufprogramm als weiteres geldpolitisches Instrument zur Verfügung. Im zweiten Szenario kann die Notenbank an der Zinsuntergrenze über Anleihekäufe weitere geldpolitische Impulse setzen, ohne durch eine Obergrenze im Kaufvolumen beschränkt zu sein.<sup>11)</sup> Im dritten Szenario muss die Noten-

**5** Das im Folgenden verwendete Modell ist ein geschätztes, mittelgroßes Neukeynesianisches Modell mit Bankensektor und vereinfachter Haushaltsheterogenität. Alle Details zum Modellrahmen, der Schätzung, dem (im Folgenden kurz angerissenen) Lösungsverfahren sowie dem Simulationsdesign finden sich in: Gerke, Kienzler und Scheer (2021).

**6** Ein solcher Prozess wird auch in Bartocci et al. (2019) bzw. Coenen et al. (2021) verwendet. Letztere konditionieren das Kaufprogramm auf einen Schattenzins (also auf eine latente Variable) anstatt auf die Inflationsrate.

**7** Der Einfachheit halber wird von einer Reinvestitionspolitik, wie sie das Eurosystem berücksichtigt, abstrahiert (für eine Berücksichtigung der Reinvestitionspolitik siehe: Gerke, Kienzler und Scheer (2021)). Grundsätzlich hat die Operationalisierung des Kaufprozesses einen Einfluss auf die quantitativen Effekte des Kaufprogramms. Abweichend von den nachfolgend dargestellten Ergebnissen könnte alternativ eine geringere Stärke der Zustandsabhängigkeit sowie ein schnellerer Bilanzabbau unterstellt werden. In diesem Fall würden sich die ausgewiesenen makroökonomischen Effekte entsprechend reduzieren.

**8** Zustandsabhängigkeit bedeutet in diesem Zusammenhang zweierlei. Erstens, die Zentralbank tätigt höhere Nettokäufe, wenn die Inflationsrate stärker von ihrem Ziel abweicht. Zweitens, die Zentralbank tätigt diese Käufe nur dann, wenn sich der geldpolitische Zins an der Zinsuntergrenze befindet.

**9** Für die grundlegenden Arbeiten siehe: Kulish und Pagan (2017) sowie Guerrieri und Iacoviello (2015).

**10** Um einzelne Simulationen zu generieren, werden aus den geschätzten Verteilungen der exogenen Schocks zufällig Werte gezogen. Darauf basierend werden dann 2 000 Simulationen mit einer Länge von jeweils 200 Perioden generiert, wobei die ersten 100 Perioden zur Initialisierung weggelassen werden. Um die gegenwärtige Konfiguration im Euroraum grob abzubilden, unterstellen die Simulationen ein Inflationsziel von 2 %, einen langfristigen gleichgewichtigen Realzins von 0,5 % sowie eine Zinsuntergrenze von – 0,5 %.

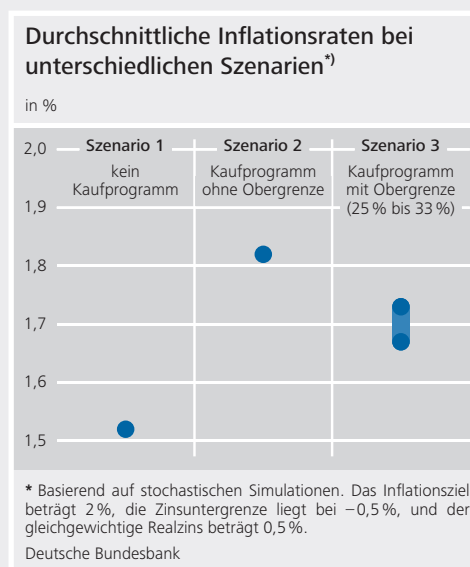
**11** Die Höhe der Nettokäufe und des damit erwarteten Bestandes an Anleihen in der Bilanz der Notenbank ergeben sich dann ausschließlich aus zwei endogenen Faktoren. Erstens, die zustandsabhängigen Nettokäufe, wenn der kurzfristige Nominalzins durch die Zinsuntergrenze beschränkt ist. Zweitens, der Bestand aufgrund vergangener Käufe.

bank bei den Anleihekäufen zusätzlich eine Obergrenze von 25 % oder alternativ 33 % aller ausstehenden Anleihen beachten.

Die durchschnittliche Inflationsrate der jeweiligen Simulationsergebnisse ist im nebenstehenden Schaubild abgetragen. Daraus lassen sich drei Hauptresultate ableiten. Erstens verursacht die effektive Zinsuntergrenze eine nennenswerte negative Inflationsverzerrung („negative inflation bias“), wenn die Notenbank nur auf den kurzfristigen Nominalzinssatz zurückgreifen kann. Die durchschnittliche Inflationsrate pendelt sich demnach unterhalb des Inflationszieles ein. Zweitens können Anleihekäufe die Inflationsverzerrung reduzieren, aber nicht komplett beseitigen. Drittens vergrößern Obergrenzen von Anleihekaufprogrammen – im Vergleich zu einem unbeschränkten Kaufprogramm – die Inflationsverzerrung. Sie beschränken also die Wirksamkeit von Anleihekaufprogrammen.

Das linke Feld des Schaubildes verdeutlicht das erste Hauptresultat. Es zeigt eine durchschnittliche Inflationsrate von etwa 1,5 % in Szenario 1, also ohne Anleihekaufprogramm. Nach den hier vorliegenden Simulationen bewirkt die Zinsuntergrenze demnach, dass die Inflationsrate durchschnittlich um etwa 50 Basispunkte, und damit nennenswert, unter ihrem Inflationsziel von 2 % liegt. Für sich genommen könnte dies die Glaubwürdigkeit der Notenbank gefährden und die Verankerung der langfristigen Inflationserwartungen erschweren. Dies würde die Wirksamkeit der Geldpolitik weiter einschränken.

Wenn die Notenbank an der Zinsuntergrenze Anleihekäufe ohne Obergrenzen tätigt (Szenario 2), zeigen die Simulationen eine merkliche Anhebung der durchschnittlichen Inflationsrate in Richtung des hier unterstellten Inflationszieles von 2 % (mittleres Feld). Die Simulationen unterstreichen, weswegen sich Anleihekaufprogramme als



Bestandteil von geldpolitischen Sondermaßnahmen an der Zinsuntergrenze etabliert haben. Dennoch liegt die durchschnittliche Inflationsrate mit leicht über 1,8 % weiterhin unter der anvisierten Zielrate von 2 %.

Wenn sich die Geldpolitik bei ihren Anleihekäufen Obergrenzen gegenüberstellt (Szenario 3), wird es im Vergleich zum Kaufprogramm ohne Obergrenzen für sie schwerer, das Inflationsziel zu erreichen. Das rechte Feld des Schaubildes verdeutlicht, inwiefern eine Obergrenze des Kaufvolumens von 25 % oder 33 % die Wirksamkeit von Anleihekaufprogrammen reduziert. Je nach Höhe der Obergrenze sinkt die durchschnittliche Inflationsrate im Vergleich zu einem Anleihekaufprogramm ohne Obergrenze um circa 10 bis 15 Basispunkte. Auch wenn im Vergleich zum Szenario ohne Anleihekaufprogramm (Szenario 1) die Inflationsrate näher am Inflationsziel von 2 % liegt, wird dieses mit knapp 1,7 % dennoch stärker verfehlt als im Szenario ohne nach oben begrenzte Anleihekäufe (Szenario 2).

Obergrenzen reduzieren allerdings nicht nur die durchschnittliche Inflationsrate, sondern erhöhen auch die gesamtwirtschaftliche Volatilität. So steigt beispielsweise die Volatilität der Inflationsrate im Vergleich zu

einem Szenario ohne Obergrenze um 25 % bis 40 %. Sie erhöht sich dabei bei einer Obergrenze von 25 % stärker, als bei einer Obergrenze von 33 %.<sup>12)</sup>

Zusammengefasst lässt sich anhand der exemplarischen Simulationen folgendes festhalten: Die Zinsuntergrenze beschränkt die Notenbank, das Inflationsziel zu erreichen. Selbst ein Rückgriff auf Anleihekaufprogramme ohne Obergrenze reicht nicht zwingend aus, um das Inflationsziel zu erreichen, wenn die empirisch geschätzte Stärke der Zustandsabhängigkeit des Kaufprogramms jener des PSPP entspricht. Dies gilt umso mehr, wenn Obergrenzen das mögliche Kaufvolumen restringieren. Aus diesem Grund hat sich der EZB-Rat für ein umfassendes geldpolitisches Maßnahmenbündel an der Zinsuntergrenze entschieden: Im Rahmen der neuen Strategie hat sich das Eurosystem darauf verständigt, an der Zinsuntergrenze auch künftig mit weiteren In-

strumenten wie einer Zins-Forward-Guidance und mit einer asymmetrischen Reaktionsfunktion expansive Impulse zu setzen.<sup>13)</sup>

---

**12** Vergleichbare Ergebnisse finden sich auch in Simulationen zum Einfluss von Obergrenzen in: Work stream on the price stability objective (2021) oder Mazelis et al. (2021). Die Zustandsabhängigkeit der Anleihekaufprogramme wurde bei letzterem aber über einen modellendogenen Schattenzins (latente Variable) implementiert. Selbst eine Obergrenze von 50 % führt dabei zu einem Rückgang der durchschnittlichen Inflationsrate von bis zu 5 Basispunkten und einem Anstieg der Volatilität um die 20 % gegenüber einem Anleihekaufprogramm ohne Obergrenze.

**13** Zu der Wirkung unkonventioneller Maßnahmen auf die Inflationsrate siehe: Altavilla et al. (2021). Der Einsatz mehrerer Instrumente kann zusätzlich noch Synergieeffekte schaffen, so z. B. bei Anleihekäufen mit gleichzeitiger Zins-Forward-Guidance. Siehe hierzu auch: Gerke et al. (2020).

dass die Geldpolitik Vergangenes ruhen lässt („let bygones be bygones“). Im Zuge der in den letzten Jahren zunehmenden Beschränkung durch die Zinsuntergrenze sind jedoch vergangenheitsabhängige Ansätze stärker in den Blick geraten.

Vergangenheitsabhängige geldpolitische Ansätze beruhen auf der Idee, vergangene Abweichungen der Zielgröße vom Zielniveau mittels zukünftiger, gegenläufiger Abweichungen zu kompensieren. Zur Veranschaulichung sei hier das Beispiel der durchschnittlichen Inflationsratensteuerung betrachtet:<sup>56)</sup> In diesem Fall ist die Zielgröße die durchschnittliche Inflationsrate, wobei die Notenbank das Zeitfenster für die Durchschnittsbildung festlegt. Fällt die durchschnittliche Inflationsrate unter ihr Zielniveau, muss die Geldpolitik in der Folge temporär für eine Inflationsrate über dem Zielniveau sorgen, damit die durchschnittliche Inflationsrate das Zielniveau wieder erreicht. Dies bedeutet, dass die Geldpolitik absichtlich ein

Überschießen der Inflationsrate anstrebt (umgekehrt gilt dies für den entgegengesetzten Fall).

Vergangenheitsabhängige Ansätze nutzen Inflationserwartungen als automatische Stabilisatoren: Vorausschauende Wirtschaftsteilnehmer erwarten nach einem längeren Unterschreiten der Zielinflation für die Zukunft solange eine temporär expansivere Geldpolitik und somit höhere Inflationsraten, bis das angestrebte Durchschnittsziel wieder erreicht ist. Dies reduziert den Realzins und stimuliert über eine Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage die Inflation (umgekehrt gilt dies auch für den Fall eines längeren Überschießens der Inflations-

... nutzen den Erwartungskanal als automatischen Stabilisator, ...

---

**56** Vgl. bspw.: Nessén und Vestin (2005). Die Preisniveausteuering (Price Level Targeting: PLT) kann als Spezialfall einer Steuerung der durchschnittlichen Inflationsrate mit unendlich langem Zeithorizont für die Berechnung der Durchschnittsinflationsrate gesehen werden (vgl. abermals: Nessén und Vestin (2005)). Für einen ausführlichen Vergleich von Inflations- und Preisniveausteuering siehe: Deutsche Bundesbank (2010). Ein modellbasierter Vergleich vergangenheitsabhängiger Ansätze wird in den Erläuterungen auf S. 39 ff. vorgenommen.

## Potenzielle Stabilisierungswirkungen vergangenheitsabhängiger geldpolitischer Ansätze – Ergebnisse quantitativer Modellauswertungen

Für die große Mehrheit der Notenbanken bedeutet die Sicherung der Preisstabilität die Stabilisierung der zukünftigen Inflation auf dem Zielwert. Das prominenteste Beispiel für eine solche geldpolitische Strategie ist die Inflationsratensteuerung (Inflation Targeting: IT).<sup>1)</sup> Ein solcher Ansatz half vielen Volkswirtschaften dabei, die teilweise hohen Inflationsraten in den 1980er- und 1990er-Jahren zu reduzieren. In einem Umfeld niedriger Inflationsraten und eines sinkenden gleichgewichtigen Realzinses stellt sie die Geldpolitik jedoch aufgrund der effektiven Zinsuntergrenze vor Herausforderungen.<sup>2)</sup>

In der Praxis haben Notenbanken an der effektiven Zinsuntergrenze versucht, die fehlende Möglichkeit weiterer Zinssenkungen durch den Einsatz unkonventioneller Maßnahmen zu kompensieren. Nicht zuletzt aufgrund potenziell negativer Nebeneffekte solcher Maßnahmen werden allerdings auch Ansätze jenseits der vorausschauenden Inflationssteuerung diskutiert.<sup>3)</sup> Im Fokus stehen dabei vor allem vergangenheitsabhängige Ansätze (auch „Make up“-Ansätze genannt), die – der geldpolitischen Theorie zufolge – insbesondere in einem Niedrigzinsumfeld Vorteile gegenüber einer konventionellen Inflationssteuerung besitzen können. Dabei handelt es sich nicht nur um eine rein akademische Diskussion. So wechselte die US-amerikanische Federal Reserve im Zuge ihrer Strategieüberprüfung zu einer Form der Steuerung der durchschnittlichen Inflationsrate (Average Inflation Targeting: AIT). Ein solcher Ansatz zeichnet sich insbesondere dadurch aus, dass die Zielgröße der Geldpolitik – im Gegensatz zu an einer konventionellen Inflationssteuerung angelehnten Ansätzen – auf einem Durchschnitt

der Inflationsrate beruht. Für diese Zielgröße legt die Geldpolitik ein bestimmtes Zielniveau fest (z. B. 2 %). Der Durchschnitt wird dabei über einen zu bestimmenden Zeitraum in der Vergangenheit gebildet. Der potenzielle Vorteil von glaubwürdigen und gut verstandenen vergangenheitsabhängigen Ansätzen wie AIT – oder der eng verwandten Preisniveausteuerung (Price Level Targeting: PLT) – liegt in der automatischen Stabilisierung der Inflation durch die Steuerung der Erwartungen des privaten Sektors.<sup>4)</sup>

Verfolgt eine Notenbank eine Steuerung der Durchschnittsinflationsrate, verpflichtet sie sich bei einer negativen (positiven) Abweichung der durchschnittlichen Inflationsrate vom Zielniveau dazu, in der Zukunft eine Inflationsrate über (unter) dem Zielniveau der durchschnittlichen Inflationsrate anzusteuern. Vorausgesetzt die Bindung der Notenbank an diese Verpflichtung ist glaubhaft, trägt die antizipierte zukünftige Reaktion der Geldpolitik über die Erwartungen (Erwartungskanal) dazu bei, die Inflation bereits in der Gegenwart in die gewünschte

---

<sup>1</sup> Hierbei verpflichtet sich die Geldpolitik u. a. zu einem numerischen Inflationsziel, das gegenüber der Öffentlichkeit explizit kommuniziert wird, und erläutert transparent ihre Maßnahmen, die das Erreichen dieses Zielles gewährleisten sollen. Auch wenn das Inflationsziel zumeist die Form eines Punktzieles annimmt, kann prinzipiell auch ein Intervall als Ziel für die Inflationsrate vorgegeben werden. Vgl. die entsprechende Diskussion im Haupttext. Siehe auch: Ehrmann (2021).

<sup>2</sup> Vgl. hierzu Erläuterungen auf S. 33 ff.

<sup>3</sup> Diese Ausführungen befassen sich ausschließlich damit, inwiefern ein alternativer Ansatz die geldpolitische Effektivität erhöhen kann. Unkonventionelle Geldpolitik wird im Folgenden nicht weiter thematisiert. Siehe Erläuterungen auf S. 35 ff. zur Rolle von Anleihekäufen an der effektiven Zinsuntergrenze.

<sup>4</sup> Vgl. die Ausführungen zur Beziehung zwischen PLT und AIT in Fußnote 56 des Haupttextes.

Richtung zu lenken.<sup>5)</sup> Die Inflationsrate wird auf diese Weise durch erwartetes zukünftiges Handeln „automatisch“ stabilisiert, was ein weniger starkes Eingreifen der Notenbank erforderlich macht. Dies wiederum begünstigt durch entsprechende Effekte auf den kurzfristigen Realzins eine effektivere Stabilisierung der Inflation.

Die Eigenschaft der automatischen Stabilisierung ist insbesondere dann hilfreich, wenn bei negativen Abweichungen vom Zielniveau aufgrund der effektiven Zinsuntergrenze keine stärkere nominale Zinsreaktion der Geldpolitik möglich ist. In diesem Fall erlaubt die Verpflichtung der Notenbank, die negative Abweichung vom Ziel durch eine expansivere Politik in der Zukunft aufzuholen („to make up“), die Inflationserwartungen jetzt schon zu erhöhen und bereits in der Gegenwart über den deswegen sinkenden Realzins den geldpolitischen Expansionsgrad trotz bindender Zinsuntergrenze zu erhöhen.

Neben den genannten Vorteilen besitzen vergangenheitsabhängige Ansätze allerdings auch potenzielle Nachteile. Insbesondere könnten sie geldpolitische Konflikte, die im Zusammenhang mit angebotsseitigen Schocks bereits bei IT auftreten, verstärken. Übersteigt bei AIT die Inflationsrate beispielsweise aufgrund eines angebotsseitigen inflationären Schocks (z. B. eines positiven Ölpreisschocks) das Zielniveau, ist die Notenbank angehalten, dieser Preisbewegung durch eine geldpolitische Straffung in der Zukunft entgegenzuwirken. Da die Preisentwicklung maßgeblich von der Lohndynamik getrieben wird, müsste bei einer trägen Lohnanpassung die gesamtwirtschaftliche Aktivität, die durch den Angebotschock bereits gedämpft wird, weiter gesenkt werden, damit die gewünschte Wirkung auf die Inflation erzielt wird. Die langfristige Stabilisierung des Geldwertes bei vergangenheits-

abhängigen Ansätzen kann daher in der kurzen Frist mit erheblichen Einbußen für die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung verbunden sein.<sup>6)</sup> Wie groß die beschriebenen Vor- und Nachteile vergangenheitsabhängiger Ansätze jeweils ausfallen, hängt unter anderem davon ab, welchen Schocks eine Volkswirtschaft ausgesetzt ist und wie diese die gesamtwirtschaftliche Dynamik beeinflussen.<sup>7)</sup> Eine Einschätzung kann letztlich nur quantitativ durch kontrafaktische Modellanalysen erfolgen.

Im Folgenden sollen daher die Ergebnisse eines modellbasierten Vergleichs verschiedener geldpolitischer Ansätze thematisiert werden. Verwendet werden dabei zwei neukeynesianische Modelle.<sup>8)</sup> Sie unterscheiden sich hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Bedeutung von Haushaltsheterogenität, was Implikationen für die Effektivität vergangenheitsabhängiger Geldpolitik hat. Im ersten DSGE-Modell wird der Haushaltssektor durch einen sogenannten „reprä-

5 Eine durchschnittliche Inflationsrate unter dem Zielniveau weckt hierbei die Erwartung eines expansiven geldpolitischen Impulses in der Zukunft. Dieser würde wiederum zu einem Anstieg der zukünftigen gesamtwirtschaftlichen Aktivität und Inflation führen. Die Erwartung einer höheren Inflation senkt nun den (erwarteten) Realzins in den Vorperioden, was dort die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Inflation erhöht. Spiegelbildlich verhält es sich im Fall einer durchschnittlichen Inflationsrate über dem Zielniveau.

6 Für weitere Herausforderungen in Verbindung mit vergangenheitsabhängigen Ansätzen siehe Haupttext.

7 Eine nichtrationale Erwartungsbildung kann bspw. das Kosten-/Nutzenverhältnis vergangenheitsabhängiger Ansätze beträchtlich beeinflussen, vgl. Erläuterungen auf S. 45 f.

8 Bei beiden Modellen handelt es sich um dynamische stochastische allgemeine Gleichgewichtsmodelle (DSGE-Modelle) mit träger Güterpreis- und Lohnsetzung. Weiterhin finden sich in beiden Modellen sowohl nachfrageseitige Schocks, die die Problematik der Zinsuntergrenze tendenziell verschärfen, als auch angebotsseitige Störungen, die für vergangenheitsabhängige Ansätze bei träger Lohnanpassung potenziell problematisch sein können. Beide Modelle erfassen somit wesentliche Aspekte, die für eine Auswertung vergangenheitsabhängiger Ansätze in der Geldpolitik relevant sind. Vgl. Dobrew, Gerke, Giesen und Röttger (2021) für Details zum Modell.

### Simulationsergebnisse für verschiedene Zinsregeln auf Basis der RANK-/HANK-Modelle

Zinsregel <sup>1)</sup>	Bindende Zinsuntergrenze		Inflationsrate (%)		Produktionslücke (%)	
	Häufigkeit (%)	Durchschnittliche Dauer (Quartale)	Mittelwert	Standardabweichung	Mittelwert	Standardabweichung
IT						
RANK-Modell	22,29	9,17	1,81	3,74	-0,16	2,46
HANK-Modell	18,60	7,53	1,72	3,71	-0,19	2,79
AIT (4-Jahres-Durchschnitt)						
RANK-Modell	17,67	9,22	1,95	2,20	-0,06	2,25
HANK-Modell	14,44	7,23	1,95	2,29	-0,04	2,31
AIT (8-Jahres-Durchschnitt)						
RANK-Modell	14,69	6,95	1,99	2,26	-0,02	2,20
HANK-Modell	12,06	5,64	1,99	2,31	-0,02	2,26
PLT						
RANK-Modell	12,64	6,58	2,00	2,06	-0,02	2,17
HANK-Modell	10,18	5,34	2,00	1,99	-0,01	2,21

<sup>1)</sup> IT: Inflation Targeting, AIT: Average Inflation Targeting, PLT: Price Level Targeting.  
 Deutsche Bundesbank

sentativen Haushalt“ abgebildet.<sup>9)</sup> Modelle dieser Art, im Folgenden RANK-Modelle („Representative Agent New Keynesian“: RANK) genannt, dominieren derzeit in der akademischen Literatur und der geldpolitischen Anwendung. Allerdings besitzt diese Modellklasse eine Reihe von Schwächen, die auch für eine Auswertung vergangenheitsabhängiger Geldpolitik relevant sein können. Insbesondere weist das Konsum- und Sparverhalten von Haushalten eine – verglichen mit empirischen Schätzungen – zu starke Sensitivität gegenüber Zinsänderungen auf, sodass die Geldpolitik sehr starke direkte Konsumeffekte über den Zinskanal verursacht. Dies gilt auch für zukünftige erwartete Zinsänderungen und hat zur Folge, dass RANK-Modelle typischerweise vom sogenannten „forward guidance puzzle“ betroffen sind. Das heißt, die Effekte einer Zins-Forward-Guidance fallen unrealistisch stark aus.<sup>10)</sup> Da vergangenheitsabhängige Ansätze negative Abweichungen der Inflation vom Zielwert während einer Phase an der Zinsuntergrenze durch zukünftige positive Abweichungen, das heißt entsprechend niedrigere Zinsen, kompensieren, entfaltet der Zinskanal in RANK-Modellen grundsätz-

lich eine (unrealistisch) hohe Wirkung und überzeichnet so potenziell die Wirkung von vergangenheitsabhängigen Ansätzen.

Das zweite DSGE-Modell, im weiteren Verlauf HANK-Modell („Heterogeneous Agent New Keynesian“: HANK) genannt, bildet das Verhalten der Haushalte in einer realistischer Weise ab, wodurch der Heterogenität zwischen Haushalten im HANK-Modell eine gesamtwirtschaftlich relevante Rolle zu-

<sup>9)</sup> Unterschiede zwischen Haushalten, insbesondere hinsichtlich ihres Arbeitseinkommens und Vermögens, werden in diesem Fall ausgeblendet bzw. sie haben keinen Einfluss auf gesamtwirtschaftliche Entwicklungen und die geldpolitische Transmission. Motiviert werden kann ein repräsentativer Haushalt durch die Annahme vollständiger Finanzmärkte. Unter dieser Annahme können Haushalte Finanzkontrakte untereinander handeln, die eine perfekte Versicherung gegenüber individuellen Risiken erlauben. Es kann für diesen Fall gezeigt werden, dass Ungleichheiten zwischen Haushalten gesamtwirtschaftliche Größen unberührt lassen. Vgl. z. B.: Ljungqvist und Sargent (2018).

<sup>10)</sup> Vgl.: Dobrew, Gerke, Giesen und Röttger (2021) und dort enthaltene Referenzen.

kommt.<sup>11)</sup> Die Beziehung zwischen wirtschaftlicher Heterogenität und Geldpolitik ist dabei wechselseitig. Auf der einen Seite beeinflusst die Einkommens- und Vermögensverteilung die Art und Weise, mit der die Geldpolitik auf gesamtwirtschaftliche Größen wirkt. Für die Analyse vergangenheitsabhängiger Geldpolitik ist dabei vor allem jener Anteil an Haushalten relevant, der sich aufgrund einer Kreditbeschränkung nicht so stark verschulden kann wie gewünscht. Auf der einen Seite schwächt die Existenz solcher Haushalte das Potenzial vergangenheitsabhängiger Geldpolitik tendenziell ab. Insbesondere reagiert der Haushaltskonsum weniger sensitiv auf erwartete zukünftige Zinsänderungen.<sup>12)</sup> Auf der anderen Seite hängt die Vermögensverteilung im Modell selbst auch von der Geldpolitik ab. Da Ersparnisse und Schulden der Haushalte im Modell nominaler Natur sind, führt zum Beispiel eine straffere Geldpolitik angesichts des damit verbundenen dämpfenden Effekts auf die Inflation zu einer stärkeren Belastung von Schuldnern. Insbesondere kreditbeschränkte Schuldner dürften davon betroffen sein. Ist diese Gruppe hinreichend groß, kann aufgrund ihrer hohen Konsumbereitschaft auch die gesamtwirtschaftliche Konsumnachfrage zusätzlich gesenkt werden. Solche Heterogenitäten können eine vergangenheitsabhängige Geldpolitik deshalb tendenziell auch stärken, sodass a priori unklar ist, ob und wie stark ein vergangenheitsabhängiger Ansatz im HANK-Modell gegenüber dem RANK-Modell abgeschwächt ist.<sup>13)</sup>

Bei den betrachteten geldpolitischen Ansätzen handelt es sich um IT, AIT und PLT. Sie werden in beiden Modellen durch Zinsregeln abgebildet, die den geldpolitischen Leitzins in Abhängigkeit der Inflationsrate und der Produktionslücke bestimmen. Bei AIT und PLT reagiert die Geldpolitik zusätzlich auf die durchschnittliche Inflationsrate

beziehungsweise das Preisniveau. Für AIT werden Szenarien mit einem Zeithorizont von vier und acht Jahren für die Durchschnittsbildung simuliert. Wie stark die effektive Zinsuntergrenze die Geldpolitik in den Modellen einschränkt, hängt maßgeblich von der Distanz zwischen dem durchschnittlichen Nominalzins und der Zinsuntergrenze ab.<sup>14)</sup> Die Tabelle auf Seite 41 zeigt die Simulationsergebnisse anhand ausgewählter Statistiken. Die Ergebnisse unterscheiden sich qualitativ nicht zwischen den beiden Modellen und sind quantitativ ähnlich. Die genannten Wirkungskanäle, die das HANK-Modell im Gegensatz zum RANK-Modell aufweist, neutralisieren sich daher in

---

**11** Anders als im RANK-Modell sind die Finanzmärkte in HANK-Modellen unvollständig, d. h., Haushalte können sich nicht perfekt gegenüber individuellen Risiken absichern. Zusammen mit der Präsenz von Kreditbeschränkungen impliziert dies, dass das individuelle Einkommen und Vermögen eines Haushalts seine Konsum- und Sparentscheidungen beeinflusst. Gesamtwirtschaftliche Größen spiegeln in diesem Fall die Vermögens- und Einkommensungleichheit entsprechend wider.

**12** Je höher der Anteil kreditbeschränkter Haushalte ausfällt, desto weniger stark erhöht der durchschnittliche Haushalt tendenziell seinen Konsum, wenn er ein höheres zukünftiges Einkommen oder einen niedrigeren Realzins erwartet. Der Erwartungskanal im Modell ist auf diese Weise im Vergleich zum RANK-Modell bei einer plausiblen Modellspezifikation tendenziell abgeschwächt (vgl.: Hagedorn et al. (2019)). Im HANK-Modell führen die Kreditbeschränkungen weiterhin zu einem Vorsichtssparmotiv, das den gleichgewichtigen Realzins und die geldpolitische Transmission beeinflusst. Beide Aspekte werden im RANK-Modell nicht abgebildet.

**13** Vgl. Ferrante und Paustian (2019) zu Umverteilungseffekten zwischen Sparern und Schuldnern in einem strukturell ähnlichem HANK-Modell sowie den Auswirkungen für Zins-Forward-Guidance. Da diese Effekte Forward Guidance tendenziell effektiver machen, ist zu erwarten, dass vergangenheitsabhängige Geldpolitik, die ebenfalls über den Erwartungskanal wirkt, in ihrer Wirkung ebenfalls durch sie gestärkt wird.

**14** Die für die Distanz entscheidenden Modellparameter werden gewählt, um die aktuellen Gegebenheiten des Euroraums realistisch abzubilden. Dies impliziert ein Inflationsziel von 2 %, ein gleichgewichtiges Realzinsniveau von 0,5 % und eine effektive Zinsuntergrenze von – 0,5 %. Die Erläuterungen auf S. 24 ff. illustrieren den Einfluss dieser Distanz, die positiv von Inflationsziel und gleichgewichtigem Realzins abhängt, auf die Problematik der Zinsuntergrenze.

etwa.<sup>15)</sup> Es lassen sich drei allgemeine Beobachtungen machen.

- Erstens: Die gesamtwirtschaftliche Volatilität sinkt mit der Vergangenheitsabhängigkeit des geldpolitischen Ansatzes. Je stärker der Vergangenheitsbezug eines geldpolitischen Ansatzes, desto effektiver kann die Geldpolitik Inflation und realwirtschaftliche Aktivität stabilisieren. Betrachtet man beispielsweise AIT mit einem Vierjahres-Zeitraum der Durchschnittsbildung, so fällt die Standardabweichung der Inflationsrate gegenüber IT für beide Modelle um knapp 40 % niedriger aus. Die Standardabweichung der Produktionslücke – als Maß realwirtschaftlicher Aktivität – fällt in diesem Fall für das RANK-Modell circa 9 % und für das HANK-Modell circa 17 % niedriger aus. Bei der Preisniveausteuerung, die eine noch stärkere Abhängigkeit von der Vergangenheit aufweist, senkt sich die Inflationsvolatilität um knapp 45 % für beide Modelle, während die Volatilität der Produktionslücke um 12 % (RANK) beziehungsweise 21 % (HANK) abnimmt. Diese Vergleiche illustrieren, dass die zusätzlichen Gewinne bei der Stabilisierung mit dem Ausmaß der Vergangenheitsabhängigkeit der Geldpolitik abnehmen. So verbessert der Wechsel von IT zu AIT mit einem Zeitfenster von vier Jahren für die Durchschnittsbildung die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung stärker, als eine Ausweitung des Zeitfensters für die Durchschnittsbildung von vier auf acht Jahre.
- Zweitens: Eine stärkere Vergangenheitsabhängigkeit geht mit einer geringeren Wahrscheinlichkeit einher, dass die Geldpolitik von der effektiven Zinsuntergrenze beschränkt wird. Diese Beobachtung lässt sich anhand der Häufigkeit treffen, mit der sich die jeweilige Modellökonomie für eine bestimmte Zinsregel an der effektiven

Zinsuntergrenze aufhält. Bei beiden Modellen reduziert sich der Anteil von Perioden an der Zinsuntergrenze monoton mit der Vergangenheitsabhängigkeit des geldpolitischen Ansatzes. Dabei halbiert sich dieser Anteil bei PLT im Vergleich zu IT nahezu und sinkt im RANK-Modell (HANK-Modell) von 22 % (19 %) auf 13 % (10 %). Wie bei der gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung geht eine Erhöhung der Vergangenheitsabhängigkeit mit geringeren zusätzlichen Effekten einher. Dies ist nicht überraschend, da die geringere Inzidenz einer bindenden Zinsuntergrenze ein wesentlicher Grund für die verbesserten Stabilisierungseigenschaften vergangenheitsabhängiger Ansätze ist.

- Drittens: Je vergangenheitsabhängiger die Geldpolitik agiert, desto stärker nähert sich die Inflationsrate dem Zielniveau an. Indem geldpolitische Ansätze mit höherer Vergangenheitsabhängigkeit die Problematik der Zinsuntergrenze entschärfen, ermöglichen sie auch ein besseres Erreichen des Inflationszieles (von 2 %). Während bei IT die Inflationsrate mit 1,81 % im RANK-Modell und 1,72 % im HANK-Modell durchschnittlich deutlich unter dem Zielniveau liegt, erlaubt PLT das Inflationsziel ohne Verzerrung nach unten zu erreichen. Erneut nehmen die zusätzlichen Verbesserungen mit der geldpolitischen Vergangenheitsabhängigkeit ab, wobei AIT mit vierjährigem Zeitfenster für die Durchschnittsberechnung die Infla-

---

<sup>15)</sup> Die beiden Modelle abstrahieren von Fiskalpolitik, die im HANK-Modell zu zusätzlichen Verteilungseffekten führen würde, welche die geldpolitische Transmission gegenüber dem RANK-Modell verändern können. Was dies für vergangenheitsabhängige Geldpolitik impliziert, kann nicht unmittelbar beantwortet werden und ist letztlich erneut eine quantitative Frage.

tionsrate bereits äußerst nahe an das Zielniveau rückt.<sup>16)</sup>

Abschließend lässt sich zusammenfassen, dass vergangenheitsabhängige Ansätze das Potenzial haben, insbesondere an der Zinsuntergrenze für eine effektivere gesamtwirtschaftliche Stabilisierung zu sorgen. Dieses Resultat lässt sich sowohl aus DSGE-Modellen mit einem repräsentativen Haushalt als auch in Modellen mit heterogenen Haushalten ableiten. In letzteren schwächt die realistischere Abbildung des Konsum- und Sparverhaltens zwar die Wirkung von erwarteten, zukünftigen Zinsänderungen ab. Dennoch können vergangenheitsabhängige Strategien auch unter diesen Umständen den negativen Einfluss einer bindenden Zinsuntergrenze abmildern. Es sollte jedoch von Politikseite aus berücksichtigt werden, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen nicht notwendigerweise in rationaler Weise bil-

den, was die stabilisierende Wirkung vergangenheitsabhängiger Ansätze dämpfen könnte (vgl. Haupttext und Erläuterungen auf S. 45 f.).<sup>17)</sup>

---

**16** Analog reduziert die geringere Inzidenz einer bindenden Zinsuntergrenze auch die durchschnittliche Stärke von Rezessionen, was sich am höheren Mittelwert für die Produktionslücke ablesen lässt.

**17** Vgl. Farhi und Werning (2019) zur Interaktion von unvollständigen Finanzmärkten und beschränkter Rationalität.

rate). Diese Wirkungsweise wird in der wissenschaftlichen Literatur auch „Erwartungskanal“ genannt. In Phasen, in denen die geldpolitischen Zinsen durch ihre effektive Untergrenze beschränkt sind, ist dieser Erwartungskanal besonders wertvoll, um einen zusätzlichen geldpolitischen Stimulus zu setzen.

Die Vergangenheitsabhängigkeit führt in Analysen auf Basis theoretischer Modelle zu sehr guten Stabilisierungsergebnissen. Unter anderem ergibt sich – trotz Berücksichtigung der effektiven Zinsuntergrenze – eine verringerte oder überhaupt keine negative Inflationsverzerrung. In den Erläuterungen auf Seite 39 ff. werden solche Modellergebnisse vorgestellt und erläutert.<sup>57)</sup>

Allerdings entfalten sich diese Vorteile nur dann in vollem Umfang, wenn vergangenheitsabhängige Ansätze glaubwürdig sind, gut von den Wirtschaftsteilnehmern verstanden werden und diese in einem ausreichenden Maße voraus-

schauende Erwartungen bilden.<sup>58)</sup> Andernfalls werden sie ihre Inflationserwartungen nicht oder nur unvollständig anpassen. Dadurch kann der Erwartungskanal nicht seine volle Stabilisierungswirkung entfalten, und der theoretische Vorteil der Vergangenheitsabhängigkeit verliert an Bedeutung.<sup>59)</sup> Die Erläuterungen auf

---

**57** Für eine harmonisierte Modellanalyse zu vergangenheitsabhängigen Ansätzen mit einer Vielzahl von im Eurosystem eingesetzten Modellen vgl.: Work stream on the price stability objective (2021), Kapitel 4.

**58** Vereinfachend bedeutet dies, dass die Wirtschaftsakteure in der Lage sind, möglichst uneingeschränkt Erwartungen über potenzielle, weit in der Zukunft liegende Ereignisse bilden können. Nur dann können schon heute angekündigte, aber erst in der Zukunft durchgeführte geldpolitische Maßnahmen einen positiven Einfluss auf aktuelle wirtschaftliche Entscheidungen entfalten.

**59** Vgl.: Work stream on the price stability objective (2021). Bei starken Formen vergangenheitsabhängiger Ansätze wie der Preisniveausteuerung ist die Stabilisierungswirkung so stark, dass selbst bei hybriden Erwartungen – einer Mischung aus rationalen und rückwärtsgewandten Erwartungen – keine negative Inflationsverzerrung auftritt. Allerdings ist der Grad der Abweichung von rationalen Erwartungen bei diesen Simulationen technisch bedingt gering. Größere Abweichungen von rationalen Erwartungen oder gar vollständig rückwärtsgewandte Erwartungen könnten die Ergebnisse verändern.

## Eingeschränkte Wirksamkeit vergangenheitsabhängiger Ansätze bei beschränkt rationalen Erwartungen

Damit eine vergangenheitsabhängige Geldpolitik wohlfahrtsfördernde Effekte über den Erwartungskanal erzeugen kann, müssen die Wirtschaftsteilnehmer in einem ausreichenden Maße vorausschauend agieren. Vereinfachend bedeutet dies, dass die Wirtschaftsakteure in der Lage sind, möglichst uneingeschränkt Erwartungen über potenzielle, weit in der Zukunft liegende Ereignisse bilden zu können. Nur dann können schon heute angekündigte, aber erst in der Zukunft durchgeführte geldpolitische Maßnahmen einen positiven Einfluss auf die aktuellen wirtschaftlichen Entscheidungen der Wirtschaftsteilnehmer entfalten.<sup>1)</sup> Andernfalls können solche Ansätze sogar wohlfahrtsmindernd sein. Sie erzeugen dann keine stabilisierenden Effekte durch vorausschauendes Handeln, sondern führen zu einer größeren gesamtwirtschaftlichen Volatilität durch geldpolitische Maßnahmen, die sich an Zielverfehlungen in der Vergangenheit orientieren.

Im Folgenden wird auf Grundlage von Modellsimulationen illustriert, wie sehr vergangenheitsorientierte Ansätze von der Erwartungsbildung wirtschaftlicher Akteure abhängig sein können. Die Analyse erfolgt anhand eines neuklassischen Modells mit rigiden Preisen und Löhnen und beschränkt rationalen Erwartungen.<sup>2)</sup> Die Geldpolitik ist gelegentlich durch eine effektive Zinsuntergrenze eingeschränkt, was entweder durch Angebots- oder Nachfrageschocks hervorgerufen wird.

Um beschränkt rationale Erwartungen zu modellieren, folgt die Analyse dem Ansatz der kognitiven Diskontierung von Gabaix (2020).<sup>3)</sup> Bei diesem Ansatz sind Wirtschaftsakteure stärker gegenwartsorientiert in ihrer Reaktion auf zukünftige Ereignisse und nehmen deren Effekte nur unvollständig wahr, auch wenn deren Eintreten schon heute vollständig bekannt ist. Dadurch reagieren sie nur eingeschränkt auf grundsätzlich be-

kannte zukünftige Ereignisse. Gleichzeitig kennen sie aber die langfristig geltenden gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge und damit auch das langfristige ökonomische Gleichgewicht, das sich bei Ausbleiben von Schocks einstellen würde.<sup>4)</sup>

Wenn die Wirtschaftsakteure ihre Erwartungen weitgehend rational bilden, wirken vergangenheitsabhängige Ansätze wohlfahrtsfördernd (vgl. Erläuterungen auf S. 39). Das Schaubild auf Seite 46 illustriert diesen Befund und zeigt die Wohlfahrtsverluste<sup>5)</sup> verschiedener geldpolitischer Regeln im Vergleich. Bei geringer kognitiver Diskontierung

**1** Weitere Voraussetzungen sind die Glaubwürdigkeit und das Verständnis solcher Maßnahmen. Zudem dürfen Wirtschaftsakteure nicht anderweitig in ihren Entscheidungen beschränkt sein, z. B. durch Kreditrestriktionen. Siehe Abschnitt „Für und Wider von vergangenheitsabhängigen geldpolitischen Ansätzen“ auf S. 34 ff.

**2** Innerhalb des Modells haben Haushalte, Firmen und Gewerkschaften dieselben beschränkt rationalen Erwartungen. Für die Zentralbank werden weiterhin rationale Erwartungen angenommen. Für weitere Details siehe: Dobrew, Gerke, Kienzler und Schwemmer (2021).

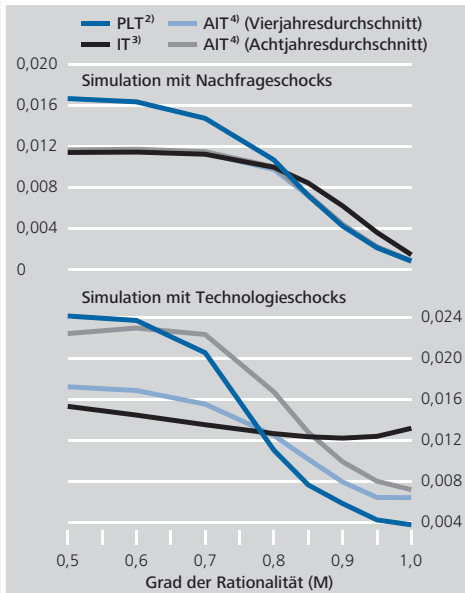
**3** Die makroökonomischen Modelle beruhen gegenwärtig zumeist auf der Annahme rationaler Erwartungen. Abweichende, ältere Ansätze formalisieren nichtrationale Erwartungen oft durch Einbeziehen von rückwärtsgewandten Komponenten im Erwartungsbildungsprozess oder über ad hoc aufgestellte Faustregeln, denen Wirtschaftsteilnehmer mechanisch folgen. In den letzten Jahren hat eine neuere Literatur nichtrationale Erwartungen zunehmend explizit mikrofundiert. Dazu gehören u. a. Ansätze, in denen Wirtschaftsakteure lernen (Evans and Honkapohja (2001)), endliche Planungshorizonte haben (García-Schmidt und Woodford (2019), Woodford (2019)) oder kein gemeinsames Wissen hinsichtlich makroökonomischer Schocks besitzen (Angeletos und Lian (2018)).

**4** Mathematisch werden beschränkt rationale Erwartungen  $\mathbb{E}_t^{BR}$  einer ökonomischen Variable  $x_t$  als gewichtetes Mittel von rationalen Erwartungen  $\mathbb{E}_t$  und dem langfristigen Gleichgewicht  $\bar{x}$  dieser Variable modelliert, d. h.  $\mathbb{E}_t^{BR} = M\mathbb{E}_t\{x_t\} + (1-M)\bar{x}$ .  $M$  gibt den Grad der Rationalität an, wobei  $M=1$  gleichbedeutend mit rationalen Erwartungen ist, während ein niedrigeres  $M$  zu einer stärkeren kognitiven Diskontierung führen.

**5** Als Maß des Wohlfahrtsverlustes gilt der Nutzenverlust des repräsentativen Konsumenten, der sich aus Abweichungen von der effizienten Allokation ergibt. Dabei wird der verhaltensökonomischen Literatur folgend angenommen, dass Konsumenten diese Nutzenverluste objektiv, d. h. unter rationalen Erwartungen, bewerten, auch wenn sie ökonomische Entscheidungen eher gegenwartsorientiert treffen.

### Vergleich von geldpolitischen Herangehensweisen unter beschränkt rationalen Erwartungen

Wohlfahrtsverlust<sup>1)</sup>



1 Wohlfahrt beruht auf einer quadratischen Approximation des Haushaltsnutzens. 2 Price Level Targeting. 3 Inflation Targeting. 4 Average Inflation Targeting.

Deutsche Bundesbank

( $M > 0,8$ ,  $M = 1$  entspräche der Annahme rationaler Erwartungen), das heißt, wenn Wirtschaftsakteure sehr vorausschauend agieren, verursachen vergangenheitsabhängige Regeln die geringsten durch gesamtwirtschaftliche Schwankungen hervorgerufenen Wohlfahrtsverluste. Sie können dann über den im Haupttext erläuterten Erwartungskanal wirksam die gesamtwirtschaftliche Entwicklung stabilisieren – selbst wenn Geldpolitik durch die effektive Zinsuntergrenze beschränkt ist. Dies gilt insbesondere für eine Preisniveausteuerung (Price Level Targeting: PLT), aber auch für jene Regeln, die die durchschnittliche Inflation steuern (Average Inflation Targeting: AIT).<sup>6)</sup>

Wenn Wirtschaftsakteure allerdings stärker gegenwartsorientiert sind, wirken vergangenheitsabhängige Ansätze wohlfahrtsmindernd. Bei stärkerer kognitiver Diskontierung ( $M < 0,8$ ) kehren sich die Rangfolgen verschiedener geldpolitischer Regeln um. Eine Inflationsratensteuerung (Inflation Targeting: IT) führt dann zu den geringsten

Wohlfahrtsverlusten. Demgegenüber ist eine Preisniveausteuerung sowohl bei Angebots- als auch Nachfrageschocks nachteilhaft.

Die Schwächung des Erwartungskanal bei starker kognitiver Diskontierung führt zu größeren Wohlfahrtsverlusten von vergangenheitsabhängigen Ansätzen.<sup>7)</sup> Diese Ansätze zielen auf ein Überschießen der Inflation nach einer Niedrigzinsphase ab, welche sich über den Erwartungskanal positiv auf die gegenwärtige Inflation auswirken soll. Bei starker Diskontierung werden diese positiven (Erwartungs-)Effekte erheblich reduziert.<sup>8)</sup> Gleichzeitig führt das Überschießen nach einer Niedrigzinsphase zu stärkeren realwirtschaftlichen Schwankungen und damit zu mehr Volatilität. Mit zunehmender kognitiver Diskontierung überwiegen die Nachteile daher die Vorteile eines vergangenheitsorientierten Ansatzes.<sup>9)</sup>

6 Siehe Abschnitt „Für und Wider von vergangenheitsabhängigen geldpolitischen Ansätzen“ auf S. 34 ff. sowie Fußnote 59 im Haupttext für eine Erläuterung von PLT und AIT.

7 In einem neukeynesianischen Modell mit rigiden Preisen und Löhnen würden bei Angebotsschocks stets Wohlfahrtsverluste anfallen, da ein Trade-Off zwischen Inflations- und Outputstabilisierung entsteht.

8 Zudem sind Rezessionen in Phasen einer bindenden Zinsuntergrenze weniger stark ausgeprägt bei zunehmender Diskontierung. Durch den abgeschwächten Erwartungskanal lassen sich Wirtschaftsteilnehmer in ihren gegenwärtigen Entscheidungen dann weniger von zukünftigen Rezessionen beeinflussen. Beschränkte Erwartungen reduzieren also nicht nur die positiven Effekte an sich, sondern auch den Spielraum für mögliche positive Effekte.

9 Empirische Schätzungen des Diskontierungsfaktors sind bisher rar und uneinheitlich und daher unsicher. In strukturellen Schätzungen hängen sie zudem von den spezifischen Modellannahmen ab. Sie variieren zwischen  $M = 0,4$  und  $M = 0,95$ , z. B. in: Illabaca et al. (2020).

Seite 45 f. illustrieren in einem modelltheoretischen Kontext, wie eine spezifische Form begrenzter Rationalität das Stabilisierungsvermögen vergangenheitsabhängiger Ansätze nennenswert beeinträchtigen kann.<sup>60)</sup>

*... und Wirtschaftsteilnehmer ausreichend vorausschauend agieren*

Es besteht eine große Unsicherheit darüber, wie wirtschaftliche Akteure ihre Erwartungen tatsächlich bilden und wie stark der Erwartungskanal wirken könnte. Zum Beispiel können eher rückwärtsgewandte Einflüsse in der Erwartungsbildung dominieren, wenn vergangene persönliche Erfahrungen mit unterschiedlich hohen Preissteigerungsraten eine wichtige Rolle für die Inflationserwartungen spielen.<sup>61)</sup> Empirische Studien kommen bei der Frage, ob eine durchschnittliche Inflationsratensteuerung von der Bevölkerung grundsätzlich verstanden wird, zu unterschiedlichen Ergebnissen.<sup>62)</sup> Darüber hinaus bleibt offen, ob höhere Inflationserwartungen wie in der Theorie häufig angenommen tatsächlich mit Ausgaben- und Investitionssteigerungen einhergehen. Aktuelle Studienergebnisse deuten zum Beispiel darauf hin, dass Haushalte höhere Inflationserwartungen durchaus mit einem pessimistischen Ausblick auf die wirtschaftliche Lage assoziieren können.<sup>63)</sup> Der intendierte Realzinseffekt höherer Inflationserwartungen würde dann durch ein entsprechend vorsichtigeres Ausgabeverhalten und damit einer erhöhten Sparneigung konterkariert.

In jedem Fall müsste daher ein vergangenheitsabhängiger Ansatz sorgfältig kommuniziert werden. Dessen Verständnis und damit Effektivität würde steigen, wenn seine genaue Ausgestaltung so präzise wie möglich festgelegt und kommuniziert würde. Zu dieser Ausgestaltung gehören unter anderem die Länge des vergangenen Zeitraums, der für die Kompensation von Abweichungen vom Zielniveau relevant ist, und die Länge und das Ausmaß künftigen Über- oder Unterschießens. Dies steht in der geldpolitischen Praxis allerdings in einem gewissen Spannungsverhältnis zum Bestreben der Geldpolitik, möglichst flexibel auf unvorhergesehene Umstände reagieren zu können. Beispielsweise könnte die Geldpolitik in Erklärungsnot geraten,

wenn sie in Anbetracht eines Abschwungs keine expansive Ausrichtung einnimmt, weil es zuvor eine Phase von Inflationsraten über dem Zielniveau gab. Solche Befürchtungen können zwar durch eine geeignete Ausgestaltung aufgefangen werden, zum Beispiel indem Abweichungen nur langfristig kompensiert werden oder nur auf negative Abweichungen vom Ziel reagiert wird. Allerdings vergrößern solche Ausgestaltungsformen wiederum die Komplexität und erschweren es, den vergangenheitsabhängigen Ansatz zu verstehen und zu kommunizieren.

Darüber hinaus stellt das aktuelle Umfeld niedriger Inflationsraten und lange anhaltender expansiver geldpolitischer Maßnahmen eine sehr hohe Hürde dar, um zu einem vergangenheitsabhängigen Ansatz zu wechseln. Die geldpolitischen Zinsen bewegen sich schon seit einigen Jahren nahe oder an der effektiven Zinsuntergrenze. Dort werden sie gemäß der aktuellen Zins-Forward-Guidance noch längere Zeit verharren.<sup>64)</sup> In einem solchen Umfeld erscheint es fraglich, ob das Versprechen eines Überschießens, das möglicherweise weitere expansive Maßnahmen erfordern würde, ausreichend wirksam wäre.<sup>65)</sup>

Nach Abwägung aller Vor- und Nachteile hat sich der EZB-Rat gegen einen vergangenheitsabhängigen geldpolitischen Ansatz entschieden.

*Zudem reduzierte Glaubwürdigkeit von vergangenheitsabhängigen Ansätzen im gegenwärtigen Umfeld*

<sup>60</sup> In der akademischen Literatur besteht noch kein Konsens darüber, in welchem Umfang die idealtypischen Voraussetzungen für die hohe Wirksamkeit von vergangenheitsabhängigen Strategien tatsächlich erfüllt sein müssen.

<sup>61</sup> Vgl.: D'Acunto et al. (2019) sowie Malmendier und Nagel (2016).

<sup>62</sup> Während Coibion et al. (2020) in einer umfragebasierten Studie finden, dass US-amerikanische Haushalte das Konzept der durchschnittlichen Inflationssteuerung überwiegend nicht verstehen, kommen Hoffmann et al. (2021) für Deutschland zu einem anderen Ergebnis.

<sup>63</sup> Vgl.: Candia et al. (2020).

<sup>64</sup> Vgl.: Deutschen Bundesbank (2021c).

<sup>65</sup> Die Anleihekaufprogramme, die primär über die langfristigen Zinsen expansiv wirken, unterliegen, wie oben erläutert, gewissen Beschränkungen und können daher nicht beliebig ausgeweitet werden. Bei alledem müssen zudem die über die Zeit möglicherweise auftretenden unerwünschten Nebenwirkungen berücksichtigt werden.

## Asymmetrische geldpolitische Reaktion auf Abweichungen vom Inflationsziel

*Asymmetrische Reaktionen der Geldpolitik als weitere Alternative*

Eine asymmetrische geldpolitische Reaktion auf Abweichungen vom Inflationsziel stellt eine weitere Möglichkeit dar, die Einschränkungen aufgrund der effektiven Zinsuntergrenze abzumildern. Dabei reagiert die Geldpolitik stärker auf negative als auf positive Abweichungen vom Inflationsziel. Ziel ist es, die sich aus der effektiven Zinsuntergrenze ergebende Asymmetrie durch eine „entgegengesetzte“ Asymmetrie in der Stärke der geldpolitischen Reaktion auf Abweichungen vom Inflationsziel auszugleichen. Dies soll negative Inflationsverzerrungen beseitigen, welche durch die Asymmetrie des zinspolitischen Spielraums als Folge der Zinsuntergrenze entstehen.<sup>66)</sup>

*Stärkere Reaktion auf negative Abweichungen vom Inflationsziel kann Asymmetrie der Zinsuntergrenze potenziell ausgleichen*

Um die Wirkungsweise dieses Konzeptes zu verstehen, ist es hilfreich, zunächst von der effektiven Zinsuntergrenze zu abstrahieren und sich den isolierten Effekt der asymmetrischen Reaktionsfunktion zu verdeutlichen. Reagiert die Geldpolitik kräftiger auf negative Abweichungen vom Inflationsziel als auf positive, wird die Inflationsrate nach disinflationären Schocks stärker bei ihrem Zielwert stabilisiert als nach inflationären Schocks. Wenn disinflationäre und inflationäre Schocks grundsätzlich mit der gleichen Häufigkeit und Stärke auftreten, würde sich dadurch im langfristigen Mittel eine Inflationsrate einstellen, die oberhalb des Inflationszieles liegt. Sofern die effektive Zinsuntergrenze gelegentlich bindet und dadurch für sich genommen eine negative Inflationsverzerrung verursacht, kann also eine asymmetrische Reaktionsfunktion das Inflationsziel im langfristigen Mittel erreichen.<sup>67)</sup> Dabei ist aber die angemessene Kalibrierung wichtig: Fällt die Reaktionsfunktion zu asymmetrisch aus, kann sie letztendlich trotz der Beschränkungen der effektiven Zinsuntergrenze sogar zu einer positiven Inflationsverzerrung führen.

*Flexibler und weniger abhängig vom Erwartungskanal*

Aus Sicht der geldpolitischen Praxis bieten asymmetrische im Vergleich zu vergangenheitsbezogenen Ansätzen einige Vorteile. Zum einen

hängt ihre Effektivität nicht primär vom Erwartungskanal und den damit verbundenen Unsicherheiten ab. Zum anderen behält sich die Geldpolitik mehr Flexibilität vor, als wenn sie sich an ein Versprechen eines Überschießens bindet.

Der EZB-Rat hat als Ergebnis seiner Strategieüberprüfung eine Form einer asymmetrischen Reaktionsfunktion kommuniziert. Sie besagt, dass die geldpolitischen Instrumente bei starken negativen Inflationsschocks besonders kraftvoll eingesetzt werden sollen. Wenn die geldpolitischen Zinsen in der Nähe der effektiven Zinsuntergrenze sind, kann der EZB-Rat zudem seinen Instrumenteneinsatz für einen länger andauernden Zeitraum aufrechterhalten. Auf diese Weise soll zweierlei sichergestellt werden: Erstens signalisiert dieser Ansatz, dass anhaltend negative Abweichungen vom Inflationsziel gleichermaßen ernst genommen werden wie positive. Die Zinsuntergrenze bedingt dabei eine kräftigere oder länger anhaltende geldpolitische Reaktion auf negative Schocks. Zweitens sollen so die Inflationserwartungen fest beim Inflationsziel verankert werden, was eine wichtige Voraussetzung für das Erreichen des geldpolitischen Zieles darstellt.

Ein derart kräftigerer oder länger anhaltender Instrumenteneinsatz der Geldpolitik bei negativen Schocks kann möglicherweise zu einer vorübergehend leicht über dem Zielwert liegenden Inflationsrate führen. Dies ist allerdings nicht zu verwechseln mit einem billigend in Kauf genommenen oder gar einem aktiv angestrebten Überschießen des Inflationszieles. Ein solches sieht die neue geldpolitische Strategie des Eurosystems nicht vor. Vielmehr ist eine möglicherweise vorübergehend leicht über dem

*Neue Strategie erlaubt daher kräftigere und lang anhaltende geldpolitische Reaktion auf negative Schocks ...*

*... und nimmt dabei positive, temporäre, kleinere Abweichungen vom Zielwert in Kauf, ohne sie aktiv anzustreben*

<sup>66</sup> Vereinfachend lässt sich ein solcher asymmetrischer Ansatz durch eine asymmetrische Instrumentenregel abbilden, bei der der Reaktionskoeffizient für Abweichungen nach unten größer ist als für entsprechende Abweichungen der Inflationsrate nach oben.

<sup>67</sup> Für Simulationsrechnungen zu einer asymmetrischen Reaktionsfunktion siehe: Dobrew, Gerke, Giesen und Röttger (2021), Gerke, Giesen, Kienzler, Röttger und Scheer (2021) und Bianchi et al. (2021).

Zielwert liegende Inflationsrate mit der fehlenden Feinsteuerungsmöglichkeit der Inflationsrate seitens der Geldpolitik zu begründen.

## Aufbereitung von Informationen für geldpolitische Beschlüsse: wirtschaftliche und monetäre Perspektiven der Preisentwicklung

### Integrierter Analyserahmen für geldpolitische Beschlüsse

*Zunehmende Bedeutung makrofinanzierter Verflechtungen erfordert stärkere Integration der wirtschaftlichen und monetären Analyse*

Der EZB-Rat beschloss im Rahmen der Strategieüberprüfung, die bisherige Zwei-Säulen-Strategie durch einen integrierten Analyserahmen zu ersetzen. Dieser besteht aus zwei ineinandergreifenden Analysesträngen: der „wirtschaftlichen Analyse“ und der „monetären und finanziellen Analyse“.<sup>68)</sup> Die letzten 15 Jahre haben gezeigt, dass Verflechtungen der wirtschaftlichen, monetären und finanziellen Entwicklungen eine zentrale Rolle für die Preisstabilität spielten. Die wirtschaftliche und monetäre Analyse sind deshalb nicht zwei getrennte Sichtweisen auf die Inflation.

*Erweiterung der monetären Analyse in monetäre und finanzielle Analyse*

Zudem erweiterte der EZB-Rat die vorhergehende monetäre Analyse zur monetären und finanziellen Analyse. Er folgt damit der in den letzten Jahren weiterentwickelten Analysepraxis, die den Fokus nicht mehr primär auf Geldmengen- und Kreditaggregate richtet, sondern sich auf den Informationsgehalt eines deutlich breiteren Datenkranzes stützt. Zu diesem zählen insbesondere auch Entwicklungen auf den Geld-, Anleihe- und Aktienmärkten sowie die Inflationserwartungen. Ebenso wichtig sind Daten zur Robustheit des Bankensystems, zur Kreditvergabe durch Nichtbanken sowie zu den Finanzungsverhältnissen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen.

Für geldpolitische Entscheidungen gewichtet der EZB-Rat die Ergebnisse aus beiden Analysesträngen umfassend und situationsbezogen.

Dabei prüft er auch die Verhältnismäßigkeit und potenziellen Nebenwirkungen seiner Politik. Eine formale Gegenprüfung der Informationen aus beiden Analysesträngen findet künftig aber nicht mehr statt. Die „Erklärung zur Geldpolitik“, die seit Juli die einleitenden Bemerkungen zur Pressekonferenz nach den geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats ersetzt, weist deshalb auch nicht mehr gesondert auf eine Gegenprüfung hin. Stattdessen wurde die Erklärung gestrafft. Ihr Fokus liegt nun auf denjenigen Ergebnissen der wirtschaftlichen sowie der monetären und finanziellen Analyse, die zum jeweiligen Zeitpunkt für die Einschätzung der Inflationsrisiken ausschlaggebend waren.

*Formale Gegenprüfung der Ergebnisse beider Analysen entfällt*

### Wirtschaftliche Analyse

Im Rahmen der wirtschaftlichen Analyse werden realwirtschaftliche und nominale Entwicklungen untersucht. Ziel ist es, eine umfassende Einschätzung der zukünftigen Preisentwicklung und der sie umgebenden Risiken zu erhalten. Seit der letzten Strategieüberprüfung im Jahr 2003 gaben vor allem zwei Aspekte Anlass, die wirtschaftliche Analyse grundlegend zu überprüfen.

*Wirtschaftliche Analyse untersucht realwirtschaftliche und nominale Entwicklungen*

Erstens unterlag die Wirtschaft des Euroraums, wie die Weltwirtschaft insgesamt, einem weitreichenden strukturellen Wandel. Globalisierung, demografische Alterung, Digitalisierung, Klimawandel und langsamerer technischer Fortschritt wirkten sich auf das Potenzialwachstum, den natürlichen Zins<sup>69)</sup> und den Inflationsprozess aus. Diesen strukturellen Trends muss daher bei der Vorbereitung geldpolitischer Entscheidungen Rechnung getragen werden. Zukünftig werden sie und ihre Auswirkungen auf die Inflationsrate daher regelmäßig und noch stärker als bislang analysiert.

*Strukturelle Trends und ihre Auswirkungen zunehmend bedeutend für Geldpolitik*

<sup>68</sup> Für weitere Erläuterungen zu den hier beschriebenen Entwicklungen des Analyserahmens und der Ausgestaltung beider Analysestränge siehe: Holm-Hadulla et al. (2021).

<sup>69</sup> Zum Konzept des natürlichen Zinses vgl. z. B.: Deutsche Bundesbank (2017a).

*Gesamtwirtschaftliche Projektionen zentrales Instrument der wirtschaftlichen Analyse*

Zweitens gewannen die vierteljährlichen gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems im Laufe der Zeit für die geldpolitische Entscheidungsfindung an Bedeutung. Sie entwickelten sich zum zentralen Instrument, um die Vielzahl wirtschaftlicher Daten und Informationen in konsistenter Weise zu strukturieren und zusammenzufassen. Sie bilden die wesentliche Grundlage, um die kurz- bis mittelfristigen Schwankungen der Wirtschafts- und Preisentwicklung um ihren langfristigen Trend einzuschätzen. Damit erleichtern sie es dem EZB-Rat, etwaige mittelfristige Risiken für die Preisstabilität zu erkennen. Die Gründe für die gestiegene Bedeutung der Projektionen sind eine erheblich verbesserte Datengrundlage sowie neue ökonomische Methoden und Modellansätze. Außerdem erlaubte es die immer leistungsfähiger werdende Informationstechnik, größere Datenmengen zu verarbeiten und komplexere, rechenaufwendigere Modelle zu verwenden.

*Weiterentwicklung der wirtschaftlichen Analyse entlang verschiedener Schwerpunkte*

Auch zukünftig wird ein Schwerpunkt der Weiterentwicklung der wirtschaftlichen Analyse darauf liegen, neue Informationsquellen zu erschließen und innovative Methoden zu ihrer Auswertung zu nutzen. Hochfrequente Daten ermöglichen es etwa, die Auswirkungen abrupter Schocks schneller abzuschätzen. Dies hat sich in der Coronakrise bereits bewährt. Zudem ist es ein Ziel, über Umfragen und die Auswertung großer Datenmengen (big data) tiefere Einblicke in wirtschaftliche Zusammenhänge und Strukturen zu erhalten. Besonders wichtig für die wirtschaftliche Analyse ist es, die Natur von Schocks zu erkennen, die die Wirtschaft im Euroraum treffen. Wie oben bereits erläutert, haben beispielsweise angebotsseitige Schocks andere geldpolitische Implikationen als Nachfrageschocks. Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf der Risikoeinschätzung, vor allem im Rahmen der mittelfristigen Perspektiven. Asymmetrische Risikoverteilungen und das Ausmaß der Unsicherheit sind für die Geldpolitik von hoher Relevanz. Schließlich müssen die in der wirtschaftlichen Analyse genutzten Modelle weiterentwickelt und gezielt durch neue Ansätze ergänzt werden, zum Beispiel hinsichtlich

der Auswirkungen des Klimawandels (siehe hierzu auch die Erläuterungen auf S. 51 ff.). Die letzten Jahre haben gezeigt, wie entscheidend es ist, dabei auch Heterogenitäten im Euroraum, makrofinanzielle Wechselwirkungen und nichtlineare Zusammenhänge stärker zu berücksichtigen.

## Monetäre und finanzielle Analyse

Die bisherige monetäre Analyse wird beibehalten und noch stärker um finanzielle Aspekte ergänzt. Dies unterstreicht, dass der EZB-Rat auch künftig auf monetäre und finanzielle Indikatoren ein besonderes Gewicht legen wird. Zugleich ist es ihm wichtig, dass die Erkenntnisse dieses Analysefelds verstärkt auch in die wirtschaftliche Analyse einfließen, um den Beziehungen zwischen realwirtschaftlicher und finanzieller Sphäre ausreichend Gewicht zu geben.<sup>70)</sup> Allerdings haben sich die Inhalte der monetären Analyse gegenüber ihren Anfängen deutlich erweitert und beziehen im Gegensatz zu früher verstärkt auch Entwicklungen in der kürzeren Frist ein. In der öffentlichen Kommunikation wurden diese Anpassungen bislang nur in Teilen nachvollzogen.<sup>71)</sup> Die Strategieüberprüfung bot somit eine gute Gelegenheit, die Lücke zwischen öffentlicher Wahrnehmung und der eigenen Analysepraxis zu schließen.

Ein gutes Beispiel für die verstärkte Berücksichtigung von Entwicklungen in der kürzeren Frist ist die zunehmende Bedeutung von Analysen zur Transmission geldpolitischer Impulse durch den Finanzsektor. Um diese zu erfassen, schaut die monetäre Analyse traditionell auf monatliche Bankbilanz- und Zinsdaten. In ihrer erweiterten Form nimmt sie aber auch die Finanzierungsbedingungen anderer Marktteilnehmer sowie die Finanzierungsstrukturen der nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haus-

*Informationsgehalt monetärer und finanzieller Variablen bleibt unverzichtbar*

*Transmission geldpolitischer Impulse als zentraler Bestandteil der monetären und finanziellen Analyse*

<sup>70</sup> Einen Überblick über makrofinanzielle Verflechtungen bieten: Claessens und Kohse (2018).

<sup>71</sup> So fand die letzte breit angelegte öffentliche Diskussion der monetären Analyse im Rahmen eines vom EZB-Rat initiierten Forschungsprogramms in den Jahren 2007 bis 2010 statt. Für Details siehe insbesondere: Papademos und Stark (Hrsg., 2010).

## Herausforderungen für die Geldpolitik im Zuge des Klimawandels

Der Klimawandel wird in den nächsten Jahren und Jahrzehnten spürbare Auswirkungen auf die europäische Wirtschaft haben. Klimaforscher sehen es als weitgehend erwiesen an, dass Extremwetterereignisse in Zukunft häufiger werden.<sup>1)</sup> Das Jahr 2020 war in Europa das wärmste Jahr seit Beginn der Wetteraufzeichnungen.<sup>2)</sup> Aber nicht nur der Klimawandel selbst, sondern auch politische Maßnahmen, die den Klimawandel bremsen oder eine Anpassung der Lebensverhältnisse an den Klimawandel befördern sollen, werden ökonomische Effekte nach sich ziehen.

Diese Entwicklungen stellen das Eurosystem hinsichtlich der Erreichung seines Primärzieles – der Gewährleistung von Preisstabilität – vor neue Aufgaben. Zuvorderst ergibt sich daraus die Notwendigkeit, die ökonomischen Auswirkungen von Klimawandel und Klimapolitik und die daraus resultierenden Risiken für die Preisstabilität besser zu verstehen und in ökonomische Analysen, Prognosen und Modelle einzubeziehen. Diesem Auftrag soll unter anderem das Arbeitsprogramm, das seitens der Europäischen Zentralbank im Rahmen der Strategieüberprüfung des Eurosystems im Juli 2021 veröffentlicht wurde, Rechnung tragen.

Der gängigen Klassifikation folgend lassen sich ökonomische Klimarisiken allgemein in physische Risiken und Transitionsrisiken unterscheiden. Unter physischen Risiken versteht man diejenigen Risiken, die sich aus dem Klimawandel selbst, also aus Veränderungen in der statistischen Verteilung von Wettergrößen ergeben. Beispiele für solche Veränderungen sind die Häufung von Extremwetterereignissen (Stürme, Starkregen, Überflutungen, Dürren, Hitzewellen usw.), aber auch der Anstieg des Meeresspiegels,

Veränderungen der Niederschlagsverteilung und der Meeresströmungen, der Anstieg der Durchschnittstemperatur und zunehmend frostfreie Winter.

Physische Risiken beeinflussen die Volkswirtschaft über vielfältige Wirkungskanäle, von denen hier einige beispielhaft hervorgehoben werden sollen. Offensichtlich können Extremwetterereignisse Teile des Kapitalstocks einer Volkswirtschaft zerstören, Firmen und damit auch Arbeitsplätze vernichten oder den privaten Konsum von Haushalten beeinträchtigen.<sup>3)</sup> Darüber hinaus kann beispielsweise die verstärkte Investition in Maßnahmen zur Anpassung an den Klimawandel (Infrastrukturmaßnahmen wie Hoch-

---

**1** Eine detaillierte Darstellung der klimatologischen Veränderungen für alle Regionen der Welt einschl. Europas findet sich im jüngsten Bericht des Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC), der im August 2021 veröffentlicht wurde. U. a. werden darin die folgenden Prognosen für Europa (jeweils mit relativ geringer Unsicherheit) erstellt: Die Durchschnittstemperatur in Europa wird in den kommenden Jahren schneller steigen als die globale Durchschnittstemperatur. Die Frequenz und Intensität von extremen Hitzewellen wird weiter ansteigen, kritische Schwellen werden bei einer globalen Erwärmung über 2°C überschritten. Die Anzahl der Frosttage wird weiter zurückgehen. Der Rückgang der Niederschlagsmenge im Sommer wird zunehmend auch nördlich gelegene Regionen betreffen. Der Anstieg des Meeresspiegels wird in Europa (außer in der Ostsee) mindestens genauso schnell voranschreiten wie im globalen Durchschnitt. Der Rückgang von Gletschern, Permafrost und Schnee in Höhenlagen wird sich fortsetzen. Speziell für West- und Mitteleuropa sagt der IPCC-Bericht mehr Starkregenereignisse, mehr Überflutungen in Flusslagen und mehr hydrologische und landwirtschaftliche Dürreperioden voraus.

**2** Laut Daten des Copernicus Climate Change Service der EU lag die Durchschnittstemperatur in Europa im Jahr 2020 mehr als 1,6°C über dem langfristigen Mittelwert und 0,4°C über dem bis dahin gemessenen Höchstwert. Die Durchschnittstemperatur im Herbst und Winter 2020 lag 3,4°C über dem langfristigen Mittelwert und 1,4°C über dem bis dahin gemessenen Höchstwert.

**3** Die European Environment Agency der EU schätzt bspw. auf Basis von Daten der Munich Re AG die ökonomischen Verluste aufgrund von Extremwetterereignissen in allen 27 EU-Staaten im Jahr 2019 auf etwa 13 Mrd. €.

wasserschutz, private Investitionen in Wohn- und Bürogebäude usw.) andere, produktivere Investitionen verdrängen. Das gleiche gilt für Investitionen in Wiederaufbaumaßnahmen als Folge von Extremwetterereignissen. Außerdem sind (positive wie negative) Veränderungen der Produktivität bestimmter Sektoren (z. B. der Landwirtschaft) wahrscheinlich. Geophysische Veränderungen können auch internationale Handelsrouten beeinträchtigen oder Lieferketten unterbrechen. Und schließlich gehen all diese Entwicklungen mit einer erhöhten makroökonomischen Unsicherheit einher, die wiederum das Konsum- und Investitionsverhalten der Haushalte und Unternehmen beeinflussen kann.

Viele dieser Risiken betreffen auch die deutsche, auf jeden Fall aber die europäischen Volkswirtschaften insgesamt und beeinflussen daher die Preisstabilität. Positive oder negative Verschiebungen der Inflationsrate, die sich aus den genannten Effekten ergeben, hängen von den Wechselwirkungen von Angebots- und Nachfrageschocks und von der Unsicherheit über diese Schocks ab und lassen sich nicht pauschal bestimmen. Gleichwohl erscheint es plausibel, dass die Realwirtschaft und auch die Inflation als Folge von Extremwetterereignissen in Zukunft volatiler werden. Die jüngste Dynamik der Verbraucherpreise im Euroraum im Zuge der Corona-Pandemie mag hier als Vergleichsmaßstab dienen, auch wenn der auslösende extreme Schock in diesem Fall keinen direkten Bezug zum Klimawandel hat.

Unter Transitionsrisiken versteht man diejenigen Risiken, die aus der voranschreitenden Transition zu einer klimaneutralen Wirtschaft erwachsen. Das können Risiken aufgrund von klimapolitischen Maßnahmen sein, aber beispielsweise auch Risiken aus einem veränderten Konsumentenverhalten oder aus technologischem Fortschritt. Aus wirtschafts-

wissenschaftlicher Sicht ist die Bepreisung von CO<sub>2</sub> (und CO<sub>2</sub>-äquivalenten) Emissionen – möglichst global und flächendeckend für alle Sektoren – das effizienteste politische Instrument, um mit dem Klimawandel verbundene Externalitäten zu internalisieren. Der EU-Emissionshandel stellt eine – gleichwohl unzureichende – Umsetzung dieses Instruments auf EU-Ebene dar. Der Euroraum ist darüber hinaus aber durch eine Vielzahl weiterer nationaler Klimapolitiken, die oft weder innerhalb eines Landes noch zwischen den Ländern aufeinander abgestimmt sind, gekennzeichnet.<sup>4)</sup>

Es ist die Aufgabe des Eurosystems, die volkswirtschaftlichen Wirkungen derartiger Klimapolitiken zu verstehen und ihre Effekte auf die Preisstabilität im Euroraum zu berücksichtigen. Hierzu zählen unter Umständen Arbeitslosigkeit oder Wachstumseinbußen in manchen Sektoren und Regionen, aber auch ein möglicher Investitions- und Innovationsschub in anderen. Darüber hinaus besteht das Risiko von „stranded assets“, das heißt der (plötzlichen oder schleichenden) Entwertung des Kapitalstocks eines Unternehmens oder eines Sektors, wenn dieses Kapital nicht mehr zur Produktion eingesetzt werden darf oder die Produktion infolge höherer CO<sub>2</sub>-Preise nicht länger rentabel ist. Schließlich gehören auch mögliche internationale Handelskonflikte zu den klimabedingten Transitionsrisiken.

Vor dem Hintergrund der genannten Herausforderungen hat sich das Eurosystem zum Ziel gesetzt, den methodischen Rahmen für

---

4 Gemäß Erhebungen der European Environment Agency aus dem Jahr 2019 gibt es in einigen EU-Ländern bis zu 100 verschiedene nationale Klima- und Umweltschutzregulierungen. Laut Berechnungen der OECD variiert die aus solchen Regularien entstehende „effektive CO<sub>2</sub>-Steuer“ z. B. auf Benzin über alle 27 EU-Länder hinweg zwischen ca. 150 € und 350 € pro Tonne, während die effektive CO<sub>2</sub>-Steuer für Kohle durchweg unter 50 € pro Tonne liegt.

seine volkswirtschaftlichen Analysen und Prognosen zu überarbeiten und zu erweitern. Die gängigste Klasse von volkswirtschaftlichen Modellen zum Klimawandel sind die sogenannten Integrated Assessment Models (IAM).<sup>5)</sup> In diesen Modellen werden die Externalitäten des Klimawandels für die Faktorproduktivität einer Volkswirtschaft internalisiert, sodass simultan ein optimaler Konsum- und Investitionspfad sowie der zugehörige CO<sub>2</sub>-Preis- und Emissionspfad bestimmt werden kann. Jenseits dieser „Cost benefit“-Modelle kommt in der makroökonomischen Analyse auch den sogenannten Kosteneffizienzmodellen ein hoher Stellenwert zu. Vereinfacht gesprochen berechnet man mit diesen Modellen einen volkswirtschaftlich optimalen Pfad, auf dem ein bestimmtes Klimaziel (z. B. das Pariser 1,5°C-Ziel) als Nebenbedingung eingehalten wird. Die Literatur zu IAMs ist inzwischen sehr weit fortgeschritten, insbesondere was die Modellierung zentraler Bestandteile wie der sogenannten „Schadensfunktion“ betrifft, gleichwohl ist eine verlässliche Kalibrierung oder Schätzung solcher Modelle weiterhin schwierig.

Die Kombination von IAMs mit klassischen ökonomischen Zentralbankmodellen ist ein zentraler Baustein in dem beschlossenen Klima-Arbeitsprogramm des Eurosystems, aber auch eine Herausforderung, die eine große Kraftanstrengung aller nationalen Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank erfordert. Es handelt sich hier um zwei bislang in wesentlichen Punkten disjunkte Modellklassen. Klassische Zentralbankmodelle sind oft nicht granular genug, um die sehr heterogenen Wirkungen des Klimawandels in verschiedenen Sektoren und Regionen abzubilden. Andersherum sind viele der geldpolitischen Wirkungskanäle in IAMs gar nicht oder nur unzureichend berücksichtigt. Das Arbeitsprogramm des Eurosystems sieht sowohl kurz-

fristig umsetzbare, eher rudimentäre Kombinationen vor (sog. „satellite approach“) als auch mittelfristige, umfangreiche Erweiterungen des Modellrahmens. Darüber hinaus werden für bestimmte Situationen auch Szenarioanalysen in Betracht gezogen.

Auch die Modelle für volkswirtschaftliche Prognosen des Eurosystems sollen gemäß Beschluss des EZB-Rats angepasst werden. So soll beispielsweise die ökonomische Prognosequalität von Wetter- und Klimadaten oder Emissionshandelspreisen überprüft werden. Entscheidend wird hierbei auch die Berücksichtigung von Nichtlinearitäten und sogenannten Kippunkten sein, welche auch eine Überprüfung des vorhandenen Methodenrahmens für Prognosen erforderlich macht.

Die praktische Umsetzung der Geldpolitik bedarf funktionierender Finanzmärkte. Auch hier hat der Klimawandel – über die oben skizzierten Wirkungskanäle – Auswirkungen, die wissenschaftlich bislang nur teilweise verstanden sind. Beispielsweise könnte das oben genannte Risiko von „stranded assets“ auf Unternehmensebene die Transmission der Geldpolitik erschweren, die Kreditwürdigkeit von Banken beeinträchtigen und schließlich das Kreditangebot mindern. Finanzielle Risiken für die Notenbankbilanz können entstehen, wenn die Preise von Wertpapieren, die für geldpolitische Transaktionen eingesetzt werden, infolge des Klimawandels in sehr kurzer Zeit stark schwanken oder Wertberichtigungen erforderlich machen. Empirische Evidenz deutet darauf hin, dass solche Risiken bereits heute am Kapitalmarkt eingepreist werden. Gleichwohl bleibt es schwierig, die Angemessenheit solcher Marktpreis Anpassungen zu beurteilen.

---

<sup>5)</sup> Siehe z. B.: Nordhaus (2017).

Darüber hinaus impliziert die Transition zu einer klimaneutralen Wirtschaft grundsätzlich einen erheblichen Kapitalbedarf für Unternehmen, der über Länder und Sektoren hinweg durchaus unterschiedlich ausfallen kann. Es ist weitgehend unklar, wie dieser Kapitalbedarf gedeckt werden wird und wie sich globale Kapitalflüsse diesbezüglich verändern werden. Neu entstehende Finanzierungsinstrumente wie Green Bonds beeinflussen die geldpolitische Transmission möglicherweise ebenfalls.

Schließlich ist es für die praktische Umsetzung der Geldpolitik von Bedeutung, dass der Klimawandel den geldpolitischen Handlungsspielraum möglicherweise weiter einengt. Das wäre dann der Fall, wenn die oben beschriebenen makroökonomischen Effekte dazu führen, dass das Niveau des gleichgewichtigen realen Zinssatzes (in Modellen oft als  $r^*$  bezeichnet) sinkt. Die Volkswirtschaft käme dann der effektiven Zinsuntergrenze näher, was wiederum den verstärkten Einsatz unkonventioneller geldpolitischer Maßnahmen erforderlich machen könnte.

Aus diesen Gründen hat der EZB-Rat neben der Vertiefung der makroökonomischen Analysefähigkeit eine Reihe weiterer Maßnahmen beschlossen, die der Bewältigung dieser praktischen Herausforderungen dienen sollen. Zum einen soll die statistische Datenbasis für die Analyse finanzieller Risiken aus geldpolitischen Transaktionen verbessert werden, indem das Eurosystem aktiv an der Entwicklung von Klimarisikoindikatoren mitwirkt. Darüber hinaus werden die Offenlegungs- und Transparenzanforderungen an die Kontrahenten im Rahmen geldpolitischer Transaktionen im Einklang mit der entsprechenden EU-Regulierung erhöht. Das Eurosystem wird ferner seine Bilanz regelmäßig sogenannten Klima-Stresstests unterziehen, um etwaige Schief lagen bei

klimabedingten finanziellen Risiken zu identifizieren. Außerdem werden interne und externe Kreditratings für geldpolitische Transaktionen (Sicherheitenrahmen und Wertpapierkaufprogramme) überprüft und gegebenenfalls angepasst. Und schließlich wird das Eurosystem in den kommenden Jahren analysieren, ob die aus dem Klimawandel resultierenden Risiken und Externalitäten eine Anpassung des Universums für geldpolitische Kaufprogramme und gegebenenfalls für den geldpolitischen Sicherheitenrahmen erfordern.

halte in den Blick. Dies ermöglicht eine zeitnahe Einschätzung der Funktionsfähigkeit von Transmissionskanälen wie dem Bankkapitalkanal, dem Bilanzkanal, dem Zinskanal und dem Risikoneigungskanal.<sup>72)</sup> Das Interesse an derartigen Analysen ist durch den zunehmenden Rückgriff auf unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen, vor allem seit 2014, deutlich gestiegen. So konnte die erweiterte monetäre Analyse in den letzten Jahren Störungen im Transmissionsprozess identifizieren. Hierzu zählt zum Beispiel eine Kreditknappheit verursacht durch Schwächen im Bankensektor. Dadurch konnte der EZB-Rat die Ausgestaltung und Wirksamkeit unkonventioneller Geldpolitik entscheidend verbessern.<sup>73)</sup> Darüber hinaus liefert die erweiterte monetäre Analyse wichtige Erkenntnisse zu Faktoren, die den Spielraum der Geldpolitik einengen oder verändern können. Neben möglichen negativen Folgen der Niedrigzinspolitik für das Bankensystem können dies zum Beispiel auch strukturelle Verschiebungen, wie die wachsende Bedeutung von Nichtbanken als Finanzintermediäre, sein.<sup>74)</sup>

Zu Beginn der Währungsunion stand der empirisch beobachtete vergleichsweise enge Zusammenhang zwischen dem Geldmengenwachstum und der Inflation bei der Einschätzung der längerfristigen Risiken für die Preisstabilität im Vordergrund. Dies ist nun nicht mehr der Fall. Denn in einem Umfeld niedriger und stabiler Inflationsraten, wie sie im Euroraum in den letzten Jahrzehnten vorlagen, ist der Geldmengen-Preis-Zusammenhang empirisch nur noch sehr schwach ausgeprägt.<sup>75)</sup> Dennoch enthalten monetäre und finanzielle Variablen weiterhin wertvolle Informationen über künftige Preisrisiken und die konjunkturelle Dynamik, gerade auch in der längeren Frist: So können die im Rahmen der monetären und finanziellen Analyse verwendeten Modelle Hinweise auf destabilisierende Rückkopplungsmechanismen zwischen dem Finanzsektor und der Realwirtschaft geben. Des Weiteren helfen Kredit- und andere Finanzvariablen dabei, extreme realwirtschaftliche Abwärtsrisiken, oft auch im Zusammenhang mit Finanzinstabilitäten, empirisch

vorherzusagen.<sup>76)</sup> Zudem lassen sich nur in makroökonomischen Modellen, die auch monetäre und finanzielle Variablen wie Geldmengen- und Kreditaggregate sowie Bankzinsen enthalten, finanzielle Schocks identifizieren und deren Auswirkungen auf die künftige Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und der Inflation bestimmen.<sup>77)</sup>

Im Rahmen der Strategieüberprüfung hat der EZB-Rat zudem beschlossen, künftig Finanzstabilitätsaspekten in der geldpolitischen Diskussion mehr Gewicht einzuräumen.<sup>78)</sup> Dabei geht es nicht darum, der Finanzstabilität den Rang eines eigenständigen Zieles zu verleihen. Im Mittelpunkt stehen vielmehr die Auswirkungen von finanziellen Ungleichgewichten auf die Preisstabilität in der mittleren Frist. Der EZB-Rat begründet sein verstärktes Interesse damit, dass Finanzstabilität eine Voraussetzung für Preisstabilität ist. Auch haben die Wechselwirkungen zwischen Preisstabilität und Finanzstabilität nach den Erfahrungen der letzten 20 Jahre an Bedeutung gewonnen. Die Erfahrungen mit der Finanz- und Staatsschuldenkrise zeigen zudem, dass Finanzkrisen deutlich mehr Kosten verursachen können als zunächst erwartet, sowohl aufgrund von Verfehlungen des Preisstabilitätszieles als auch durch Störungen des geldpolitischen Transmissionsprozesses.

*Verstärkter Einbezug von Finanzstabilitätsaspekten; Finanzstabilität aber kein eigenständiges geldpolitisches Ziel*

*Monetäre Analysen liefern weiterhin wertvolle Informationen über längerfristige Preisrisiken, trotz stark abgeschwächten empirischen Geldmengen-Preis-Zusammenhangs*

<sup>72</sup> Zu den Transmissionsmechanismen der Geldpolitik vgl. z. B.: Deutsche Bundesbank (2017c).

<sup>73</sup> Beispiele für derartige Anpassungen der unkonventionellen geldpolitischen Instrumente sind die Einführung eines zweistufigen Systems für die Verzinsung der beim Eurosystem gehaltenen Überschussliquidität sowie die Nichtanrechenbarkeit von Wohnungsbaukrediten bei den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG).

<sup>74</sup> Zur Rolle der Nichtbanken im geldpolitischen Transmissionsprozess im Euroraum siehe z. B.: Work stream on non-bank financial intermediation (2021).

<sup>75</sup> Zur Abschwächung des Geldmengen-Preis-Zusammenhangs siehe z. B.: De Grauwe und Polan (2005) oder Teles et al. (2015). Zu möglichen strukturellen Ursachen siehe z. B.: Benati (2009) sowie Sargent und Surico (2011).

<sup>76</sup> Zu dem hiermit verbundenen Growth-at-Risk-Ansatz siehe z. B.: Deutsche Bundesbank (2021b).

<sup>77</sup> Siehe z. B.: Deutsche Bundesbank (2020) sowie Mandler und Scharnagl (2019).

<sup>78</sup> Für weitere Erläuterungen siehe z. B.: Work stream on macroprudential policy, monetary policy and financial stability (2021).

*Berücksichtigen von Finanzstabilitäts-erwägungen erfolgt einzelfallbezogen und flexibel*

Aus diesen Gründen will der EZB-Rat ausdrücklich die Möglichkeit haben, Finanzstabilitätsaspekte in seine geldpolitischen Entscheidungen einzubeziehen. Dies soll einzelfallbezogen und flexibel erfolgen. Eine systematische Reaktion auf Finanzstabilitätsrisiken wird nicht erwogen. Die Ausarbeitung der für derartige Entscheidungen notwendigen Informationen wird in die monetäre und finanzielle Analyse integriert.

*Integration von Finanzstabilitäts-erwägungen in die monetäre und finanzielle Analyse*

Finanzstabilitätsaspekte waren der monetären Analyse auch bisher nicht fremd. Die Hauptquelle des trendmäßigen Geldmengenwachstums sind Bankkredite,<sup>79)</sup> und ein übermäßiges Wachstum dieser Kredite galt schon zu Beginn der Währungsunion als Frühwarnzeichen für mögliche Instabilitäten im Finanzsystem.<sup>80)</sup> Zudem fließen Finanzstabilitätsaspekte seit Jahren über die Analyse des Transmissionsprozesses in den geldpolitischen Entscheidungsprozess ein. Aufgrund der Bedeutung von Finanzstabilität für die Geldpolitik soll dieses Analysefeld nun nochmals erweitert werden: Ein wesentlicher Punkt ist eine systematische Beurteilung möglicher Extremrisiken für die wirtschaftliche und die Preisentwicklung, die sich aus dem längerfristigen Aufbau finanzieller Fehlentwicklungen ergeben können. Hinzu kommen vertiefte Analysen zu den Nebenwirkungen unkonventioneller Geldpolitik. Auch werden Einschätzungen darüber benötigt, inwieweit makroprudenzielle Maßnahmen geldpolitisch relevante Finanzstabilitätsrisiken begrenzen können.

*Komplexe Zusammenhänge zwischen Geldpolitik, Finanzstabilität und makroprudenzieller Politik noch nicht umfassend erforscht*

Allerdings sind die komplexen Zusammenhänge zwischen Geldpolitik, Finanzstabilität und makroprudenzieller Politik sowie ihr Zusammenspiel in unterschiedlichen Phasen von Konjunktur- und Finanzzyklen noch nicht umfassend erforscht. Hier liegt eines der Entwicklungsfelder für die künftige monetäre und finanzielle Ana-

lyse.<sup>81)</sup> Außerdem sind weitere Arbeiten erforderlich, um die Verhältnismäßigkeit des Einsatzes verschiedener geldpolitischer Instrumente bei einem zunehmenden Aufbau von Finanzstabilitätsrisiken besser abschätzen zu können.

## ■ Abschließende Betrachtung

Die neue geldpolitische Strategie des Eurosystems trägt den neuen und veränderten Herausforderungen Rechnung, die sich seit der letzten Überprüfung 2003 ergeben haben. Mit einer neuen Operationalisierung von Preisstabilität, einer veränderten geldpolitischen Reaktionsfunktion und der stärkeren Berücksichtigung der Verflechtungen zwischen Realwirtschaft und Finanzsystem reflektieren die wesentlichen Elemente der neuen Strategie die Herausforderungen der letzten Jahre. Mit der Einbeziehung des Klimawandels wird nun auch eine der maßgeblichen Zukunftsaufgaben im Hinblick auf seine wirtschaftlichen Auswirkungen in die geldpolitische Analyse und Implementierung aufgenommen. Damit soll die Geldpolitik mit dem notwendigen Rüstzeug ausgestattet werden, um sowohl inflationären als auch deflationären Tendenzen entgegenzutreten.

Da sich das wirtschaftliche, finanzielle und institutionelle Umfeld, in dem die Geldpolitik agiert, jedoch stetig verändert, hat der EZB-Rat beschlossen, die geldpolitische Strategie künftig regelmäßig zu überprüfen. Die nächste Überprüfung soll im Jahr 2025 stattfinden.

---

<sup>79</sup> Vgl. z. B.: Deutsche Bundesbank (2017d).

<sup>80</sup> Vgl. z. B.: Issing (2003b).

<sup>81</sup> Zu den methodischen Herausforderungen einer gemeinsamen Analyse von konjunkturellen Entwicklungen und mittelfristigen Finanzzyklen siehe z. B.: WGEM Team on Real and Financial Cycles (2018).

## ■ Literaturverzeichnis

Adjemian, S., H. Bastani, M. Juillard, F. Karamé, J. Maih, F. Mihoubi, G. Perendia, J. Pfeifer, M. Ratto und S. Villemot (2011), Dynare: Reference Manual, Version 4, Dynare Working Papers, 1, CEPREMAP.

Altavilla, C., W. Lemke, T. Linzert, J. Tapking und J. von Landesberger (2021), Assessing the efficacy, efficiency and potential side effects of the ECB's monetary policy instruments since 2014, ECB Occasional Paper, Nr. 278.

Angeletos, G.-M. und C. Lian (2018), Forward Guidance without Common Knowledge, *American Economic Review*, Vol. 108 (9), S. 2477–2512.

Ascari, G. und A. M. Sbordone (2014), The Macroeconomics of Trend Inflation, *Journal of Economic Literature*, Vol. 52 (3), S. 679–739.

Bartocci, A., A. Notarpietro und M. Pisani (2019), Non-standard monetary policy measures in the new normal, *Banca d'Italia Working Papers*, Nr. 1251.

Benati, L. (2009), Long-run evidence on money growth and inflation, ECB Working Paper, Nr. 1027.

Bianchi, F., L. Melosi und M. Rottner (2021), Hitting the Elusive Inflation Target, NBER Working Paper, Nr. 26279.

Bilbiie, F. O. (2008), Limited asset markets participation, monetary policy and (inverted) aggregate demand logic, *Journal of Economic Theory*, Vol. 140 (1), S. 162–196.

Brand, C., M. Bielecki und A. Penalver (2018), The natural rate of interest: estimates, drivers, and challenges to monetary policy, ECB Occasional Paper, Nr. 217.

Brunnermeier, M. und Y. Koby (2018), The Reversal Interest Rate, NBER Working Paper, Nr. 25406.

Camba-Mendez, G. (2003), The definition of price stability: choosing a price measure, in O. Issing (Hrsg.), *Background Studies for the ECB's Evaluation of its Monetary Policy Strategy*, Europäische Zentralbank, S. 32–42.

Candia, B., O. Coibion und Y. Gorodnichenko (2020), Communication and the Beliefs of Economic Agents, in: *Navigating the Decade Ahead: Implications for Monetary Policy*, Economic Policy Symposium (Jackson Hole, WY) Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Carlstrom, C. T., T. S. Fuerst und M. Paustian (2017), Targeting long rates in a model with segmented markets, *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 9 (1), S. 205–242.

Claessens, S. und A. Kohse (2018), *Frontiers of macrofinancial linkages*, BIS Paper, Nr. 95.

Coenen, G., C. Montes-Galdón und S. Schmidt (2021), Macroeconomic stabilisation and monetary policy effectiveness in a low-interest-rate environment, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 104205.

Coibion, O., Y. Gorodnichenko, E. S. Knotek II und R. Schoenle (2020), Average Inflation Targeting and Household Expectations, NBER Working Paper, Nr. 27836.

D'Amico, S. und T. B. King (2013), Flow and stock effects of large-scale treasury purchases: Evidence on the importance of local supply, *Journal of Financial Economics*, Vol. 108 (2), S. 425–448.

D'Acunto, F., U. Malmendier, J. Ospina und M. Weber (2019), Exposure to Daily Price Changes and Inflation Expectations, NBER Working Paper, Nr. 26237.

De Grauwe, P. und M. Polan (2005), Is Inflation Always and Everywhere a Monetary Phenomenon?, *Scandinavian Journal of Economics*, Vol. 107 (2), S. 239–259.

Deutsche Bundesbank (2021a), Coronabedingte Sondereffekte beim HVPI im Jahr 2021, Monatsbericht, Februar 2021, S. 64–67.

Deutsche Bundesbank (2021b), Makroprudenzielle Politik und Growth-at-Risk, Monatsbericht, Juli 2021, S. 71–90.

Deutsche Bundesbank (2021c), Geldpolitik und Bankgeschäft, Monatsbericht, August 2021, S. 30–47.

Deutsche Bundesbank (2020), Beiträge makroökonomischer Schocks zum Prognosefehler für das Kreditwachstum ab 2014, Monatsbericht, Januar 2020, S. 36 ff.

Deutsche Bundesbank (2019a), Zu den Auswirkungen der Revision des Teilindex Pauschalreisen auf den HVPI und die Kerninflation, Monatsbericht, März 2019, S. 8 f.

Deutsche Bundesbank (2019b), Zum dämpfenden Sondereffekt beim HVPI im Juli 2019, Monatsbericht, August 2019, S. 59–61.

Deutsche Bundesbank (2019c), Geld und Geldpolitik.

Deutsche Bundesbank (2018), Zinsuntergrenze, angestrebte Inflationsrate und die Verankerung von Inflationserwartungen, Monatsbericht, Juni 2018, S. 31–52.

Deutsche Bundesbank (2017a), Zur Entwicklung des natürlichen Zinses, Monatsbericht, Oktober 2017, S. 29–44.

Deutsche Bundesbank (2017b), Zur Volatilität der klassischen Kernrate in Deutschland, Monatsbericht, November 2017, S. 52 ff.

Deutsche Bundesbank (2017c), Die Wirkung von Veränderungen der geldpolitischen Zinssätze auf Geldmenge und Kredite, Monatsbericht, April 2017, S. 27 f.

Deutsche Bundesbank (2017d), Wavelet-Analyse des längerfristigen Zusammenhangs zwischen Geldmengenwachstum und Kreditvergabe in Deutschland, Monatsbericht, April 2017, S. 21 f.

Deutsche Bundesbank (2016), Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der quantitativen Lockerung im Euroraum, Monatsbericht, Juni 2016, S. 29–54.

Deutsche Bundesbank (2010), Preisniveausteuerung als geldpolitische Strategie, Monatsbericht, Januar 2010, S. 31–46.

Dobrew, M., R. Gerke, S. Giesen und J. Röttger (2021), A comparison of monetary policy rules in a HANK model, Deutsche Bundesbank Technical Paper, im Erscheinen.

Dobrew, M., R. Gerke, D. Kienzler, A. Schwemmer (2021), Monetary policy strategies under bounded rationality, Mimeo.

Ehrmann, M. (2021), Point targets, tolerance bands or target ranges? Inflation target types and the anchoring of inflation expectations, Journal of International Economics, 103514.

Eiglsperger, M. (2019a), New features in the Harmonised Index of Consumer Prices: analytical groups, scanner data and web-scraping, ECB Economic Bulletin, Nr. 2.

Eiglsperger, M. (2019b), A new method for the package holiday price index in Germany and its impact on HICP inflation rates, ECB Economic Bulletin, Nr. 2.

Europäische Kommission (2018), Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the suitability of the owner-occupied housing (OOH) price index for integration into the harmonised index of consumer prices (HICP) coverage.

Europäische Zentralbank (2021a), Erklärung zur geldpolitischen Strategie der EZB, [https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview\\_monpol\\_strategy\\_statement.de.html](https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/ecb.strategyreview_monpol_strategy_statement.de.html).

Europäische Zentralbank (2021b), Überblick über die geldpolitische Strategie der EZB, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 5, S. 89–106.

Europäische Zentralbank (2016), Bewertung des Einflusses von Wohnkosten auf die HVPI-Inflation, Wirtschaftsbericht, 8/2016, S. 53 ff.

Europäische Zentralbank (2014), Potential measurement issues in consumer price indices, Monatsbericht, April 2014, S. 40–42.

Europäische Zentralbank (2011), Die Geldpolitik der EZB.

Europäische Zentralbank (2003), Pressemitteilung vom 8. Mai 2003 über die geldpolitische Strategie der EZB, Monatsbericht, Mai 2003, S. 8.

Europäische Zentralbank (1999), Die stabilitätsorientierte geldpolitische Strategie des Eurosystems, Monatsbericht, Januar 1999, S. 43 ff.

Eurostat (2018), Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) – Methodological Manual.

Evans, G. W. und S. Honkapohja (2001), Learning and Expectations in Macroeconomics, Princeton University Press.

Fair, R. und J. Taylor (1983), Solution and Maximum Likelihood Estimation of Dynamic Nonlinear Rational Expectations Models, Econometrica, Vol. 51 (4), S. 1169–1185.

Farhi, E. und I. Werning (2019), Monetary Policy, Bounded Rationality, and Incomplete Markets, *American Economic Review*, Vol. 109 (11), S. 3887–3928.

Ferrante, F. und M. Paustian (2019), Household Debt and the Heterogeneous Effects of Forward Guidance, *International Finance Discussion Papers*, 1267.

Gabaix, X. (2020), A Behavioral New Keynesian Model, *American Economic Review*, Vol. 110 (8), S. 2271–2327.

Galí, J., J. D. López-Salido und J. Vallés (2007), Understanding the effects of government spending on consumption, *Journal of the European Economic Association*, Vol. 5 (1), S. 227–270.

García-Schmidt, M. und M. Woodford (2019), Are Low Interest Rates Deflationary? A Paradox of Perfect-Foresight Analysis, *American Economic Review*, Vol. 109, S. 86–120.

Gerke, R., S. Giesen, D. Kienzler, J. Röttger und A. Scheer (2021), A comparison of monetary policy rules in an estimated TANK model, *Deutsche Bundesbank Technical Paper*, im Erscheinen.

Gerke, R., S. Giesen und A. Scheer (2020), The power of forward guidance in a quantitative TANK model, *Economics Letters*, Vol. 186, 108828.

Gerke, R., D. Kienzler und A. Scheer (2021), Unconventional monetary policies at the effective lower bound, *Deutsche Bundesbank Technical Paper*, im Erscheinen.

Guerrieri, L. und M. Iacoviello (2015), OccBin: A toolkit for solving dynamic models with occasionally binding constraints easily, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 70, S. 22–38.

Hagedorn, M., J. Luo, I. Manovskii und K. Mitman (2019), Forward guidance, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 102 (C), S. 1–23.

Herzberg, J., T. Knetsch, P. Schwind und S. Weinand (2021), Quantifying bias and inaccuracy of upper-level aggregation in HICPs for Germany and the euro area, *Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank*, Nr. 06/2021.

Hoffmann, M., E. Mönch, L. Pavlova und G. Schultefrankenfeld (2021), Would households understand average inflation targeting?, *Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank*, im Erscheinen.

Holm-Hadulla, F., A. Musso, T. Vlassopoulos und D. Rodriguez-Palenzuela (2021), Evolution of the ECB's analytical framework, *ECB Occasional Paper*, Nr. 277.

Holston, K., T. Laubach und J. C. Williams (2017), Measuring the natural rate of interest: International trends and determinants, *Journal of International Economics*, Vol. 108, S. 59–75.

Illabaca, M., G. Meggiorini und F. Milani (2020), Bounded rationality, monetary policy, and macroeconomic stability, *Economics Letters*, Vol. 186, 108522.

IPCC (2021), *Climate Change 2021 – The Physical Science Basis*.

Issing, O. (2003a), Background Studies for the ECB's evaluation of its Monetary Policy Strategy, Europäische Zentralbank.

Issing, O. (2003b), Monetary and financial stability – is there a trade-off?, Rede auf der Konferenz „Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle“ bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, 28./29. März 2003.

Kulish, M. und A. Pagan (2017), Estimation and Solution of Models with Expectations and Structural Changes, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 32 (2), S. 255–274.

Le Bihan, H., M. Marx und J. Matheron (2021), Inflation tolerance ranges in the New Keynesian model, *Banque de France Working Paper*, Nr. 820.

Ljungqvist, L. und T. Sargent (2018), *Recursive Macroeconomic Theory*, 4. Ausgabe, MIT Press.

Malmendier, U. und S. Nagel (2016), Learning from Inflation Experiences, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 131 (1), S. 53–87.

Mandler, M. und M. Scharnagl (2019), Bank loan supply shocks and alternative financing of non-financial corporations in the euro area, *The Manchester School*, Vol. 88 (51), S. 126–150.

Mazelis, F., R. Motto, O. de Groot und A. Ristiniemi (2021), A toolkit for computing Constrained Optimal Policy Projections (COPPs), *ECB Working Paper*, Nr. 2555.

Mian, A., L. Straub und A. Sufi (2021), What explains the decline in  $r^*$ ? Rising income inequality versus demographic shifts, Jackson Hole Economic Symposium, abrufbar unter: [https://www.kansascityfed.org/documents/8337/JH\\_paper\\_Sufi\\_3.pdf](https://www.kansascityfed.org/documents/8337/JH_paper_Sufi_3.pdf).

Nessén, M. und D. Vestin (2005), Average Inflation Targeting, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 37 (5), S. 837–863.

Nordhaus, W.D. (2017), Revising the social cost of carbon, *Proceedings of the National Academy of Sciences*, Vol. 11 (7), S. 1518–1523.

Papademos, L.D. und J. Stark (Hrsg.), (2010), *Enhancing Monetary Analysis*, Europäische Zentralbank.

Röttger, J. und R. Gerke (2021), The incentive effects of monetary policy on fiscal policy behaviour, *Deutsche Bundesbank Technical Paper*, im Erscheinen.

Rostagno, M., C. Altavilla, G. Carboni, W. Lemke, R. Motto, A. Saint-Guilhem und J. Yiangou (2021), *Monetary Policy in Times of Crisis: A Tale of Two Decades of the European Central Bank*, Oxford University Press.

Sargent, T. und P. Surico (2011), Two Illustrations of the Quantity Theory of Money: Breakdowns and Revivals, *American Economic Review*, Vol. 101 (1), S. 109–128.

Smets, F. und R. Wouters (2007), Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach, *American Economic Review*, 97 (3), S. 586–606.

Sudo, N. und M. Tanaka (2021), Quantifying Stock and Flow Effects of QE, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 53 (7), S. 1719–1755.

Teles, P., H. Uhlig und J. Valle e Azevedo (2015), Is Quantity Theory Still Alive?, *Economic Journal*, Vol. 126 (591), S. 442–464.

WGEM Team on Real and Financial Cycles (2018), Real and financial cycles in EU countries, ECB Occasional Paper, Nr. 205.

Woodford, M. (2019), Monetary Policy Analysis When Planning Horizons are Finite, *NBER Macroeconomics Annual*, Vol. 33, S. 1–50.

Work stream on climate change (2021), Climate change and monetary policy in the euro area, ECB Occasional Paper, Nr. 271.

Work stream on digitalisation (2021), Digitalisation: channels, impacts and implications for monetary policy in the euro area, ECB Occasional Paper, Nr. 266.

Work stream on employment (2021), Employment and the conduct of monetary policy in the euro area, ECB Occasional Paper, Nr. 275.

Work stream on Eurosystem modelling (2021), Review of macroeconomic modelling in the Eurosystem: current practices and scope for improvement, ECB Occasional Paper, Nr. 267.

Work stream on globalisation (2021), The implications of globalisation for the ECB monetary policy strategy, ECB Occasional Paper, Nr. 263.

Work stream on inflation expectations (2021), Inflation expectations and their role in Eurosystem forecasting, ECB Occasional Paper, Nr. 264.

Work stream on inflation measurement (2021), Inflation measurement and its assessment in the ECB's monetary policy strategy review, ECB Occasional Paper, Nr. 265.

Work stream on macroprudential policy, monetary policy and financial stability (2021), The role of financial stability considerations in monetary policy and the interaction with macroprudential policy in the euro area, ECB Occasional Paper, Nr. 272.

Work stream on monetary-fiscal policy interactions, Monetary-fiscal policy interactions in the euro area, ECB Occasional Paper, Nr. 273.

Work stream on monetary policy communications (2021), Clear, consistent and engaging: ECB monetary policy communication in a changing world, ECB Occasional paper, Nr. 274.

Work stream on non-bank financial intermediation (2021), Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities, ECB Occasional Paper, Nr. 270.

Work stream on productivity, innovation and technological progress (2021), Key factors behind productivity trends in EU countries, ECB Occasional Paper, Nr. 268.

Work stream on the price stability objective (2021), The ECB's price stability framework: past experience, and current and future challenges, ECB Occasional Paper, Nr. 269.



## Der Einfluss der Geldpolitik des Eurosystems auf Bitcoin und andere Krypto-Token

*Bitcoin und andere Krypto-Token machen vor allem durch ihre beträchtlichen Wertschwankungen und – im mehrjährigen Vergleich – teils hohen Marktbewertungen auf sich aufmerksam. Dass die Geldpolitik ein wichtiger Einflussfaktor für eine Vielzahl von herkömmlichen Vermögenswerten ist, ist gut belegt und könnte daher auch für den Preis von Krypto-Token vermutet werden. So wird mitunter behauptet, dass eine lockere Geldpolitik zu den Wertgewinnen der Krypto-Token beigetragen haben könnte. Der vorliegende Aufsatz geht der Frage nach der Wirkung der Geldpolitik – speziell des Eurosystems – auf die Preise von Bitcoin und anderen Krypto-Token nach.*

*Erste Anzeichen dafür, dass die Geldpolitik des Eurosystems einen Effekt auf die Kurse von Krypto-Token haben könnte, ergeben sich, wenn kurze Zeiträume um geldpolitische Ankündigungen herum betrachtet werden. So sind die ohnehin beträchtliche Volatilität und die sonst kaum vorhandene Korrelation mit anderen Vermögenswerten tendenziell erhöht, während geldpolitische Neuigkeiten kommuniziert werden. Gleichzeitig ergeben sich aber auch Hinweise darauf, dass die Bedeutung der Geldpolitik für die Kursreaktion etwa von Aktien und Wechselkursen deutlich ausgeprägter ist als die von Krypto-Token.*

*Dieser Eindruck bestätigt sich durch eine ökonometrische Analyse mithilfe vektor-autoregressiver (VAR-)Modelle, die die Interdependenzen zwischen der Geldpolitik und Finanzmarktentwicklungen berücksichtigen können. Mit ihrer Hilfe lassen sich geldpolitische Impulse isolieren und deren Wirkung auf Vermögenspreise in einem längeren Zeitraum abbilden. Auch hier zeigt sich, dass die Geldpolitik des Eurosystems zwar einen signifikanten Einfluss auf die Preise wichtiger Krypto-Token hat. Geldpolitische Impulse erklären aber nur einen kleinen Teil der volatilen Kursentwicklung.*

*Konzeptionell unterscheiden sich Krypto-Token auf vielerlei Weise von herkömmlichen Vermögenswerten. So handelt es sich bei den Token um Werteinheiten von dezentralen Zahlungssystemen, die mit kryptografischen Verfahren übertragen werden. Weil damit Werte weitgehend anonym digital übertragen werden können, werden die Token auch für illegale Zwecke eingesetzt. Oft gibt es keinen zentralen Emittenten, und neue Token entstehen anhand festgelegter Regeln, die keine flexible Anpassung der umlaufenden Menge erlauben, um etwa auf Nachfrageveränderungen zu reagieren. Diese Besonderheiten machen sich auch empirisch bemerkbar und tragen dazu bei, dass die Preise von Krypto-Token deutlich stärker schwanken als etwa Aktien- oder Wechselkurse, mit denen die Token-Preise darüber hinaus kaum korreliert sind. Damit stellen die Token in erster Linie spekulative Vermögenswerte dar, eignen sich jedoch kaum als Zahlungsmittel, zur Wertaufbewahrung oder gar als Recheneinheit.*

*Interesse an Bitcoin und anderen Krypto-Token wächst*

## ■ Einleitung

Bitcoin und andere Krypto-Token<sup>1)</sup> erfahren seit einiger Zeit gesteigerte Aufmerksamkeit in der Öffentlichkeit wie auch unter Finanzmarktteilnehmern. Ursprünglich erdacht als digitales Zahlungsmittel ohne Intermediäre waren sie viele Jahre kaum mehr als ein Nischenphänomen. Sie stoßen aber zunehmend auf das Interesse einer breiteren Schicht von Anlegern und institutionellen Investoren. Dieses Interesse geht unter anderem auf die im Vergleich zu anderen Vermögenswerten ausgeprägten Wertschwankungen und die oft gestiegenen Bewertungsniveaus zurück. Weil sie jedoch weder einen ihnen innewohnenden Wert haben, noch durch hinterlegte Sicherheiten gedeckt sind,<sup>2)</sup> gegen die sie gegebenenfalls eingetauscht werden könnten, wird darin häufig auch spekulative Übertreibung vermutet. Mitunter wird auch die Einschätzung geäußert, dass eine lockere Geldpolitik zu den Wertgewinnen von Krypto-Token beigetragen hat.

*Wirkung der Geldpolitik auf Vermögenswerte für Zentralbanken von Interesse, ....*

Für Zentralbanken ist die Wirkung, die die Geldpolitik auf Vermögenswerte entfaltet, grundsätzlich von großem Interesse. So können Veränderungen von Vermögenspreisen Hinweise auf die Wirksamkeit verschiedener Kanäle der geldpolitischen Transmission geben. Gleichzeitig ist mit Krypto-Token wie Bitcoin oftmals die Hoffnung verbunden, dass sie Risiken vermeiden, die mit der herkömmlichen Geldpolitik assoziiert werden. So wurde Bitcoin als der Menge nach begrenzt konzipiert und ist damit automatisch knapp, um auf diese Weise den Wert des Token langfristig zu erhalten.

*... so auch bei Krypto-Token*

Im vorliegenden Aufsatz wird daher der Einfluss der Geldpolitik des Eurosystems auf Bitcoin und andere Krypto-Token systematisch untersucht. Dies mag nicht nur zu einem besseren Verständnis darüber beitragen, welche Rolle Krypto-Token im Finanzsystem spielen, sondern auch darüber, wo ihre hohen Wertschwankungen herrühren.

## ■ Krypto-Token in Abgrenzung zu herkömmlichen Vermögenswerten

Der älteste Krypto-Token, Bitcoin, wurde 2008 mit dem Ziel geschaffen, ein dezentrales und weitgehend anonymes elektronisches Zahlungssystem möglich zu machen.<sup>3)</sup> Auch im Lichte der Erfahrungen aus der damals um sich greifenden weltweiten Finanzkrise sollte das System unabhängig von Geschäfts- und Zentralbanken sein, die im traditionellen Finanz- und Zahlungsverkehrssystem eine Schlüsselrolle einnehmen.<sup>4)</sup> Denn Banken fungieren als Intermediäre, führen also elektronische Zahlungen aus, indem sie Gelder von einem Konto auf ein anderes transferieren. Darüber hinaus bestimmt das Handeln von Geschäfts- und Zentralbanken die Wertstabilität des Zahlungsmittels selbst: Geraten Geschäftsbanken in Schieflage, können Halter das Vertrauen in den Wert des von den Instituten geschaffenen Geldes verlieren. Und auch die massiven Interventionen der Zentralbanken im Gefolge der Finanzkrise führten bei einigen Beobachtern zu der Sorge, es drohe eine Inflation, die den Geldwert des Euro verringern könnte.<sup>5)</sup>

Diese Überlegungen waren für die Konzeption von Bitcoin (vgl. Ausführungen auf S. 67 ff.) in zweierlei Hinsicht prägend: Erstens sollten Zahlungen dezentral abgewickelt werden. Während bei zentralen Datenbanksystemen nur der

*Bitcoin erdacht im Zuge der Finanzkrise ...*

*... als dezentrales Zahlungsmittel, ...*

<sup>1</sup> Als Krypto-Token werden digitale Token bezeichnet, deren Übertragung innerhalb eines Netzwerks anhand eines technischen Protokolls erfolgt, das auf kryptografischen Verfahren basiert.

<sup>2</sup> Eine bestimmte Kategorie von Krypto-Token, Stablecoins, sind so konzipiert, dass ihr Preis gegenüber einem Referenzwert stabilisiert wird. Ihr Umlauf ist oft mit herkömmlichen Vermögenswerten hinterlegt; vgl. die Ausführungen auf den S. 72–74. Diese besondere Form von Token sind jedoch nicht Thema dieses Aufsatzes.

<sup>3</sup> Vgl.: Nakamoto (2008). Ausführungen zu Krypto-Token und der zugrunde liegenden Technologie im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung finden sich in: Deutsche Bundesbank (2017b) und Deutsche Bundesbank (2019).

<sup>4</sup> Vgl.: Nakamoto (2009).

<sup>5</sup> Auch Deflation – also ein Wertzuwachs gegenüber Gütern – ist der Funktion eines Zahlungsmittels nicht zuträglich. Viele Zentralbanken richten ihre Geldpolitik deshalb danach aus, den Wert ihrer Währung gegenüber Waren und Dienstleistungen stabil zu halten.

## Wie Bitcoin funktioniert

Bei Bitcoin handelt es sich im Kern um ein Register von Transaktionen (Ledger), das gemäß einem festgelegten Regelwerk sukzessive um Einträge erweitert wird. Im Unterschied zu zentralisierten Datenbanken – etwa die Kontensysteme von Geschäftsbanken – ist Bitcoins Ledger öffentlich einsehbar, wird dezentral von einer Vielzahl von Netzwerkakteuren betrieben und ist in einem Netzwerk aus Computern verteilt (distributed).<sup>1)</sup> Werden Transaktionen getätigt, wird das verteilte Register aktualisiert. Die Zahlungseinheiten heißen Bitcoins.<sup>2)</sup> Damit ein elektronisches dezentrales Zahlungssystem funktioniert, müssen zwei grundlegende Probleme gelöst werden: Transaktionen dürfen nicht unbefugt, also ohne Erlaubnis des Übertragenden, getätigt werden können; und das Transaktionsregister muss über das gesamte Netzwerk synchron und – in Bezug auf die bereits geleisteten Transaktionen – unveränderlich gehalten werden. Bitcoin löst diese beiden Probleme mithilfe kryptografischer Verfahren.

Wenn doch das Transaktionsregister verteilt ist und ohne zentrale Instanz fortgeschrieben werden soll, wie wird verhindert, dass einzelne Teilnehmer unbefugte Einträge vornehmen? Warum können also Teilnehmer des Systems nicht einfach beliebig viele Transaktionen ins Register schreiben, in denen sie als Zahlungsempfänger ausgewiesen sind, ohne dass der Zahlende einwilligt? Die Antwort liegt in sogenannten digitalen Signaturen (Digital Signatures). Bei einem herkömmlichen zentralen Zahlungssystem erlangen nur der Zahlende selbst, der Begünstigte und die zentrale Instanz, etwa eine Bank, Kenntnis von der Transaktion. Die Bank kann über eine Identitätsprüfung – etwa die Kontrolle einer Unterschrift oder einer PIN – sicherstellen, dass Transaktionen

tatsächlich von der Person angestoßen werden, deren Konto belastet wird. Im dezentralen, öffentlichen Zahlungssystem von Bitcoin sind den Teilnehmern öffentliche Schlüssel (Public Keys) in Form von Zeichenfolgen zugeordnet, zwischen denen Zahlungen ausgetauscht werden – vergleichbar mit Kontonummern. Durch die zusätzliche Eingabe eines privaten Schlüssels (Private Key) – vergleichbar mit einer PIN oder einem Passwort – können Zahlungen vom Sender digital signiert werden.<sup>3)</sup> Nur wenn der eingegebene private Schlüssel zum öffentlichen Schlüssel passt, kann die digitale Signatur tatsächlich vom Zahlenden stammen. Dies können alle Teilnehmer des Systems anhand kryptografischer Verfahren leicht verifizieren, ohne den privaten Schlüssel selbst zu kennen. Da die digitale Signatur, welche ebenfalls aus einer bloßen Abfolge von Zeichen besteht, prinzipiell beliebig oft kopiert werden kann, könnten im Prinzip Zahlungen von jedem Teilnehmer des Systems vielfach dupliziert werden, sobald ein privater Schlüssel einmal eingegeben worden ist. Dies wird aber dadurch verhindert, dass die digitale Signatur nicht nur von den involvierten öffentlichen Schlüsseln und dem zu zahlenden Betrag abhängt, sondern auch von einer einmalig zugeteilten Identifikationsnummer. Würde dieselbe digitale Signatur damit für eine zweite, ansonsten identische Zahlung kopiert, würde diese als ungültig

<sup>1</sup> Die auf solchen und ähnlichen Verfahren beruhenden Methoden werden deshalb auch Distributed Ledger Technology (DLT) genannt, vgl. etwa: Deutsche Bundesbank (2017b).

<sup>2</sup> Jeder einzelne Bitcoin besteht aus 100 Millionen Satoshis, in Anlehnung an den oder die Autoren des Whitepapers von Bitcoin. Die Autorenschaft ist nicht geklärt.

<sup>3</sup> Eine einführende Beschreibung der sog. Private-Public Key Cryptography findet sich etwa in Auer und Böhme (2020).

erkannt und nicht ins öffentliche Register eingetragen.

Ist das Register aber verteilt auf eine Vielzahl von Computern, wie wird es synchronisiert, wie also sichergestellt, dass auf allen Computern stets dieselben Transaktionen in derselben Reihenfolge eingetragen werden? Wird eine Transaktion ausgeführt, muss überall im Netzwerk vermerkt werden, dass sie stattgefunden hat, bevor weitere getätigt werden können. Denn in der Tat ergeben sich die „Guthaben“ jedes einzelnen „Kontos“, also eines öffentlichen Schlüssels, lediglich implizit als Saldo aller zurückliegenden Transaktionen. Damit also überhaupt Bitcoins transferiert werden können, müssen in der Vergangenheit mehr Zu- als Abflüsse verzeichnet worden sein. Nur wenn eine Synchronisierung gewährleistet ist, können sich Zahlungsempfänger darüber hinaus sicher sein, dass ein Übertrag stattgefunden hat. Denn ein Begünstigter kann nur dann tatsächlich vom Empfang einer Zahlung ausgehen, wenn die Teilnehmer des Netzwerks zustimmen, dass der empfangene Wert nicht bereits vor der Transaktion schon einmal ausgegeben worden war und sich an dieser Einschätzung mit hoher Wahrscheinlichkeit auch nichts ändern wird. Ganz entscheidend ist also, dass es im gesamten Netzwerk einen Konsens über die Reihenfolge der Transaktionen gibt. In der Lösung dieses Problems liegt die eigentliche Innovation von Bitcoin. So schlug Nakamoto (2008) ein Konsensprotokoll (Consensus Protocol) vor: ein Regelwerk, das mithilfe kryptografischer Methoden die Reihenfolge der Transaktionen sowie die Schreibrechte für neue Transaktionen festlegt, ohne dass eine zentrale Instanz darüber bestimmen muss.

Die Grundprinzipien des Bitcoin-Protokolls sind, dass das Eintragen von neuen Transaktionen ins Register Kosten verursachen

muss und dass neue Einträge auf älteren aufbauen müssen. Umgesetzt wird dies mithilfe sogenannter Hash-Funktionen (Hash Functions). Wird eine solche Funktion auf eine beliebige Zeichenfolge (Input) angewandt, ergibt sich ein scheinbar zufälliges, jedoch tatsächlich deterministisch bestimmtes Ergebnis in Form einer neuen Zeichenfolge mit festgelegter Stellenanzahl (Output). Entscheidend dabei ist, dass es keine Möglichkeit gibt, vom Output auf den Input zu schließen. Möchte man also, dass der Output bestimmten, vom Regelwerk vorgeschriebenen Kriterien genügt – etwa mit einer bestimmten Anzahl von Nullen beginnt –, gibt es keine andere Möglichkeit als verschiedene zufällige Inputs auszuprobieren.

Genau dies passiert beim Eintragen neuer Zahlungen ins Bitcoin-Register: Damit ein neuer Eintrag vom Netzwerk anerkannt wird, muss der eintragende Teilnehmer einen passenden Hash-Input gefunden haben. Weil dies für jeden einzelnen Versuch sehr unwahrscheinlich ist, kann davon ausgegangen werden, dass eine extrem hohe Anzahl von Versuchen unternommen worden sein muss und damit eine große Menge Rechenleistung investiert wurde.<sup>4)</sup> Ist der Input aber einmal gefunden, kann sofort von allen Teilnehmern durch Anwenden der Hash-Funktion verifiziert werden, dass er das kryptografische Rätsel löst, also tatsächlich zu einem Output führt, der den Anforderungen genügt. Alle Teilnehmer aktualisieren daraufhin ihre Kopie des Registers um den neuen Eintrag von Transaktionen. Anschließend beginnt die Suche nach Inputs von Neuem, um weitere Einträge ins Register hinzuzufügen. Entscheidend dabei ist, dass der Input der Hash-Funktion nicht be-

---

<sup>4</sup> Weil das Vorweisen einer Lösung damit als Beweis dafür gilt, dass Rechenleistung investiert worden ist, spricht man auch von Proof of Work (PoW).

liebig ist, sondern zu einem Teil aus der Lösung des vorhergehenden Eintrags bestehen muss. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass die Einträge im Register aufeinander aufbauen, also eine feste Reihenfolge bekommen. Zudem wird verhindert, dass „vorgearbeitet“ werden kann: Weil die Suche nach einer Lösung stets auf dem aktuellsten Eintrag aufbaut, muss von Neuem begonnen werden, sollte ein anderer Eintrag zuerst hinzugefügt werden.<sup>5)</sup>

Warum aber sollte es überhaupt notwendig sein, dass das Eintragen von Transaktionen ins Register Kosten in Form von Rechenleistung für das Lösen von kryptografischen Rätseln verursacht? Der Grund ist in einer Regel des Protokolls zu finden, der zufolge das Netzwerk stets diejenige Version des Transaktionsregisters akzeptiert, die am meisten Einträge aufweist.<sup>6)</sup> Um das zu verstehen, ist es zielführend, sich zu überlegen, wie ein Manipulationsversuch aussähe, bei dem die Transaktionsabfolge rückwirkend geändert würde – etwa um Transaktionen ungeschehen zu machen und Bitcoins ein zweites Mal ausgeben zu können (Double Spending). Würde ein Teilnehmer dies versuchen wollen, müsste er dem Netzwerk die Lösung für das zugehörige kryptografische Rätsel des geänderten Eintrags präsentieren, also Rechenleistung aufwenden. Damit aber nicht genug: Je länger die auszulöschende Transaktion zurückliegt, desto wahrscheinlicher ist es, dass bereits weitere Einträge im Register vorhanden sind, die kryptografisch sukzessive auf der zu löschenden Transaktion aufbauen. Wann würde das Netzwerk diese gemeinschaftlich ignorieren und stattdessen das geänderte Register akzeptieren? Wegen der Regel, stets auf der Version des Registers mit den meisten Einträgen aufzubauen, wird dies nur dann geschehen, wenn Lösungen von kryptografischen Rätseln für mehr Einträge vorgewiesen werden können, als seitdem von allen anderen Teilnehmern

hinzugekommen sind. Dass dies gelingt, ist praktisch ausgeschlossen, solange nicht mehr als die Hälfte der Rechenleistung des gesamten Netzwerks vereint werden kann – was mit hohen Kosten verbunden wäre.<sup>7)</sup> Die eigentliche Idee des Bitcoin-Protokolls liegt deshalb darin, dass das Ändern von einmal vom Netzwerk akzeptierten Zahlungseinträgen untragbar kostspielig sein muss und somit die Transaktionshistorie im Register vor Manipulation geschützt ist.

In der Praxis lösen transaktionswillige Teilnehmer des Netzwerks nicht etwa selbst die beschriebenen kryptografischen Rätsel, um ihre Transaktionen ins Register aufnehmen zu lassen. Vielmehr überlassen sie dies sogenannten Minern, die über darauf spezialisierte Hardware und damit über eine große Menge Rechenleistung verfügen. Auch werden Transaktionen nicht einzeln ins Register aufgenommen, sondern zuvor von den Minern in Transaktionsblöcken (Blocks) gesammelt. Weil das Transaktionsregister damit nichts anderes als eine Kette von aneinandergereihten Blöcken ist, spricht man auch von einer Blockchain, die sukzessive um Einträge erweitert wird.<sup>8)</sup> Das Schaubild auf Seite 70 zeigt beispielhaft das Ergebnis des beschriebenen Prozesses.

Das Hinzufügen neuer Blöcke verursacht allerdings nicht nur wegen der erforder-

---

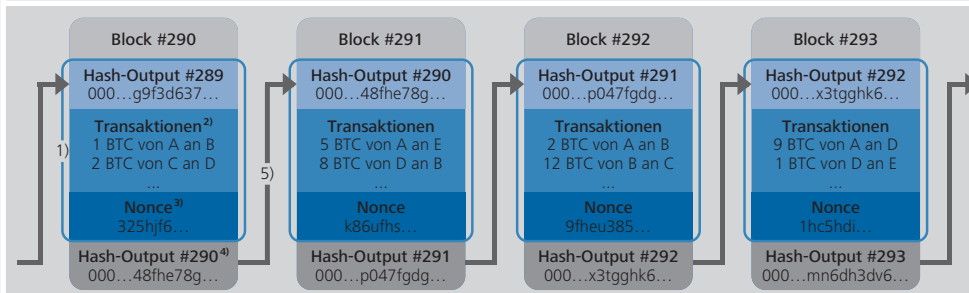
<sup>5</sup> Eyal und Sirer (2014) untersuchen formal, unter welchen Umständen es sich lohnen kann, die gefundene Lösung eines kryptografischen Rätsels nicht im Netzwerk zu kommunizieren, sondern stattdessen zunächst „im Geheimen“ die Lösung des darauf aufbauenden Rätsels zu suchen.

<sup>6</sup> Man spricht von der Longest Chain Rule. Zur Frage, inwiefern diese tatsächlich geeignet ist, stets einen Konsens unter den Teilnehmern des Systems herzustellen vgl.: Halaburda et al. (2020).

<sup>7</sup> Zur Frage, wie wahrscheinlich ein solcher Manipulationsversuch mit mehr als der Hälfte der Rechenleistung ist, vgl.: Garratt und Hayes (2014), Budish (2018) und Auer (2019).

<sup>8</sup> Einen Überblick über Konzepte und Anwendungsgebiete der Blockchain-Technologie bietet: Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (2019).

### Vereinfachte Illustration der Bitcoin-Blockchain



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Auer (2019). **1** Hash-Input setzt sich aus drei Komponenten zusammen: Hash-Output des vorherigen Blocks, aus Transaktionen abgeleitete Daten und Nonce. **2** Digital signierte Transaktionen werden von Minern gesammelt und zu Blöcken zusammengefügt. **3** Zeichenabfolge, die durch Ausprobieren vom Miner gefunden werden muss, damit der Hash-Output den Anforderungen genügt. **4** Ergibt sich aus den Hash-Inputs. Muss mit einer bestimmten Anzahl von Nullen beginnen, damit der Block vom Netzwerk akzeptiert wird. **5** Weil eine Komponente des Hash-Inputs der Output des vorherigen Blocks ist, ergibt sich eine Verkettung: Sollte ein bereits hinzugefügter Block geändert werden, müssten die Lösungen für alle nachfolgenden Blöcke erneut gefunden werden.

Deutsche Bundesbank

lichen leistungsstarken Hardware, sondern vor allem aufgrund des enormen Energieverbrauchs hohe Kosten für die Miner.<sup>9</sup> Sie werden dafür auf zweifache Art und Weise entlohnt. Zunächst können Teilnehmer ihren Transaktionen Gebühren hinzufügen. Besonders wenn Transaktionen höher priorisiert werden sollen und viele Teilnehmer Zahlungen gleichzeitig durchführen wollen, werden sie die Gebühren erhöhen. Dies tun sie, um möglichst schnell von den Minern berücksichtigt zu werden, die alle ausstehenden Zahlungen sukzessive in die der Größe nach begrenzten Blöcke aufnehmen. Darüber hinaus ist im Bitcoin-Protokoll festgelegt, dass erfolgreiche Miner mit jedem neu hinzugefügten Block eine bestimmte Anzahl an neu geschaffenen Bitcoins bekommen.<sup>10</sup>

Im Entstehen neuer Bitcoins liegt eine weitere wichtige Besonderheit des Bitcoin-Protokolls. So legt das Regelwerk fest, wie lange es etwa dauert, einen neuen Block hinzuzufügen und wie viele Bitcoins pro Block geschaffen werden. Vorgesehen ist, dass etwa alle zehn Minuten die Lösung für ein kryptografisches Rätsel gefunden und ein neuer Block hinzugefügt wird. Um dies zu erreichen, wird die Schwierigkeit der

kryptografischen Rätsel regelmäßig – alle 2016 Blöcke<sup>11</sup> – angepasst. Wird eine Weile sehr viel Rechenaufwand von den Minern investiert, sodass die kryptografischen Rätsel schneller gelöst werden, werden die Anforderungen an den Output der Hash-Funktion erhöht – und damit die zu erwartende Lösungsdauer. Umgekehrt wird die Schwierigkeit verringert, wenn es eine Weile im Mittel länger als zehn Minuten gedauert hat, neue Blöcke hinzuzufügen. Die Anzahl neuer Bitcoins, die mit jedem Block geschaffen werden, wird ebenfalls periodisch angepasst, und zwar wird sie alle 210 000 Blöcke

<sup>9</sup> Nach Schätzungen des Cambridge Centre for Alternative Finance im Mai 2021 verbraucht das gesamte Validieren von Bitcoin-Zahlungen 144 TWh pro Jahr, was in etwa dem gesamten Energieverbrauch der Niederlande entspricht. Vgl. auch: De Vries (2018). Ein Treiber für den hohen Energieverbrauch ist der Bitcoin-Preis selbst. Wie im Folgenden ausgeführt, werden Miner in Bitcoins entlohnt und konkurrieren untereinander um die Lösung der kryptografischen Rätsel. Bei steigenden Bitcoin-Preisen bestehen damit Anreize, in höhere Rechenleistung zu investieren, was wiederum zur Folge hat, dass der Schwierigkeitsgrad der kryptografischen Rätsel erhöht wird – und damit der zu erwartende Energieverbrauch, um eine Lösung zu finden.

<sup>10</sup> Aus der wahrgenommenen Analogie zum Schürfen von Rohstoffen (Mining) erklärt sich auch der Begriff des Miners. Ökonomische Analysen zu den Anreizen von Minern finden sich u.a. in: Ma et al. (2018) sowie Prat und Walter (2021).

<sup>11</sup> Das entspricht etwa zwei Wochen.

halbiert.<sup>12)</sup> So betrug die Anzahl neuer Bitcoins pro Block zu Beginn des Netzwerks Anfang 2009 noch 50. Sie wurde Ende 2012 auf 25 reduziert und Mitte 2016 auf 12,5. Seit Mitte 2020 beträgt sie nunmehr 6,25. Damit legt das Regelwerk also fest, dass die Angebotsmenge an Bitcoins in hohem Maße voraussehbar wächst und langfristig beschränkt ist: Schreibt man den Prozess in die Zukunft fort, ergibt sich, dass es nie mehr als 21 Millionen Bitcoins geben wird.<sup>13)</sup>

**12** Das entspricht etwa vier Jahren.

**13** Dies wird voraussichtlich etwa im Jahr 2140 der Fall sein, wobei über 18 Millionen Bitcoins bereits geschaffen worden sind. Es kann allerdings nicht ausgeschlossen werden, dass das Regelwerk, das die insgesamt 21 Millionen Bitcoins vorsieht, in Zukunft geändert wird. So kam es bereits 2017 wegen einer Uneinigkeit unter den Nutzern zu einer Abspaltung (Hard Fork) eines Teils des Netzwerks, um die Anzahl von Transaktionen pro Zeiteinheit erhöhen zu können. Grundsätzlich vorstellbar ist eine solche Abspaltung auch im Falle einer Uneinigkeit über die Gesamtmenge oder das Entstehen neuer Bitcoins. Die originäre Version des Protokolls könnte zwar stets weiterbetrieben werden. Es könnte jedoch sein, dass Marktteilnehmer mehrheitlich die andere Version vorziehen würden und der originäre Token an Bedeutung verlöre.

Betreiber des Systems, also etwa eine Bank, Zahlungen ausführen und einsehen kann, werden Werttransfers bei Bitcoin von einer Vielzahl von Teilnehmern validiert und sind in pseudonymisierter Form öffentlich einsehbar.<sup>6)</sup> Damit sollte vermieden werden, dass eine Abhängigkeit von einzelnen Institutionen im Zentrum des Systems besteht, auf deren Handlungen und Fortbestand vertraut werden müsste.

In dieser Hinsicht ist Bitcoin mit anderen physisch begrenzten Zahlungsmitteln und Vermögenswerten vergleichbar.<sup>8)</sup> Die Mengengrenzung erlaubt keine diskretionären Eingriffe. Zentralbanken können dagegen bei Bedarf die geldpolitische Ausrichtung weitgehend nach eigenem Ermessen anpassen und so den Wert der von ihnen ausgegebenen Währung

*... mit mechanisch anwachsender, endlicher Menge umlaufender Token, ...*

Ein zweiter Punkt betrifft die Steuerung der Menge an umlaufenden Token. Diese ist bei Bitcoin mechanisch an das Hinzufügen von Transaktionsblöcken in das Zahlungsregister geknüpft und damit in hohem Maße vorhersehbar. Gleichzeitig ist festgelegt, dass sich die Emission von Bitcoins über die Zeit verlangsamt und schließlich zum Erliegen kommen wird. Damit ist auch die Gesamtmenge an Bitcoins, die dem derzeitigen Regelwerk zufolge jemals existieren wird, endlich.<sup>7)</sup>

**6** Werttransfers finden bei Bitcoin zwischen öffentlichen Schlüsseln (Public Keys, vgl. die Ausführungen auf den S. 67 ff.) statt, sodass nicht direkt auf die hinter den Schlüsseln stehende Identität geschlossen werden kann.

**7** Es ist jedoch grundsätzlich vorstellbar, dass das Regelwerk in Zukunft geändert wird, was allerdings einen Konsens unter den Nutzern erfordert, das Protokoll in dieser Hinsicht anzupassen. Vgl. die Ausführungen auf den S. 67 ff.

**8** Die Angebotssteuerung von Bitcoin ist in den Augen von einigen Nutzern an natürlich vorkommende Rohstoffe wie Gold angelehnt. Auch hier wachse das Angebot durch Schürfen des Edelmetalls in verhältnismäßig gut prognostizierbarer Weise an, die auf der Erde vorhandene Menge Goldes ist jedoch begrenzt. Diese Anlehnung kommt auch im Begriff des Bitcoin Mining zum Ausdruck. Wie das Schürfen von Rohstoffen verursacht es Kosten und ist ressourcenintensiv. Wie auf den S. 67 ff. ausgeführt, dient hier der Ressourcenaufwand jedoch nicht eigentlich dem Schaffen neuer Bitcoins, sondern soll die Blockchain, das Zahlungsregister, vor Manipulation schützen.

## Andere Krypto-Token: Altcoins

Neben Bitcoin existiert eine Vielzahl weiterer Krypto-Token, die Altcoins genannt werden.<sup>1)</sup> Das unten stehende Schaubild zeigt illustrativ die Anzahl der auf der Webseite [www.coinmarketcap.com](http://www.coinmarketcap.com) gelisteten Krypto-Token im Zeitablauf. Vor allem im Nachgang des starken Anstiegs des Bitcoin-Preises Ende 2017 kamen viele Token hinzu, während deren Anzahl zuvor teilweise stagniert hatte. Zuletzt gab es weit über 5 000 verschiedene Krypto-Token, die gemessen an der Marktkapitalisierung jedoch überwiegend unbedeutend sind.<sup>2)</sup>

Die Entstehung neuer Krypto-Token ist unter anderem auf das Hinzukommen neuer Blockchain-Lösungen zurückzuführen, die beispielsweise mehr Transaktionen, geringeren Energieverbrauch oder eine komplexere Rechenlogik als die Bitcoin-Blockchain ermöglichen.<sup>3)</sup> Unterschiede reichen von den eingesetzten kryptografischen Hash-Funktionen über die Größe und Häufigkeit neuer Transaktionsblöcke bis hin zu fundamental anderen Regelwerken zur Transaktionsvalidierung.<sup>4)</sup> Teilweise stellen diese Unterschiede im Design einen Versuch dar, als

problematisch wahrgenommene Eigenschaften von Bitcoin zu beheben.<sup>5)</sup>

Bitcoin Cash (BCH) beispielsweise ging 2017 aus einer Abspaltung (Hard Fork) von Bitcoin hervor, um die Größe der Transaktionsblöcke von einem auf acht Megabyte erhöhen zu können.<sup>6)</sup> Damit sollte der mangelnden Skalierbarkeit der Bitcoin-Blockchain begegnet werden – also dem Problem, dass sich innerhalb einer gewissen Zeit nur eine sehr beschränkte Anzahl an Transaktionen durchführen lässt,<sup>7)</sup> was zu Transaktionsverzögerungen und hohen Transaktionskosten führen kann.<sup>8)</sup> Einen anderen Weg war zuvor Litecoin gegangen, eine Blockchain, deren Transaktionsblöcke alle zweieinhalb statt



1 Von Englisch „Alternative Coins“. Für eine Einordnung der Entwicklung siehe auch: Deutsche Bundesbank (2017b, 2019, 2021).

2 Die Webseite Coingecko nennt sogar mehr als 8 000 Token. Auch Coinmarketcap, auf dessen Informationen die Grafik basiert, zählt insgesamt über 10 000, bietet jedoch Informationen über Marktpreise und -kapitalisierung nur von den in der Grafik beschriebenen gut 5 000 Token an.

3 Zudem unterstützen einige Blockchain-Lösungen die Ausgabe verschiedener Krypto-Token, die dann über die jeweilige Blockchain übertragen werden können. Dadurch muss zur Ausgabe eines neuen Krypto-Tokens nicht zwangsläufig eine eigene Blockchain programmiert werden.

4 Zu Begriffen wie „kryptografische Hash-Funktion“, „Transaktionsblock“ oder „Validierung“ vgl. S. 67 ff.

5 Andere Marktteilnehmer sehen hingegen in einigen an Bitcoin kritisierten Aspekten gar dessen eigentliche Stärke, etwa im ressourcenintensiven Konsensmechanismus.

6 Dem war ein intensiver Streit innerhalb der Bitcoin-Community vorausgegangen, die „Blocksize Wars“. Dieser mündete in einer Hard Fork, einer Aufspaltung der Blockchain in zwei Ledger. Diese existieren seither getrennt voneinander, haben aber bis zum Zeitpunkt der Spaltung dieselbe Transaktionshistorie. Soiman et al. (2021) geben einen Überblick über zahlreiche weitere Hard Forks bei Krypto-Token.

7 Es lassen sich maximal etwa sieben Transaktionen pro Sekunde validieren – ein Bruchteil dessen, was bestehende Zahlungssysteme bewerkstelligen.

8 Besonders zu Zeiten hoher Auslastung des Netzwerks beliefen sich die Transaktionsgebühren im Durchschnitt auf über 50 US-\$, während sie in ruhigen Zeiten bei weit unter 1 US-\$ liegen. Ökonomische Analysen zu den Transaktionsgebühren finden sich in: Easley et al. (2019) und Huberman et al. (2020).

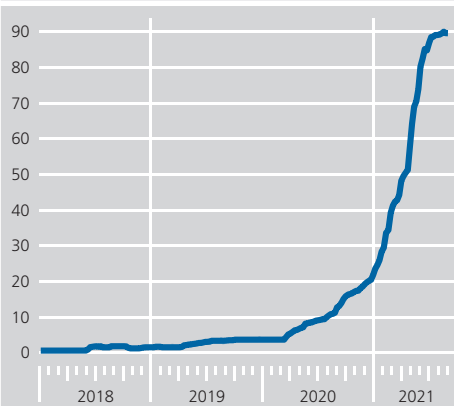
wie bei Bitcoin alle zehn Minuten erstellt werden. Auf diese Weise können also viermal so viele Transaktionen validiert werden.<sup>9)</sup>

Andere Blockchains versuchen das Problem der mangelnden Skalierbarkeit, wie es bei der Bitcoin-Blockchain der Fall ist, durch alternative Konsensverfahren zu beheben, wie zum Beispiel dem Proof of Stake (PoS). Im Gegensatz zu Proof of Work (PoW) hängt die Wahrscheinlichkeit, dass ein Validierer ausgewählt wird, hier nicht vom Anteil seiner Rechenleistung ab, sondern vom Anteil der zu diesem Zweck eingebrachten Krypto-Token (Staking).<sup>10)</sup> Beiden Konsensverfahren ist damit gemein, dass Teilnehmer des Systems umso mehr neue Transaktionen validieren können, je mehr sie investiert haben – in Rechenleistung und spezialisierte Hardware bei PoW sowie über den Besitz und den Einsatz von Krypto-Token bei PoS.<sup>11)</sup> Beide Verfahren basieren also auf der Idee, dass Teilnehmer umso weniger Anreize haben, das System zu manipulieren, je mehr sie selbst involviert sind, und dass es für Außenstehende ausgesprochen kostspielig wäre, Manipulationen vorzunehmen. Während Befürworter von PoW mitunter argumentieren, dass PoS weniger sicher sei, kommt es jedoch ohne Mining aus. Die Energiebilanz von PoS kann damit deutlich positiver ausfallen. Zu den bekanntesten Blockchains, die auf PoS-Basis entwickelt wurden, gehören Cardano, Solana, Algorand und Tezos. Es gibt zudem Bestrebungen, bereits vorhandene Blockchain-Lösungen auf PoS umzustellen.<sup>12)</sup>

Ferner sind im Laufe der Zeit Blockchains entwickelt worden, die im Vergleich zur Bitcoin-Blockchain zusätzliche Funktionalitäten bereitstellen. Das bekannteste Beispiel dafür ist die Ethereum-Blockchain, die 2015 startete.<sup>13)</sup> Auf der Ethereum-Blockchain lässt sich das Ausführen von Transaktionen mithilfe von komplexen Smart Contracts „programmieren“. Auf Basis derartiger Smart Contracts können komplexe Anwendungs-

### Marktkapitalisierung von Stablecoins

Mrd €, Wochenwerte



Quelle: Coincodex.  
 Deutsche Bundesbank

fälle automatisiert ausgeführt werden, was mitunter in der Entstehung sogenannter dezentraler Finanzanwendungen (Decentralised Financial Applications) münden kann.<sup>14)</sup>

Eine wichtige Kategorie von Krypto-Token sind Stablecoins.<sup>15)</sup> Im Gegensatz zu anderen Token, deren Preis mit dem Angebot und der Nachfrage schwankt, wird bei Stablecoins versucht, den Preis stabil zu hal-

**9** 2018 wurde die Blockgröße bei BCH weiter auf 32 Megabyte erhöht. Andere Marktteilnehmer setzen hingegen auf Weiterentwicklungen des Bitcoin-Netzwerks selbst, um dem Problem der mangelnden Skalierbarkeit Herr zu werden. Ein Beispiel dafür ist das sog. Lightning Network, das es erlaubt, private Zahlungskonäle zwischen Einzelparteien zu eröffnen und nur deren Salden auf der eigentlichen Blockchain validieren zu lassen, vgl.: Divakaruni und Zimmerman (2020).

**10** Eine formale mikroökonomische Analyse von PoS findet sich in: Gans und Gandal (2019).

**11** Die Wahrscheinlichkeit, ausgewählt zu werden, bestimmt sich bei PoS nach der Anzahl an Coins, die ein potenzieller Validierer bereit ist, für eine Zeit lang zu blocken. Diese Coins fungieren dem Netzwerk gegenüber als eine Art Pfand. Sie würden im Falle eines nachgewiesenen Missbrauchs zerstört, um den Validierer zu ehrlichem Verhalten zu verleiten.

**12** Die Ethereum Foundation etwa plant dies für das weiter unten beschriebene Ethereum-Netzwerk.

**13** Vgl.: Buterin (2013).

**14** Ausführliche Darstellungen zu dezentralen Finanzanwendungen wie auch zu den damit verbundenen Herausforderungen und Risiken finden sich in: Deutsche Bundesbank (2021).

**15** Vgl.: Arner et al. (2020).

ten.<sup>16</sup> Die meisten bestehenden Stablecoins streben etwa an, stets einen Wechselkurs von 1:1 zum US-Dollar zu halten. Andere orientieren sich am Euro oder anderen Währungen, Edelmetallen wie Gold oder an einem Korb mehrerer Vermögenswerte.

Das Schaubild auf Seite 73 zeigt die Marktkapitalisierung der am Markt befindlichen Stablecoins.<sup>17</sup> Im Unterschied zu Krypto-Token mit schwankenden Kursen spiegelt ein Zuwachs der Marktkapitalisierung nicht in erster Linie Bewertungseffekte wider. Werden zusätzliche Stablecoins nachgefragt, müssen neue Token geschaffen werden, um deren Preis konstant zu halten. Weil die Angebotsmenge also völlig elastisch auf die Nachfrage reagiert, entspricht ein Zuwachs der Marktkapitalisierung einem Anstieg der umlaufenden Menge an Token. Im Vergleich zum Gesamtmarkt aller Krypto-Token ist der Markt für Stablecoins allerdings noch immer klein (Ende August 2021

gut 5 %). Gemessen am Transaktionsvolumen auf Krypto-Tauschplätzen und auf dezentralen Handelsplattformen spielen Stablecoins jedoch eine zunehmend wichtigere Rolle.<sup>18</sup>

**16** Es existieren unterschiedliche Ansätze, die für Wertstabilität sorgen sollen. Darunter fallen etwa die Hinterlegung der Token mit liquiden Mitteln der Vermögenswerte, gegenüber denen der Stablecoin stabilisiert werden soll, sowie algorithmische Verfahren. Tatsächlich gelingt es nicht immer, den Preis stabil zu halten, und es hat bei einigen Stablecoins bereits erhebliche Abweichungen vom Zielwert gegeben. Ökonomische Analysen zu den Stabilitätsrisiken von Stablecoins und den Anreizen der Emittenten finden sich in: Li und Mayer (2020), Klages-Mundt et al. (2020) sowie d’Avernas et al. (2021). Eine Einordnung von Stablecoins in die Geld- und Finanzgeschichte bieten Gorton und Zhang (2021).

**17** Die zugrunde liegenden Daten stammen von privaten Webseiten. Sie sind insofern weniger belastbar als Daten offizieller Institutionen, geben aber einen ungefähren Überblick über die Verhältnisse und werden auch in der akademischen Forschung häufig herangezogen, vgl. etwa: Bouri et al (2017a) sowie Liu und Tsyvinsky (2018),

**18** Laut Chainalysis (2021) machten Stablecoins im ersten Quartal 2021 den größten Teil des Handelsvolumens aller Krypto-Token aus.

beeinflussen, etwa mit dem Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten und Wertschwankungen, wie sie für Bitcoin typisch sind, zu vermeiden.

Im Fehlen eines Emittenten besteht schließlich ein weiterer Unterschied von Bitcoin zu herkömmlichen Vermögenswerten. So gibt es keine zentrale Instanz, gegen die etwa ein Bitcoin-Besitzer einen rechtlichen Anspruch geltend machen könnte. In der Tat bedeutet der Besitz von Krypto-Token nichts Anderes, als einen Eintrag im Zahlungsregister des Netzwerks zu haben, dass zu einem vorigen Zeitpunkt Werteinheiten zum derzeitigen Besitzer transferiert wurden. Eigner der Token müssen sich also darauf verlassen, dass das System nicht kompromittiert wird oder der Zugriff auf eigene Token verloren geht, weil in einem solchen Fall keinerlei Forderung geltend gemacht werden könnte. Bitcoin ist nicht durch hinterlegte Sicherheiten gedeckt, und das Halten der Token ist mit keinerlei Erträgen – wie etwa Zinszahlun-

gen bei Anleihen oder Dividenden bei Aktien – verbunden.

Neben Bitcoin gibt es mittlerweile eine Vielzahl von weiteren Krypto-Token, die Altcoins genannt werden.<sup>9</sup> Je nach Konzeption können diese Bitcoin teils stark ähneln oder sich in einzelnen Aspekten deutlich unterscheiden (vgl. Ausführungen auf den S. 72 ff.). Gemein ist jedoch vielen der nach Marktkapitalisierung bedeutendsten Token, dass Werteinheiten dezentral übertragen werden und die umlaufende Menge zwar nicht notwendigerweise endlich ist, aber mechanisch anwächst, ohne dass eine zentrale Instanz nach eigenem Ermessen darüber entscheiden würde. Trotz der großen Anzahl von Altcoins kann sich Bitcoin nach wie vor als mit Abstand bedeutendster Token behaupten – man spricht von Bitcoin-Dominanz (vgl. Ausführungen auf den S. 75 f.). Aus diesen Gründen – und weil Bitcoin als erster Krypto-

*Vielzahl von Krypto-Token mit unterschiedlichen Charakteristika, ...*

*... Bitcoin aber nach wie vor mit Abstand der bedeutendste Token*

*... ohne zentralen Emittenten oder Hinterlegung von Sicherheiten*

9 Von Englisch „Alternative Coins“.

## Bitcoin-Dominanz im Markt für Krypto-Token

Der Markt für Krypto-Token ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen. Lag die Marktkapitalisierung aller Token, also die Anzahl von umlaufenden Token multipliziert mit deren Preis, ausgedrückt in Euro, in den ersten Jahren nach der Einführung von Bitcoin bei wenigen Milliarden Euro, so nahm sie im Laufe des Jahres 2017 rasant zu und stieg erstmals im Dezember 2017 auf über 600 Mrd € an. 2018 ging die Marktkapitalisierung wieder zurück, stieg aber Ende 2020 erneut stark an und erreichte im Mai 2021 ihren bisherigen Höchstwert von fast 2 Billionen €.<sup>1)</sup>

Diese Entwicklung spiegelt in erster Linie Bewertungseffekte wider: Die Marktkapitalisierung schwankt also vor allem mit den Marktpreisen der einzelnen Token. Ein anderer Treiber der Marktdynamik besteht aber auch in der Entstehung immer neuer Krypto-Token. Kamen in den ersten Jahren nach der Einführung von Bitcoin im Januar 2009 nur wenige neue Token hinzu – wie etwa Litecoin, Ripple und Ether –, drängten vor allem nach dem starken Preisanstieg Ende 2017 zahlreiche neue Krypto-Token auf den Markt.<sup>2)</sup>

Machte Bitcoin 2014 noch über 90 % der Marktkapitalisierung aus, sank der Anteil im Laufe des Jahres 2017 auf zwischenzeitlich unter 40 %. Der Anteil neuerer, kleinerer Krypto-Token nahm auf über 20 % zu, und auch andere bereits zuvor etablierte Token, wie beispielsweise Ether, gewannen an Bedeutung. Obwohl es mittlerweile tausende von Krypto-Token gibt, konnte sich Bitcoin als mit Abstand wichtigster Token behaupten. So legte dessen alleiniger Anteil am gesamten Markt ab 2018 wieder zu und lag Ende August 2021 bei 44 % – man spricht von Bitcoin-Dominanz.<sup>3)</sup>

Neben der Marktkapitalisierung ist das Handelsvolumen auf Krypto-Handelsplattformen ein weiterer Indikator, um die Bedeutung des Marktes und einzelner Krypto-Token zu beurteilen. Es gibt eine Reihe von Webseiten, die Angaben zum aggregierten Handelsvolumen auf den vielen Krypto-Handelsplätzen machen, auf denen die Krypto-Token gegen traditionelle Währungen und untereinander getauscht werden können. Die angegebenen Handelsvolumina belaufen sich je nach Krypto-Token auf mehrere Milliarden Euro am Tag, gelten jedoch mitunter als erheb-

### Marktkapitalisierung von Krypto-Token

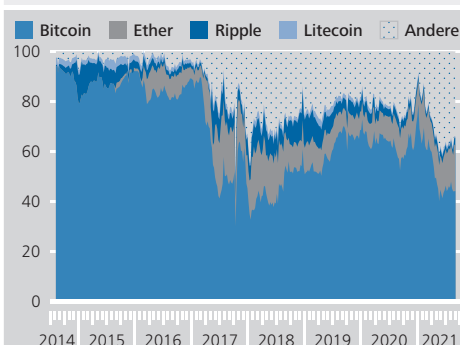
Mrd €, Wochenwerte



Quelle: Coinmarketcap.  
 Deutsche Bundesbank

### Anteile ausgewählter Krypto-Token an der Marktkapitalisierung des Gesamtmarkts

in %, Wochenwerte



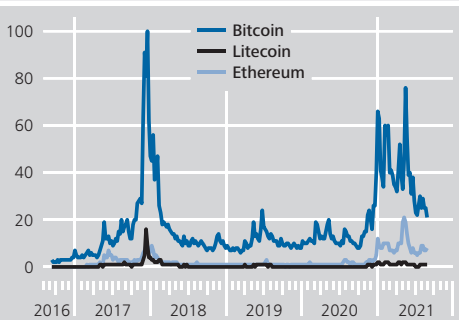
Quelle: Coinmarketcap und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Die zugrunde liegenden Daten stammen von privaten Webseiten. Sie sind insofern weniger belastbar als Daten offizieller Institutionen, geben aber einen ungefähren Überblick über die Verhältnisse und werden häufig herangezogen.

<sup>2</sup> Einen Überblick bieten die Ausführungen auf den S. 72 ff.

<sup>3</sup> Gandal und Halaburda (2016) analysieren den Wettbewerb zwischen Krypto-Token und untersuchen, inwiefern Netzwerkeffekte Bitcoin als ältestem Token zugutekommen.

### Google-Suchanfragen zu ausgewählten Krypto-Token<sup>9)</sup>



Quelle: Google Trends. \* Weltweite Internetsuchanfragen zu den Begriffen „Bitcoin“, „Litecoin“ und „Ethereum“ mit der Suchmaschine von Google; Angaben relativ zum Maximalwert der Suchanfragen zu Bitcoin im Dezember 2017 (= 100).  
 Deutsche Bundesbank

lich überzeichnet.<sup>4)</sup> Dennoch kann ein Blick auf die Anteile der einzelnen gehandelten Krypto-Token einen Anhaltspunkt für deren relative Bedeutung liefern. Wie zuvor zeigt sich hier die Marktdominanz von Bitcoin mit rund 34 % Marktanteil, gefolgt von Ether mit rund 26 %.<sup>5)</sup>

Schließlich lässt sich die Bitcoin-Dominanz auch am öffentlichen Interesse an unterschiedlichen Krypto-Token ablesen, beispielsweise gemessen an der relativen Häufigkeit weltweiter Suchanfragen beim Suchmaschinenanbieter Google. Dabei wird unterschieden nach den Begriffen „Bitcoin“ im Vergleich zu „Litecoin“ und dem „Ethereum“-Netzwerk. Die Werte sind dabei relativ zum größten Suchinteresse zu Bitcoin im Dezember 2017 angegeben. Das nebenstehende Schaubild macht die Bitcoin-Dominanz auch in der öffentlichen Wahrnehmung deutlich.

<sup>4</sup> Schätzungen zufolge besteht ein substantieller Anteil des ausgewiesenen Handelsvolumens auf gängigen Krypto-Handelsplattformen aus sog. Wash Sales, vgl.: Cong et al. (2021) sowie Aloosh und Li (2021). Dabei werden von Investoren gleichzeitig Kauf- und Verkauforders gegeben, um künstliches Handelsvolumen auf den Krypto-Handelsplattformen zu schaffen. Das angegebene Handelsvolumen spielt etwa eine Rolle im Wettbewerb der Krypto-Handelsplattformen um Marktanteile und Transaktionsgebühren.

<sup>5</sup> Grundlage sind die auf Coinmarketcap.com angegebenen Handelsvolumina in einem 30-Tageszeitraum von Mitte Juli bis Mitte August 2021. Nicht berücksichtigt sind dabei Stablecoins, die häufig genutzt werden, um Krypto-Token untereinander zu tauschen.

Token als Reaktion auf als problematisch wahrgenommene Eigenschaften des bestehenden Finanzsystems entworfen wurde – liegt der Fokus dieses Aufsatzes zu großen Teilen auf Bitcoin selbst sowie einigen anderen bedeutenden und ähnlich konzipierten Token.

## Preisentwicklung von Krypto-Token

Die beschriebenen besonderen Charakteristika von Krypto-Token machen sich auch empirisch bemerkbar.<sup>10)</sup> So verhalten sich deren Marktpreise oft anders als die herkömmlicher Vermögenswerte, insbesondere was die Anfälligkeit für Wertschwankungen angeht.

entwicklung insgesamt nach oben. Die Marktpreisentwicklung weist jedoch auch zahlreiche merkliche Zyklen auf. In solchen „Boom-Bust-Phasen“ stiegen die Token innerhalb vergleichsweise kurzer Zeit um ein Vielfaches im Preis, um danach wieder einen großen Teil des Wertzuwachses abzugeben.

Um das Ausmaß der Wertschwankungen zu erfassen, empfiehlt sich ein Vergleich mit den Preisen anderer Vermögenswerte. Dabei kann man sich beispielsweise an der täglichen Rendite-Volatilität orientieren, einem Maß für die typische prozentuale Renditeveränderung von Tag zu Tag.<sup>11)</sup> So schwankte die tägliche Rendite risikobehafteter Aktien – etwa für einen Index der nach Marktkapitalisierung größten börsennotierten Unternehmen im Euroraum – im

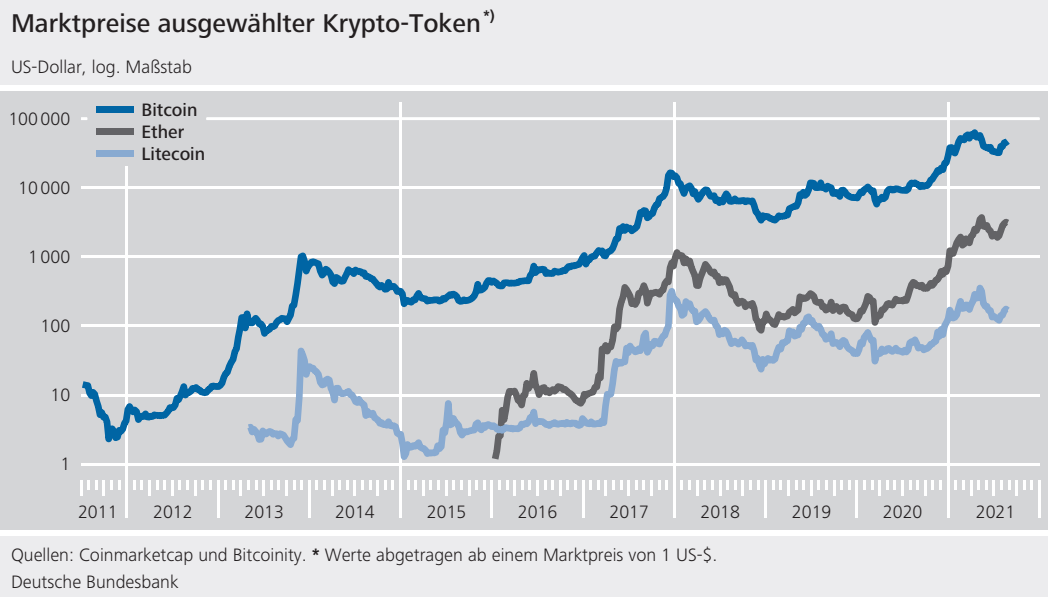
... hoher Volatilität, ...

Marktpreise von Krypto-Token mit Wertzuwachsen, ...

Betrachtet man beispielsweise Marktpreise von Bitcoin sowie anderer bedeutender Token, die bereits seit vielen Jahren existieren, wie Ether und Litecoin, zeigt der Trend der Wert-

<sup>10</sup> Eine Übersicht über die empirische Literatur zu den Preisen von Krypto-Token findet sich in: Corbet et al. (2019).

<sup>11</sup> Berechnet als Standardabweichung der täglichen prozentualen Wertveränderungen der betrachteten Vermögenswerte.



Durchschnitt der letzten Jahre rund 1 Prozentpunkt über den Zeitraum eines Tages. Etwas geringer waren die Renditeschwankungen bei Gold, und die Änderungsrate des Wechselkurses des Euro zum US-Dollar veränderte sich typischerweise sogar nur um weniger als ½ Prozentpunkt. Um ein Vielfaches höher hingegen war die Volatilität bei Krypto-Token. Während die Rendite von Bitcoin rund 4 Prozentpunkte im Wert schwankte, war die durchschnittliche tägliche Wertverschiebung bei Ether und Litecoin mit rund 6 Prozentpunkten sogar noch größer. Und selbst diese deutlich höheren Zahlen gelten nur für einen durchschnittlichen Tag. Sie verdecken damit, dass die Marktpreise der erwähnten Krypto-Token in der Vergangenheit mehrfach innerhalb nur eines Tages um mehrere dutzend Prozent stiegen oder fielen.

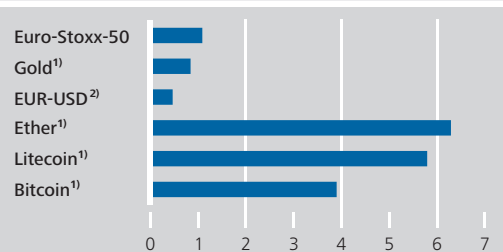
Ganz anders ist der Zusammenhang zwischen den drei betrachteten Krypto-Token selbst. Hier ist die Korrelation beträchtlich, die Koeffizienten liegen bei über 0,5 und sind damit vergleichsweise hoch. Die Preise der Token tendieren also dazu, sich im Lauf eines Tages ähnlich zueinander zu entwickeln, jedoch anders als die von Aktien, Wechselkursen oder Edelmetallen. In der Tat weisen wissenschaftliche Untersuchungen auf einen Rendite-Risiko-Zusammenhang von Krypto-Token hin, der sich in der Vergan-

*... jedoch mit hohem Gleichlauf untereinander*

*... geringer Korrelation mit anderen Vermögenswerten, ...*

Die Marktpreise der Token sind jedoch nicht nur außergewöhnlich volatil. Auch weisen die Renditen gängiger Token keinen systematischen Zusammenhang mit herkömmlichen Vermögenswerten auf. So korrelieren die Renditen der drei oben genannten Krypto-Token kaum mit denen von Aktien oder Wechselkursen: Die jeweiligen Korrelationskoeffizienten liegen nahe null. Nur wenig höher ist die Korrelation mit Gold.

### Rendite-Volatilität von ausgewählten Krypto-Token und konventionellen Vermögenswerten<sup>\*)</sup>



Quellen: Coinmarketcap, EZB und eigene Berechnungen.  
 \*) Standardabweichung der täglichen prozentualen Wertveränderungen der betrachteten Vermögenswerte. Zeitraum: August 2015 (erstmalige Notierung von Ether) bis Juni 2021. Wegen des Markteinbruchs im Zuge der Covid-19-Krise wurden die Werte aus dem März 2020 bei der Berechnung nicht berücksichtigt. **1** Auf US-Dollar-Basis. **2** Euro-US-Dollar-Wechselkurs.  
 Deutsche Bundesbank

### Korrelation von ausgewählten Krypto-Token untereinander und mit anderen Vermögenswerten\*)

Bitcoin <sup>1)</sup>							
0,51	Ether <sup>1)</sup>						
0,67	0,52	Litecoin <sup>1)</sup>					
0,09	0,08	0,07	Gold <sup>1)</sup>				
0,04	0,06	0,03	0,15	EUR-USD <sup>2)</sup>			
0,04	0,02	0,04	-0,20	-0,01	Euro-Stoxx-50		

Quellen: Coinmarketcap, EZB und eigene Berechnungen.  
 \* Grad der Einfärbung signalisiert Höhe der Korrelation. Zeitraum: August 2015 (erstmalige Notierung von Ether) bis Juni 2021. Wegen des Markteinbruchs im Zuge der Covid-19-Krise wurden die Werte aus dem März 2020 bei der Berechnung nicht berücksichtigt. **1** Auf US-Dollar-Basis. **2** Euro-US-Dollar-Wechselkurs.

Deutsche Bundesbank

genheit grundsätzlich von dem herkömmlicher Vermögenswerte unterschied.<sup>12)</sup>

## Konzeptionelle Überlegungen zur Wirkung der Geldpolitik auf Krypto-Token

Eine umfangreiche wirtschaftswissenschaftliche Literatur beschäftigt sich mit der Frage, wie die Marktpreise verschiedenster Vermögenswerte bestimmt werden. Theoretische Überlegungen legen nahe, dass etwa Aktienpreise von Gewinnerwartungen des dahinterstehenden Unternehmens sowie vom Zinssatz abhängig sind, der benutzt wird, um die zukünftigen, als Dividenden ausgeschütteten Gewinne zu diskontieren. Damit sollten geldpolitische Veränderungen auf mindestens zwei Arten auf Aktienkurse wirken: Senkt die Zentralbank etwa den Leitzins oder kommuniziert sie einen niedrigeren zukünftigen Zinspfad (niedrigerer Diskontsatz), werden die erwarteten Unternehmensgewinne weniger stark abgezinst. Der diskontierte Wert steigt damit mechanisch an. Stimuliert die Zinssenkung zusätzlich das allgemeine Wirtschaftsgeschehen, so können auch die Gewinnerwartungen selbst zunehmen, was ebenfalls einen höheren Aktienkurs zur Folge hätte.

*Wirkung der Geldpolitik auf Vermögenspreise zu erwarten, etwa bei Aktien ...*

Auch wirken geldpolitische Impulse auf den Wechselkurs, also den relativen Preis zweier Währungen. Theoretischen Überlegungen zufolge sollte der Kurs zwischen einem Währungspaar wesentlich vom relativen Zinsniveau in den zwei Währungsräumen abhängen.<sup>13)</sup> Sinken also beispielsweise die Zinsen im Euro-Raum, verlagert sich ein Teil der Nachfrage nach zinstragenden Wertpapieren zum Beispiel in die Vereinigten Staaten, sofern die Zinsen dort nicht ebenfalls sinken. Der US-Dollar würde entsprechend stärker nachgefragt, der Euro weniger stark – die Gemeinschaftswährung wertete also gegenüber dem US-Dollar ab.<sup>14)</sup>

*... und Wechselkursen*

Dass geldpolitische Impulse der EZB eine Wirkung auch auf die Preise von Krypto-Token in Euro haben sollten, liegt damit ebenfalls nahe. Ebenso wie der Euro durch eine geldpolitische Lockerung des Eurosystems etwa gegenüber dem US-Dollar an Wert verliert (der Preis des US-Dollar steigt also gemessen in Euro an), ist davon auszugehen, dass auch die Euro-Preise anderer Vermögenswerte und Güter zunehmen, so auch der Euro-Preis von Bitcoin. Solange Bitcoin mit nur geringen Friktionen international gegen verschiedene Währungen ge-

*Unmittelbarer Effekt der Geldpolitik auf Preise von Krypto-Token in Euro, ...*

<sup>12</sup> Liu und Tsyvinski (2018) analysieren, inwiefern die Preise der drei Krypto-Token Bitcoin, Ripple und Ether von Bestimmungsfaktoren abhängig sind, die in der empirischen Wirtschaftsforschung oft eingesetzt werden, um die Rendite etwa von Aktien zu erklären. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass die für andere Anlageklassen aufgedeckten Zusammenhänge für die genannten Krypto-Token nicht gelten. Stattdessen identifizieren sie eigene, krypto-token-spezifische Bestimmungsfaktoren, bspw. in Bezug auf vergangene Renditen der Token (Momentum-Factor). Ankenbrand und Bieri (2018) bestätigen anhand verschiedener Kriterien, dass Krypto-Token eine eigene Anlageklasse darstellen, die sich in vielerlei Hinsicht von herkömmlichen unterscheidet.

<sup>13</sup> Dieser Zusammenhang wird in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur durch das Theorem der (ungedeckten) Zinsparität beschrieben. Dies besagt, dass der erwartete Ertrag einer sicheren Anlage in heimischer Währung gleich dem einer äquivalenten sicheren Anlage in ausländischer Währung sein muss. Unterscheiden sich die nominalen Renditen zwischen den Währungsräumen, sorgt eine erwartete Veränderung des Wechselkurses dafür, dass die erwarteten Erträge sich ausgleichen. Nähere Ausführungen dazu finden sich in: Deutsche Bundesbank (2005). Dedola et al. (2020) beschreiben solche und weitere Bestimmungsfaktoren des Wechselkurses, die sich aus theoretischen Überlegungen ableiten lassen.

<sup>14</sup> Eine umfangreiche Analyse der Wirkungen der Geldpolitik auf den Wechselkurs des Euro findet sich in: Deutsche Bundesbank (2020).

handelt werden kann, sollten im Anpassungsprozess der Euro-Preis und der mit dem laufenden Wechselkurs in Euro umgerechnete US-Dollar-Preis des Tokens nur geringfügig voneinander abweichen. Anderenfalls wären Arbitragegeschäfte möglich.<sup>15)</sup>

*... darüber hinausgehende Wirkung auf Krypto-Token a priori jedoch weniger offensichtlich*

Warum sich allerdings darüber hinaus am Bitcoin-Preis auch in US-Dollar etwas ändern sollte, ist zunächst weniger offensichtlich. Im Unterschied zu Anleihen verspricht Bitcoin keine Zinszahlungen und im Unterschied zu Aktien keine Gewinnausschüttungen, die durch eine geldpolitische Lockerung zunehmen oder weniger stark abgezinst würden. Auch wird Bitcoin im allgemeinen Wirtschaftsgeschehen nach wie vor nicht verbreitet als Zahlungsmittel eingesetzt. Sein Wert sollte damit nicht maßgeblich vom Ausmaß der wirtschaftlichen Aktivität getrieben sein, die von einer geldpolitischen Lockerung profitieren sollte.<sup>16)</sup>

*Vorstellung von Bitcoin als Inflationsschutz könnte geldpolitische Effekte begründen, ...*

Vielmehr könnte eine geldpolitische Wirkung in der bisweilen propagierten Funktion von Bitcoin als Inflationsschutz begründet liegen. Macht eine geldpolitische Lockerung in den Augen einzelner Marktteilnehmer das hypothetische Szenario einer rapiden zukünftigen Geldentwertung wahrscheinlicher, könnten diese vor allem Anlageobjekte nachfragen, die sich einer Angebotssteuerung entziehen. Der Bitcoin-Kurs würde dann besonders stark von als übermäßig expansiv wahrgenommener Geldpolitik profitieren.<sup>17)</sup>

*... wie auch die Suche nach Rendite, ...*

Schließlich wird in den hohen Bewertungsniveaus von Krypto-Token aber mitunter auch schlicht der Ausdruck spekulativer Übertreibung gesehen, die unter anderem auf lockere Geldpolitik zurückzuführen sei. Weil selbst risikobehaftete Anleihen teils keine positiven Zinsen aufweisen, würden Anleger in ihrer Suche nach Rendite zunehmend hochspekulative Vermögenswerte in Betracht ziehen und auf weitere Kurssteigerungen hoffen.<sup>18)</sup> Gerade weil Krypto-Token keinen Zahlungsstrom versprechen und auch nicht prominent als Zahlungsmittel eingesetzt werden, seien deren hohe

Marktpreise am ehesten mit einer geldpolitisch ausgelösten Liquiditätsschwemme erklärbar, die die Marktpreise aller möglichen risikobehafteten Vermögenswerte in die Höhe treibe.<sup>19)</sup>

Sollten also entweder durch Geldpolitik getriebene Spekulationen oder die Sorge vor Geldentwertung wesentliche Treiber der Wertentwicklung von Bitcoin und anderen Krypto-Token sein,<sup>20)</sup> wäre zu erwarten, dass deren Preise sensibel auf geldpolitische Impulse reagieren. Inwiefern dies der Fall ist, soll im Folgenden untersucht werden.

*... Hypothesen bedürfen aber empirischer Überprüfung*

**15** So würden Investoren Bitcoin günstig in Euro kaufen, teurer für US-Dollar verkaufen und anschließend die erworbenen US-Dollar wieder in den abgewerteten Euro umtauschen. Tatsächlich sind die Preise von Krypto-Token in unterschiedlichen Währungen nicht gänzlich frei von scheinbaren Arbitragemöglichkeiten. So können etwa persistente Unterschiede bestehen zwischen dem US-Dollar-Preis von Bitcoin und dessen (in US-Dollar umgerechneten) Preis in anderen Währungen, besonders denen von Entwicklungs- und Schwellenländern. Diese Preisunterschiede spiegeln Friktionen im beschriebenen Anpassungsprozess wider, die sich etwa durch Transaktionskosten und Kapitalverkehrskontrollen ergeben können sowie durch Risiken, die aus der hohen Volatilität der Preise entstehen, vgl.: Kroeger und Sarkar (2016) sowie Makarov und Schoar (2020). Besonders ausgeprägt war die Preisdifferenz in der Vergangenheit beim koreanischen Won, vgl.: Choi et al. (2020). Die Preisunterschiede zwischen US-Dollar- und Euro-Preis von Bitcoin sind hingegen meist sehr klein, und die oben beschriebenen Arbitragegeschäfte dienen vornehmlich der Illustration.

**16** Liu und Tsyvinski (2018) etwa finden keine Hinweise darauf, dass der Marktwert von Bitcoin von makroökonomischer Aktivität abhängt.

**17** Es könnte sein, dass ein solcher Effekt sich vor allem bei deutlich höheren Inflationsraten niederschlägt, als in der jüngeren Vergangenheit beobachtet wurden. Ein solcher nichtlinearer Effekt wäre anhand historischer Daten schwieriger nachzuweisen. Zum grundsätzlichen Problem, kausale Effekte geldpolitischer Impulse nachzuweisen, vgl. die Ausführungen auf S. 82 f.

**18** Die wirtschaftswissenschaftliche Literatur spricht in diesem Zusammenhang von Search for Yield, vgl.: Rajan (2005) sowie Borio und Zhu (2012). Belegt ist dieses Verhalten vor allem für Finanzinstitute wie Banken oder Geldmarkt- und Pensionsfonds, vgl. etwa: Jiménez et al. (2015) sowie Di Maggio und Kacperczyk (2016). Es gibt aber auch Anzeichen für eine „Suche nach Rendite“ durch private Haushalte in Form von Portfolioumschichtungen zugunsten renditestärkerer Anlageformen, vgl. etwa Deutsche Bundesbank (2016a) für Deutschland. Auch kalkulieren Finanzmarktakteure bei steigenden Vermögenspreisen möglicherweise mit sinkenden Verlustwahrscheinlichkeiten, weshalb lockere Geldpolitik dazu beitragen könnte, zusätzliche Risiken einzugehen, vgl. etwa: Deutsche Bundesbank (2016b).

**19** Vgl. etwa: Bloomberg (2021).

**20** Laut De Haan und van den End (2017) besteht dabei ein Zusammenhang. So lieferten ungewöhnlich hohe Vermögenspreise in der Vergangenheit oft Hinweise auch auf zukünftig hohe Inflationsraten.

## Hinweise auf die Bedeutung der Geldpolitik des Eurosystems für Krypto-Token

*Empirische Literatur betrachtet Reaktion von Vermögenspreisen in kurzen Zeiträumen um geldpolitische Beschlüsse herum*

Um einen Eindruck davon zu erlangen, ob und wie geldpolitische Entscheidungen auf Vermögenspreise wirken, betrachtet die wirtschaftswissenschaftliche Literatur oft die Reaktion dieser Preise in kurzen Zeiträumen um geldpolitische Beschlüsse herum.<sup>21)</sup> Steigen etwa die Preise von Aktien unmittelbar nach Bekanntgabe einer geldpolitischen Ankündigung, während sie zuvor und danach seitwärts verlaufen, so ist es plausibel, dass der Anstieg vornehmlich auf den geldpolitischen Impuls zurückgeführt werden kann. Dass die Preise von Anleihen, Aktien und Fremdwährungen tatsächlich oft unmittelbar und signifikant auf geldpolitische Beschlüsse reagieren, ist in der empirischen Forschung gut belegt.<sup>22)</sup> Erste Hinweise auf eine Wirkung der Geldpolitik des Eurosystems auch auf Krypto-Token könnten also gewonnen werden, indem eine solche Analyse wie im Folgenden auf Token-Preise ausgeweitet wird. Dabei kommt es entscheidend darauf an, in welcher Währung Krypto-Token-Preise ausgedrückt werden. Weil wie oben ausgeführt eine Wirkung auf Euro-Preise wenig verwunderlich ist und Bitcoin vor allem gegen US-Dollar gehandelt wird, werden die Token in der folgenden Analyse stets in US-Dollar ausgedrückt.

*Bitcoin-Preis um geldpolitische Beschlüsse herum tendenziell volatil, ...*

Zunächst wird ein Blick auf die durchschnittliche Renditevolatilität von Bitcoin und anderen Vermögenswerten um geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats herum geworfen. Der betrachtete Zeitraum beginnt 15 Minuten vor Veröffentlichung der EZB-Pressemitteilung um 13:45 Uhr und dauert bis 75 Minuten nach Beginn der anschließenden Pressekonferenz um 14:30 Uhr; alles in allem reicht er also von 13:30 Uhr bis 15:45 Uhr. Es zeigt sich, dass die ohnehin schon schwankungsanfälligen Bitcoin-Preise in diesem Zeitraum an Tagen geldpolitischer Ankündigungen im Mittel um gut 10 % volatil sind als an gewöhnlichen Nachmittagen ohne Beschlüsse des EZB-Rats. Dieses Ergebnis könnte darauf

hinweisen, dass geldpolitische Entscheidungen auch für die Märkte von Krypto-Token von Belang sind, weil sie zu Preisveränderungen führen, die ungewöhnlich stark sind. Der Unterschied zwischen Tagen mit und ohne geldpolitische Ankündigungen ist jedoch nicht statistisch signifikant, solange auch Tage mit extremen Wertbewegungen berücksichtigt werden.<sup>23)</sup>

Weitere Erkenntnisse liefert ein Vergleich dieser Resultate mit analogen Berechnungen für den Goldpreis, den Euro-US-Dollar-Wechselkurs sowie die Aktienindizes S&P 500 (für die USA) und Euro-Stoxx-50 (für den Euroraum). Es stellt sich dabei heraus, dass die Volatilität einiger dieser Renditen um die Bekanntgabe geldpolitischer Beschlüsse herum deutlich stärker erhöht ist. So ist die durchschnittliche Volatilität für den Euro-Stoxx-50 doppelt so hoch wie gewöhnlich, die des Euro-US-Dollar-Kurses sogar gut zweieinhalbmal so hoch. Diese Unterschiede sind jeweils statistisch hoch signifikant. Einen nur leicht höheren Anstieg als bei Bitcoin weisen die Renditeschwankungen von Gold und dem US-amerikanischen Aktienindex S&P 500 auf. Die zugehörigen Konfidenzintervalle verdeutlichen aber, dass der Anstieg bei anderen Vermögenswerten in der Regel mit weniger Unsicherheit behaftet ist als bei Bitcoin.

*... Volatilitätszunahme jedoch bei Aktien- und Wechselkursen stärker und dort auch statistisch signifikant*

<sup>21</sup> Kuttner (2001) und Gürkaynak et al. (2005) zählen zu den ersten Studien, die dieses Vorgehen vorschlugen, das sich mittlerweile etabliert hat. Dabei werden in der Regel alle planmäßigen Sitzungen des jeweiligen geldpolitischen Entscheidungsgremiums berücksichtigt, unabhängig davon, welche Ankündigungen gemacht werden. Insbesondere muss ein geldpolitischer Beschluss nicht zwangsläufig mit der Änderung etwa des Leitzinses oder eines Ankaufprogramms verbunden sein, sondern berücksichtigt jegliche geldpolitische Kommunikation in einem engen Zeitfenster um Pressemitteilungen und Pressekonferenzen im Anschluss der Sitzungen.

<sup>22</sup> Vgl.: Zettelmeyer (2004), Bernanke und Kuttner (2005), Altavilla et al. (2019), Gilchrist et al. (2019), Deutsche Bundesbank (2017a, 2020) und Gürkaynak et al. (2021).

<sup>23</sup> Die Differenz beträgt rd. ein Drittel und ist dann statistisch signifikant, wenn man für die Berechnung der Werte die volatilsten 10 % aller Tage unberücksichtigt lässt. So kam es an nicht wenigen Tagen in der Vergangenheit zu extremen Bewegungen des Bitcoin-Preises. Der Ausschluss dieser besonders volatilen Bewegungen würde einen Vergleich „gewöhnlicher“ Tage mit denen geldpolitischer Ankündigungen erlauben.

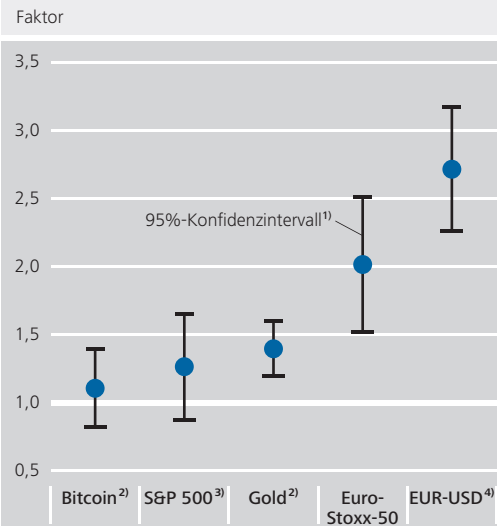
*Bitcoin-Preis um geldpolitische Beschlüsse herum stärker mit anderen Vermögenspreisen korreliert*

Ein ähnlicher Vergleich lässt sich auch beim zweiten zuvor diskutierten Charakteristikum von Krypto-Token ziehen: deren niedrige Korrelation mit den Marktpreisen anderer Vermögenswerte. Korrelationskoeffizienten zwischen den Renditen von Bitcoin und denen von Aktienindizes, Gold und des Euro-US-Dollar-Wechselkurses verdeutlichen, dass der Zusammenhang im beschriebenen kurzen Zeitraum um geldpolitische Ankündigungen des EZB-Rats stärker ist als sonst. So steigen die Korrelationskoeffizienten von zuvor unter 10 % auf fast 30 %.<sup>24)</sup> Auch hier stellt sich allerdings heraus, dass dieser Zuwachs teils nicht statistisch hoch signifikant ist und geringer ausfällt als der etwa für Aktienindizes und Wechselkurse untereinander – die Korrelation zwischen dem Euro-Stoxx-50 und dem Euro-US-Dollar-Wechselkurs etwa beträgt im geldpolitischen Zeitfenster rund 60 %.

Zusammenfassend liefern die bisherigen Ergebnisse also ein Indiz dafür, dass geldpolitische Entscheidungen auch für Krypto-Token wie Bitcoin von Bedeutung sein könnten. Gleichzeitig scheint der relative Einfluss der Geldpolitik auf die Marktpreise von Aktien, Edelmetallen und Fremdwährungen auf den ersten Blick bedeutender. Allerdings berücksichtigt die vorausgegangene Analyse ausschließlich die unmittelbare Reaktion unterschiedlicher Vermögenspreise auf geldpolitische Ankündigungen. Die ohnehin sehr hohe Preisvolatilität von Krypto-Token könnte es erschweren, eine eindeutige geldpolitische Wirkung in kurzen Zeiträumen nachzuweisen. Auch sind die Märkte für Krypto-Token weniger liquide als die vieler herkömmlicher Vermögenswerte, was die Aussagekraft einer auf Hochfrequenzdaten basierenden Analyse einschränken könnte. Es stellt sich deshalb die Frage, ob ein systematischer Zusammenhang auch über längere Zeiträume festgestellt werden kann und ob geldpolitische Impulse einen quantitativ bedeutenden Teil der Bewe-

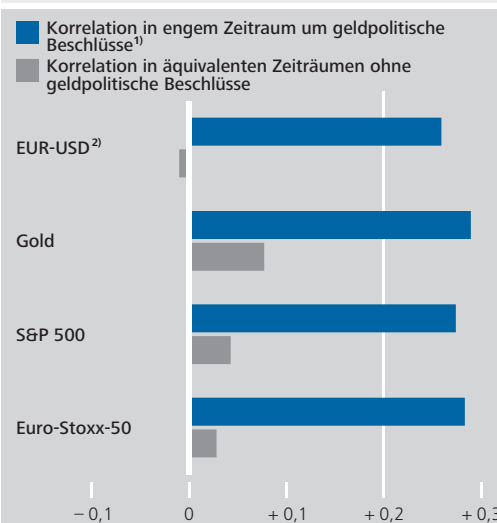
<sup>24</sup> Die Korrelation mit dem Euro-Stoxx-50 liegt allerdings bei unter 20 %, wenn auch der 22. Oktober 2015 in der Analyse berücksichtigt wird, an dem Bitcoin kurz vor der geldpolitischen Ankündigung des EZB-Rats knapp 2 % an Wert gewann.

### Vervielfachung der Rendite-Volatilität um geldpolitische Beschlüsse<sup>\*)</sup>



Quellen: Tickstory, Bitcoincharts und eigene Berechnungen. \* Durchschnittliche Standardabweichung der prozentualen Wertveränderungen der betrachteten Vermögenswerte anhand von Fünfminutendaten um geldpolitische Beschlüsse des EZB-Rats herum (15 Minuten vor Beginn des Pressestatements bis 75 Minuten nach Beginn der anschließenden Pressekonferenz). Werte angegeben relativ zu einem äquivalenten Zeitfenster an Tagen ohne geldpolitische Beschlüsse. Untersuchungszeitraum: Januar 2015 bis Juni 2021. **1** 95%-Konfidenzbänder anhand eines t-Tests auf Mittelwertgleichheit der Werte im und außerhalb des geldpolitischen Fensters. **2** Auf US-Dollar-Basis. **3** Außerbörslicher Handel. **4** Euro-US-Dollar-Wechselkurs.  
 Deutsche Bundesbank

### Korrelation der Renditen von Bitcoin und herkömmlichen Vermögenswerten um geldpolitische Beschlüsse<sup>\*)</sup>



Quellen: Tickstory, Bitcoincharts.com und eigene Berechnungen. \* Untersucht wurde der Zeitraum von Januar 2015 bis Juni 2021. Bereinigt um einige Tage mit extremen Wertentwicklungen der betrachteten Vermögenswerte (20. Juli 2017 und 12. März 2020 für Bitcoin sowie 22. Oktober 2015 und 03. Dezember 2015 für den Euro-Stoxx-50). **1** 15 Minuten vor Beginn des Pressestatements bis 75 Minuten nach Beginn der anschließenden Pressekonferenz. **2** Euro-US-Dollar-Wechselkurs.  
 Deutsche Bundesbank

gungen von Krypto-Token-Preisen über den Zeitablauf erklären können. Zur Beantwortung solcher Fragen bedarf es ökonomischer Modelle, die geeignet sind, kausale Aussagen über die dynamischen Auswirkungen geldpolitischer Impulse zu machen.

## Ökonometrische Untersuchungen zum kausalen Effekt geldpolitischer Impulse auf Krypto-Token

*Abgrenzung von geldpolitischen Einflussfaktoren entscheidend, ...*

Um den Einfluss der Geldpolitik auf Finanzmarktpreise und andere Variablen im Zeitablauf untersuchen zu können, ist es erforderlich, geldpolitische Impulse von anderen Einflussfaktoren abzugrenzen. War es bei der Hochfrequenzanalyse noch plausibel, die unmittelbaren Marktreaktionen auf Ankündigungen der EZB hauptsächlich den geldpolitischen Impulsen zuzurechnen, ist dies bei größeren Zeitabständen nicht mehr der Fall.

*... jedoch mit Herausforderungen verbunden*

Ein Beispiel mag das Problem illustrieren: Viele Zentralbanken weltweit sind in ihrem Mandat der Preisstabilität verpflichtet, sie versuchen also, die Inflationsrate auf einem niedrigen Niveau zu stabilisieren. Zumindest kurzfristig wird die Preissteigerungsrate jedoch noch von vielen anderen Faktoren als der Geldpolitik bestimmt, etwa Ereignissen auf internationalen Rohstoffmärkten oder Lohnabschlüssen, die einen Einfluss auf die Preise von Vorleistungsgütern der Unternehmen beziehungsweise die Kosten für Arbeitskräfte haben. Antizipiert die Zentralbank allgemein steigenden Preisdruck, wird sie die Zinsen erhöhen, um so einer steigenden Inflation entgegenzuwirken. Gelingt es der Notenbank, die Inflationsrate in den folgenden Monaten stabil in der Nähe des Zielwerts zu halten, lässt sich daraus jedoch nicht der Schluss ziehen, dass die Zinserhöhung keinen Effekt auf das Preisniveau hatte – schließlich wäre die Inflation ohne geldpolitische Anpassung annahmegemäß gestiegen. Und auch wenn die Zentralbank zu zaghaft reagieren sollte, die Inflationsrate also dennoch steigt,

wäre es falsch, zu schlussfolgern, dass Zinserhöhungen stattdessen zu steigenden statt sinkenden Preisen führen. Eine bloße Betrachtung dessen, wie sich nur in größeren Zeitabständen vorliegende Variablen nach einer Veränderung eines geldpolitischen Instruments entwickeln, reicht also nicht aus, um Aussagen darüber treffen zu können, welchen kausalen Effekt ein geldpolitischer Impuls hat.

Zur Lösung derartiger Probleme hat die wirtschaftswissenschaftliche Literatur ökonomische Modelle entwickelt, die es erlauben, „strukturelle Schocks“ zu identifizieren. Dabei geht es darum, die vielen beobachtbaren potenziellen Einflussfaktoren, die auf Preise und andere ökonomische Variablen wirken können, in einzelne, voneinander abgegrenzte Komponenten (Schocks) zu zerlegen. Mit Blick auf die Geldpolitik bedeutet dies: Die Modelle versuchen denjenigen Teil etwa der Zinsveränderungen zu isolieren, bei dem die Zentralbank nicht bloß auf andere, exogene Faktoren reagiert, sondern selbst aktiv eingreift. Gelingt dies, sind die Modelle in der Lage, den kausalen Effekt der Geldpolitik auf einzelne Variablen im Zeitablauf darzustellen und dessen relative Bedeutung einzuordnen.

Oft kommen dafür vektor-autoregressive (VAR-) Modelle zum Einsatz. In einem ersten Schritt wird dabei mit statistischen Verfahren ermittelt, wie verschiedene Variablen im Zeitablauf miteinander in Verbindung stehen und sich zueinander verhalten. Ein Teil der Veränderungen jeder einzelnen Variable wird dabei auf die vergangenen Entwicklungen aller anderen Variablen zurückgeführt werden können. Ein anderer Teil wird jedoch von der Modellstruktur, also den geschätzten Abhängigkeiten der Variablen untereinander, unerklärt bleiben, und bildet die Grundlage für die Identifikation der oben erwähnten strukturellen Schocks.

Im Laufe der Zeit sind dafür verschiedene Verfahren entwickelt worden. Besonders für die Identifikation von geldpolitischen Schocks erfreuen sich dabei Ansätze zunehmender Be-

*Ökonometrische Modelle erlauben Identifizierung geldpolitischer Schocks*

*Oft Einsatz von VAR-Modellen, ...*

*... die um Informationen von außerhalb des Modells erweitert werden*

liebtheit, die Informationen von außerhalb des Modells hinzuziehen. In Proxy-VAR-Modellen etwa kommen Instrumentenvariablen zum Einsatz.<sup>25)</sup> Bei diesen Instrumentenvariablen handelt es sich oft um die Reaktion kurzfristiger Zinsen in kurzen Zeiträumen um geldpolitische Ankündigungen herum. Ganz ähnlich wie bei der oben beschriebenen unmittelbaren Reaktion anderer Finanzmarktvariablen ist es plausibel, dass eine solche Veränderung kurzfristiger Zinsen ganz überwiegend durch die geldpolitischen Beschlüsse oder Ankündigungen ausgelöst wird, während andere Einflussfaktoren kaum eine Rolle spielen dürften. Die Zinsreaktionen deuten zudem darauf hin, dass die Marktteilnehmer von den Beschlüssen zumindest zum Teil überrascht wurden. Die Veränderung der Zinsen sollte damit also nicht eine bloße Reaktion der Zentralbank auf Veränderungen im Wirtschaftsgeschehen darstellen, denn diese sollten schon zuvor in den Marktpreisen berücksichtigt gewesen sein.<sup>26)</sup> Wird diese Information über unmittelbare Zinsreaktionen also hinzugezogen, kann abgeschätzt werden, welcher Teil der vom Modell im ersten Schritt nicht erklärten Veränderung der Zinsen tatsächlich auf den exogenen geldpolitischen Impuls zurückzuführen ist.

ker aus als etwa bei Aktien oder Fremdwährungen, die ebenfalls an Wert gewinnen. Wird jedoch die weitaus höhere Volatilität der Token-Preise berücksichtigt, relativiert sich dieser Eindruck, und die Effekte sind ähnlich groß (vgl. Erläuterungen auf S. 84 ff.).

Aus dieser Feststellung ergibt sich die Frage, welcher Anteil der ausgeprägten Schwankungen von Token-Bewertungen insgesamt auf geldpolitische Impulse der EZB zurückgeführt werden kann. Auch diese Frage lässt sich mithilfe des ökonometrischen Modells beantworten. Demnach fällt der Beitrag des geldpolitischen Impulses moderat aus: Weniger als 10 % der Varianz des Bitcoin-Preises lassen sich damit erklären. Auch hier ergeben sich ähnliche Ergebnisse für Ether und Litecoin. Der weitaus größere Teil der Veränderungen in den Token-Preisen muss damit anderen Faktoren als der Geldpolitik im Euroraum zugerechnet werden.<sup>28)</sup> Dazu könnten Veränderungen in der allgemeinen Risikoneigung der Finanzmarktteilnehmer gehören,<sup>29)</sup> aber auch für Krypto-Token

*... können jedoch nur einen geringen Teil der Preisentwicklung erklären*

## Ergebnisse auf Basis eines Proxy-VAR-Modells

*Geldpolitische Impulse der EZB haben signifikanten Einfluss auf die Preise von Krypto-Token, ...*

Sind die geldpolitischen Impulse identifiziert, lässt sich zunächst berechnen, welchen dynamischen Effekt sie auf die einzelnen Modellvariablen haben, wie diese sich also im Zeitverlauf einzig aufgrund der Geldpolitik verändern. Eine in der Bundesbank durchgeführte Studie kommt zu dem Ergebnis, dass der Bitcoin-Preis in der Tat statistisch signifikant auf geldpolitische Impulse des Eurosystems reagiert.<sup>27)</sup> Den Schätzungen zufolge führt eine unerwartete Senkung des kurzfristigen Zinsniveaus im Euroraum zu einer lang anhaltenden Erhöhung des Marktwerts von Bitcoin, wie auch von anderen Krypto-Token wie Ether und Litecoin. Die Preissteigerung fällt dabei für sich genommen stär-

<sup>25</sup> Dieser Ansatz wurde maßgeblich von Stock und Watson (2012) sowie Mertens und Ravn (2013) entwickelt. Gertler und Karadi (2015) wendeten ihn erstmals auf die Identifikation geldpolitischer Schocks an.

<sup>26</sup> Sollte die Zentralbank über Informationen über die weitere wirtschaftliche Entwicklung verfügen, die dem Markt unbekannt und deshalb nicht bereits eingepreist sind, könnte die Marktreaktion auch auf sog. Informations-Schocks zurückzuführen sein. Wie in den Ausführungen auf den S. 84 ff. erläutert, werden diese in der vorliegenden ökonometrischen Analyse jedoch herausgerechnet.  
<sup>27</sup> Vgl.: Karau (2021).

<sup>28</sup> Auch der Einfluss der US-Geldpolitik ist im Modell vergleichsweise klein, vgl. die Ausführungen auf S. 84 ff.

<sup>29</sup> Dyhrberg (2016), Bouri et al. (2017a, 2017b) und Kalyvas et al. (2020) etwa analysieren, inwiefern Bitcoin von Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten profitiert und als Absicherungsinstrument fungieren kann.

## Der Einfluss der Geldpolitik auf Krypto-Token in einem VAR-Modell

In einem bald erscheinenden Diskussionspapier der Bundesbank werden die Effekte geldpolitischer Impulse auf die Märkte von Krypto-Token mithilfe von vektor-autoregressiven (VAR-)Modellen untersucht.<sup>1)</sup>

Ein VAR-Modell besteht aus  $n$  Variablen, die im Zeitablauf zueinander in Beziehung gesetzt werden. Statt eine bestimmte Variable mit mehreren anderen erklären zu wollen, wird jede Variable auf zeitverzögerte Werte aller im Modell vorhandenen Variablen regressiert. Mathematisch ausgedrückt ist die geschätzte reduzierte Form des Modells damit das Gleichungssystem

$$y_t = c + B_1 y_{t-1} + B_2 y_{t-2} + \dots + B_p y_{t-p} + u_t,$$

wobei  $y$  und  $c$  ( $n \times 1$ )-Vektoren der endogenen Modellvariablen beziehungsweise Konstanten sind und  $p$  die Anzahl der berücksichtigten Verzögerungen beschreibt. Die ( $n \times n$ )-Matrizen  $B_i$  (mit  $i=1, \dots, p$ ) enthalten die geschätzten Regressionskoeffizienten, die Auskunft darüber geben, wie die Variablen im Zeitablauf voneinander abhängen.  $u_t$  schließlich ist ein ( $n \times 1$ )-Vektor von Modellresiduen.

Es fließen insgesamt sechs Variablen in die Schätzung des VAR-Modells ein:<sup>2)</sup> der zweijährige EONIA-Swapsatz im Euroraum als Kurzfristzins,<sup>3)</sup> der Euro-Stoxx-50-Aktienindex, der Euro-US-Dollar-Wechselkurs, der VIX (ein Maß aus Optionspreisen abgeleiteter Aktienmarktvolatilität für die USA),<sup>4)</sup> der Vstox (das Pendant zum VIX für Aktien aus dem Euroraum) und schließlich der Bitcoin-Preis gemessen in US-Dollar.<sup>5)</sup> Die reduzierte Form des Modells wird basierend auf Daten in wöchentlicher Frequenz von Anfang Juli

2013 bis Ende Juni 2021 mithilfe bayesianischer Methoden geschätzt.<sup>6)</sup>

Bei einer solchen Regression ergeben sich die Modellresiduen als Abweichungen der beobachteten Daten von den vom Modell

---

1 Vgl.: Karau (2021).

2 Das hier vorgestellte Modell ist eine in Bezug auf die Variablen und den Schätzzeitraum leicht abgewandelte Version der in Karau (2021) geschätzten Modelle.

3 In der Vergangenheit wurden geldpolitische Impulse oft anhand von Geldmarktzinsen mit kürzerer Laufzeit als zwei Jahren identifiziert. Diese reagieren jedoch seit März 2016 kaum noch auf geldpolitische Entscheidungen, als der EZB-Rat beschlossen hat, den Hauptrefinanzierungssatz auf null abzusenken. Die Literatur ist deshalb dazu übergegangen, etwas längerfristige Zinsen zu betrachten, die geldpolitische Veränderungen etwa in Form von Erwartungen über den zukünftigen Zinspfad widerspiegeln (Gertler und Karadi (2015), Franz (2019), Jarczyński und Karadi (2020)). Alternativ könnte hier auch ein Einjahreszins verwendet werden oder statt des EONIA-Satzes die Renditen von deutschen Staatsanleihen. Die Schätzergebnisse ändern sich dadurch nur leicht. Auch könnten prinzipiell Schattenzinsen herangezogen werden, d.h. kontrafaktische Schätzungen des Geldmarktzinses, der sich ohne Nullzinsgrenze ergeben hätte. Diese sind jedoch mit zusätzlicher Schätzunsicherheit behaftet, was bei der Verwendung ein- oder zweijähriger Marktrenditen nicht der Fall ist. Schließlich basiert die unten beschriebene Instrumentenvariable auf Änderungen von zweijährigen Zinsen, und die Verwendung ebensolcher Renditen im VAR-Modell führt zu einer hohen Instrumentengüte.

4 Der VIX wird oft herangezogen, um die im Zeitablauf variierende Unsicherheit auf den US-amerikanischen und internationalen Finanzmärkten abzubilden. Er ist hier aufgenommen, um ökonomisch für derartige Schwankungen zu kontrollieren.

5 Alle Variablen bis auf den Zins gehen in logarithmierter Form ins Modell ein. Die Analyseergebnisse ändern sich kaum, wenn der Bitcoin-Preis oder andere Finanzmarktvariablen in ersten Differenzen in das Gleichungssystem eingehen.

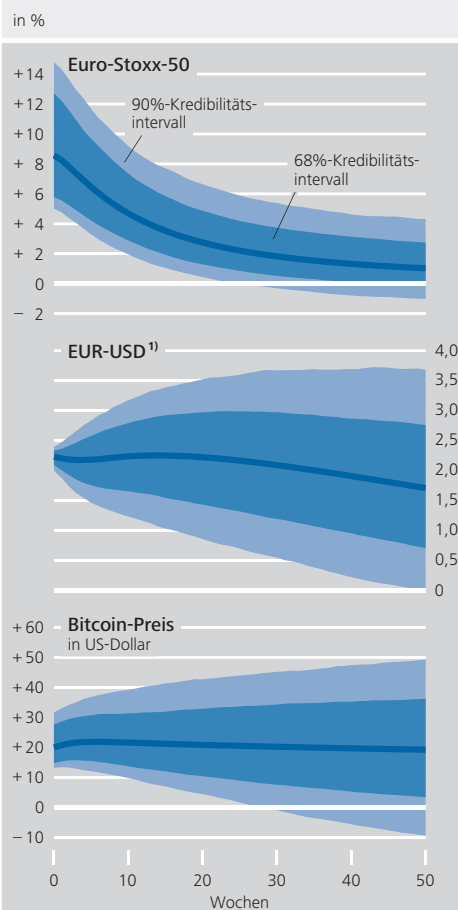
6 Daten für den Marktpreis von Bitcoin gibt es schon seit 2011. Der Markt war vor Mitte 2013 jedoch klein und wurde von einer einzigen Handelsplattform (Mt. Gox) dominiert. Zudem gibt es Evidenz dafür, dass der Bitcoin-Markt vor Mitte 2013 nicht effizient war, tägliche Renditen also etwa hochgradig autokorreliert waren, vgl.: Urquhart (2016). Wird dennoch Mitte 2011 als Anfangszeitpunkt der Analyse gewählt, verändern sich die qualitativen Ergebnisse kaum, quantitativ sind die Effekte jedoch deutlich kleiner. Die Anzahl der Verzögerungen im Modell wird auf  $p=8$  festgesetzt, was zwei Monaten entspricht. Die genaue Wahl von  $p$  beeinflusst die Resultate jedoch kaum.

vorausgesagten Werten. Eine Betrachtung der Residuen alleine reicht jedoch nicht aus, um Aussagen darüber treffen zu können, welche Einflussfaktoren die einzelnen Variablen im Modell treiben. Sollte zum Beispiel eine aus Modellsicht überraschende Abweichung des geldpolitischen Zinses nach unten – also ein negatives Residuum – mit einer darauffolgenden überraschenden Abweichung von Finanzmarktpreisen nach oben zusammenfallen, kann daraus nicht zwangsläufig auf einen kausalen Zusammenhang geschlossen werden. Mathematisch besteht das Problem darin, dass die geschätzten Residuen miteinander korreliert sind. Intuitiv treiben alle möglichen Einflussfaktoren sowohl Vermögenspreise wie auch geldpolitische Anpassungen.

Um kausale Aussagen über den Einfluss der Geldpolitik treffen zu können, muss derjenige Teil der unerklärten Zinsveränderung isoliert werden, der keine geldpolitische Reaktion auf andere Einflussfaktoren darstellt, sondern einen eigenen, exogenen Impuls („strukturellen Schock“). Im Laufe der Zeit sind dafür in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur eine Reihe von Ansätzen entwickelt worden. Diese unterscheiden sich hauptsächlich darin, welche zusätzlichen Annahmen getroffen werden müssen, um einzelne strukturelle Schocks zu identifizieren.<sup>7)</sup> Proxy-VAR-Modelle beispielsweise ziehen Informationen von außerhalb des eigentlichen Modells in Form von Instrumentenvariablen hinzu.

Ein geeignetes Instrument zeichnet sich dadurch aus, dass es mit dem zu identifizierenden Schock korreliert ist, nicht jedoch mit anderen möglichen strukturellen Schocks. Meist werden als Instrumente die Veränderungen von kurzfristigen Zinsen in engen Zeitfenstern um geldpolitische Beschlüsse herangezogen, da diese hauptsächlich von geldpolitischer Kommunikation getrieben

### Impuls-Antwort-Funktionen auf einen expansiven geldpolitischen Schock<sup>7)</sup>



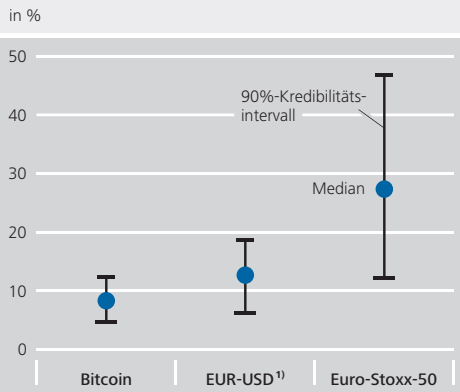
\* Reaktion im Proxy-VAR-Modell auf einen expansiven geldpolitischen Schock in Form einer Senkung des zweijährigen Zinssatzes um zehn Basispunkte. <sup>1)</sup> Euro-US-Dollar-Wechselkurs in Preisnotierung; ein Anstieg entspricht einer Abwertung des Euro.

Deutsche Bundesbank

sein sollten. In den letzten Jahren ist in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur aller-

<sup>7)</sup> In der Vergangenheit wurden dabei oft Annahmen über zeitliche Verzögerungen getroffen, mit denen die einzelnen Variablen auf Schocks reagieren. Durch das Spezifizieren einer Variablenreihenfolge und einer anschließenden Zerlegung der Varianz-Kovarianz-Matrix der Residuen in eine Dreiecksform konnten so die einzelnen Schocks identifiziert werden. Dieser Ansatz ist aber besonders für solche Modelle wenig geeignet, die Finanzmarktvariablen enthalten. Ein anderer weit verbreiteter Ansatz zur Identifikation baut auf Vorzeichenrestriktionen auf, die den Schocks auferlegt werden. Diese müssen allerdings aus theoretischen Überlegungen abgeleitet werden, und oft ist eine Vielzahl von Annahmen nötig, um einzelne Schocks klar voneinander abzugrenzen. Eine ausführliche Übersicht über Verfahren zur Schockidentifikation findet sich z. B. in: Kilian und Lütkepohl (2017).

### Anteil der durch den geldpolitischen Schock erklärten Prognosefehlervarianz<sup>9)</sup>



\* Prognosefehlervarianzzerlegung über einen Ein-Wochen-Horizont im Proxy-VAR-Modell. <sup>1)</sup> Euro-US-Dollar-Wechselkurs.  
 Deutsche Bundesbank

dings dokumentiert worden, dass die Reaktion etwa von Aktienpreisen nicht immer mit solchen Zinsänderungen in Einklang zu stehen scheinen, die theoretischen Überlegungen zufolge von einem geldpolitischen Schock ausgelöst würden. Dieses Phänomen wird meist damit erklärt, dass die Zinsänderung durch die Zentralbank von Marktteilnehmern mitunter als Signal für die weitere wirtschaftliche Entwicklung verstanden wird – ein „Informationsschock“.<sup>8)</sup> Um diese nicht-monetären Schocks herauszufiltern, wird im hier beschriebenen Modell für das Instrument nicht allein die Zinsreaktion um geldpolitische Beschlüsse herum berücksichtigt, sondern auch die Reaktion von Aktienkursen hinzugenommen.<sup>9)</sup>

Ist mithilfe des Instruments der geldpolitische Schock identifiziert, können Impuls-Antwort-Funktionen berechnet werden. Diese zeigen an, wie sich ein geldpolitischer Impuls über die Zeit auf die einzelnen Variablen im System auswirkt. Die Reaktion des Bitcoin-Preises in US-Dollar auf eine geldpolitische Lockerung des Eurosystems, die zu einer Senkung des zweijährigen Zinssatzes um 10 Basispunkte führt, wird verglichen mit der Reaktion von Aktienpreisen und dem Wechselkurs. Die in dem Schaubild

auf Seite 85 eingezeichneten Bänder geben dabei Auskunft über die statistische Unsicherheit der Schätzergebnisse. Alle drei Marktpreise nehmen statistisch signifikant zu, bevor der geldpolitische Effekt mit der Zeit wieder abnimmt. Der Anstieg des Bitcoin-Preises fällt dabei prozentual weitaus größer aus als der des Wechselkurses und auch des Aktienindex. Berücksichtigt man jedoch – wie im Schaubild auf Seite 77 gezeigt – die ohnehin bestehende, etwa vierbeziehungsweise achtmal so hohe Volatilität des Bitcoin-Preises, sind die relativen Effekte des geldpolitischen Impulses auf alle drei Vermögenspreise ähnlich stark ausgeprägt.

Um die jeweilige Bedeutung der Geldpolitik noch besser einordnen zu können, empfiehlt es sich, die Varianz der Prognosefehler zu zerlegen (Forecast Error Variance Decomposition: FEVD). Auf diese Weise lässt sich abschätzen, welcher Anteil der unerklärten Variation der einzelnen Variablen im Mittel dem identifizierten geldpolitischen Schock zugerechnet werden kann. Es zeigt sich, dass geldpolitische Impulse des Eurosystems nur rund 8 % der Wertschwankungen von Bitcoin erklären können. Dies ist etwas weniger als beim Euro-US-Dollar-Wechselkurs (etwa 12 %) und sogar deutlich weniger als beim Euro-Stoxx-50 (etwa 28 %), allerdings auch mit weniger Unsicherheit behaftet.

<sup>8</sup> Würde bspw. der Zins gesenkt, könnte dies so verstanden werden, dass die Zentralbank den wirtschaftlichen Ausblick pessimistischer als zuvor einschätzt. Weil die Kurse der Aktien die erwarteten Gewinne der Unternehmen widerspiegeln, die sensitiv auf die wirtschaftliche Lage reagieren, kann eine Zinssenkung daher zu fallenden Aktienkursen führen. Vgl.: Melosi (2017), Nakamura und Steinsson (2018), Cieslak und Schrimpf (2019), Kerssenfischer (2019), Jarociński und Karadi (2020) sowie Miranda-Agrippino und Ricco (2021). Für eine Analyse, wie solche Informationsschocks auf Wechselkurse wirken, vgl.: Franz (2020).

<sup>9</sup> Diese Daten sind der Datenbank in Altavilla et al. (2019) entnommen. Mithilfe von Matrixrotation wird aus den Kurzfrist-Veränderungen von Zinsen und Aktienkursen eine Instrumentenreihe erzeugt. Diese bildet die Anpassungen aufgrund eines geldpolitischen Schocks ab, bei der sich die Vorzeichen von Zins- und Aktienkursreaktion gemäß der Theorie unterscheiden.

Der Eindruck, dass geldpolitische Impulse nur einen moderaten Einfluss auf die Marktbewertung von Krypto-Token haben, ändert sich auch dann nicht, wenn die Analyse ausgeweitet wird. So reagieren etwa die Preise von Litecoin und Ether ähnlich auf den identifizierten geldpolitischen Schock.<sup>10</sup> Bei ihnen erklärt die Geldpolitik einen sogar noch etwas geringeren Teil der Prognosefehlervarianz. Ebenfalls spielt unkonventionelle Geldpolitik keine ungleich bedeutendere Rolle für die Bewertung von Krypto-Token. So können in der oben beschriebenen Analyse die zweijährigen durch zehnjährige Zinsen ersetzt werden. Es würde dann ein Schock identifiziert, der vornehmlich die Ankaufprogramme des Eurosystems abbildet, die vor allem auf längerfristige Zinsen wirken. Auch in einem solchen Fall vermag der geldpolitische Impuls nur einen etwas größeren Teil der Variation des Bitcoin-Preises – und im Übrigen auch des Euro-US-Dollar-Wechselkurses – erklären.<sup>11</sup>

Schließlich stellt sich die Frage, ob nicht die Geldpolitik des Eurosystems, sondern vielmehr die der US-amerikanischen Federal Reserve (Fed) die Preise von Krypto-Token treibt. Auch dies lässt sich im beschriebenen Modell untersuchen, indem die jeweiligen Euroraum-Variablen durch ihre US-amerikanischen Pendanten ersetzt werden.<sup>12</sup> Interessanterweise kommt ein auf diese Weise geschätztes Modell zu einem qualitativ gänzlich anderen Schluss. So führt ein geldpolitischer Impuls der Fed gar nicht erst zu einer gleichgerichteten Reaktion der Preise von Krypto-Token und anderen Vermögenswerten. Während also etwa eine geldpolitische Lockerung in den USA zu einem Anstieg der Preise von US-Aktien und Fremdwährungen führt, nimmt die Marktbewertung von Bitcoin nicht ebenfalls zu, sondern ab. Obwohl nicht abschließend geklärt werden kann, worauf diese Reaktion zurückzuführen ist, könnte sie doch mit den besonders aus-

geprägten internationalen Ausstrahleffekten der US-amerikanischen Geldpolitik zu tun haben, verbunden mit den besonderen technologischen und institutionellen Charakteristika von Bitcoin.<sup>13</sup> Unabhängig vom genauen Grund der qualitativen Reaktion ergibt sich jedoch auch hier, dass geldpolitische Schocks der Fed nur einen recht kleinen Teil der Preisschwankungen erklären können.

---

**10** Der Bitcoin-Preis wird dazu im Modell durch den Preis von Litecoin bzw. Ether ersetzt und der Schätzzeitraum entsprechend angepasst.

**11** Ein auf diese Weise identifizierter Schock ist jedoch nicht notwendigerweise orthogonal zu den zuvor betrachteten Schocks konventioneller Geldpolitik am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve. Die jeweils erklärten Teile der Prognosefehlervarianz können deshalb nicht einfach addiert werden, um einen Eindruck vom Gesamteffekt des geldpolitischen Einflusses zu bekommen.

**12** Die zur Konstruktion des Instruments notwendigen Kurzfristreaktionen von Zinsen und Aktien sind für das US-amerikanische Modell der Datenbank von Cieslak und Schrimpf (2019) entnommen.

**13** Karau (2021) findet Hinweise darauf, dass der Nachfrageanstieg nach Bitcoin als Folge einer geldpolitischen Straffung der Fed in Schwellenländern besonders ausgeprägt ist. In der Literatur ist belegt, dass diese Länder von einem US-Zinsanstieg besonders betroffen sind (vgl.: Miranda-Agrippino und Rey (2020) und Degasperis et al. (2020)), etwa durch Kapitalverlagerungen von internationalen Investoren und global operierenden Banken (vgl.: Bruno und Shin (2015) und Kalemlı-Özcan (2019)). Verschlechtern sich dort aber die Wirtschafts- und Finanzierungsbedingungen, könnte dies die Nachfrage nach Vermögenswerten wie Krypto-Token antreiben, die anders als das herkömmliche Finanzsystem dort kaum einer Regulierung unterliegen und leicht über Ländergrenzen hinweg transferiert werden können.

spezifische Faktoren.<sup>30)</sup> So stiegen die Preise der Token in der Vergangenheit oftmals merklich an, wenn große Unternehmen ankündigten, Bitcoin als Zahlungsmittel für ihre Produkte akzeptieren oder selbst in Bitcoin investieren zu wollen. Auch gibt es Evidenz dafür, dass die Marktpreise oft sensibel auf Ankündigungen von Aufsichtsbehörden reagieren, die regulatorische Änderungen für die Token bedeuten.<sup>31)</sup>

Die Einschätzung, dass die Geldpolitik des Eurosystems die Preisentwicklungen nur unzureichend erklären kann, ändert sich auch dann nicht, wenn unkonventionelle Maßnahmen betrachtet werden. So erwerben die Zentralbanken des Eurosystems im Rahmen verschiedener Ankaufprogramme in großem Umfang Anleihen und üben somit Druck auch auf langfristige Zinsen aus.<sup>32)</sup> Mitunter wird argumentiert, dass besonders diese unkonventionellen Maßnahmen mitverantwortlich für die hohe Bewertung verschiedener Vermögenswerte sind.<sup>33)</sup> Die Wirkungen dieser Politik lassen sich mit dem vorgestellten Ansatz untersuchen, indem die Renditen langlaufender Staatsanleihen in das VAR-Modell aufgenommen werden. Entsprechend werden als Instrumentenvariable die Veränderungen dieser Langfristzinsen in kurzen Zeiträumen um geldpolitische Ankündigungen zu Hilfe genommen, um Impulse unkonventioneller Geldpolitik identifizieren zu können. Die Ergebnisse liefern ein ähnliches Bild wie zuvor: Eine auf die Geldpolitik zurückgeführte Verringerung der Renditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen erhöht den Bitcoin-Preis statistisch signifikant; quantitativ ist der Effekt jedoch klein, und es kann ebenfalls nur ein moderater Teil der Gesamtschwankungen erklärt werden.

## Fazit

Geldpolitische Impulse haben einen bedeutenden Effekt auf die Preise vieler Vermögenswerte. Während die Wirkung auf Anleihen, Aktien oder Wechselkurse theoretisch wie empirisch umfangreich untersucht ist, ist der Zusammenhang bei Krypto-Token wie Bitcoin zu-

nächst weniger offensichtlich. Allerdings werden in den gestiegenen Bewertungsniveaus einzelner Token oftmals spekulative Übertreibungen gesehen, für die zum Teil auch eine lockere Geldpolitik wichtiger Zentralbanken verantwortlich gemacht wird.

Sollten die Kurse von Bitcoin und ähnlich konzipierten Token vornehmlich durch lockere Geldpolitik getrieben werden oder etwa die Suche nach Sicherheit vor befürchteter Geldentwertung widerspiegeln, könnten sie sensibel auf geldpolitische Impulse reagieren. Tatsächlich zeigt sich, dass die ohnehin ausgeprägte Volatilität der Token-Preise um geldpolitische Ankündigungen des EZB-Rats herum tendenziell noch höher ist als sonst. Auch korrelieren die Preise in unmittelbarer Reaktion auf geldpolitische Kommunikation des Eurosystems etwas stärker mit Aktien- oder Wechselkursen. Die relative Bedeutung der Geldpolitik im Euroraum scheint jedoch auf den ersten Blick nicht höher, teils vielmehr geringer und weniger statistisch signifikant als bei herkömmlichen Vermögenswerten zu sein.

Ein ähnliches Bild ergibt sich auch bei einer systematischen Betrachtung über längere Zeiträume. Werden geldpolitische Impulse des Eurosystems mithilfe ökonomischer Verfahren identifiziert, so kann zwar ein signifikanter

<sup>30</sup> Conlon und McGee (2020) stellen fest, dass vor 2016 ein Teil der Preisveränderungen von Bitcoin mit Glücksspiel-Transaktionen assoziiert ist, die mithilfe der Bitcoin-Blockchain durchgeführt werden können. Corbet et al. (2020) führen einen Teil der hohen Volatilität des Bitcoin-Preises auf zahlreiche Betrugsfälle und Hackerangriffe zurück, bei denen Bitcoins illegal entwendet werden. Gandal et al. (2018) analysieren Preismanipulationen im Jahr 2013 auf der damals bedeutendsten Krypto-Token-Handelsplattform, Mt.Gox. Laut Griffin und Shams (2020) wurde der Stablecoin Tether in der Vergangenheit verwendet, um den Bitcoin-Preis zu manipulieren. Ohnehin werden Krypto-Token oft mit illegalen Aktivitäten in Verbindung gebracht. Foley et al. (2019) liefern dazu Schätzungen anhand von Blockchain-Daten und schlussfolgern, dass der illegale Einsatz von Bitcoin ein nicht unwesentlicher Treiber seines Marktwerts ist.

<sup>31</sup> Vgl.: Auer und Claessens (2018).

<sup>32</sup> Einen ausführlichen Überblick über die Ankaufprogramme des Eurosystems gibt: Deutsche Bundesbank (2016). Deren Wirkung auf den Wechselkurs des Euro analysiert: Deutsche Bundesbank (2017a).

<sup>33</sup> Vgl. etwa: De Haan und van den End (2018).

Effekt der Geldpolitik auf den Preis etwa von Bitcoin nachgewiesen werden. Die Geldpolitik des Eurosystems erklärt jedoch nur einen relativ geringen Teil der gesamten Wertentwicklung von Bitcoin, die mehrheitlich auf andere Einflussfaktoren zurückgeführt werden muss. Aus

den Daten der Vergangenheit ist damit nicht ableitbar, dass Preise von Krypto-Token aufgrund ihrer Charakteristika in außergewöhnlich hohem Maße von der Geldpolitik getrieben sind.

## ■ Literaturverzeichnis

Aloosh, A. und J. Li (2021), Direct Evidence of Bitcoin Wash Trading, Working Paper, <https://ssrn.com/abstract=3362153>.

Altavilla, C., L. Brugnolini, R.S. Gürkaynak, R. Motto und G. Ragusa (2019), Measuring Euro Area Monetary Policy, *Journal of Monetary Economics*, 108, S. 162–179.

Ankenbrand, T. und D. Bieri (2018), Assessment of cryptocurrencies as an asset class by their characteristics, *Investment Management and Financial Innovations*, 15, S. 169–181.

Arner, D., R. Auer und J. Frost (2020), Stablecoins: risks, potential and regulation, BIS Working Paper, Nr. 905.

Auer, R. (2019), Beyond the doomsday economics of proof-of-work in cryptocurrencies, CEPR Discussion Paper, Nr. 13506.

Auer, R. und R. Böhme (2020), An introduction to public-private key cryptography in digital tokens, *BIS Quarterly Review*, März 2020, S. 73.

Auer, R. und S. Claessens (2018), Regulating cryptocurrencies: assessing market reactions, *BIS Quarterly Review*, September 2018, S. 51–65.

Bernanke, B. und K. Kuttner (2005), What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy?, *Journal of Finance*, 60(3), S. 1221–1257.

Bloomberg (2021), Pandemic-Era Central Banking Is Creating Bubbles Everywhere, <https://www.bloomberg.com/news/features/2021-01-24/central-banks-are-creating-bubbles-everywhere-in-the-pandemic>.

Borio, C. und H. Zhu (2012), Capital Regulation, Risk-Taking and Monetary Policy: A Missing Link in the Transmission Mechanism?, *Journal of Financial Stability*, 8(4), S. 236–251.

Bouri, E., R. Gupta, A. Tiwari und D. Roubaud (2017a), Does Bitcoin hedge global uncertainty? Evidence from wavelet-based quantile-in-quantile regressions, *Finance Research Letters*, 23, S. 87–95.

Bouri, E., P. Molnár, G. Azzi, D. Roubaud und L. Hagfors (2017b), On the hedge and safe haven properties of Bitcoin: Is it really more than a diversifier?, *Finance Research Letters*, 20, S. 192–198.

Bruno, V. und H. Shin (2015), Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy, *Journal of Monetary Economics*, 71(C), S. 119–132.

Budish, E. (2018), The Economic Limits of Bitcoin and the Blockchain, NBER Working Paper, Nr. 24717.

Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (2019), Blockchains sicher gestalten – Konzepte, Anforderungen, Bewertungen, [https://www.bsi.bund.de/SharedDocs/Downloads/DE/BSI/Krypto/Blockchain\\_Analyse.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=3](https://www.bsi.bund.de/SharedDocs/Downloads/DE/BSI/Krypto/Blockchain_Analyse.pdf?__blob=publicationFile&v=3).

Buterin, V. (2013), A Next-Generation Smart Contract and Decentralized Application Platform, <https://ethereum.org/en/whitepaper>.

Chainalysis (2021), Cryptocurrency Ecosystem Comparison: Bitcoin vs. Ethereum vs. Stablecoins, <https://blog.chainalysis.com/reports/cryptocurrency-ecosystem-bitcoin-ethereum-stablecoins>.

Choi, K., A. Lehar und R. Stauffer (2020), Bitcoin Microstructure and the Kimchi Premium, Mimeo, <https://ssrn.com/abstract=3189051>.

Cieslak, A. und A. Schrimpf (2019), Non-Monetary News in Central Bank Communication, *Journal of International Economics*, 118, S. 293–315.

Cong, L., X. Li, K. Tang und Y. Yang (2021), Crypto Wash Trading, Mimeo.

Conlon, T. und R. McGee (2020), Betting on Bitcoin: Does gambling volume on the blockchain explain Bitcoin price changes?, *Economics Letters*, 191, 108727.

Corbet, S., D. Cumming, B. Lucey, M. Peat und S. Vigne (2020), The destabilising effects of cryptocurrency cybercriminality, *Economics Letters*, 191, 108741.

Corbet, S., B. Lucey, A. Urquhart und I. Yarovaya (2019), Cryptocurrencies as a financial asset: A systematic analysis, *International Review of Financial Analysis*, 62, S. 182–199.

d’Avernas, A., T. Bourany und Q. Vandeweyer (2021), Are Stablecoins Stable?, Mimeo.

De Haan, L. und J.W. van den End (2018), The signalling content of asset prices for inflation: Implications for quantitative easing, *Economic Systems*, 42, S. 45–63.

De Vries, A. (2018), Bitcoin’s growing energy problem, *Joule*, 2(5), S. 801–805.

Dedola, L., G. Georgiadis, J. Gräßl und A. Mehl (2021), Does a big bazooka matter? Quantitative easing policies and exchange rates, *Journal of Monetary Economics*, 117(C), S. 489–506.

Degasperi, R., S. Hong und G. Ricco (2020), The Global Transmission of U. S. Monetary Policy, CEPR Discussion Paper, Nr. 14533.

Deutsche Bundesbank (2021), Krypto-Token und dezentrale Finanzanwendungen, Monatsbericht, Juli 2021, S. 33–51.

Deutsche Bundesbank (2020), Der Einfluss der Geldpolitik auf den Wechselkurs des Euro, Monatsbericht, September 2020, S. 19–52.

Deutsche Bundesbank (2019), Krypto-Token im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung, Monatsbericht, Juli 2019, S. 39–60.

Deutsche Bundesbank (2017a), Anleihekäufe des Eurosystems und der Wechselkurs des Euro, Monatsbericht, Januar 2017, S. 13–40.

Deutsche Bundesbank (2017b), Distributed-Ledger-Technologien im Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung: Potenziale und Risiken, Monatsbericht, September 2017, S. 35–50.

Deutsche Bundesbank (2016a), Anzeichen für Portfolioumschichtungen in renditestärkere Anlageformen in Deutschland, Monatsbericht, Mai 2016, S. 36–39.

Deutsche Bundesbank (2016b), Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der quantitativen Lockerung im Euroraum, Monatsbericht, Juni 2016, S. 29–54.

Deutsche Bundesbank (2005), Wechselkurs und Zinsdifferenz: jüngere Entwicklungen seit Einführung des Euro, Monatsbericht, Juli 2005, S. 29–45.

Di Maggio, M. und M. Kacperczyk (2016), The Unintended Consequences of the Zero Lower Bound Policy, *Journal of Financial Economics*, 123(1), S. 59–80.

Divakaruni, A. und P. Zimmerman (2020), Ride the Lightning: Turning Bitcoin into Money, <https://ssrn.com/abstract=3514125>.

Dyhrberg, A. (2016), Hedging capabilities of bitcoin. Is it the virtual gold?, *Finance Research Letters*, 16, S. 139–144.

Easley, D., M. O'Hara und S. Basu (2019), From mining to markets: The evolution of bitcoin transaction fees, *Journal of Financial Economics*, 134(1), S. 91–109.

Eyal, I. und E. Sirer (2014), Majority is not enough: Bitcoin mining is vulnerable, in: *International conference on financial cryptography and data security*, Springer, S. 436–454.

Foley, S., J. Karlsen und T. Putninš (2019), Sex, Drugs, and Bitcoin: How Much Illegal Activity Is Financed through Cryptocurrencies?, *Review of Financial Studies*, 32(5), S. 1798–1853.

Franz, T. (2020), Central bank information shocks and exchange rates, *Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank*, Nr. 13/2020.

Gandal, N. und H. Halaburda (2016), Can we predict the winner in a market with network effects? Competition in cryptocurrency market, *Games*, 7(3):16.

Gandal, N., J. Hamrick, T. Moore und T. Oberman (2018), Price manipulation in the Bitcoin ecosystem, *Journal of Monetary Economics*, 95, S. 86–96.

Gans, J. und N. Gandal (2019), More (or Less) Economic Limits of the Blockchain, NBER Working Paper, Nr. 26534.

Garratt, R. und R. Hayes (2014), Bitcoin: How Likely Is a 51 Percent Attack?, Liberty Street Economics Blog, Federal Reserve Bank of New York, <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2014/11/bitcoin-how-likely-is-a-51-percent-attack/>.

Gertler, M. und P. Karadi (2015), Monetary Policy Surprises, Credit Costs, and Economic Activity, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(1), S. 44–76.

Gilchrist, S., V. Yue und E. Zakrajšek (2019), U.S. Monetary Policy and International Bond Markets, *Journal of Money, Credit and Banking*, 51(1), S. 127–161.

Gorton, G. und J. Zhang (2021), Taming Wildcat Stablecoins, Working Paper, <https://ssrn.com/abstract=3888752>.

Griffin, J. und A. Shams (2020), Is Bitcoin Really Untethered?, *Journal of Finance*, 75(4), S. 1913–1964.

Gürkaynak, R., A. Kara, B. Kisacikoglu und S. Lee (2021), Monetary Policy Surprises and Exchange Rate Behavior, *Journal of International Economics*, 130(C), 103443.

Gürkaynak, R., B. Sack und E. Swanson (2005), Do Actions Speak Louder than Words? The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements, *International Journal of Central Banking*, 1(1), S. 55–93.

Halaburda, H., G. Haeringer, J. Gans und N. Gandal (2020), The Microeconomics of Cryptocurrencies, NBER Working Paper, Nr. 27477.

Harvey, C., H. Zhu und L. Yan (2016), ... and the Cross-Section of Expected Returns, *The Review of Financial Studies*, 29, S. 5–68.

Huberman, G., J. Leshno und C. Moallemi (2020), Monopoly without a Monopolist: An Economic Analysis of the Bitcoin Payment System, Columbia Business School Research Paper, Nr. 17–92, <https://ssrn.com/abstract=3025604>.

Jarociński, M. und P. Karadi (2020), Deconstructing Monetary Policy Surprises – The Role of Information Shocks, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 12(2), S. 1–43.

Jiménez, G., S. Ongena, J.-L. Peydró und J. Saurina (2015), Hazardous Times for Monetary Policy: What do Twenty-Three Million Bank Loans Say About the Effects of Monetary Policy on Credit Risk-Taking?, *Econometrica* 82(2), S. 463–505.

Kalemli-Özcan, S. (2019), U.S. Monetary Policy and International Risk Spillovers, NBER Working Paper, Nr. 26297.

Kalyvas A., P. Papakyriakou, A. Sakkas und A. Urquhart (2020), What drives Bitcoin's price crash risk?, *Economics Letters*, 191, 108777.

Karau, S. (2021), Monetary Policy and Bitcoin, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, im Erscheinen.

Kerssenfischer, M. (2019), Information Effects of Euro Area Monetary Policy: New Evidence from High-Frequency Futures Data, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 07/2019.

Kilian, L. und H. Lütkepohl (2017), Structural Vector Autoregressive Analysis, Cambridge University Press.

Klages-Mundt, A., D. Harz, L. Gudgeon, J.-Y. Liu und A. Minca (2020), Stablecoins 2.0: Economic foundations and risk-based models, in: Proceedings of the 2nd ACM Conference on Advances in Financial Technologies, S. 59–79.

Kroeger, A. und A. Sarkar (2016), Is Bitcoin Really Frictionless?, Liberty Street Economics Blog, Federal Reserve Bank of New York, <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2016/03/is-bitcoin-really-frictionless.html>.

Kuttner, K. (2001), Monetary policy surprises and interest rates: Evidence from the Fed funds futures market, *Journal of Monetary Economics*, 47, S. 523–544.

Li, Y. und S. Mayer (2020), Managing Stablecoins: Optimal Strategies, Regulation, and Transaction Data as Productive Capital, Ohio State University Working Paper, Nr. 2020–30, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics.

Libra Association (2019), An Introduction to Libra, [https://sls.gmu.edu/pfirt/wp-content/uploads/sites/54/2020/02/LibraWhitePaper\\_en\\_US-Rev0723.pdf](https://sls.gmu.edu/pfirt/wp-content/uploads/sites/54/2020/02/LibraWhitePaper_en_US-Rev0723.pdf).

Liu, Y. und A. Tsyvinski (2018), Risks and Returns of Cryptocurrency, NBER Working Paper, Nr. 24877.

Lyons, R. und G. Viswanath-Natraj (2020), What Keeps Stablecoins Stable?, NBER Working Paper, Nr. 27136.

Ma, J., J. Gans und R. Tourky (2018), Market Structure in Bitcoin Mining, NBER Working Paper, Nr. 24242.

Makarov, I. und A. Schoar (2020), Trading and arbitrage in cryptocurrency markets, *Journal of Financial Economics*, 135(2), S. 293–319.

Melosi, L. (2017), Signalling Effects of Monetary Policy, *Review of Economic Studies*, 84, S. 853–884.

Mertens, K. und M. Ravn (2013), The Dynamic Effects of Personal and Corporate Income Tax Changes in the United States, *American Economic Review*, 103(4), S. 1212–1247.

Miranda-Agrippino, S. und H. Rey (2020), U. S. Monetary Policy and the Global Financial Cycle, *The Review of Economic Studies*, 87(6), S. 2754–2776.

Miranda-Agrippino, S. und G. Ricco (2021), The Transmission of Monetary Policy Shocks, *American Economic Journal: Macroeconomics*, 13(3), S. 74–107.

Nakamoto, S. (2009), Bitcoin open source implementation of P2P currency, Forum-Eintrag auf der Webseite der P2P Foundation, <http://p2pfoundation.ning.com/forum/topics/bitcoin-open-source>.

Nakamoto, S. (2008), Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System, <https://bitcoin.org/bitcoin.pdf>.

Nakamura, E. und J. Steinsson (2018), High-Frequency Identification of Monetary Non-Neutrality: The Information Effect, *The Quarterly Journal of Economics*, 133(3), S. 1283–1330.

Prat, J. und B. Walter (2021), An Equilibrium Model of the Market for Bitcoin Mining, *Journal of Political Economy*, 129(8).

Rajan, R. (2005), Has Financial Development Made the World Riskier?, Jackson Hole 2005 Symposium Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Soiman, F., M. Mourey, J.-G. Dumas und S. Jimenez-Garcés (2021), The forking effect, Mimeo.

Stock, J. und M. Watson (2012), Disentangling the Channels of the 2007–2009 Recessions, NBER Working Paper, Nr. 18094.

Urquhart, A. (2016), The inefficiency of Bitcoin, *Economics Letters*, 148, S. 80–82.

Zettelmeyer, J. (2004), The Impact of Monetary Policy on the Exchange Rate: Evidence from three small Open Economies, *Journal of Monetary Economics*, 51, S. 635–652.

## Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020

*Die Coronavirus-Pandemie und die Maßnahmen zu ihrer Eindämmung verursachten eine schwere Wirtschaftskrise, die auch die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020 belastete. Nahezu alle in der Statistik über die Gewinn- und Verlustrechnungen der Banken betrachteten Bankengruppen verzeichneten gegenüber dem Vorjahr stagnierende oder rückläufige Jahresergebnisse vor Steuern. Ursächlich hierfür war in erster Linie das im Vergleich zum Jahr 2019 deutlich verschlechterte Bewertungsergebnis. Insbesondere die stark erhöhte Risikovorsorge im Kreditgeschäft ließ den Netto-Bewertungsaufwand im Jahr 2020 auf 13,3 Mrd € ansteigen, was nahezu dem Doppelten des Vorjahreswertes entsprach. Dem gegenüber standen lediglich ein geringer Anstieg der operativen Erträge um 1,8 Mrd € (+1,5%) auf 120,5 Mrd € sowie die Reduktion des Verwaltungsaufwands um 3,1 Mrd € (-3,5%) auf 87,0 Mrd €.*

*Der Anstieg der operativen Erträge war im Berichtsjahr vorrangig zurückzuführen auf das um 1,2 Mrd € (+47,2%) gestiegene sonstige betriebliche Ergebnis sowie auf das um 1,0 Mrd € (+42,3%) verbesserte Handelsergebnis. Darüber hinaus trug auch das Provisionsergebnis durch einen Anstieg um 0,9 Mrd € (+2,8%) zur Stabilisierung der operativen Erträge bei. Dagegen ging der Zinsüberschuss im Jahr 2020 um 1,3 Mrd € (-1,6%) erneut leicht zurück. Allerdings fiel der Rückgang um rund zwei Drittel geringer aus als noch im Jahr 2019, da die deutschen Kreditinstitute im Berichtsjahr den Rückgang der Zinserträge weitestgehend durch verringerte Zinsaufwendungen kompensieren konnten.*

*Der aggregierte Jahresüberschuss vor Steuern belief sich im Jahr 2020 auf 14,3 Mrd € und lag damit sowohl unter dem langfristigen Mittel von 17,6 Mrd € als auch deutlich unter dem Mittel der Jahre nach der Finanzkrise (2010 bis 2018) von 25,4 Mrd €. Gleichwohl ergab sich gegenüber dem Vorjahr ein starker Anstieg um 8,6 Mrd € (+153,0%), für den fast ausschließlich die Großbanken verantwortlich waren. Der Anstieg reflektierte jedoch nicht eine allgemein verbesserte Ertragslage dieser Bankengruppe, sondern ging fast ausschließlich auf den Wegfall eines Sondereffekts zurück, der das Jahresergebnis der Großbanken im Jahr 2019 stark belastet hatte. Die primär aus dem Wegfall dieses Sondereffekts resultierende Verringerung des Negativsaldos der anderen und außerordentlichen Rechnung um insgesamt 10,3 Mrd € auf 5,8 Mrd € war insofern der dominierende Faktor für die Entwicklung des Jahresergebnisses im Vorjahresvergleich.*

*Während das laufende Jahr durch eine gesamtwirtschaftliche Erholung geprägt ist und sich zusätzliche Kreditrisiken auch angesichts einer erheblichen fiskalischen Stützung bisher nicht materialisierten, birgt die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Coronavirus-Pandemie Risiken für die Ertragslage. Zusätzliche Belastungen dürften sich durch das weiter anhaltende Niedrigzinsumfeld ergeben.*

## Geschäftsumfeld und strukturelle Entwicklungen im deutschen Bankensektor

Die deutschen Kreditinstitute standen im Jahr 2020 vor dem Hintergrund der Coronavirus-Pandemie einem Marktumfeld gegenüber, das durch eine schwere Wirtschaftskrise gekennzeichnet war. Die Auswirkungen der Pandemie schlugen sich nicht nur in der Ertragslage der deutschen Banken nieder. Die Krise hatte auch Auswirkungen auf ihre Bilanz- und Geschäftsstruktur.

## Gesamtwirtschaftliches Umfeld

*Geschäftsumfeld durch Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie geprägt*

Die Coronavirus-Pandemie und die Maßnahmen zu ihrer Eindämmung ließen die Gesamtwirtschaft im Frühjahr 2020 in einem seit Bestehen der Bundesrepublik nicht dagewesenen Tempo und Ausmaß einbrechen. Im Jahresdurchschnitt 2020 schrumpfte die deutsche Wirtschaft um fast 5 % gegenüber dem Vorjahr – ähnlich stark wie während der globalen Finanzkrise im Jahr 2009.<sup>1)</sup>

*Coronavirus-Pandemie traf in erster Linie die Realwirtschaft*

Die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie trafen in erster Linie die Realwirtschaft. Aufgrund von Kontaktbeschränkungen mussten insbesondere kontaktintensive Dienstleistungsbranchen ihre Geschäftstätigkeit stark reduzieren oder vollständig einstellen. Zudem wurden vor allem während der ersten Infektionswelle im Frühjahr 2020 Lieferketten unterbrochen, und die exportorientierte Industrie litt unter geringerem Absatz im Ausland. Auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wirkte sich dies durch geringere Investitionen der Unternehmen und durch einen massiven Rückgang der privaten Konsumausgaben aus.<sup>2)</sup>

*Anleihe- und Aktienmärkte wiesen erhebliche Volatilität auf*

Auch auf die Anleihe- und Aktienmärkte wirkte sich die Krise drastisch aus. Ende des ersten Quartals 2020 brachen die europäischen und deutschen Aktienmärkte auf breiter Front ein. Nach einer kräftigen Erholung bis zum Sommer drückte ab September 2020 eine erhöhte Un-

sicherheit über das weitere Pandemiegeschehen die Kurse. Die erfolgreiche Impfstoffentwicklung ließ die Aktienkurse aber zum Jahresende hin wieder deutlich ansteigen.

An den Anleihemärkten sanken die Renditen von Bundesanleihen zunächst drastisch. Hier rückte deren Rolle als sicherer Hafen in den Fokus der Anleger. Nach dem Beschluss des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme: PEPP) durch das Eurosystem und zahlreichen fiskalischen Hilfsmaßnahmen erholten sich die Renditen wieder, um im weiteren Jahresverlauf tendenziell zu sinken. Die aus Renditen von Bundeswertpapieren abgeleitete Zinsstrukturkurve verschob sich unter den Einflüssen der Pandemie und der geldpolitischen Notfallmaßnahmen des Eurosystems im Betrachtungszeitraum insgesamt nach unten.

Durch umfangreiche fiskalpolitische Maßnahmen, wie die Ausweitung der Leistungen bei Kurzarbeit, staatliche Kreditgarantien und Unterstützungsleistungen bei Umsatzausfällen, konnte eine Welle von Privat- und Unternehmensinsolvenzen verhindert werden.<sup>3)</sup> Zusätzlich veranlasste der Gesetzgeber Anpassungen am bankregulatorischen Rahmenwerk und zog bereits geplante Regelungen vor. Dadurch ergaben sich auch erweiterte Gestaltungsspielräume, die von der Bankenaufsicht genutzt wurden. Beispielsweise wurden die Banken ermutigt, Kapital- und Liquiditätspuffer im Bedarfsfall zu nutzen, um die Aufrechterhaltung der Kreditvergabe sicherzustellen. Außerdem wurde der Zielwert des antizyklischen Kapitalpuffers auf 0 % gesenkt. Regelungen für allgemeine Zahlungsaufschübe sorgten dafür, dass Banken Kredite im Fall von Moratorien unter bestimmten Voraussetzungen nicht mit erhöhten Eigenmitteln unterlegen mussten. In Verbindung mit der seit der globalen Finanzkrise 2009 deutlich gestiegenen Eigenkapital-

*Umfangreiche fiskalpolitische und regulatorische Maßnahmen verhinderten eine gesamtwirtschaftliche Abwärtsspirale*

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a), S. 14 ff.

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a), S. 14.

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a), S. 19 f.

## Methodische Erläuterungen

### HGB-Einzelabschlüsse und monatliche Bilanzstatistik als Datenbasis

Die vorliegenden Ergebnisse aus der Gewinn- und Verlustrechnung beruhen auf den veröffentlichten Jahresabschlüssen der Einzelinstitute gemäß den Vorgaben des Handelsgesetzbuches (HGB) und der Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute (RechKredV). Sie unterscheiden sich sowohl hinsichtlich der Konzeption als auch der Ausgestaltung und der Abgrenzung von den international üblichen IFRS-Rechnungslegungsstandards<sup>1)</sup> für kapitalmarktorientierte Bankengruppen, sodass ein Vergleich der jeweiligen Geschäftsergebnisse oder bestimmter Bilanz- und GuV-Positionen zwischen dem nationalen und internationalen Rechnungslegungsrahmen aus methodischer Sicht nicht möglich ist. Aus Gründen der Vergleichbarkeit innerhalb Deutschlands empfiehlt sich für Zwecke der Ertragsanalyse die Betrachtung der Einzelabschlüsse. Die Werte für das bilanzielle Eigenkapital, die Bilanzsumme und sonstige Bestandsgrößen werden nicht den Jahresabschlüssen entnommen, sondern als jahresdurchschnittliche Werte auf der Grundlage der Gesamtinstitutsmeldungen zur monatlichen Bilanzstatistik bestimmt.

### Berichtskreis

Zum Berichtskreis der Statistik über die Gewinn- und Verlustrechnungen der Banken (GuV-Statistik) gehören sämtliche Banken, die Monetäre Finanzinstitute (MFIs) sind, die die CRR-Kreditinstituts-Definition nach Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 Verordnung (EU) Nr. 575/2013 erfüllen und ihren Sitz in Deutschland haben. Zweigstellen ausländischer Banken, die von den Vorschriften des § 53 KWG befreit sind, Banken in Liqui-

ation sowie Banken mit einem Geschäftsjahr unter 12 Monaten (Rumpfgeschäftsjahr) bleiben bei dieser Ertragsanalyse unberücksichtigt.

### Berechnung des langfristigen Durchschnitts

Mit Beginn der Währungsunion 1999 ist der für die Geldmengenberechnung und monetäre Analyse maßgebliche Berichtskreis von der EZB einheitlich für den gesamten Euroraum festgelegt und als Sektor der Monetären Finanzinstitute (MFI-Sektor) bezeichnet worden. In Abweichung zum bis dahin für die Bundesbank-Analyse maßgeblichen Berichtskreis gehören dazu auch Bauspar-kassen. Wenn nicht explizit ein anderer Zeitraum erwähnt ist, umfassen die Berechnungen zum längerfristigen Durchschnitt die Jahre seit Beginn der Währungsunion, das heißt von 1999 bis 2020.

---

<sup>1</sup> Die auf den International Financial Reporting Standards (IFRS) basierenden Abschlüsse sind z. B. für Fragestellungen der makroprudenziellen Analyse und Überwachung von Relevanz, die sich auf systemisch relevante Banken und deren internationale Geschäftsaktivitäten (einschl. der Auslandstöchter) konzentrieren. Vgl. hierzu im Einzelnen: Deutsche Bundesbank (2013).

*Geldpolitische Lockerung stützte Finanzierungsbedingungen und Kreditvergabe durch Banken*

und Liquiditätsausstattung deutscher Kreditinstitute verhinderten die genannten Maßnahmen, dass die realwirtschaftliche Krise auf den Finanzsektor durchschlug. Es kam weder zu umfangreichen Kreditausfällen noch zu Einschränkungen der Kreditvergabe durch die Banken.<sup>4)</sup>

Das Eurosystem beschloss bereits zu Beginn der Pandemie umfangreiche Sondermaßnahmen, die im weiteren Verlauf der Pandemie mehrfach angepasst wurden. Durch sie sollte die Versorgung der Banken mit Liquidität und letztlich die Kreditversorgung der Realwirtschaft sichergestellt werden. Zu diesem Zweck wurde insbesondere das seit 2015 laufende Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme: APP) aufgestockt und zusätzlich PEPP initiiert. Im Rahmen beider Programme wurden in erheblichem Umfang Anleihen von Mitgliedstaaten des Euroraums erworben. Darüber hinaus wurden beispielsweise längerfristige Pandemie-Notfallrefinanzierungsgeschäfte (Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations: PELTROs) aufgelegt, die Bedingungen für die dritte Serie der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG III) günstiger gestaltet und befristete Lockerungen des Sicherheitenrahmens beschlossen.<sup>5)</sup> Die negative Verzinsung der Einlagefazilität wurde zwar beibehalten, jedoch reduzierte die Ende 2019 eingeführte zweistufige Verzinsung (Tiering), die einen Teil der in der Einlagefazilität hinterlegten Überschussliquidität von den Negativzinsen freistellt, den Zinsaufwand der Banken.<sup>6)</sup>

## Strukturelle Entwicklungen im deutschen Bankensektor

Das Wachstum der jahresdurchschnittlichen aggregierten Bilanzsumme der deutschen Kreditinstitute erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr nochmals deutlich. Neben dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld dürften hierzu auch die geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen vor dem Hintergrund der Coronavirus-Pandemie beigetragen haben. Nach einem Anstieg um 5,1 % im

Jahr 2019 verzeichneten die deutschen Kreditinstitute im Berichtsjahr ein Bilanzwachstum um 674,1 Mrd € (+ 7,9 %).

Die Betrachtung einzelner Bankengruppen zeigt, dass die Großbanken mit einem Anstieg um knapp 274 Mrd € (+ 11,1 %) gegenüber dem Jahr 2019 das größte Bilanzwachstum auswiesen. Allerdings überzeichnen hierbei Sondereffekte aufgrund der Fusion eines Instituts mit einer Konzerntochter, die zuvor nicht der Gruppe der Großbanken zugerechnet wurde, die tatsächliche Geschäftsentwicklung. Die durchschnittlichen Bilanzsummen der Kreditgenossenschaften (+ 7,5 %) und Sparkassen (+ 7,0 %) entwickelten sich auf dem Niveau des Aggregats.

Auf der Aktivseite der aggregierten Bankbilanz erhöhte sich die Kreditvergabe im Inland im Jahr 2020 erneut kräftig. Laut Daten der monatlichen Bilanzstatistik stieg das Volumen der Kredite an inländische Nichtbanken im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Jahr 2019 um rund 144 Mrd € (+ 4,2 %).<sup>7)</sup> Die Kreditgenossenschaften trugen mit einem Anteil von rund 28 % gemessen an ihrem Marktanteil von 20 % überproportional zum gesamten Volumenzuwachs bei. Dagegen bewegten sich die Anteile der Sparkassen und Großbanken am Kreditwachstum mit rund 32 % beziehungsweise 11 % ungefähr auf dem Niveau der jeweiligen Marktanteile.

Ein deutliches Wachstum war vor allem bei Buchkrediten mit mittleren und langen Laufzeiten an inländische nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte zu beobachten. Im Jahresdurchschnitt 2020 kam es hier zu einem Anstieg um rund 137 Mrd € (+ 5,3 %). Damit er-

*Kreditvergabe wurde im Vorjahresvergleich nochmals ausgeweitet*

*Geld- und fiskalpolitische Maßnahmen sowie anhaltendes Niedrigzinsumfeld trieben Bilanzwachstum*

<sup>4</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020b), S. 55 ff., und Deutsche Bundesbank (2021a), S. 25.

<sup>5</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a), S. 21 f.

<sup>6</sup> Der negative Zinssatz der Einlagefazilität lag 2020 durchgängig bei – 0,50 %.

<sup>7</sup> Die Kreditvergabe deutscher Kreditinstitute an inländische Banken wurde im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr reduziert. Im Jahresdurchschnitt sank das Kreditvolumen um knapp 28 Mrd € (– 2,1 %).

## Strukturdaten der deutschen Kreditwirtschaft

Stand am Jahresende

Bankengruppe	Zahl der Institute <sup>1)</sup>			Zahl der Zweigstellen <sup>1)</sup>			Zahl der Beschäftigten <sup>2)</sup>		
	2018	2019	2020 <sup>P)</sup>	2018	2019	2020 <sup>P)</sup>	2018	2019	2020 <sup>P)</sup>
Alle Bankengruppen	1 602	1 553	1 519	27 834	26 620	24 060	571 084	560 895	549 276
Kreditbanken	281	274	270	7 732	7 601	6 453	<sup>3)</sup> 156 200	<sup>3)</sup> 153 250	<sup>3)</sup> 151 600
Großbanken	4	4	3	6 298	6 219	5 146	.	.	.
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	158	153	151	1 274	1 215	1 142	.	.	.
Zweigstellen ausländischer Banken	119	117	116	160	167	165	.	.	.
Landesbanken	6	6	6	240	236	210	28 800	28 150	27 150
Sparkassen	386	380	377	9 492	8 971	8 318	209 600	205 000	200 700
Kreditgenossenschaften	878	844	818	8 942	8 471	7 765	<sup>4)</sup> 142 850	<sup>4)</sup> 140 650	<sup>4)</sup> 138 150
Realkreditinstitute	11	10	10	44	38	37	.	.	.
Bausparkassen	20	19	18	1 357	1 278	1 259	<sup>5)</sup> 13 000	<sup>5)</sup> 12 850	<sup>5)</sup> 12 300
Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben	20	20	20	27	25	18	<sup>6)</sup> 20 634	<sup>6)</sup> 20 995	<sup>6)</sup> 19 376

<sup>1</sup> Quelle: Bankstellenstatistik, in: Deutsche Bundesbank, Bankenstatistiken, Tabellen der Statistischen Fachreihe IV. Strukturzahlen, Gesamtinstitute, S. 104. Kreditinstitutsbegriff auf KWG bezogen, insoweit Abweichungen zu Angaben in der „Bilanzstatistik“ und der „Statistik der Gewinn- und Verlustrechnungen“. <sup>2</sup> Anzahl der Voll- und Teilzeitbeschäftigten, ohne Deutsche Bundesbank. Quellen: Angaben aus Verbänden sowie eigene Berechnungen. <sup>3</sup> Beschäftigte im privaten Bankgewerbe, einschl. der Realkreditinstitute in privater Rechtsform. <sup>4</sup> Nur im Bankgeschäft hauptberuflich Beschäftigte. <sup>5</sup> Nur im Innendienst Beschäftigte. <sup>6</sup> Beschäftigte bei öffentlich-rechtlichen Grundkreditanstalten (Realkreditinstitute in öffentlicher Rechtsform), bei öffentlich-rechtlichen Banken mit Sonderaufgaben und bei der DZ Bank AG.

Deutsche Bundesbank

reichte das Wachstum einen neuen Höchststand der letzten 20 Jahre. Getrieben wurde diese Entwicklung insbesondere durch Kredite für den Wohnungsbau. Letztere nahmen im Jahr 2020 um rund 87 Mrd € (+ 6,1%) zu – ebenfalls ein Rekordwert der letzten 20 Jahre.

Zu dieser Entwicklung trugen sowohl nachfrage- als auch angebotsseitige Faktoren bei. So dürften insbesondere die robuste Baukonjunktur sowie die weiterhin günstigen Finanzierungskosten die anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten gestützt haben.<sup>8)</sup> Gestiegene Nachfrage hat auch im mittel- und langfristigen Buchkreditgeschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen zu einem deutlichen Wachstum geführt. Insbesondere ein höherer Mittelbedarf für Umfinanzierungen, Umschuldungen und Neuverhandlungen sowie der pandemiebedingt hohe Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel dürften hierfür wesentliche Ursachen gewesen sein.<sup>9)</sup> Darüber hinaus dürften der Ertragsdruck durch die wei-

ter gelockerte Geldpolitik des Eurosystems und die Ausgestaltung der GLRG III dazu beigetragen haben, dass die Banken ihr Kreditangebot verstärkt ausgeweitet haben.<sup>10)</sup>

Im Gegensatz zu mittel- und langfristigen Buchkrediten verblieben die kurzfristigen Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte im Durchschnitt des Berichtsjahres auf dem Vorjahresniveau, nachdem zwischen 2017 und 2019 noch hohe Zuwächse zu beobachten waren.

Mit einem Anstieg um gut 225 Mrd € (+ 42,4%) kam es im Jahr 2020 zu einer sprunghaften Erhöhung der jahresdurchschnittlichen Guthaben deutscher Banken bei Zentralbanken. Damit hielten die deutschen Banken im Jahresdurchschnitt 2020 den Rekordwert von rund 758

*Guthaben bei Zentralbank stiegen stärker als Kreditvergabe*

<sup>8</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021c), S. 37.

<sup>9</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021c), S. 38.

<sup>10</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020c), S. 36.

Mrd € ihrer Aktiva in Form von Guthaben bei der Zentralbank. Zu dem Gesamtanstieg trugen insbesondere Regional- und sonstige Kreditbanken mit einem Zuwachs um gut 62 Mrd € (+ 61,8 %), Sparkassen mit gut 52 Mrd € (+ 88,2 %) und Kreditgenossenschaften mit knapp 19 Mrd € (+ 75,4 %) bei. Der Anstieg der Zentralbankguthaben der Großbanken fiel mit knapp 17 Mrd € (+ 15,2 %) dagegen vergleichsweise moderat aus. Für den Anstieg der Guthaben deutscher Banken bei der Zentralbank waren insbesondere die geldpolitischen Programme des Eurosystems zum Ankauf von Vermögenswerten (PEPP, PSPP) und die sehr günstigen Konditionen der GLRG III verantwortlich.<sup>11)</sup>

*Pandemiebedingt starker Anstieg der Einlagenbestände deutscher Banken*

Auf der Passivseite der aggregierten Bankbilanz führten die pandemiebedingte Unsicherheit bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung sowie reduzierte Konsummöglichkeiten zu einem kräftigen Anstieg des Einlagenvolumens inländischer privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen.<sup>12)</sup> Dieses Wachstum schlug auf die Einlagen aller inländischen Nichtbanken<sup>13)</sup> durch, sodass deren jahresdurchschnittliches Volumen 2020 um insgesamt knapp 177 Mrd € (+ 4,9 %) anstieg; im Vorjahr lag der Anstieg noch bei 4,0 %. Dabei konzentrierte sich der Zuwachs auf Sichteinlagen, die im Berichtsjahr mit 10,7 % nochmals deutlich stärker zulegen als im Jahr zuvor (2019: + 7,7 %). Termin- und Spareinlagen wurden im Gegenzug gegenüber 2019 um 3,9 % beziehungsweise 2,9 % verringert. Diese Entwicklung spiegelt einerseits die während der Pandemie gestiegene Liquiditätspräferenz der Einlagenkunden wider. Andererseits dürften auch die sehr geringen Renditeunterschiede zwischen den einzelnen Einlagenformen zu dieser Entwicklung beigetragen haben.<sup>14)</sup>

Ein Vergleich der Bankengruppen zeigt zudem, dass insbesondere Sparkassen und Kreditgenossenschaften gemessen an ihren Marktanteilen leicht überproportional hohe Einlagenzuflüsse verzeichneten. So entfiel auf die Sparkassen im Jahresdurchschnitt mit rund 62 Mrd € (+ 6,3 %) gut ein Drittel des gesamten Einlagenzuwach-

ses. Ihr Marktanteil am Gesamtvolumen der Einlagen inländischer Nichtbanken belief sich im Jahr 2020 auf knapp 28 %. Kreditgenossenschaften trugen bei einem Marktanteil von (unverändert) knapp 20 % mit gut 45 Mrd € (+ 6,4 %) rund 26 % zum gesamten Anstieg der Einlagen inländischer Nichtbanken bei. Der Einlagenzuwachs der Großbanken fiel dagegen mit gut 16 Mrd € (+ 2,4 %) unterproportional aus. Einem Anteil am gesamten Einlagenzuwachs von rund 9 % stand bei den Großbanken ein Marktanteil von rund 18 % gegenüber. Zusammen entfielen auf diese drei Bankengruppen rund 70 % des gesamten Wachstums der Einlagen inländischer Nichtbanken.

Das bilanzielle Eigenkapital der deutschen Banken belief sich im Jahr 2020 insgesamt auf rund 528 Mrd € und blieb damit gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert. Dabei zeigt die Betrachtung nach Bankengruppen eine sehr heterogene Entwicklung. So wiesen die Großbanken im Berichtsjahr rund 20 Mrd € (– 19,5 %) weniger Eigenkapital aus als noch im Jahr 2019. Nahezu der gesamte Rückgang des Eigenkapitals ist allerdings auf den Verlust eines einzelnen Instituts zurückzuführen, der bereits im Jahr 2019 aufgrund einer strukturellen Neuausrichtung anfiel und erst im Berichtsjahr kapitalwirksam verbucht wurde.<sup>15)</sup> In allen anderen betrachteten Bankengruppen<sup>16)</sup> waren dagegen teils deutliche Anstiege beim bilanziellen Eigen-

*Bilanzielles Eigenkapital verblieb im Aggregat auf Vorjahresniveau*

<sup>11</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a), S. 27.

<sup>12</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a), S. 14.

<sup>13</sup> Die Einlagen aller inländischen Nichtbanken umfassen Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie Sparbriefe sowohl von deutschen privaten Haushalten, nichtfinanziellen und sonstigen finanziellen Unternehmen als auch von öffentlichen Haushalten und Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>14</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a), S. 33, sowie Deutsche Bundesbank (2021c), S. 34.

<sup>15</sup> Bei der Interpretation der Angaben zur Eigenkapitalbasis, die als jahresdurchschnittliche Werte berechnet werden, ist zu berücksichtigen, dass die im jeweiligen Berichtsjahr aus dem Jahresüberschuss zugeführten Beträge das bilanzielle Eigenkapital erst im Folgejahr nach Feststellung des Jahresabschlusses erhöhen, während Entnahmen aus der Eigenkapitalposition spätestens nach Aufstellung des Jahresabschlusses abzuziehen sind.

<sup>16</sup> Regional- und sonstige Kreditbanken, Zweigstellen ausländischer Banken, Landesbanken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften, Realkreditinstitute, Bausparkassen sowie Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben.

kapital zu beobachten. Insbesondere die Regional- und sonstigen Kreditbanken (+ 9,5 %), aber auch Kreditgenossenschaften (+ 5,8 %) und Sparkassen (+ 4,5 %) stockten ihr bilanzielles Eigenkapital auf.

*Konsolidierung im deutschen Bankensektor setzte sich weiter fort*

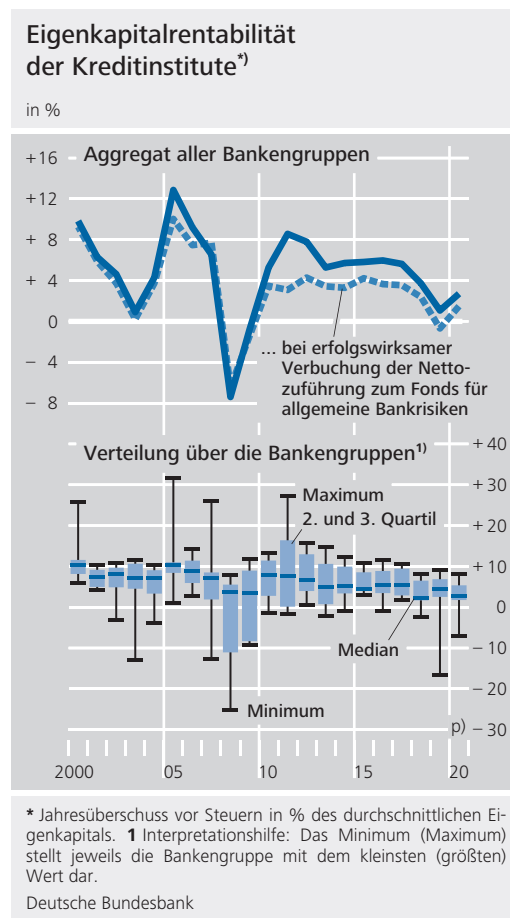
Die Konsolidierung im deutschen Bankensektor setzte sich im Jahr 2020 weiter fort. Der Rückgang der Anzahl an Kreditinstituten fiel jedoch kleiner aus als noch im Jahr 2019, da im Berichtsjahr insbesondere bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften weniger Fusionen stattfanden. Außerdem wurden im Berichtsjahr weniger Wertpapierhandelsbanken geschlossen als im Jahr 2019 infolge des Brexit.<sup>17)</sup>

Im Gegensatz zur Anzahl der Kreditinstitute reduzierte sich die Anzahl der Zweigstellen in Deutschland im Jahr 2020 deutlich stärker als noch im Jahr zuvor. Der anhaltende Trend zur Ausdünnung des Filialnetzes betraf grundsätzlich alle Bankengruppen. Im Jahr 2020 reduzierten allerdings insbesondere die Großbanken im Rahmen umfassender Restrukturierungsmaßnahmen die Anzahl ihrer Zweigstellen deutlich.<sup>18)</sup>

## Ertragslage, Profitabilität und Wirtschaftlichkeit

Allgemein hat sich die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr verschlechtert. So kam es aufgrund der Coronavirus-Pandemie insbesondere zu einer deutlichen Erhöhung der Risikovorsorge im Kreditgeschäft, die bei nahezu allen in der Statistik über die Gewinn- und Verlustrechnungen der Banken<sup>19)</sup> betrachteten Bankengruppen zu stagnierenden oder verringerten Jahresergebnissen vor Steuern führte.

Dass der aggregierte Jahresüberschuss vor Steuern dennoch im Berichtsjahr deutlich anstieg, wurde primär durch die Großbanken getrieben. So war der aggregierte Jahresüberschuss im Jahr 2019 durch einen Sondereffekt infolge der strategischen Neuausrichtung einer



Großbank einmalig stark gesunken. Der Wegfall dieses Sondereffekts verbesserte im Berichtsjahr nicht nur den aggregierten Jahresüberschuss vor Steuern, sondern auch die Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität sowie die Aufwand-Ertrags-Relation. Dennoch lagen sowohl der Jahresüberschuss vor Steuern als auch die Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität im Jahr 2020 deutlich unter dem jeweiligen Niveau des langfristigen Mittels und des Mittels der Jahre nach der Finanzkrise (2010 bis 2018). Und auch die Aufwand-Ertrags-Relation erwies sich im Berichtsjahr schlechter als die langfristigen Vergleichswerte.

<sup>17</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021d), S. 2.

<sup>18</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021d), S. 8 f.

<sup>19</sup> Die Statistik der Gewinn- und Verlustrechnungen der Banken wird auf jährlicher Basis erstellt. Dabei werden die mit dem Jahresabschluss ermittelten Gewinn- und Verlustrechnungen (Einzelabschlüsse, HGB) ausgewertet, die die Banken gemäß § 26 KWG der Bundesbank einzureichen haben. Da sich die Jahresabschlüsse jeweils auf das Gesamtinstitut (jedoch nicht auf den Konzern) beziehen, sind die Aufwendungen und Erträge der Auslandsfilialen mit erfasst. Vgl. auch die methodischen Erläuterungen auf S. 97.

## Eigenkapitalrentabilität einzelner Bankengruppen<sup>2)</sup>

in %

Bankengruppe	2016		2017		2018		2019		2020 <sup>P)</sup>	
Alle Bankengruppen	5,97	(4,27)	5,63	(4,08)	3,73	(2,41)	1,07	(- 0,41)	2,71	(1,12)
Kreditbanken darunter:	4,51	(3,20)	3,95	(2,79)	2,07	(1,54)	- 7,70	(- 8,99)	- 1,56	(- 2,94)
Großbanken	3,45	(2,50)	2,88	(2,30)	1,14	(1,24)	- 16,63	(- 17,58)	- 7,08	(- 8,22)
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	6,30	(4,45)	5,31	(3,33)	3,30	(1,89)	4,44	(2,69)	4,10	(2,45)
Landesbanken	- 1,01	(- 1,95)	1,85	(0,98)	- 2,45	(- 3,89)	2,03	(1,55)	1,29	(0,85)
Sparkassen	10,42	(7,42)	9,44	(6,72)	7,19	(4,83)	6,86	(4,83)	5,36	(3,36)
Kreditgenossenschaften	11,54	(8,39)	10,11	(7,05)	8,19	(5,50)	9,18	(6,59)	7,33	(5,00)
Realkreditinstitute	5,54	(4,20)	5,49	(3,56)	2,09	(0,88)	5,31	(3,75)	8,06	(1,40)
Bausparkassen	8,87	(7,28)	9,18	(7,74)	2,21	(1,02)	3,83	(2,95)	1,99	(1,19)

\* Jahresüberschuss vor Steuern (in Klammer: nach Steuern) in % des durchschnittlichen bilanziellen Eigenkapitals (einschl. Fonds für allgemeine Bankrisiken, jedoch ohne Genussrechtskapital).

Deutsche Bundesbank

## Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität

*Geringere Profitabilität trotz gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelter Eigenkapitalrentabilität*

In der Gesamtbetrachtung hat sich die Eigenkapitalrentabilität (Jahresüberschuss vor Steuern in Relation zum bilanziellen Eigenkapital) im Jahr 2020 mehr als verdoppelt. Sie stieg gegenüber dem Vorjahr um 1,6 Prozentpunkte auf 2,7 %. Hier wirkte sich allerdings der oben genannte Sondereffekt aus. Entsprechend liefert die Verteilung der Eigenkapitalrentabilität Hinweise, dass sich die Profitabilität im Berichtsjahr allgemein verschlechtert hat. So verringerte sich der Medianwert<sup>20)</sup> deutlich von 4,4 % im Jahr 2019 auf 2,7 % im Jahr 2020. Zudem lag die Eigenkapitalrentabilität weiterhin erheblich sowohl unter dem langfristigen Mittel von 5,2 % als auch unter dem Mittel der Jahre nach der Finanzkrise (2010 bis 2018) von knapp 6 %.

Beim Vergleich der Bankengruppen zeigt sich, dass die Großbanken der Haupttreiber für die scheinbar positive Entwicklung im Jahr 2020

insgesamt waren. Aufgrund des Wegfalls des Sondereffekts aus dem Vorjahr wiesen sie mit 9,6 Prozentpunkten den größten Anstieg der Eigenkapitalrentabilität aus. Trotzdem erzielten die Großbanken mit -7,1 % auch im Berichtsjahr die geringste Eigenkapitalrentabilität unter allen Bankengruppen. Dagegen gehörten Kreditgenossenschaften und Sparkassen mit 7,3 % beziehungsweise 5,4 % weiterhin zu den Bankengruppen mit der höchsten Eigenkapitalrentabilität. Gegenüber dem Jahr 2019 waren bei ihnen allerdings vergleichsweise starke Verringerungen der Eigenkapitalrentabilität um 1,9 Prozentpunkte beziehungsweise 1,5 Prozentpunkte zu beobachten, da im Jahr 2020 die Risikovorsorge im Kreditgeschäft stark anstieg.

Obwohl sich im Jahr 2020 erneut die Veränderung des Jahresüberschusses vor Steuern als

<sup>20</sup> Der Medianwert bezeichnet den mittleren Wert einer Verteilung; d. h., die eine Hälfte aller Werte liegt unter, die andere Hälfte über dem Medianwert.

*Veränderung der Eigenkapitalrentabilität zum Teil durch Änderung des bilanziellen Eigenkapitals getrieben*

Haupttreiber für die Entwicklung der Eigenkapitalrentabilität erwies, stellte sich in einigen Bankengruppen auch die Änderung des bilanziellen Eigenkapitals im Vergleich zum Vorjahr als außergewöhnlich bedeutsam dar. Beispielsweise reduzierte allein die Steigerung des bilanziellen Eigenkapitals bei Kreditgenossenschaften und Sparkassen die Eigenkapitalrentabilität gegenüber dem Vorjahr um 0,4 Prozentpunkte beziehungsweise 0,3 Prozentpunkte. Damit entfielen rund ein Viertel des Rückgangs der Eigenkapitalrentabilität bei den Kreditgenossenschaften und rund 17 % des Rückgangs bei den Sparkassen auf das Wachstum des bilanziellen Eigenkapitals.

*Gesamtkapitalrentabilität insgesamt ebenfalls deutlich gestiegen*

Die Betrachtung der Gesamtkapitalrentabilität (Jahresüberschuss vor Steuern in Relation zur jahresdurchschnittlichen Bilanzsumme) zeigte grundsätzlich ein ähnliches Bild wie die Entwicklung der Eigenkapitalrentabilität. Mit einem Anstieg um knapp 0,1 Prozentpunkte hat sich die Gesamtkapitalrentabilität auf 0,16 % im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Sie lag jedoch weiterhin sowohl deutlich unter dem langfristigen Mittel von 0,22 % als auch unter dem Mittel der Jahre nach der Finanzkrise (2010 bis 2018) von 0,29 %. Der Blick auf die Verteilung der Gesamtkapitalrentabilität weist auch in diesem Fall auf eine allgemein geringere Profitabilität hin als noch im Jahr 2019. So ging insbesondere der Medianwert gegenüber dem Vorjahr von 0,21 % auf 0,15 % im Berichtsjahr zurück. Auch der Vergleich der Bankengruppen vermittelt ein ähnliches Bild wie im Fall der Eigenkapitalrentabilität. Abgesehen von den Großbanken, die durch den Wegfall des Sondereffekts aus dem Jahr 2019 die Gesamtentwicklung maßgeblich trieben, und den Realkreditinstituten konnte keine der anderen Bankengruppen<sup>21)</sup> ihre Gesamtkapitalrentabilität verbessern. Insbesondere Kreditgenossenschaften und Sparkassen verzeichneten mit 0,16 Prozentpunkten beziehungsweise 0,15 Prozentpunkten im Berichtsjahr starke Rückgänge der Gesamtkapitalrentabilität gegenüber dem Vorjahr.

Das starke Bilanzwachstum (+7,9 %) gegenüber dem Vorjahr bremste den Anstieg der Gesamtkapitalrentabilität in der Gesamtbetrachtung nur leicht. Ohne das Bilanzwachstum hätte die Gesamtkapitalrentabilität im Jahr 2020 unter sonst gleichen Umständen um etwa 0,01 Prozentpunkte höher gelegen. In einzelnen Bankengruppen war der Einfluss auf die Veränderung der Gesamtkapitalrentabilität jedoch wesentlich. Besonders stark wirkte sich das Bilanzwachstum auf die Gesamtkapitalrentabilität bei Kreditgenossenschaften und Sparkassen aus. So konnte bei Kreditgenossenschaften knapp ein Drittel, bei Sparkassen rund ein Fünftel der Verringerung der Gesamtkapitalrentabilität im Berichtsjahr auf das Bilanzwachstum zurückgeführt werden.

*Bilanzwachstum hatte vergleichsweise starken Einfluss auf die Gesamtkapitalrentabilität einzelner Bankengruppen*

## Jahresüberschuss

Insgesamt stieg der Jahresüberschuss vor Steuern im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr um 8,6 Mrd €. Zwar erreichte er dadurch mit 14,3 Mrd € gut das 2,5-fache des Vorjahreswertes, blieb jedoch weiterhin unter dem langfristigen Mittel von 17,6 Mrd € und deutlich unter dem Mittel der Jahre nach der Finanzkrise (2010 bis 2018) von 25,4 Mrd €.

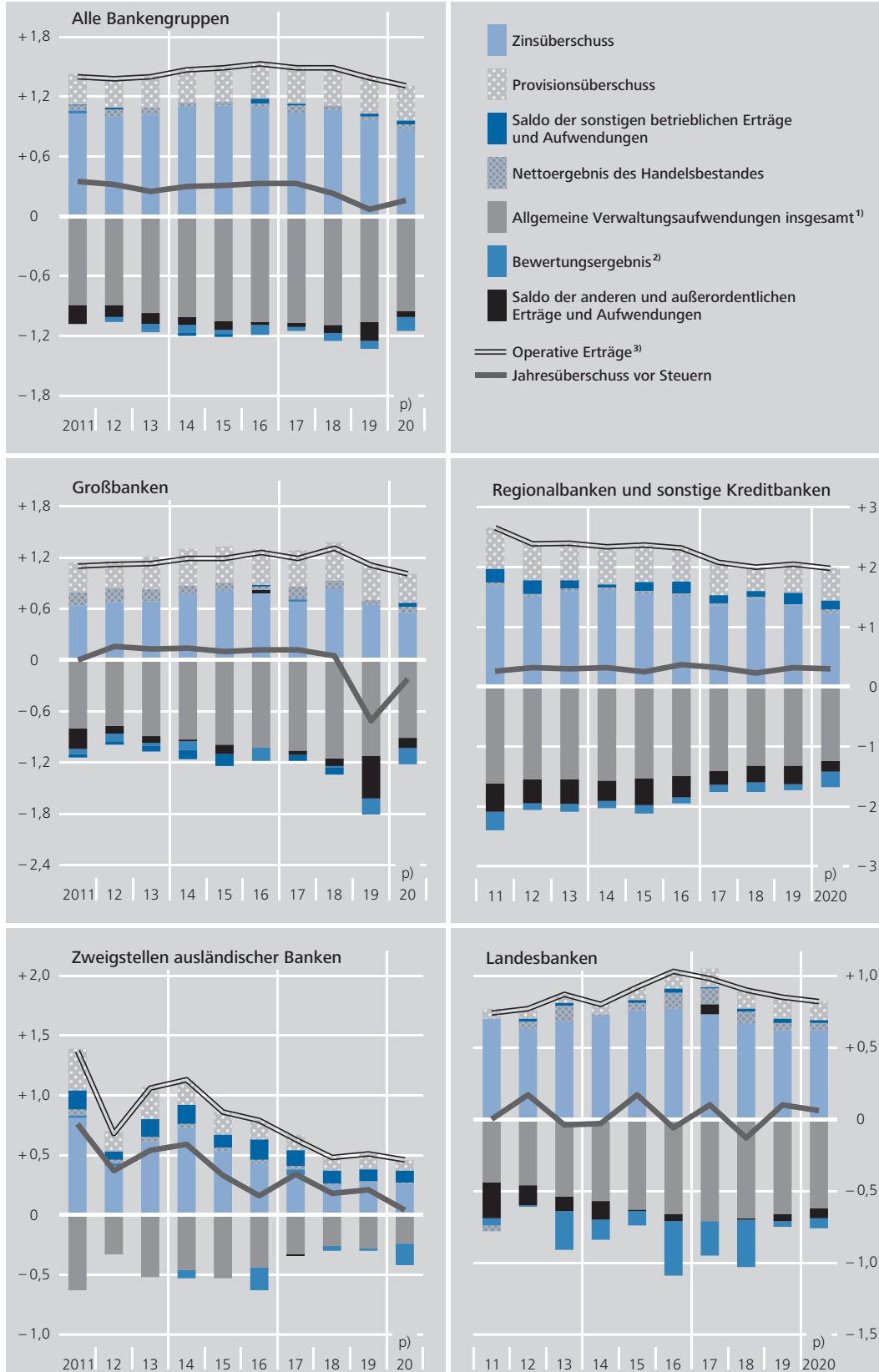
*Jahresüberschuss vor Steuern gegenüber 2019 zwar mehr als verdoppelt, jedoch keine Verbesserung der Ertragslage im Allgemeinen*

Die Betrachtung der einzelnen Bankengruppen zeigt, dass ausschließlich die Großbanken den starken Anstieg des Jahresüberschusses vor Steuern verursachten. Zwar belastete die Fusion einer Großbank mit einer Konzerntochter im Jahr 2020 das Jahresergebnis der Bankengruppe. Durch den Wegfall des Sondereffekts infolge der strategischen Neuausrichtung einer Großbank im Jahr 2019 stieg das Jahresergebnis vor Steuern der Großbanken im Berichtsjahr allerdings um 11,5 Mrd € an. Dadurch verringerte sich der von den Großbanken im Jahr 2020 ausgewiesene Jahresfehlbetrag vor Steuern erheblich auf 6,0 Mrd € und lag damit

<sup>21</sup> Regional- und sonstige Kreditbanken, Zweigstellen ausländischer Banken, Landesbanken, Sparkassen, Kreditgenossenschaften, Bausparkassen sowie Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben.

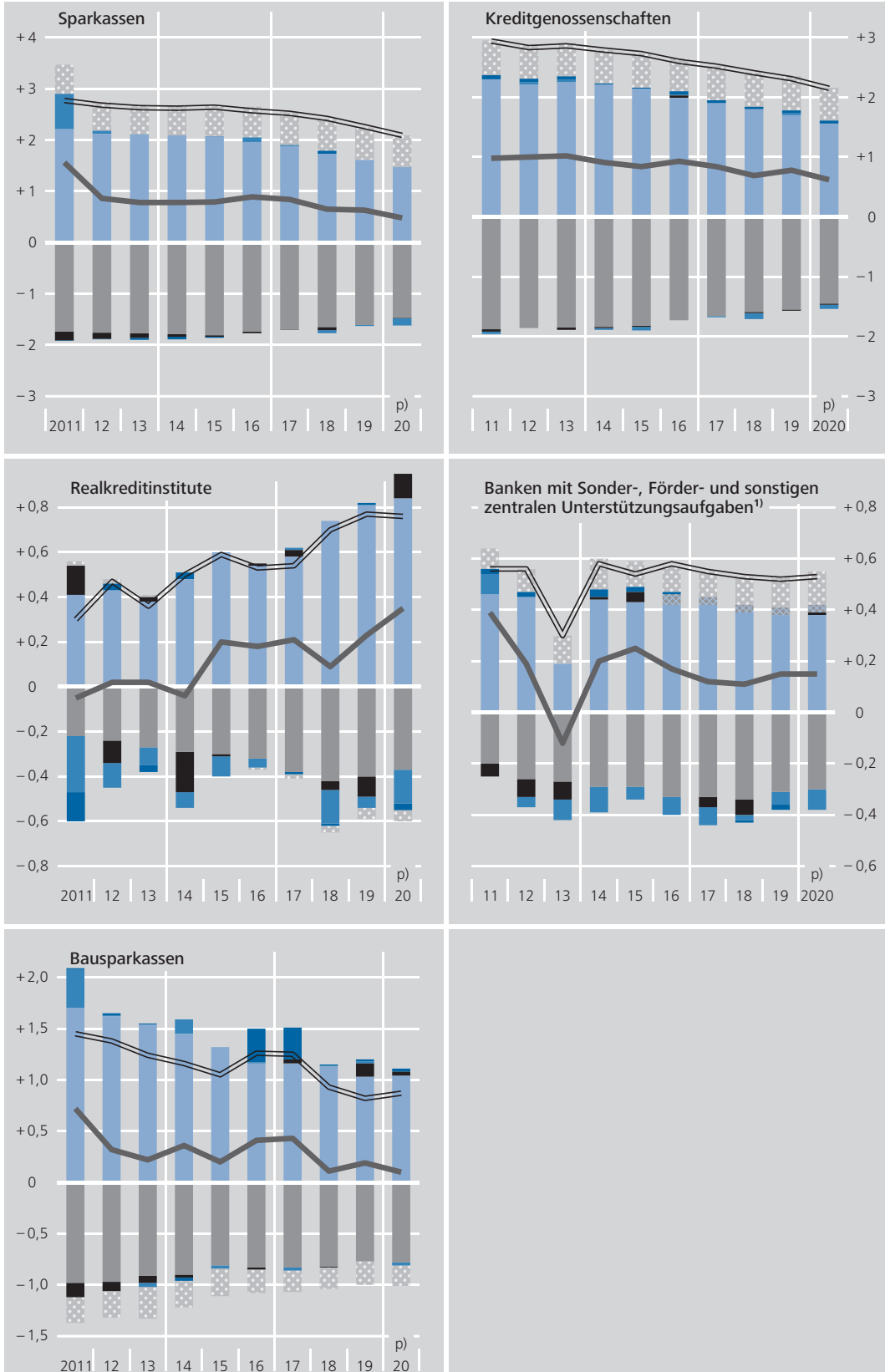
### Gesamtkapitalrendite und ihre Komponenten nach Bankengruppen<sup>1)</sup>

in % der durchschnittlichen Bilanzsumme, unterschiedliche Maßstäbe in den Grafiken



\* Änderungen der Zugehörigkeit von Kreditinstituten zu Bankengruppen werden jeweils ab dem Zeitpunkt der Neuordnung berücksichtigt. **1** Einschl. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Werte und Sachanlagen. **2** Ohne Sach- und Finanzanlagen-Deutsche Bundesbank

in % der durchschnittlichen Bilanzsumme, unterschiedliche Maßstäbe in den Grafiken



geschäft. 3 Rohertrag zuzüglich Nettoergebnis des Handelsbestandes sowie Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen.

bei nur noch einem Drittel des Vorjahreswertes. Mit wenigen Ausnahmen<sup>22)</sup> verzeichneten die übrigen Bankengruppen dagegen im Jahr 2020 teils deutliche Einbußen gegenüber dem Vorjahr. Die größten absoluten Rückgänge verzeichneten Sparkassen und Kreditgenossenschaften mit 1,5 Mrd € (–18,2 %) beziehungsweise 1,2 Mrd € (–15,5 %). Dennoch erwirtschafteten Sparkassen und Kreditgenossenschaften mit 6,7 Mrd € beziehungsweise 6,4 Mrd € auch im Jahr 2020 zusammen den Großteil des gesamten Jahresüberschusses vor Steuern.

*Verringerter Negativsaldo in der anderen und außerordentlichen Rechnung war Haupttreiber für den Anstieg des Jahresüberschusses insgesamt*

Mit einem Anstieg um 10,3 Mrd € leistete der Saldo der anderen und außerordentlichen Rechnung<sup>23)</sup> den größten Beitrag zum Anstieg des Jahresüberschusses insgesamt. Im Vergleich zum Vorjahr verringerte sich der Negativsaldo um nahezu zwei Drittel auf 5,8 Mrd € im Jahr 2020. Diese außergewöhnlich starke Verbesserung, die auch den Anstieg der aggregierten Eigen- und Gesamtkapitalrentabilität dominant bestimmte, wurde nahezu ausschließlich durch drei Sondereffekte in der Gruppe der Großbanken getrieben. So hatten erstens hohe Wertberichtigungen infolge der strategischen Neuausrichtung bei einem Institut im Jahr 2019 zu einer deutlichen Ausweitung des Negativsaldos in der anderen und außerordentlichen Rechnung der Großbanken auf 12,5 Mrd € geführt. Diese Wertberichtigungen traten im Berichtsjahr nicht erneut auf. Zweitens verzeichnete das betreffende Institut im Jahr 2020 einen außerordentlichen Ertrag in Höhe von 1,3 Mrd €. Grund war die Fusion mit einer Tochter, die bis dahin als eigenständiges Institut in der Gruppe der Großbanken berücksichtigt wurde. Drittens führte die Fusion einer anderen Großbank mit einer Konzerntochter, die bislang nicht zur Gruppe der Großbanken gehörte, im gleichen Zeitraum zu neuen Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen in Höhe von 5,7 Mrd €. Zusammen reduzierten diese drei Sondereffekte den Negativsaldo der Großbanken in der anderen und außerordentlichen Rechnung gegenüber dem Vorjahr um mehr als zwei Drittel auf 3,4 Mrd €.

Verglichen mit den Großbanken waren die Änderungen des Saldos der anderen und außerordentlichen Rechnung in den übrigen Bankengruppen<sup>24)</sup> gering und hatten lediglich minimalen Einfluss auf den Negativsaldo des Jahres 2020 insgesamt.

Das Bewertungsergebnis<sup>25)</sup> stellte gemessen am absoluten Betrag seiner Änderung den zweiten wichtigen Treiber für die Entwicklung des Jahresüberschusses im Jahr 2020 dar. Mit einem Anstieg um 6,6 Mrd € hat sich der Netto-Bewertungsaufwand im Berichtsjahr gegenüber dem Jahr 2019 auf 13,3 Mrd € nahezu verdoppelt und so die Ertragslage der deutschen Banken insgesamt belastet.

*Reduziertes Bewertungsergebnis infolge höherer Risikovorsorge im Kreditgeschäft verursachte allgemeine Verschlechterung der Ertragslage*

Pandemiebedingt verschlechterte sich das Bewertungsergebnis bei allen Bankengruppen. Vor allem die Regional- und sonstigen Kreditbanken (+1,8 Mrd €) und die Sparkassen (+1,7 Mrd €), aber auch die Kreditgenossenschaften

<sup>22</sup> Lediglich Realkreditinstitute sowie Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben steigerten ihren jeweiligen Jahresüberschuss auf niedrigem Niveau um 56,0 % bzw. 7,5 %.

<sup>23</sup> Die andere und außerordentliche Rechnung erfasst Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere, Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren, Aufwendungen und Erträge aus Verlustübernahme, Einstellungen in sowie Erträge aus der Auflösung von Sonderposten mit Rücklageanteil, außerordentliche Aufwendungen und Erträge sowie aufgrund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrages abgeführte Gewinne.

<sup>24</sup> Bspw. Regional- und sonstige Kreditbanken konnten ihren Negativsaldo in der anderen und außerordentlichen Rechnung im Berichtsjahr um 1,1 Mrd € (–36,1 %) auf –2,0 Mrd € verringern. Die Sparkassen verzeichneten im Berichtsjahr einen Negativsaldo in Höhe von rd. –0,1 Mrd €, nachdem ihr Saldo in der anderen und außerordentlichen Rechnung im Vorjahr noch leicht positiv war. Die Landesbanken weiteten ihren Negativsaldo um 0,2 Mrd € (+42,9 %) auf 0,6 Mrd € aus. Die Kreditgenossenschaften verblieben auf dem Niveau des Vorjahres.

<sup>25</sup> Das Bewertungsergebnis umfasst Ergebniswirkungen aus Wertberichtigungen sowie Zu- und Abschreibungen auf Buchforderungen und Wertpapiere der Liquiditätsreserve. Darüber hinaus werden dort Erträge und Aufwendungen im Zusammenhang mit der Auflösung und Bildung von Rückstellungen im Kreditgeschäft und stillen Vorsorgereserven nach § 340f HGB berücksichtigt. Allerdings ist aufgrund der nach HGB erlaubten Überkreuzkompensation aus dem Jahresabschluss nicht ersichtlich, in welchem Ausmaß stille Vorsorgereserven gebildet oder aufgelöst wurden.

## Aufgliederung des außerordentlichen Ergebnisses

Mio €

Position	2018	2019	2020 <sup>P)</sup>
Saldo der anderen und außerordentlichen Erträge und Aufwendungen	- 6 831	- 16 133	- 5 801
Erträge (insgesamt)	2 779	4 201	3 501
Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren	876	1 609	1 347
aus Verlustübernahme	730	734	587
Außerordentliche Erträge	1 173	1 858	1 567
Aufwendungen (insgesamt)	- 9 610	- 20 334	- 9 302
Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere	- 1 723	- 12 158	- 2 837
aus Verlustübernahme	- 497	- 908	- 329
Außerordentliche Aufwendungen	- 1 700	- 3 152	- 3 206
Aufgrund einer Gewinngemeinschaft, eines Gewinnabführungs- oder eines Teilgewinnabführungsvertrages abgeführte Gewinne	- 5 690	- 4 116	- 2 930

Deutsche Bundesbank

(+ 1,2 Mrd €) verzeichneten im Jahr 2020 deutliche Anstiege des Netto-Bewertungsaufwands gegenüber dem Vorjahr. Damit waren diese drei Bankengruppen zusammen für gut 70 % des gesamten Anstiegs im Jahr 2020 verantwortlich.

Der Netto-Bewertungsaufwand erhöhte sich insbesondere aufgrund höherer Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft, die gegenüber dem Vorjahr um 4,9 Mrd € anstiegen. Große Unsicherheit über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung verbunden mit veränderten Erwartungen hinsichtlich künftiger Kreditausfälle veranlassten die deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020 zu einer Erhöhung der Risikovorsorge.<sup>26)</sup> Außerdem haben sich die Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft im

Berichtsjahr insgesamt etwa halbiert (Rückgang um 1,7 Mrd €).<sup>27)</sup>

Dennoch blieb der Netto-Bewertungsaufwand im Berichtsjahr unter seinem langfristigen Mittel von 14,0 Mrd €. Während der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 war der Netto-Bewertungsaufwand der deutschen Kreditinstitute sogar fast dreimal so hoch wie im Jahr 2020. Die zahlreichen fiskalpolitischen und regulatorischen Maßnahmen dürften sich hierbei in der Coronavirus-Pandemie stark risikomindernd ausgewirkt und Kreditausfälle verhindert haben.

Obwohl auch die Großbanken vor dem Hintergrund der Coronavirus-Pandemie ihre Risikovorsorge im Kreditgeschäft erhöhten, fiel bei ihnen der Anstieg des Netto-Bewertungsaufwands im

<sup>26</sup> Nähere Ausführungen hierzu finden sich in den Erläuterungen auf S. 108 f.

<sup>27</sup> Dabei waren Kreditgenossenschaften und Sparkassen zusammen für knapp 80 % des gesamten Rückgangs verantwortlich.

*Deutliche Erhöhung der Risikovorsorge infolge der Coronavirus-Pandemie als Hauptursache für verschlechtertes Bewertungsergebnis*

## Kreditrisikoversorge der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020

Vor dem Hintergrund der Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie auf die deutsche und weltweite Wirtschaftsentwicklung hatte das Thema Kreditrisikoversorge im Berichtsjahr 2020 für die deutschen Kreditinstitute eine besondere Relevanz.

Angesichts der umfassenden Eindämmungsmaßnahmen und damit einhergehenden konjunkturellen Unsicherheiten zeichnete sich bereits frühzeitig ein erhöhter Risikoversorgebedarf ab. Modellsimulationen ließen einen deutlichen Anstieg der Unternehmensinsolvenzen und damit einhergehend einen deutlichen Anstieg der Wertberichtigungsquoten befürchten.<sup>1)</sup>

Die Aufsicht und der Gesetzgeber ergriffen verschiedene Maßnahmen, um die mit der Coronavirus-Pandemie verbundenen Risiken zu erkennen. So wurde frühzeitig ein Sondermeldewesen eingerichtet. Um eine angemessene Kreditrisikoversorge sicherzustellen, kommunizierte die Bankenaufsicht im Pandemieverlauf zudem explizit ihre Erwartungen hinsichtlich der Identifizierung und Messung von Kreditrisiken. So richtete die EZB in ihrem sogenannten „Dear CEO Letter“ vom 4. Dezember 2020 entsprechende Erwartungen an die unter ihrer Aufsicht stehenden signifikanten Institute.<sup>2)</sup> Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht kommunizierte entsprechende Erwartungen an die weniger signifikanten Institute (Less Significant Institutions: LSIs) in Deutschland.<sup>3)</sup> Zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Bankensystems in der Krise wurde den Instituten im März beziehungsweise April 2020 darüber hinaus nahegelegt, im Rahmen der IRFS-Bilanzierung von der Flexibilität der bestehenden Rechnungslegungsstandards Gebrauch zu machen.<sup>4)</sup>

Unter Berücksichtigung der dargestellten Maßnahmen stieg der aggregierte Netto-Bewertungsaufwand 2020 deutlich, während in den Vorjahren das Niveau eher gering war. Bei der Betrachtung nach Bankengruppen zeigen sich

jedoch Unterschiede im Ausmaß der Entwicklung. So stieg der Netto-Bewertungsaufwand der Großbanken basierend auf HGB-Einzelinstitutsangaben im Jahr 2020 auf rund 5,3 Mrd € beziehungsweise 0,8 % des jahresdurchschnittlichen Kreditbestandes an. Auch Regional- und sonstige Kreditbanken verzeichneten einen deutlichen Anstieg ihres Netto-Bewertungsaufwands auf rund 2,8 Mrd € beziehungsweise 0,5 % des jahresdurchschnittlichen Kreditbestandes. Dagegen verzeichneten Landesbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften trotz ebenfalls erhöhter Zuführungen im Jahr 2020 im historischen Vergleich eher moderate Anstiege auf 0,6 Mrd €, 1,96 Mrd € und 0,7 Mrd € respektive.

Auch die Bildung und Auflösung stiller Vorsorgereserven hat in der Vergangenheit einen bisweilen wesentlichen Beitrag zu der im Schaubild auf Seite 109 dargestellten Entwicklung geleistet. Allerdings werden stille Vorsorgereserven nicht nur als Risikoversorgeinstrument angesehen, sondern auch für Zwecke der Ergebnisgestaltung eingesetzt.

Letztlich verlief die wirtschaftliche Entwicklung und damit die Solvenz der Kreditnehmer, nicht zuletzt angesichts massiver staatlicher Stützungen, positiver als im zweiten Quartal 2020 befürchtet. Auch die Quote notleidender Kredite im deutschen Bankensektor hat sich im Pande-

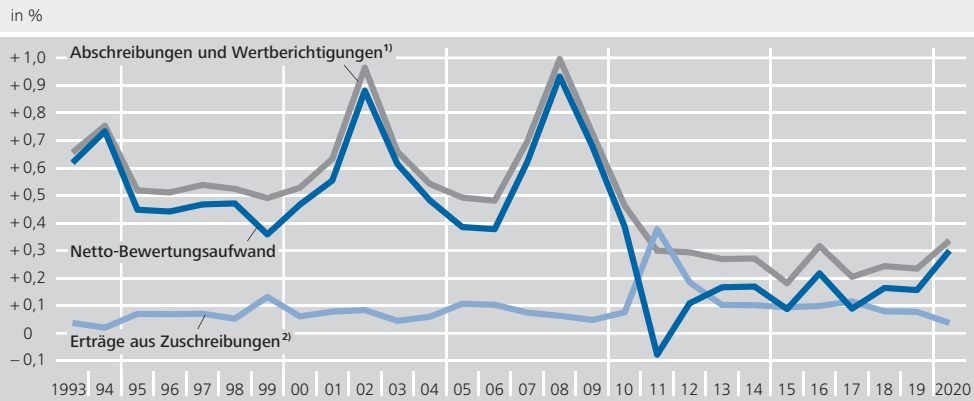
1 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020b).

2 Vgl.: [https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020\\_letter\\_credit\\_risk\\_identification\\_measurement~734f2a0b84.en.pdf?c839e6212e8a9bf18dc0d26ab0b1cd7f](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_credit_risk_identification_measurement~734f2a0b84.en.pdf?c839e6212e8a9bf18dc0d26ab0b1cd7f).

3 Vgl.: [https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/CoronaVirus/CoronaVirus\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/CoronaVirus/CoronaVirus_node.html), „Was sind die Erwartungen der deutschen Aufsicht aus dem „Dear-CEO-Letter“ zur Identifizierung und Messung von Kreditrisiken im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie an die LSIs?“.

4 Vgl.: [www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020\\_letter\\_IFRS\\_9\\_in\\_the\\_context\\_of\\_the\\_coronavirus\\_COVID-19\\_pandemic.en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/letterstobanks/shared/pdf/2020/ssm.2020_letter_IFRS_9_in_the_context_of_the_coronavirus_COVID-19_pandemic.en.pdf) sowie [https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2020/pm\\_200324\\_corona-krise\\_aufsichtliche\\_anforderungen.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2020/pm_200324_corona-krise_aufsichtliche_anforderungen.html).

### Netto-Bewertungsaufwand insgesamt und nach Komponenten<sup>3)</sup>



\* Im Verhältnis zum jahresdurchschnittlichen Kreditbestand. **1** Auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft. **2** Zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft.

Deutsche Bundesbank

mieverlauf bisher nicht erhöht. Sie belief sich zum ersten Quartal 2021 auf lediglich rund 1,2%.<sup>5)</sup> Vor diesem Hintergrund fiel der gestiegene Netto-Bewertungsaufwand geringer aus als zum Beispiel 2008 oder 2009 infolge der damaligen Finanzkrise.

Eine besonders beachtete Maßnahme waren Moratorien. So veröffentlichte die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) bereits im April 2020 Leitlinien zum Umgang mit allgemeinen Zahlungsmoratorien.<sup>6)</sup> Kredite, die die in den Leitlinien genannten Voraussetzungen für das Vorliegen allgemeiner Zahlungsmoratorien erfüllten, waren nicht als gestundet zu kennzeichnen, was auch mit einem Verzicht auf die Bildung von Wertberichtigungen einhergegangen sein könnte. Bei deutschen Kreditinstituten belief sich der Anteil von Krediten, die EBA-konformen Moratorien unterlagen, zwischenzeitlich auf 0,4% (3. Quartal 2020). Aber auch unabhängig von dieser Möglichkeit gewährten deutsche Kreditinstitute Stundungen. Der Anteil dieser sogenannten sonstigen durch Covid-19 bedingten Stundungsmaßnahmen belief sich im März 2021 auf 0,6%. Zwar erscheinen diese Angaben auf den ersten Blick gering. Ein Großteil der Stundungsmaßnahmen bezog sich jedoch auf die besonders von der Pandemie betroffenen Sektoren. So belief sich der Anteil von Krediten mit sonstigen durch Covid-19 bedingten Stundungen bei Krediten gegenüber dem Gastgewerbe bei

deutschen signifikanten Instituten<sup>7)</sup> im März 2021 auf 21,5%. Vergleichsweise hoch waren die Stundungsquoten zudem in den Sektoren „Kunst, Unterhaltung und Erholung“ (4,5%), „Erbringung von sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen“ (4,0%), „Verkehr und Lagererei“ (3,0%) sowie „Grundstücks- und Wohnungswesen“ (2,9%).

Mittlerweile sind die EBA-konformen Moratorien größtenteils ausgelaufen. Ende März 2021 beliefen sie sich auf lediglich noch 0,1% des Kreditbestandes. Es traten keine Klippeneffekte auf. Zwar bestehen Restrisiken mit Blick auf die noch laufenden sonstigen durch Covid-19 bedingten Stundungsmaßnahmen. Da die deutschen Kreditinstitute hierfür jedoch im Vergleich zum gesamten Kreditbestand überproportional hohe Wertberichtigungen vorgenommen haben, sind diese begrenzt.

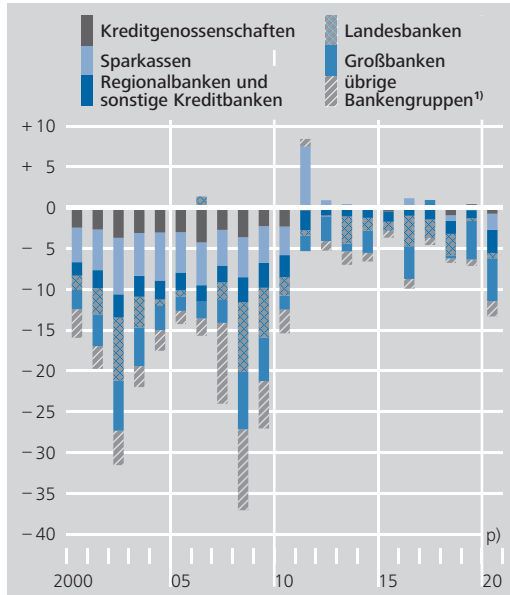
<sup>5</sup> Basierend auf dem aufsichtlichen Meldewesen (FINREP); vom ersten auf das zweite Quartal 2020 kommt es zu einem Strukturbruch in der Zeitreihe, da „cash balances at central banks and other demand deposits“ in FINREP nicht mehr wie zuvor unter Kredite und Darlehen zu summieren sind. Dadurch würde für sich genommen bereits die Quote notleidender Kredite steigen. Um den Effekt der Pandemie möglichst zu isolieren, wurde die Zeitreihe inklusive „cash balances at central banks and other demand deposits“ für die Zwecke dieses Aufsatzes fortgeschrieben.

<sup>6</sup> Vgl.: EBA/GL/2020/02 i. V. m. EBA/GL/2020/08 und EBA/GL/2020/15.

<sup>7</sup> Diesbezügliche Angaben liegen lediglich für die signifikanten deutschen Institute vor.

### Risikovorsorge der Kreditinstitute (Bewertungsergebnis)<sup>\*)</sup>

Mrd €



\* Ohne Sach- und Finanzanlagengeschäft. Änderungen der Zugehörigkeit von Kreditinstituten zu Bankengruppen werden jeweils ab dem Zeitpunkt der Neuordnung berücksichtigt.  
<sup>1)</sup> Zweigstellen ausländischer Banken, Genossenschaftliche Zentralbanken, Realkreditinstitute, Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben sowie Bausparkassen.

Deutsche Bundesbank

*Bewertungsergebnis der Großbanken nach Wegfall eines Sondereffekts aus dem Vorjahr nur geringfügig verschlechtert*

Jahr 2020 mit 0,5 Mrd € gegenüber dem Vorjahr vergleichsweise gering aus. Dies war jedoch primär durch den Wegfall eines negativen Sondereffekts aus dem Vorjahr getrieben. Klammert man das hiervon betroffene Institut von der Betrachtung aus, war auch bei den übrigen Großbanken ein deutlicher Anstieg des Netto-Bewertungsaufwands gegenüber dem Jahr 2019 um 3,3 Mrd € zu beobachten, der primär auf erhöhte Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft zurückgeht. Gemessen an ihrem Anteil von knapp 30 % an der aggregierten Bilanzsumme hatte die Gruppe der Großbanken im Jahr 2020 mit knapp 40 % zudem einen überproportional großen Anteil am gesamten Netto-Bewertungsaufwand.<sup>28)</sup>

Das operative Geschäft der deutschen Kreditinstitute erwies sich im Jahr 2020 trotz anhaltendem Niedrigzinsumfeld und Coronavirus-Pandemie als robust. Die operativen Erträge<sup>29)</sup>

stiegen gegenüber dem Vorjahr um 1,8 Mrd € (+1,5 %) auf 120,5 Mrd €. Der Anstieg des Netto-Bewertungsaufwands konnte dadurch jedoch nur zu gut einem Viertel kompensiert werden.

Mit Ausnahme der Sparkassen, deren operative Erträge gegenüber dem Jahr 2019 um 0,3 Mrd € (-0,9 %) zurückgingen, konnten alle Bankengruppen ihre operativen Erträge zumindest leicht steigern. Den größten Anstieg gegenüber dem Vorjahr verzeichneten die Regional- und sonstigen Kreditbanken. Mit einer Zunahme um 0,9 Mrd € (+4,4 %) trugen sie rund die Hälfte zum Anstieg insgesamt bei.

Ursächlich für den Anstieg der operativen Erträge im Jahr 2020 waren teils deutliche Verbesserungen beim Provisions- und Handels- sowie beim sonstigen betrieblichen Ergebnis. Dabei leisteten mit dem Handels- und dem sonstigen betrieblichen Ergebnis allerdings diejenigen Ertragsquellen die größten Einzelbeiträge zum Gesamtanstieg, die mit jeweils rund 3 % die geringsten Anteile an den operativen Erträgen des Jahres 2020 hatten. Das Provisionsergebnis, das mit knapp 27 % der operativen Erträge die zweitwichtigste Ertragsquelle darstellte, stieg im Berichtsjahr vergleichsweise schwach. Das Zinsergebnis, mit einem Anteil von rund 67 % an den operativen Erträgen nach wie vor die wichtigste Ertragsquelle der deutschen Kreditinstitute, ging gegenüber 2019 erneut zurück.

Der Zinsüberschuss ist die einzige Komponente der operativen Erträge, die im Jahr 2020 erneut einen Rückgang verzeichnete. Allerdings war der Rückgang mit 1,3 Mrd € (-1,6 %) um gut zwei Drittel geringer als im Jahr 2019. Der ge-

*Leicht verbesserte operative Erträge stützten Jahresüberschuss und Ertragslage, konnten den Anstieg des Netto-Bewertungsaufwands aber nicht aufwiegen*

*Provisions-, Handels- und sonstiges betriebliches Ergebnis trieben Anstieg der operativen Erträge; Zinsergebnis erneut rückläufig*

*Zinsüberschuss insgesamt erneut gesunken, allerdings deutlich weniger stark als im Vorjahr*

<sup>28)</sup> Der Anteil der Sparkassen am gesamten Netto-Bewertungsaufwand lag im Berichtsjahr mit rd. 15 % in der gleichen Größenordnung wie ihr Anteil an der aggregierten Bilanzsumme. Die Kreditgenossenschaften hatten bei rd. 11 % Anteil an der aggregierten Bilanzsumme mit rd. 5 % lediglich einen unterproportionalen Anteil am gesamten Netto-Bewertungsaufwand.

<sup>29)</sup> Summe aus Zinsüberschuss, Provisionsüberschuss, Nettoergebnis des Handelsbestandes und Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen.

samte Zinsüberschuss belief sich im Berichtsjahr auf 81,1 Mrd €.

*Rückgang des Zinsüberschusses: starke Unterschiede beim Vergleich der Bankengruppen*

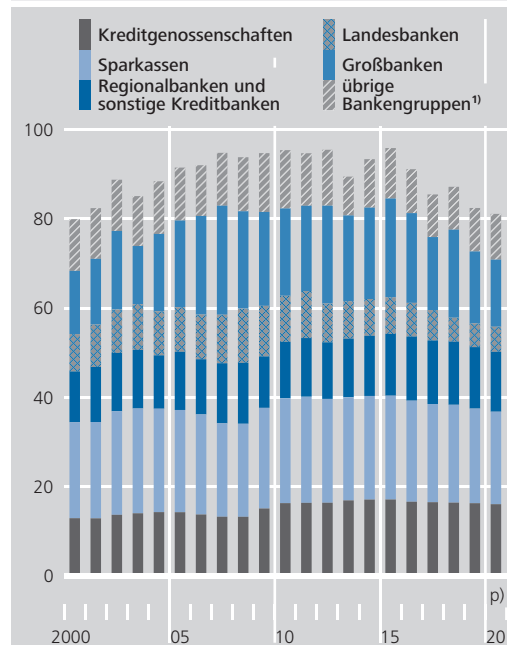
Der Vergleich zwischen den Bankengruppen zeigt stark unterschiedliche Entwicklungen. So entfielen im Berichtsjahr 81 % des Gesamtrückgangs auf die Großbanken,<sup>30)</sup> obwohl diese erneut weniger als ein Fünftel des Zinsüberschusses insgesamt erwirtschafteten. Aber auch die Sparkassen und die Kreditgenossenschaften verzeichneten Rückgänge. So reduzierte sich der Zinsüberschuss der Sparkassen im Jahr 2020 um 0,5 Mrd € (-2,2%). Gegenüber dem Vorjahr fiel der Rückgang allerdings um rund ein Drittel niedriger aus. Die Kreditgenossenschaften verzeichneten dagegen mit 0,2 Mrd € (-1,4%) eine Verdoppelung des Rückgangs ihres Zinsüberschusses gegenüber dem Jahr 2019. Einen Anstieg ihres Zinsüberschusses wiesen insbesondere die Landesbanken aus. Der Zuwachs um 0,3 Mrd € (+5,4%) kam jedoch hauptsächlich durch den Wegfall eines belastenden Sondereffekts bei einer Landesbank aus dem Vorjahr zustande.

*Rückgang der Zinserträge konnte 2020 nahezu vollständig durch gesunkene Zinsaufwendungen kompensiert werden*

Dass der Zinsüberschuss im Jahr 2020 deutlich weniger stark sank als noch im Vorjahr, war das Resultat gleichläufiger Entwicklungen bei Zinserträgen und Zinsaufwendungen. Anders als noch im Jahr 2019 gelang es den deutschen Kreditinstituten im Berichtsjahr, den Rückgang des Zinsertrags durch die Reduktion des Zinsaufwands weitestgehend auszugleichen. So sank der Zinsertrag im weiteren Sinne<sup>31)</sup> um 22,5 Mrd €, und gleichzeitig ging der Zinsaufwand um 21,2 Mrd € zurück. Dabei waren insbesondere gesunkene laufende Erträge aus nicht festverzinslichen Wertpapieren, Beteiligungen und Anteilen an verbundenen Unternehmen im Jahr 2020 dafür verantwortlich, dass der Zinsertrag im weiteren Sinne gegenüber dem Vorjahr letztlich etwas stärker zurückging als der Zinsaufwand. Die laufenden Erträge sanken im Berichtsjahr um 1,6 Mrd € (-21,4%), wovon 1,0 Mrd € auf geringere laufende Erträge aus nicht festverzinslichen Wertpapieren bei einer Großbank entfielen. Der Rückgang des Zinsertrags im engeren Sinne um 21,1 Mrd €

### Zinsüberschuss der Kreditinstitute<sup>\*)</sup>

Mrd €



\* Änderungen der Zugehörigkeit von Kreditinstituten zu Bankengruppen werden jeweils ab dem Zeitpunkt der Neuordnung berücksichtigt. <sup>1</sup> Zweigstellen ausländischer Banken, Genossenschaftliche Zentralbanken, Realkreditinstitute, Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben sowie Bausparkassen.

Deutsche Bundesbank

konnte durch die realisierte Verringerung des Zinsaufwands im Berichtsjahr dagegen leicht überkompensiert werden. Diese Entwicklung war zudem sowohl für die aggregierte Betrachtung als auch bei nahezu allen Bankengruppen separat zu beobachten.<sup>32)</sup>

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld führte hierbei nicht nur durch die negativ verzinste Überschussliquidität in der Einlagefazilität des Eurosystems auch im Berichtsjahr zu geringeren Zinserträgen für die deutschen Kreditinstitute. Vielmehr sanken erneut in erster Linie die Zinsen im volumenstarken Kreditgeschäft mit pri-

<sup>30</sup> Absolut sank der Zinsüberschuss der Großbanken im Jahr 2020 um 1,1 Mrd € (-6,7%).

<sup>31</sup> Zinsertrag im engeren Sinne zuzüglich laufender Erträge aus nicht festverzinslichen Wertpapieren, Beteiligungen und Anteilen an verbundenen Unternehmen sowie Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- und Teilgewinnabführungsverträgen.

<sup>32</sup> Lediglich bei den Regional- und sonstigen Kreditbanken sank der Zinsertrag im engeren Sinne um 0,5 Mrd € stärker als der Zinsaufwand.

## Veränderung des Zinsaufwands deutscher Banken durch Konditionsanpassungen im Einlagengeschäft mit Nichtbanken im Kalenderjahr 2020

Im Jahr 2014 führte die EZB eine negative Verzinsung der Einlagefazilität ein. Seitdem haben die deutschen Banken kontinuierlich ihre Zinssätze für Kundeneinlagen gesenkt. Die Einlagen nichtfinanzieller Unternehmen wurden 2020 in noch größerem Umfang als in den Vorjahren negativ verzinst. Die durchschnittliche Einlagenverzinsung bei privaten Haushalten lag 2020 zwar weiterhin im positiven Bereich, war aber ebenfalls weiter rückläufig.<sup>1)</sup> Diese Konditionsanpassungen zielten darauf, den Zinsaufwand der Institute zu verringern und damit letztlich den Rückgang der Zinsmarge im Kredit- und Einlagengeschäft einzudämmen.<sup>2)</sup>

Das Ausmaß, in dem sich der Zinsaufwand der deutschen Banken im Einlagengeschäft mit Nichtbanken verringerte, kann mithilfe von Angaben zu Durchschnittzinssätzen und Einlagenbeständen aus der Zinsstatistik der Monetären Finanzinstitute (MFI-Zinsstatistik) und der monatlichen Bilanzstatistik der Banken (MFIs) näherungsweise bestimmt werden. Der Gesamtbetrag umfasst Veränderungen bei Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowohl von deutschen privaten Haushalten, nichtfinanziellen und sonstigen finanziellen Unternehmen, öffentlichen Haushalten und Organisationen ohne Erwerbszweck als auch von ausländischen Einlegern, die keine MFIs sind.<sup>3)</sup> Weil im Rahmen der MFI-Zinsstatistik für einige dieser Sektoren<sup>4)</sup> keine Daten zur Verzinsung der Einlagen erhoben werden, wird angenommen, dass diese Einlagen mit dem für die nichtfinanziellen Unternehmen ausgewiesenen Zinssatz vergütet wurden. Um abzuschätzen, wie sich der Zinsaufwand im Kalenderjahr 2020 gegenüber dem Vorjahr veränderte, wird für jedes der beiden Kalenderjahre zunächst der Zinsaufwand ermittelt, der den deutschen Banken im Einlagengeschäft entstand, und dann die Differenz berechnet. Der Zinsaufwand für 2019 und 2020 wird auf Basis monatlicher Daten ermittelt, sodass unterjährliche Veränderungen der Durchschnittzinssätze auf Einlagen sowie Änderungen der Einlagenbestände berücksichtigt werden.

Die Tabelle auf Seite 113 fasst die Berechnungsergebnisse zusammen. Insgesamt dürfte sich der Zinsaufwand im Einlagengeschäft zwischen Ende 2019 und Ende 2020 um rund 1,3 Mrd € reduziert haben. Dabei entfiel mit rund 1,2 Mrd € der Großteil der Reduktion auf das Einlagengeschäft im Inland; im Geschäft mit ausländischen Einlegern konnte der Zinsaufwand um knapp 0,1 Mrd € gesenkt werden.

Beim Vergleich über einzelne Einlagenkategorien zeigen sich deutliche Unterschiede. Bei Sicht- und Termineinlagen konnten die deutschen Banken ihren Zinsaufwand im Betrachtungszeitraum jeweils um knapp 0,6 Mrd € verringern. Bei Spareinlagen sank der Zinsaufwand im gleichen Zeitraum bei weiterhin positiven Durchschnittzinssätzen dagegen um weniger als 0,2 Mrd €. Etwa die Hälfte (gut 0,6 Mrd €) der gesamten Reduktion des Zinsaufwands rührt daher, dass negative Durchschnittszinsen auf Einlagen eingeführt oder ausgeweitet wurden.

In den einzelnen Einlagenkategorien beruht die Verringerung des Zinsaufwands in unterschiedlichem Maß auf Mengen- und Preiseffekten. Bei den Sichteinlagen etwa spielten beide Effekte eine Rolle: Die durchschnittliche Verzinsung war 2020 leicht rückläufig, und die Einlagenbestände nahmen zu. Die Erhöhung der Einlagenvolumina wirkte bei den Sichteinlagen privater Haushalte wegen der positiven Verzinsung der Einlagen für sich genommen aufwandsteigernd. Bei den Sichteinlagen der nichtfinanziellen Unternehmen und der übrigen Sektoren wirkte der Bestandszuwachs

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021c), S. 35 f.

2 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020c), S. 15 ff.

3 Konditionsveränderungen im Einlagengeschäft mit anderen Banken bleiben außen vor, weil sich Erträge und Aufwendungen innerhalb des deutschen Bankensystems ausgleichen. Der Saldo des Einlagengeschäfts zwischen deutschen und ausländischen Banken wird angesichts der geringen Größenordnung vernachlässigt.

4 Sonstige finanzielle Unternehmen, öffentliche Haushalte, Organisationen ohne Erwerbszweck und ausländische Einleger.

### Veränderung des Zinsaufwands<sup>1)</sup> im Einlagen-Bestandsgeschäft mit dem nichtfinanziellen Sektor im Jahr 2020 gegenüber 2019

Mio €

Einlagenkategorie	Inland				Ausland	Summe	
	private Haushalte	nicht-finanzielle Unternehmen	sonstiger nicht-finanzieller Sektor	Summe Veränderung Zinsaufwand	Einleger insgesamt	Veränderung Zinsaufwand	davon: Einführung oder Ausweitung negativer Einlagenzinsen
Sichteinlagen	- 149,25	<sup>1)</sup> - 235,27	<sup>1)</sup> - 117,43	- 501,95	<sup>1)</sup> - 66,23	- 568,17	<sup>1)</sup> - 418,92
Spareinlagen <sup>2)</sup>	- 166,26		- 0,85	- 167,11	- 1,94	- 169,04	.
Termineinlagen							
Laufzeit < 2 Jahre	- 0,38	<sup>1)</sup> - 72,33	<sup>1)</sup> - 115,55	- 188,26	<sup>1)</sup> - 63,20	- 251,46	<sup>1)</sup> - 228,91
Laufzeit > 2 Jahre	- 226,82	- 31,33	- 119,09	- 377,24	36,59	- 340,65	.
Insgesamt	.	.	.	- 1 234,55	- 94,77	- 1 329,32	<sup>1)</sup> - 647,83

\* Negative Werte stellen eine Verringerung des Zinsaufwands dar. 1 Reduktion des Zinsaufwands im Einlagengeschäft infolge negativer Durchschnittszinsen. 2 Bei Spareinlagen wird der Bestand privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen in der MFI-Zinsstatistik nur gemeinsam ausgewiesen.

Deutsche Bundesbank

wegen der Negativverzinsung hingegen aufwandsmindernd. Bei den langfristigen Termineinlagen privater Haushalte änderte sich der Bestand 2020 per saldo nicht, die Verringerung des Zinsaufwands ist hier allein auf sinkende Zinsen im Neugeschäft zurückzuführen. Umgekehrt verhält es sich bei den langfristigen Termineinlagen der nichtfinanziellen Unternehmen und der übrigen Sektoren: Bei insgesamt nahezu konstanten und im Durchschnitt positiven Zinsen sanken die Einlagenbestände deutlich, sodass hier für den Beitrag zur Verringerung des Zinsaufwands in erster Linie ein Mengeneffekt verantwortlich war.

Die Verringerung des Zinsaufwands im Einlagengeschäft in Höhe von rund 1,3 Mrd € gleich den Netto-Zinsaufwand durch die negativ verzinsten Einlagefazilität in Höhe von knapp 1,0 Mrd € im Kalenderjahr 2020 mehr als aus. Der Netto-Zinsaufwand aus der negativ verzinsten Einlagefazilität ergibt sich dabei als Saldo aus dem Zinsaufwand aus der Verzinsung der Überschussliquidität, abzüglich einer Reduktion durch die Nutzung des Ende 2019 eingeführten Tiering,<sup>5)</sup> und den Zinserträgen durch die Teilnahme an den negativ verzinsten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften der dritten Serie (GLRG III).<sup>6)</sup>

Die hier vorgestellte Berechnung der Verringerung des Zinsaufwands der Geschäftsbanken im Einlagengeschäft bildet nur einen Teil der

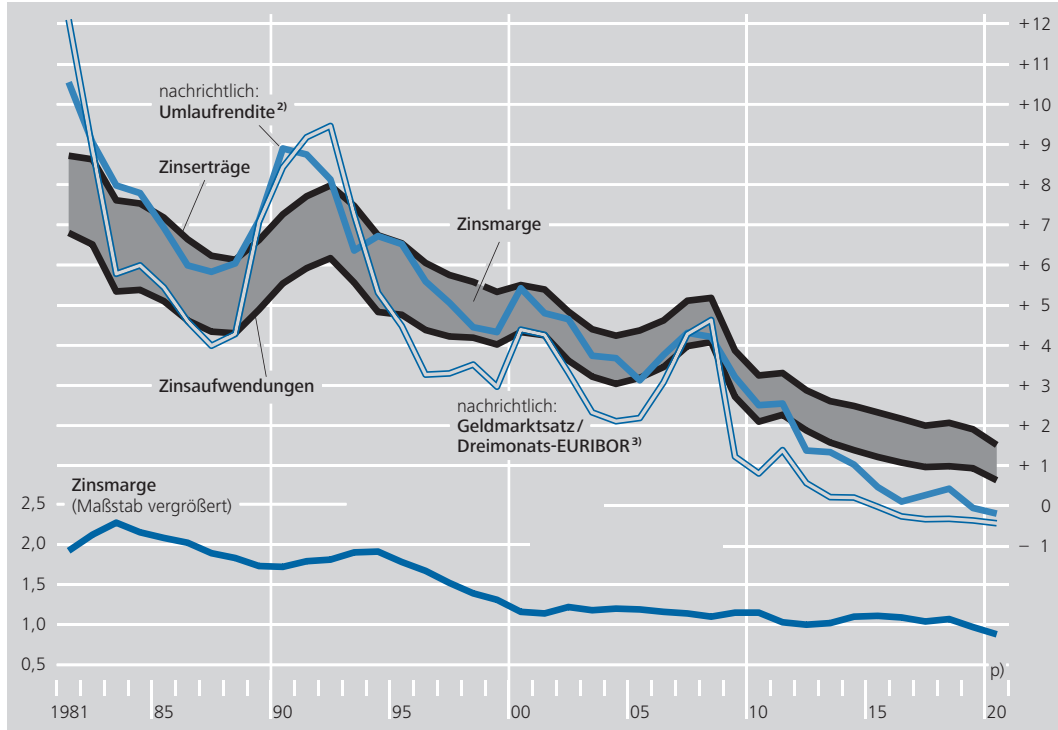
Effekte der geldpolitischen Negativzinsen auf das Zinsergebnis der Banken ab. Weitere Auswirkungen der Negativzinsen auf Zinsaufwand und -ertrag sowie auf sämtliche andere Aufwands- und Ertragspositionen der Banken werden dabei ausgeblendet. Hier sind etwa Auswirkungen auf die Kreditzinsen und -volumina, den Provisionsüberschuss oder die Risikovorsorge zu nennen. Diese Effekte ergeben sich zum Teil indirekt über den Einfluss der Negativzinsen auf die konjunkturelle Entwicklung, die wiederum auf die Aufwands- und Ertragspositionen der Banken zurückwirkt. Für eine abschließende Beurteilung des Gesamteffekts der Negativverzinsung auf die Ertragslage der Banken müssten alle Auswirkungen (direkte und indirekte auf Aufwand und Ertrag) gemeinsam betrachtet werden.

<sup>5</sup> Vgl. zur Verzinsung der Überschussliquidität und zur Wirkung des Tiering: Deutsche Bundesbank (2021b), S. 61 ff.

<sup>6</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a), S. 71. Im Jahr 2020 generierte die Bundesbank Zinserträge aus Einlagen der Kreditinstitute (Negativzinsen) in Höhe von gut 2,7 Mrd €. Diese Zinserträge der Notenbank entsprechen dem Zinsaufwand der Geschäftsbanken aus der Verzinsung der Überschussliquidität abzüglich einer Reduktion durch die Nutzung des Tiering. Dem stehen laut Geschäftsbericht der Bundesbank Zinsaufwendungen der Notenbank durch Refinanzierungsgeschäfte (Negativzinsen) in Höhe von knapp 1,8 Mrd € gegenüber. Hierbei handelt es sich um Aufwendungen für die GLRG III, die bei den Geschäftsbanken einen Zinsertrag verursachen. Im Saldo ergibt sich der genannte Netto-Zinsaufwand der Banken von knapp 1,0 Mrd €.

## Zinserträge und Zinsaufwendungen der Kreditinstitute

in % der durchschnittlichen Bilanzsumme<sup>1)</sup>



1 Bis einschl. 1998 in % des durchschnittlichen Geschäftsvolumens. 2 Durchschnittliche Rendite inländischer Inhaberschuldverschreibungen. 3 Bis einschl. 1998 Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld in Frankfurt am Main.  
 Deutsche Bundesbank

vaten Haushalten.<sup>33)</sup> In der Folge konnten selbst die hohen Volumenzuwächse im Kreditgeschäft – insbesondere bei der Neuvergabe von Wohnungsbaukrediten – den Rückgang der Zinserträge nicht aufhalten. Allerdings nutzten die deutschen Banken im Jahr 2020 vermehrt Instrumente zur Verringerung des Zinsaufwands. Hierunter fielen die nahezu vollständige Ausnutzung der Ende 2019 eingeführten Freibeträge bei der negativen Verzinsung der Einlagefazilität<sup>34)</sup> ebenso wie die verstärkte Nutzung der teils negativ verzinsten Refinanzierungsgeschäfte mit dem Eurosystem (insbesondere GLRG III). Außerdem trugen umfangreiche Konditionsanpassungen im Geschäft mit Kundeneinlagen (einschl. verstärkter Weitergabe von Negativzinsen<sup>35)</sup>) zur Verringerung des Zinsaufwands bei.<sup>36)</sup>

jahresdurchschnittlichen Bilanzsumme) auf den neuen Tiefstand von 0,88 % fallen, nachdem im Vorjahr erstmals die 1%-Schwelle unterschritten worden war. Der Rückgang der Zinsmarge gegenüber 2019 um 0,09 Prozentpunkte ging jedoch zu mehr als drei Vierteln auf das starke Bilanzwachstum im Jahr 2020 zurück, während der gesunkene Zinsüberschuss lediglich 0,02

Zinsmargen sanken auf neuen Tiefstand

Sowohl der gegenüber dem Vorjahr geringere Zinsüberschuss als auch das starke Bilanzwachstum ließen im Berichtsjahr die Zinsmarge (Zinsüberschuss im weiteren Sinne im Verhältnis zur

33 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021c), S. 39.

34 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b), S. 61 ff.

35 Gemäß der MFI-Zinsstatistik lag der aggregierte Zinssatz für neue, täglich fällige Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Dezember 2020 bei –0,09 %. Im Januar des Berichtsjahres lag dieser Wert noch bei –0,06 %, im Dezember des Vorjahres bei –0,05 %. Für neue, täglich fällige Einlagen von Privatkunden lag der aggregierte Zinssatz im Dezember 2020 praktisch bei null (Vorjahr: 0,008 %). Außerdem stieg der Anteil negativ verzinsten täglich fälliger Einlagen von nichtfinanziellen Unternehmen im Laufe des Berichtsjahres auf knapp 80 %. Der Anteil negativ verzinsten Sichteinlagen privater Haushalte stieg im gleichen Zeitraum auf rd. 40 % (vgl.: Deutsche Bundesbank (2021c), S. 35 ff.)

36 Eine Abschätzung, in welchem Ausmaß Konditionsanpassungen im Einlagengeschäft den Zinsaufwand im Jahr 2020 verringert haben, zeigen die Erläuterungen auf S. 112 f.

Prozentpunkte zum Gesamtrückgang der Zinsmarge beitrug.

Der große Einfluss des Bilanzwachstums auf die Entwicklung der Zinsmarge zeigte sich auch bei Betrachtung der Bankengruppen und insbesondere bei Sparkassen und Kreditgenossenschaften. So sank die Zinsmarge sowohl der Sparkassen als auch der Kreditgenossenschaften im Berichtsjahr um 0,14 Prozentpunkte auf neue historische Tiefstwerte. Allerdings entfielen bei den Sparkassen mit 0,10 Prozentpunkten gut 70 % und bei den Kreditgenossenschaften mit 0,12 Prozentpunkten gut 85 % der gesamten Verringerung der Zinsmarge auf den Anstieg der durchschnittlichen Bilanzsumme. Dennoch erreichten Sparkassen und Kreditgenossenschaften im Jahr 2020 mit 1,47 % beziehungsweise 1,56 % erneut die höchsten Zinsmargen im Vergleich aller Bankengruppen. Mit 0,55 % vergleichsweise gering war die Zinsmarge der Großbanken, wobei auch hier 60 % der gesamten Verringerung auf das Bilanzwachstum zurückzuführen waren.

*Provisions-  
ergebnis erneut  
verbessert*

Der Provisionsüberschuss stieg gegenüber dem Vorjahr um 0,9 Mrd € (+ 2,8 %) auf 32,1 Mrd €. Im Vergleich zum Jahr 2019, in dem gegenüber dem Jahr 2018 ein Zuwachs um 1,7 Mrd € (+ 5,8 %) verzeichnet wurde, hat sich der Anstieg im Berichtsjahr allerdings etwa halbiert.

*Heterogene  
Entwicklung des  
Provisions-  
ergebnisses in  
den Banken-  
gruppen*

Die Entwicklung des Provisionsüberschusses zeigte sich beim Vergleich der Bankengruppen sehr heterogen. Den größten Beitrag zum Gesamtanstieg leisteten die Regional- und sonstigen Kreditbanken. Ihr Provisionsüberschuss stieg im Berichtsjahr um 1,1 Mrd € (+ 23,5 %). Haupttreiber hierfür war die Verlagerung von Geschäftsbereichen im Zuge des Brexit nach Deutschland bei einigen Instituten. Die Sparkassen und Kreditgenossenschaften verzeichneten hingegen nur einen leichten Anstieg um jeweils 0,2 Mrd € (+ 2,4 % bzw. + 3,8 %). Die Großbanken verbuchten im Jahr 2020 sogar einen Rückgang ihrer Provisionsüberschüsse gegenüber dem Vorjahr um 0,8 Mrd € (– 8,3 %). Der Rückgang bei den Großbanken ging jedoch primär

auf die Verschmelzung zweier Institute zurück, die bislang als eigenständige Institute in dieser Bankengruppe berücksichtigt wurden. Ohne diesen Sondereffekt wäre der Provisionsüberschuss der Großbanken gegenüber dem Vorjahr um 0,2 Mrd € (+ 2,65 %) gestiegen.

Je nach Geschäftsmodell und Kundenkreis dominierten unterschiedliche Treiber die Entwicklung des Provisionsüberschusses einzelner Banken. Diese entwickelten sich im Jahr 2020 heterogen – nicht nur beim Vergleich der Bankengruppen, sondern auch bei Betrachtung einzelner Institute innerhalb der Bankengruppen. So verzeichneten zahlreiche Institute innerhalb der Gruppe der Großbanken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften, aber auch Regional- und sonstige Kreditbanken, deutliche Zuwächse beim Depot- und Wertpapiergeschäft mit entsprechend gestiegenen Provisionserträgen. Auch im Zusammenhang mit dem Anstieg der Kreditvergabe oder im Bereich Zahlungsverkehr infolge pandemiebedingt gesteigener bargeldloser Zahlungsvolumina konnten steigende Provisionserträge erzielt werden. Andererseits verzeichneten aber beispielsweise Regional- und sonstige Kreditbanken geringere Provisionserträge im Bereich der Handelsfinanzierung als Folge von Coronavirus-Pandemie und Handelskonflikten.

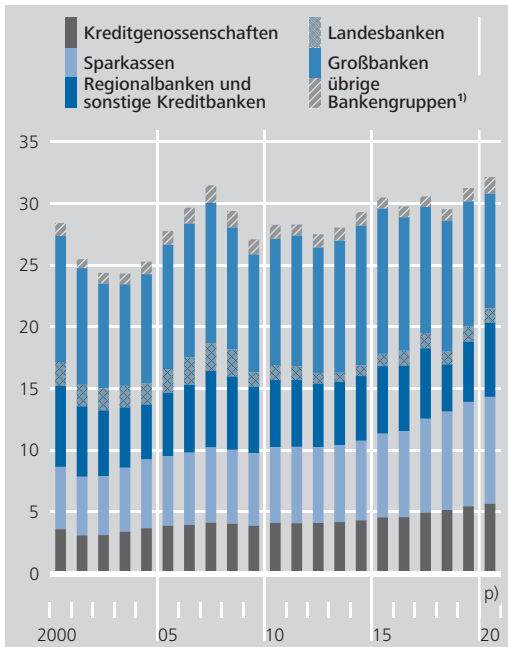
*Keine eindeu-  
tigen Treiber  
des Provisions-  
überschusses zu  
beobachten*

Die Provisionsmarge (Provisionsüberschuss im Verhältnis zur jahresdurchschnittlichen Bilanzsumme) verringerte sich nach einer leichten Steigerung im Jahr 2019 im Berichtsjahr um 0,02 Prozentpunkte und befand sich 2020 mit 0,35 % auf dem Niveau des langfristigen Mittels. Ursächlich für den Rückgang war allerdings das starke Bilanzwachstum, das für sich genommen bereits zu einem Rückgang der Provisionsmarge um 0,03 Prozentpunkte führte. Der gestiegene Provisionsüberschuss konnte die Provisionsmarge im Berichtsjahr lediglich um 0,01 Prozentpunkte steigern und daher den Rückgang durch das Wachstum der Bilanzsumme nur zu einem Drittel kompensieren. Dies deutet darauf hin, dass der Anstieg des Provisionsüberschusses in erster Linie durch höhere Geschäfts-

*Provisionsmarge  
aufgrund des  
starken Bilanz-  
wachstums  
zurück auf  
Niveau des lang-  
fristigen Mittels*

### Provisionsüberschuss der Kreditinstitute<sup>\*)</sup>

Mrd €



\* Änderungen der Zugehörigkeit von Kreditinstituten zu Bankengruppen werden jeweils ab dem Zeitpunkt der Neuordnung berücksichtigt. 1 Zweigstellen ausländischer Banken, Genossenschaftliche Zentralbanken, Realkreditinstitute, Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben sowie Bausparkassen.

Deutsche Bundesbank

### Handelsergebnis der Kreditinstitute<sup>\*)</sup>

Mrd €



\* Änderungen der Zugehörigkeit von Kreditinstituten zu Bankengruppen werden jeweils ab dem Zeitpunkt der Neuordnung berücksichtigt. 1 Zweigstellen ausländischer Banken, Genossenschaftliche Zentralbanken, Realkreditinstitute, Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben sowie Bausparkassen.

Deutsche Bundesbank

volumina statt durch höhere Entgelte erzielt wurde.

Das Nettoergebnis des Handelsbestandes stieg im Jahr 2020 gegenüber dem Vorjahr um 1,0 Mrd € (+ 42,3 %) und leistete damit einen ähnlich großen Beitrag zum Anstieg der operativen Erträge insgesamt wie das Provisionsergebnis. Haupttreiber des Anstiegs waren Erträge aus dem Derivategeschäft einer Großbank. Mit 3,5 Mrd € erreichte das Handelsergebnis im Berichtsjahr wieder das Niveau des langfristigen Mittels, nachdem es im Vorjahr nach Verlusten aus Derivaten bei einem Institut aus der Gruppe der Großbanken erheblich gesunken war.

Das Handelsergebnis war weiterhin in erster Linie für Groß- und Landesbanken relevant. Diese beiden Bankengruppen erwirtschafteten zusammen mit knapp 70 % auch im Berichtsjahr einen Großteil des gesamten Handelsergebnisses. Allerdings gewann das Handelsergebnis im Jahr 2020 auch für Regional- und sonstige Kreditbanken an Bedeutung. Gegenüber dem Jahr 2019 hat es sich durch einen Anstieg um 0,4 Mrd € mehr als verdoppelt, wobei dies auf einige wenige Institute innerhalb der Gruppe der Regional- und sonstigen Kreditbanken zurückzuführen war.

Mit einem Zuwachs um 1,2 Mrd € (+ 47,2 %) leistete das sonstige betriebliche Ergebnis<sup>37)</sup> im Jahr 2020 den größten Einzelbeitrag zum Anstieg des operativen Ergebnisses und konnte den Rückgang des Zinsüberschusses nahezu vollständig ausgleichen. Mit 3,7 Mrd € war das sonstige betriebliche Ergebnis im Berichtsjahr zudem erneut ähnlich bedeutend für die deutschen Kreditinstitute wie das Handelsergebnis. Allerdings waren nahezu ausschließlich die

*Verbessertes Handelsergebnis für Anstieg der operativen Erträge ähnlich bedeutsam wie Provisionsergebnis*

*Sonstiges betriebliches Ergebnis leistete größten Einzelbeitrag zum Anstieg der operativen Erträge und glich Rückgang des Zinsüberschusses nahezu aus*

<sup>37</sup> Sammelposition für diejenigen Erträge und Aufwendungen des operativen Geschäfts, die keine Verbindung zum Zins-, Provisions- oder Handelsergebnis haben. Sie enthält Leasingaufwendungen und -erträge, das Rohergebnis aus Warenverkehr und Nebenbetrieben, Abschreibungen auf Leasinggegenstände, sonstige betriebliche Aufwendungen und Erträge, sonstige Steuern sowie Entnahmen aus dem und Zuführungen zum Fonds zur baupartechnischen Absicherung (nur bei Bausparkassen).

Großbanken für den Anstieg verantwortlich. So stieg deren sonstiges betriebliches Ergebnis gegenüber dem Vorjahr um 1,4 Mrd € an, was primär auf Wertveränderungen bei Nicht-Handelsderivaten bei einer Großbank zurückzuführen war.

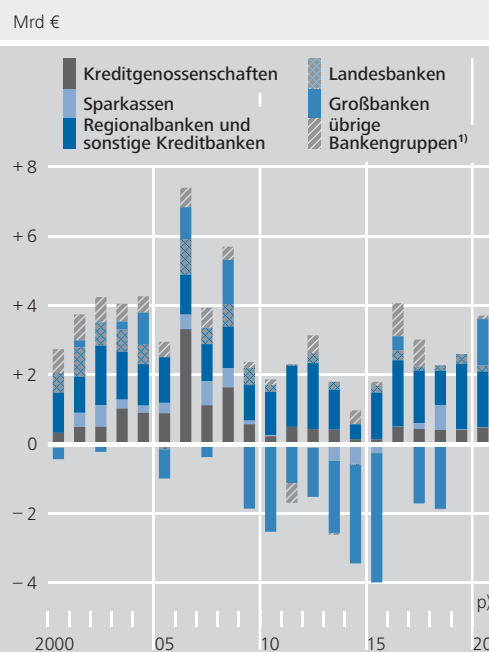
*Reduzierter Verwaltungsaufwand trug in der Gesamtbetrachtung zum Anstieg des Jahresüberschusses bei, allerdings primär durch geringere Verwaltungsaufwendungen der Großbanken*

Die Verwaltungsaufwendungen<sup>38)</sup> gingen gegenüber dem Jahr 2019 um 3,1 Mrd € (- 3,5%) auf 87,0 Mrd € zurück.<sup>39)</sup> Diese Verbesserung konnte jedoch selbst zusammen mit dem Anstieg der operativen Erträge die Verschlechterung des Bewertungsergebnisses lediglich zu knapp drei Vierteln kompensieren. Dabei entfielen knapp 90% des Gesamtrückgangs auf die Großbanken, die ihren Verwaltungsaufwand gegenüber 2019 um 2,8 Mrd € (- 10,1%) verringerten. Ursächlich hierfür waren primär verringerte Aufwendungen für Restrukturierung und Rechtsstreitigkeiten bei einer Großbank. Dadurch gingen insbesondere die anderen Verwaltungsaufwendungen der Großbanken um 2,5 Mrd € gegenüber dem Jahr 2019 zurück. Darüber hinaus konnten die Großbanken im Jahr 2020 auch ihre Personalaufwendungen durch Personalabbau um 0,3 Mrd € reduzieren.

Der Verwaltungsaufwand der übrigen Bankengruppen verharrte weitgehend auf dem Vorjahresniveau. Lediglich die Sparkassen konnten ihren Verwaltungsaufwand im Berichtsjahr um 0,6 Mrd € (- 2,7%) im Vergleich zum Vorjahr merklich reduzieren. Dabei entfielen 0,2 Mrd € auf geringere Personalaufwendungen aufgrund von Personalabbau und 0,3 Mrd € auf den Rückgang der anderen Verwaltungsaufwendungen.

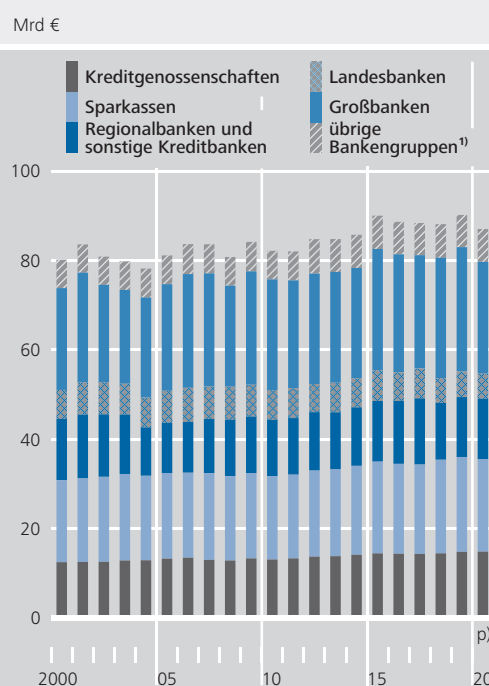
<sup>38</sup> Die Verwaltungsaufwendungen umfassen Personal- und andere Verwaltungsaufwendungen. Die anderen Verwaltungsaufwendungen enthalten bspw. Investitionen in die Produktentwicklung, die Informationstechnologie und die Digitalisierung. Darüber hinaus schließen die anderen Verwaltungsaufwendungen auch Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen mit ein.  
<sup>39</sup> Damit lagen die Verwaltungsaufwendungen weiterhin auf hohem Niveau und oberhalb des langfristigen Mittels von 83,7 Mrd €.

### Saldo sonstiger betrieblicher Erträge und Aufwendungen der Kreditinstitute<sup>\*)</sup>



\* Änderungen der Zugehörigkeit von Kreditinstituten zu Bankengruppen werden jeweils ab dem Zeitpunkt der Neuordnung berücksichtigt. <sup>1</sup> Zweigstellen ausländischer Banken, Genossenschaftliche Zentralbanken, Realkreditinstitute, Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben sowie Bausparkassen.  
 Deutsche Bundesbank

### Verwaltungsaufwand der Kreditinstitute<sup>\*)</sup>



\* Änderungen der Zugehörigkeit von Kreditinstituten zu Bankengruppen werden jeweils ab dem Zeitpunkt der Neuordnung berücksichtigt. <sup>1</sup> Zweigstellen ausländischer Banken, Genossenschaftliche Zentralbanken, Realkreditinstitute, Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben sowie Bausparkassen.  
 Deutsche Bundesbank

## Wichtige Ertrags- und Aufwandspositionen für einzelne Bankengruppen 2020<sup>pl)</sup>

in % der operativen Erträge

Position	Alle Bankengruppen	Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	Landesbanken	Sparkassen	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Bausparkassen	Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben
Zinsüberschuss	67,3	54,3	61,9	76,0	70,5	72,3	110,7	120,2	71,1
Provisionsüberschuss	26,7	33,6	27,7	15,5	29,4	25,5	- 6,7	- 23,5	24,3
Nettoergebnis des Handelsbestandes	2,9	7,2	3,0	6,2	0,0	0,0	0,0	0,0	4,9
Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen	3,1	4,8	7,4	2,3	0,1	2,2	- 3,9	3,3	- 0,3
Operative Erträge	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Allgemeine Verwaltungsaufwendungen	- 72,3	- 90,3	- 62,4	- 76,0	- 70,1	- 67,2	- 49,0	- 89,7	- 56,4
davon:									
Personalaufwand	- 36,7	- 38,0	- 28,8	- 37,8	- 43,6	- 38,5	- 22,1	- 31,5	- 27,6
Andere Verwaltungsaufwendungen	- 35,5	- 52,2	- 33,6	- 38,2	- 26,5	- 28,7	- 26,8	- 58,1	- 28,7
Bewertungsergebnis	- 11,1	- 19,0	- 13,1	- 8,7	- 6,7	- 3,3	- 19,5	- 3,9	- 15,9
Saldo der anderen und außerordentlichen Erträge und Aufwendungen	- 4,8	- 12,3	- 9,2	- 7,9	- 0,3	- 0,9	14,8	5,2	1,3

Deutsche Bundesbank

*Anteil des Personalaufwands an den Verwaltungsaufwendungen insgesamt nahezu unverändert*

Insgesamt machten die Personalaufwendungen trotz des fortgesetzten Konsolidierungsprozesses sowie der weiteren Ausdünnung des Filialnetzes auch im Jahr 2020 weiterhin etwa die Hälfte der gesamten Verwaltungsaufwendungen aus. Trotz eines leichten Rückgangs gegenüber 2019 um 0,2 Mrd € stieg der Anteil der Personalaufwendungen im Berichtsjahr auf 50,8 % (+ 1,5 Prozentpunkte) an, da sich die Verwaltungsaufwendungen insgesamt ebenfalls verringerten. Dabei wiesen Sparkassen mit 62,2 % und Kreditgenossenschaften mit 57,3 % aufgrund ihres personalintensiven Geschäftsmodells mit vielen Filialen in der Fläche weiterhin die größten Anteile an Personalaufwendungen aus.

Die anderen Verwaltungsaufwendungen blieben im Jahr 2020 abgesehen von den bereits genannten Verringerungen bei Großbanken und Sparkassen gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert und beliefen sich auf 42,8 Mrd €. Ursächlich für das weiterhin hohe Niveau waren

unter anderem erneut hohe IT-Aufwendungen im Zuge des fortschreitenden Digitalisierungsprozesses und vor dem Hintergrund des verstärkten mobilen Arbeitens während der Coronavirus-Pandemie. Zudem stiegen aufgrund des starken Wachstums der gedeckten Einlagen<sup>40)</sup> im Jahr 2019 die Beiträge der deutschen Institute zum Einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund: SRF) um 0,2 Mrd € auf 2,23 Mrd €. <sup>41)</sup>

*Aufwendungen für den fortschreitenden Digitalisierungsprozess schlugen sich in anderen Verwaltungsaufwendungen nieder*

## Wirtschaftlichkeit

Gemessen an der Aufwand-Ertrags-Relation in weiter Abgrenzung (Verwaltungsaufwendun-

<sup>40</sup> Als gedeckte Einlagen werden diejenigen Einlagen bezeichnet, die gemäß Einlagensicherungsgesetz von der gesetzlichen Einlagensicherung abgedeckt sind. Für nähere Informationen vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2015), S. 51 ff.

<sup>41</sup> Die gedeckten Einlagen des Jahres 2019 stellen für die Beiträge zum SRF die Berechnungsgrundlage der Zielaussstattung für das Jahr 2020 dar.

*Wirtschaftlichkeit gegenüber Vorjahr insgesamt verbessert*

gen relativ zu den operativen Erträgen) verbesserte sich die Wirtschaftlichkeit der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020 insgesamt leicht. Ursächlich hierfür waren sowohl die im Vergleich zum Vorjahr geringeren Verwaltungsaufwendungen als auch die leicht gestiegenen operativen Erträge. So sank die Aufwand-Ertrags-Relation im Berichtsjahr um 3,7 Prozentpunkte auf 72,3 %, lag damit allerdings weiterhin deutlich über dem langfristigen Mittel von 68,0 % sowie über dem Mittel der Jahre nach der Finanzkrise (2010 bis 2018) von 68,4 %. Etwas weniger als ein Drittel des Gesamtrückgangs ging dabei auf die gestiegenen operativen Erträge zurück.

Beim Vergleich der Bankengruppen erzielten die Großbanken mit einem Rückgang um 10,6 Prozentpunkte gegenüber dem Vorjahr die größte Verbesserung der Aufwand-Ertrags-Relation. Hierfür war in erster Linie die Verringerung der anderen Verwaltungsaufwendungen der Großbanken ursächlich. Dennoch wiesen die Großbanken trotz des starken Rückgangs mit 90,3 % auch im Jahr 2020 die größte Aufwand-Ertrags-Relation unter allen Bankengruppen auf. Die Sparkassen reduzierten ihre Aufwand-Ertrags-Relation im Berichtsjahr um 1,3 Prozentpunkte auf 70,1 %, obwohl ihre operativen Erträge gegenüber dem Jahr 2019 leicht zurückgingen. Die Aufwand-Ertrags-Relation der Kreditgenossenschaften blieb gegenüber dem Jahr 2019 unverändert und belief sich im Berichtsjahr auf 67,2 %.

## ■ Ausblick

*Weiterhin Unsicherheit über gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie und ihrer Rückwirkungen auf die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute 2021*

Die Wirtschaft erholt sich aktuell nach einem Rückschlag im ersten Quartal 2021 kräftig. Das Bruttoinlandsprodukt wird voraussichtlich bereits im Jahresverlauf wieder das Vorkrisenniveau erreichen. Allerdings bremsen Angebotsengpässe vor allem in der Industrie die Erholung. Zudem führen die weitere Entwicklung der Pandemie und möglicherweise erforderliche Eindämmungsmaßnahmen oder Handelshemm-

### Aufwand-Ertrags-Relation nach Bankengruppen

in %

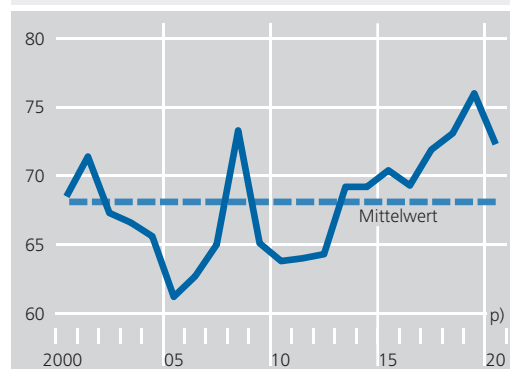
Bankengruppe	Allgemeine Verwaltungsaufwendungen in Relation zu den operativen Erträgen <sup>1)</sup>		
	2018	2019	2020 <sup>p)</sup>
Alle Bankengruppen	73,1	76,0	72,3
Kreditbanken	79,3	84,9	77,7
Großbanken	87,9	100,9	90,3
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	66,1	64,4	62,4
Zweigstellen ausländischer Banken	55,0	54,4	51,8
Landesbanken	76,6	78,5	76,0
Sparkassen	68,3	71,4	70,1
Kreditgenossenschaften	66,2	67,2	67,2
Realkreditinstitute	59,8	51,2	49,0
Bausparkassen	88,6	94,6	89,7
Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben	65,6	59,7	56,4

<sup>1</sup> Summe aus Zins- und Provisionsüberschuss zuzüglich Nettoergebnis des Handelsbestandes sowie Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen.

Deutsche Bundesbank

### Relation des Verwaltungsaufwands zu operativen Erträgen der Kreditinstitute<sup>\*)</sup>

in %



<sup>\*</sup> Summe aus Zinsüberschuss, Provisionsüberschuss, Nettoergebnis des Handelsbestandes und Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen.

Deutsche Bundesbank

nisse zu wesentlichen Unsicherheiten bezüglich der Wirtschaftsentwicklung.

Die deutschen Kreditinstitute haben im Jahr 2020 ihre Risikovorsorge im Kreditgeschäft erhöht, während entgegen den Befürchtungen breit angelegte Kreditausfälle ausgeblieben

sind. Durch die Erholung der Wirtschaft verbessert sich die Kreditqualität zudem tendenziell. Diese Aspekte dürften sich positiv auf die Ertragslage 2021 auswirken. Neben der hohen Unsicherheit über den weiteren Pandemieverlauf können aber auch die Auswirkungen auslaufender fiskalischer Unterstützungsmaßnahmen die Risikosituation der Banken und Sparkassen beeinflussen.

*Nicht pandemiebedingte Einflüsse weiterhin von Bedeutung*

Die Ertragslage der deutschen Institute dürfte außerdem auch künftig von nicht pandemiebedingten Einflüssen beeinträchtigt werden. So wird die zu erwartende Fortdauer der Niedrigzinsphase das klassische Zinsgeschäft anhaltend belasten und weiterhin einen erheblichen Druck auf die Nutzung zusätzlicher Ertragsquellen sowie die Senkung von Kosten verursachen. Darüber hinaus sind derzeit die konkreten Auswirkungen des BGH-Urteils zu Kontoführungs-

gebühren vom 27. April 2021 nur schwer abschätzbar. Das Urteil hat die bisher gängige Praxis der Zustimmungsfiktion bei der Änderung von Kontoführungsgebühren für unwirksam erklärt.<sup>42)</sup> Hierdurch sind für künftige Anpassungen aufwändigere Verfahren erforderlich.

Zudem werden weiterhin Investitionen in die Digitalisierung eine große Herausforderung für die Branche sein. Die Coronavirus-Pandemie dürfte bereits laufenden wie auch neuen Digitalisierungsprojekten Schub gegeben haben. Gleichzeitig bieten Investitionen in die Dekarbonisierung der Wirtschaft Wachstumsmöglichkeiten für Banken.

---

<sup>42</sup> Gemäß den Verjährungsregelungen des BGB sind alle zu Unrecht mit einer Zustimmungsfiktion des Kunden eingeführten Vertragsänderungen und Entgeltanpassungen der letzten drei Jahre (nach dem 1. Januar 2018) unwirksam.

## ■ Literaturverzeichnis

- Deutsche Bundesbank (2021a), Geschäftsbericht 2020.
- Deutsche Bundesbank (2021b), Monatsbericht, Januar 2021.
- Deutsche Bundesbank (2021c), Monatsbericht, Februar 2021.
- Deutsche Bundesbank (2021d), Bankstellenbericht 2020.
- Deutsche Bundesbank (2021e), Monatsbericht, Juli 2021.
- Deutsche Bundesbank (2020a), Monatsbericht, November 2020.
- Deutsche Bundesbank (2020b), Finanzstabilitätsbericht 2020.
- Deutsche Bundesbank (2020c), Monatsbericht, Oktober 2020.
- Deutsche Bundesbank (2015), Monatsbericht, Dezember 2015.
- Deutsche Bundesbank (2013), Finanzstabilitätsbericht 2013.

## Wichtige Komponenten der Gewinn- und Verlustrechnungen nach Bankengruppen <sup>o)</sup>

in % der durchschnittlichen Bilanzsumme <sup>o)</sup>

Geschäftsjahr	Alle Bankengruppen	Kreditbanken			Landesbanken <sup>1)</sup>	Sparkassen <sup>1)</sup>	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute <sup>1)</sup>	Bausparkassen	Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsleistungen
		insgesamt	darunter:							
			Großbanken <sup>1)</sup>	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken <sup>1)</sup>						
Zinserträge <sup>2)</sup>										
2014	2,49	1,74	1,38	2,91	3,20	3,15	3,15	3,86	3,39	2,38
2015	2,33	1,66	1,33	2,71	3,04	2,90	2,84	4,07	3,18	2,21
2016	2,17	1,58	1,30	2,37	2,81	2,64	2,55	4,01	2,89	2,15
2017	2,00	1,54	1,26	2,25	2,74	2,42	2,33	3,35	2,63	1,78
2018	2,07	1,82	1,62	2,45	3,10	2,17	2,13	2,99	2,42	1,67
2019	1,91	1,58	1,41	2,09	3,23	2,03	2,00	2,80	2,34	1,52
2020	1,52	1,12	0,92	1,72	2,80	1,78	1,77	2,49	2,11	1,15
Zinsaufwendungen										
2014	1,39	0,77	0,60	1,30	2,47	1,06	0,94	3,38	1,95	1,95
2015	1,22	0,67	0,52	1,14	2,29	0,84	0,71	3,47	1,85	1,76
2016	1,08	0,61	0,52	0,85	2,04	0,68	0,55	3,47	1,73	1,73
2017	0,97	0,66	0,58	0,89	2,02	0,56	0,43	2,78	1,47	1,36
2018	0,99	0,82	0,77	0,98	2,43	0,44	0,33	2,25	1,29	1,28
2019	0,94	0,74	0,76	0,73	2,61	0,42	0,30	1,99	1,32	1,13
2020	0,64	0,39	0,37	0,50	2,18	0,30	0,21	1,65	1,07	0,77
Saldo der Zinserträge und -aufwendungen = Zinsüberschuss (Zinsmarge)										
2014	1,10	0,97	0,77	1,62	0,72	2,09	2,21	0,48	1,45	0,43
2015	1,11	0,99	0,81	1,56	0,76	2,06	2,14	0,60	1,32	0,45
2016	1,09	0,97	0,78	1,52	0,77	1,96	1,99	0,54	1,16	0,42
2017	1,04	0,87	0,68	1,36	0,73	1,87	1,90	0,58	1,16	0,42
2018	1,07	1,00	0,84	1,47	0,67	1,73	1,80	0,74	1,13	0,39
2019	0,97	0,84	0,65	1,36	0,62	1,61	1,70	0,81	1,03	0,38
2020	0,88	0,73	0,55	1,23	0,62	1,47	1,56	0,84	1,04	0,38
Saldo der Provisionserträge und -aufwendungen = Provisionsüberschuss (Provisionsmarge)										
2014	0,35	0,47	0,43	0,63	0,07	0,58	0,56	0,00	-0,26	0,12
2015	0,35	0,47	0,43	0,62	0,09	0,60	0,57	0,00	-0,27	0,11
2016	0,36	0,45	0,42	0,56	0,12	0,60	0,55	-0,01	-0,23	0,10
2017	0,37	0,45	0,43	0,54	0,13	0,64	0,57	-0,02	-0,21	0,10
2018	0,36	0,43	0,45	0,40	0,13	0,63	0,57	-0,03	-0,21	0,11
2019	0,37	0,42	0,41	0,48	0,14	0,64	0,57	-0,05	-0,23	0,12
2020	0,35	0,39	0,34	0,55	0,13	0,62	0,55	-0,05	-0,20	0,13

\* Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. <sup>o)</sup> Ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Sparkassen, bis 2015 ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Genossenschaftlichen Zentralbanken und ab 2016 ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Realkreditinstitute. Anmerkungen 1 und 2 siehe S. 122.

## noch: Wichtige Komponenten der Gewinn- und Verlustrechnungen nach Bankengruppen \*)

in % der durchschnittlichen Bilanzsumme <sup>o)</sup>

Geschäftsjahr	Alle Bankengruppen	Kreditbanken			Landesbanken <sup>1)</sup>	Sparkassen <sup>1)</sup>	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute <sup>1)</sup>	Bausparkassen	Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben
		insgesamt	Großbanken <sup>1)</sup>	darunter: Regionalbanken und sonstige Kreditbanken <sup>1)</sup>						
Allgemeine Verwaltungsaufwendungen										
2014	1,01	1,08	0,93	1,57	0,57	1,79	1,84	0,29	0,90	0,32
2015	1,05	1,11	0,99	1,53	0,63	1,81	1,82	0,30	0,81	0,32
2016	1,06	1,14	1,02	1,49	0,66	1,74	1,73	0,32	0,83	0,33
2017	1,07	1,14	1,06	1,41	0,71	1,69	1,66	0,38	0,83	0,33
2018	1,09	1,17	1,15	1,32	0,69	1,65	1,59	0,42	0,82	0,34
2019	1,06	1,16	1,12	1,32	0,66	1,61	1,55	0,40	0,77	0,31
2020	0,95	0,98	0,91	1,24	0,62	1,47	1,45	0,37	0,78	0,30
Nettoergebnis des Handelsbestandes										
2014	0,04	0,09	0,10	0,04	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
2015	0,04	0,08	0,09	0,04	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
2016	0,04	0,04	0,04	0,04	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
2017	0,07	0,12	0,15	0,03	0,11	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
2018	0,04	0,07	0,09	0,03	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
2019	0,03	0,04	0,05	0,02	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
2020	0,04	0,07	0,07	0,06	0,05	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
Betriebsergebnis vor Bewertung										
2014	0,45	0,39	0,26	0,78	0,23	0,83	0,95	0,21	0,26	0,29
2015	0,44	0,36	0,20	0,84	0,28	0,82	0,91	0,29	0,23	0,26
2016	0,47	0,39	0,23	0,83	0,38	0,83	0,87	0,21	0,43	0,25
2017	0,42	0,30	0,13	0,67	0,27	0,83	0,86	0,16	0,42	0,23
2018	0,40	0,31	0,16	0,68	0,21	0,77	0,81	0,28	0,11	0,18
2019	0,33	0,21	-0,01	0,73	0,18	0,65	0,76	0,38	0,04	0,21
2020	0,36	0,28	0,10	0,74	0,20	0,62	0,71	0,39	0,09	0,23
Bewertungsergebnis										
2014	-0,08	-0,11	-0,10	-0,12	-0,14	0,00	-0,03	-0,07	0,14	-0,08
2015	-0,04	-0,03	0,00	-0,14	-0,10	0,01	-0,06	-0,09	-0,03	-0,03
2016	-0,10	-0,14	-0,16	-0,10	-0,38	0,09	0,01	-0,04	0,01	-0,07
2017	-0,04	-0,02	0,03	-0,12	-0,24	0,02	-0,02	0,01	-0,03	-0,07
2018	-0,08	-0,06	-0,02	-0,16	-0,33	-0,06	-0,10	-0,15	0,01	-0,02
2019	-0,08	-0,16	-0,19	-0,10	-0,04	-0,02	0,04	-0,05	0,02	-0,05
2020	-0,14	-0,21	-0,19	-0,26	-0,07	-0,14	-0,07	-0,15	-0,03	-0,08

Anmerkungen \*, <sup>o</sup> siehe S. 121. **1** Ab 2018 Zuordnung der DB Privat- und Firmenkundenbank AG zur Bankengruppe „Großbanken“, 2020 Fusion mit der Deutsche Bank AG. Ab 2018 Zuordnung der HSH Nordbank zur Bankengruppe „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und der Landesbank Berlin zur Bankengruppe „Sparkassen“. Zuordnung der DSK Hyp AG (vormals SEB AG) zur Bankengruppe „Realkreditinstitute“. Zuordnung der Wüstenrot Bank Aktiengesellschaft Pfandbriefbank zur Bankengruppe „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“. **2** Zinserträge zuzüglich Laufende Erträge und Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen.

### noch: Wichtige Komponenten der Gewinn- und Verlustrechnungen nach Bankengruppen \*)

in % der durchschnittlichen Bilanzsumme o)

Geschäftsjahr	Alle Bankengruppen	Kreditbanken			Landesbanken 1)	Sparkassen 1)	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute 1)	Bausparkassen	Banken mit Sonder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben
		insgesamt	darunter:							
			Großbanken 1)	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken 1)						
Betriebsergebnis										
2014	0,37	0,28	0,16	0,65	0,10	0,83	0,93	0,14	0,39	0,21
2015	0,40	0,33	0,21	0,70	0,18	0,83	0,85	0,20	0,20	0,23
2016	0,37	0,25	0,08	0,73	0,00	0,92	0,88	0,17	0,44	0,18
2017	0,37	0,28	0,16	0,55	0,03	0,85	0,84	0,17	0,40	0,15
2018	0,32	0,25	0,14	0,51	-0,12	0,71	0,71	0,14	0,11	0,17
2019	0,26	0,05	-0,20	0,63	0,14	0,62	0,80	0,32	0,06	0,16
2020	0,22	0,07	-0,09	0,48	0,13	0,48	0,64	0,24	0,06	0,15
Saldo der anderen und außerordentlichen Erträge und Aufwendungen										
2014	-0,08	-0,10	-0,02	-0,34	-0,13	-0,05	-0,02	-0,18	-0,03	-0,01
2015	-0,09	-0,19	-0,11	-0,45	-0,01	-0,03	-0,02	-0,01	0,00	-0,01
2016	-0,03	-0,06	0,04	-0,36	-0,05	-0,03	0,04	0,01	-0,02	0,00
2017	-0,04	-0,10	-0,05	-0,23	0,07	-0,01	0,00	0,03	0,04	-0,04
2018	-0,08	-0,14	-0,09	-0,28	-0,01	-0,06	-0,02	-0,04	-0,01	-0,06
2019	-0,19	-0,43	-0,50	-0,31	-0,05	0,00	-0,02	-0,09	0,13	0,00
2020	-0,06	-0,14	-0,12	-0,18	-0,07	-0,01	-0,02	0,11	0,04	0,01
Jahresüberschuss vor Steuern										
2014	0,30	0,19	0,14	0,32	-0,03	0,78	0,91	-0,04	0,36	0,20
2015	0,31	0,14	0,10	0,25	0,17	0,79	0,84	0,20	0,20	0,21
2016	0,33	0,19	0,12	0,37	-0,06	0,89	0,93	0,18	0,41	0,17
2017	0,33	0,18	0,12	0,32	0,10	0,84	0,84	0,21	0,43	0,12
2018	0,23	0,10	0,05	0,23	-0,13	0,65	0,69	0,09	0,11	0,11
2019	0,07	-0,39	-0,71	0,32	0,10	0,63	0,78	0,23	0,19	0,15
2020	0,16	-0,07	-0,22	0,30	0,06	0,48	0,62	0,35	0,10	0,15
Jahresüberschuss nach Steuern										
2014	0,21	0,14	0,10	0,23	-0,08	0,53	0,64	-0,06	0,24	0,19
2015	0,21	0,09	0,06	0,16	0,10	0,54	0,57	0,17	0,16	0,17
2016	0,24	0,13	0,09	0,26	-0,11	0,63	0,67	0,14	0,34	0,17
2017	0,24	0,13	0,09	0,20	0,05	0,60	0,58	0,13	0,37	0,13
2018	0,15	0,08	0,05	0,13	-0,20	0,44	0,47	0,04	0,05	0,09
2019	-0,03	-0,45	-0,75	0,20	0,07	0,44	0,56	0,16	0,15	0,12
2020	0,06	-0,12	-0,25	0,18	0,04	0,30	0,42	0,06	0,06	0,12

Anmerkungen \*, o) siehe S. 121. Anmerkung 1 siehe S. 122.

## Gewinn- und Verlustrechnungen der Kreditinstitute <sup>\*)</sup>

Geschäftsjahr	Zahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme im Jahresdurchschnitt <sup>1)</sup>	Zinsabhängiges Geschäft			Provisionsgeschäft			Nettoergebnis des Handelsbestandes	Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen	Operative Erträge <sup>3)</sup> (Sp. 3+6+9+10)
			Zinsüberschuss (Sp. 4–5)	Zinserträge <sup>2)</sup>	Zinsaufwendungen	Provisionsüberschuss (Sp. 7–8)	Provisionserträge	Provisionsaufwendungen			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Mrd €											
2013	1 748	8 755,4	89,5	228,2	138,7	28,0	40,6	12,6	5,9	– 0,8	122,6
2014	1 715	8 452,6	93,4	210,8	117,4	29,3	42,6	13,3	3,6	– 2,5	123,8
2015	1 679	8 605,6	95,9	200,9	105,0	30,5	44,5	14,1	3,7	– 2,2	127,9
2016	1 611	8 355,0	91,1	181,5	90,4	29,7	43,2	13,5	3,0	4,1	128,0
2017	1 538	8 251,2	85,5	165,4	79,9	30,6	44,2	13,6	5,6	1,3	122,9
2018	1 484	8 118,3	87,2	167,8	80,6	29,5	43,1	13,6	3,5	0,4	120,6
2019	1 440	8 532,7	82,5	162,8	80,4	31,2	45,8	14,5	2,5	2,5	118,7
2020	1 408	9 206,9	81,1	140,3	59,2	32,1	46,7	14,6	3,5	3,7	120,5
Veränderung gegenüber Vorjahr in %											
2014	– 1,9	– 3,5	4,4	– 7,6	– 15,3	4,5	5,0	6,1	– 38,2	– 201,2	1,0
2015	– 2,1	1,8	2,7	– 4,7	– 10,6	4,0	4,5	5,5	3,0	11,1	3,3
2016	– 4,1	– 2,9	– 4,9	– 9,6	– 13,9	– 2,3	– 3,0	– 4,4	– 18,4	.	0,1
2017	– 4,5	– 1,2	– 6,2	– 8,9	– 11,6	2,7	2,3	1,3	82,9	– 67,9	– 4,0
2018	– 3,5	– 1,6	2,0	1,4	0,8	– 3,4	– 2,4	– 0,2	– 37,7	– 70,1	– 1,9
2019	– 3,0	5,1	– 5,4	– 2,9	– 0,2	5,8	6,1	6,8	– 28,8	545,6	– 1,6
2020	– 2,2	7,9	– 1,6	– 13,8	– 26,4	2,8	2,1	0,4	42,3	47,2	1,5
in % der durchschnittlichen Bilanzsumme											
2013	.	.	1,02	2,61	1,58	0,32	0,46	0,14	0,07	– 0,01	1,40
2014	.	.	1,10	2,49	1,39	0,35	0,50	0,16	0,04	– 0,03	1,47
2015	.	.	1,11	2,33	1,22	0,35	0,52	0,16	0,04	– 0,03	1,49
2016	.	.	1,09	2,17	1,08	0,36	0,52	0,16	0,04	0,05	1,53
2017	.	.	1,04	2,00	0,97	0,37	0,54	0,17	0,07	0,02	1,49
2018	.	.	1,07	2,07	0,99	0,36	0,53	0,17	0,04	0,00	1,49
2019	.	.	0,97	1,91	0,94	0,37	0,54	0,17	0,03	0,03	1,39
2020	.	.	0,88	1,52	0,64	0,35	0,51	0,16	0,04	0,04	1,31

\* Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. **1** Ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Sparkassen, bis 2015 ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Genossenschaftlichen Zentralbanken und ab Deutsche Bundesbank

2016 ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Realkreditinstitute. **2** Zinserträge zuzüglich Laufende Erträge und Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen. **3** Zins- und Provisionsüber-

Allgemeine Verwaltungsaufwendungen			Betriebs- ergebnis vor Bewertung (Sp. 11 – 12)	Bewer- tungs- ergebnis (ohne Sach- und Finanz- anlagen- geschäft)	Betriebs- ergebnis (Sp. 15 + 16)	Saldo der anderen und außer- ordent- lichen Erträge und Auf- wendungen	Jahresüber- schuss vor Steuern (Sp. 17 + 18)	Steuern vom Ein- kommen und vom Ertrag	Jahresüber- schuss bzw. -fehl- betrag (-) (Sp. 19 – 20)	Geschäftsjahr
insgesamt (Sp. 13 + 14)	Personal- aufwand	andere Ver- waltungs- aufwen- dungen insgesamt 4)								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
Mrd €										
84,8	43,8	41,0	37,8	- 6,5	31,2	- 9,3	22,0	7,4	14,6	2013
85,8	44,0	41,8	38,1	- 6,6	31,5	- 6,5	25,0	7,6	17,4	2014
90,0	46,0	44,0	37,9	- 3,5	34,4	- 7,8	26,6	8,4	18,1	2015
88,7	44,6	44,0	39,4	- 8,8	30,6	- 2,8	27,8	7,9	19,9	2016
88,4	44,6	43,8	34,5	- 3,6	30,9	- 3,4	27,5	7,5	20,0	2017
88,1	44,3	43,9	32,4	- 6,8	25,7	- 6,8	18,9	6,7	12,2	2018
90,2	44,4	45,7	28,5	- 6,7	21,8	- 16,1	5,7	7,8	- 2,2	2019
87,0	44,2	42,8	33,4	- 13,3	20,1	- 5,8	14,3	8,4	5,9	2020
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
1,1	0,5	1,8	0,9	- 0,6	0,9	29,8	13,9	3,0	19,4	2014
5,0	4,7	5,3	- 0,6	46,9	9,0	- 19,7	6,3	11,2	4,1	2015
- 1,5	- 3,1	0,1	4,0	- 150,3	- 10,9	63,9	4,6	- 6,7	9,9	2016
- 0,3	- 0,1	- 0,5	- 12,2	58,7	1,0	- 20,8	- 1,0	- 4,3	0,4	2017
- 0,3	- 0,6	0,1	- 6,0	- 86,9	- 16,9	- 101,0	- 31,5	- 11,2	- 39,1	2018
2,3	0,4	4,3	- 12,2	0,8	- 15,2	- 136,2	- 70,0	16,6	.	2019
- 3,5	- 0,5	- 6,4	17,3	- 98,7	- 7,7	64,0	153,0	7,5	.	2020
in % der durchschnittlichen Bilanzsumme										
0,97	0,50	0,47	0,43	- 0,07	0,36	- 0,11	0,25	0,08	0,17	2013
1,01	0,52	0,49	0,45	- 0,08	0,37	- 0,08	0,30	0,09	0,21	2014
1,05	0,53	0,51	0,44	- 0,04	0,40	- 0,09	0,31	0,10	0,21	2015
1,06	0,53	0,53	0,47	- 0,10	0,37	- 0,03	0,33	0,09	0,24	2016
1,07	0,54	0,53	0,42	- 0,04	0,37	- 0,04	0,33	0,09	0,24	2017
1,09	0,55	0,54	0,40	- 0,08	0,32	- 0,08	0,23	0,08	0,15	2018
1,06	0,52	0,54	0,33	- 0,08	0,26	- 0,19	0,07	0,09	- 0,03	2019
0,95	0,48	0,47	0,36	- 0,14	0,22	- 0,06	0,16	0,09	0,06	2020

schuss zuzüglich Nettoergebnis des Handelsbestandes sowie Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen. 4 Einschl. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen, jedoch ohne

Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Leasinggegenstände („weite“ Abgrenzung).

## Gewinn- und Verlustrechnungen nach Bankengruppen <sup>1)</sup>

Geschäfts- jahr	Zahl der berich- tenden Institute	Mio €									
		Bilanz- summe im Jahres- durch- schnitt <sup>1)</sup>	Zinsabhängiges Geschäft			Provisionsgeschäft			Netto- ergebnis des Handels- bestan- des	Saldo der sonstigen betrieb- lichen Erträge und Aufwen- dungen	Operative Erträge <sup>3)</sup> (Sp. 3+ 6+9+10)
			Zins- überschuss (Sp. 4–5)	Zins- erträge <sup>2)</sup>	Zins- aufwen- dungen	Provisions- überschuss (Sp. 7–8)	Provisions- erträge	Provisions- aufwen- dungen			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Alle Bankengruppen											
2015	1 679	8 605 560	95 887	200 861	104 974	30 461	44 542	14 081	3 734	- 2 196	127 886
2016	1 611	8 355 020	91 146	181 543	90 397	29 746	43 201	13 455	3 046	4 065	128 003
2017	1 538	8 251 175	85 486	165 387	79 901	30 559	44 190	13 631	5 572	1 304	122 921
2018	1 484	8 118 298	87 202	167 777	80 575	29 522	43 124	13 602	3 470	390	120 584
2019	1 440	8 532 738	82 453	162 845	80 392	31 244	45 765	14 521	2 469	2 518	118 684
2020	1 408	9 206 853	81 127	140 302	59 175	32 126	46 710	14 584	3 513	3 707	120 473
Kreditbanken											
2015	177	3 678 042	36 282	60 993	24 711	17 337	25 183	7 846	2 867	- 2 320	54 166
2016	171	3 580 912	34 768	56 451	21 683	16 204	23 873	7 669	1 429	2 427	54 828
2017	172	3 532 639	30 887	54 373	23 486	16 027	23 832	7 805	4 074	- 83	50 905
2018	167	3 404 697	34 140	62 134	27 994	14 514	22 145	7 631	2 462	- 779	50 337
2019	165	3 591 261	30 191	56 760	26 569	15 154	23 252	8 098	1 560	1 959	48 864
2020	164	3 966 453	28 805	44 414	15 609	15 430	23 384	7 954	2 670	3 071	49 976
Großbanken <sup>7)</sup>											
2015	4	2 736 876	22 151	36 394	14 243	11 762	14 569	2 807	2 496	- 3 732	32 677
2016	4	2 575 072	20 126	33 572	13 446	10 817	13 510	2 693	1 069	405	32 417
2017	4	2 400 315	16 369	30 216	13 847	10 205	12 929	2 724	3 701	- 1 712	28 563
2018	4	2 346 111	19 751	37 924	18 173	10 573	13 478	2 905	2 196	- 1 866	30 654
2019	4	2 475 076	16 126	34 920	18 794	10 154	13 650	3 496	1 302	- 32	27 550
2020	3	2 748 655	15 052	25 257	10 205	9 311	12 495	3 184	2 000	1 341	27 704
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken <sup>7)</sup>											
2015	154	884 457	13 832	23 939	10 107	5 469	10 492	5 023	353	1 348	21 002
2016	148	942 665	14 369	22 343	7 974	5 286	10 245	4 959	340	1 916	21 911
2017	149	1 048 189	14 237	23 545	9 308	5 712	10 779	5 067	350	1 516	21 815
2018	145	962 520	14 149	23 562	9 413	3 827	8 543	4 716	261	986	19 223
2019	142	1 013 378	13 784	21 153	7 369	4 864	9 456	4 592	252	1 892	20 792
2020	139	1 094 301	13 433	18 863	5 430	6 006	10 758	4 752	660	1 602	21 701
Zweigstellen ausländischer Banken											
2015	19	56 709	299	660	361	106	122	16	18	64	487
2016	19	63 175	273	536	263	101	118	17	20	106	500
2017	19	84 135	281	612	331	110	124	14	23	113	527
2018	18	96 066	240	648	408	114	124	10	5	101	460
2019	19	102 807	281	687	406	136	146	10	6	99	522
2020	22	123 497	320	294	- 26	113	131	18	10	128	571
Landesbanken <sup>7)</sup>											
2015	9	1 087 623	8 230	33 092	24 862	995	2 816	1 821	535	210	9 970
2016	9	975 957	7 558	27 464	19 906	1 216	2 810	1 594	1 026	289	10 089
2017	8	940 293	6 833	25 797	18 964	1 238	2 867	1 629	1 059	114	9 244
2018	6	803 978	5 365	24 895	19 530	1 074	2 408	1 334	634	160	7 233
2019	6	862 346	5 327	27 818	22 491	1 226	2 617	1 391	466	280	7 299
2020	6	898 328	5 614	25 181	19 567	1 146	2 720	1 574	456	169	7 385

Anmerkungen \*, 1 bis 7 siehe S. 128 f.

Allgemeine Verwaltungsaufwendungen												Geschäftsjahr
insgesamt (Sp. 13+14)	Personalaufwand	andere Verwaltungsaufwendungen insgesamt <sup>4)</sup>	Betriebsergebnis vor Bewertung (Sp. 11-12)	Bewertungsergebnis (ohne Sach- und Finanzanlagen-geschäft)	Betriebsergebnis (Sp. 15+16)	Saldo der anderen und außerordentlichen Erträge und Aufwendungen	Jahresüberschuss vor Steuern (Sp. 17+18)	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag <sup>5)</sup>	Jahresüberschuss bzw. -fehlbetrag (-) (Sp. 19-20)	Entnahmen bzw. Einstellungen (-) aus/in Rücklagen und Genussrechtskapital <sup>6)</sup>	Bilanzgewinn bzw. Bilanzverlust (-) (Sp. 21+22)	
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Alle Bankengruppen												
90 033	46 039	43 994	37 853	- 3 497	34 356	- 7 791	26 565	8 445	18 120	- 15 436	2 684	2015
88 653	44 615	44 038	39 350	- 8 754	30 596	- 2 812	27 784	7 875	19 909	- 15 395	4 514	2016
88 389	44 563	43 826	34 532	- 3 619	30 913	- 3 398	27 515	7 536	19 979	- 16 777	3 202	2017
88 135	44 282	43 853	32 449	- 6 763	25 686	- 6 831	18 855	6 692	12 163	- 13 116	- 953	2018
90 191	44 447	45 744	28 493	- 6 708	21 785	- 16 133	5 652	7 806	- 2 154	7 212	5 058	2019
87 048	44 229	42 819	33 425	- 13 326	20 099	- 5 801	14 298	8 392	5 906	- 1 303	4 603	2020
Kreditbanken												
40 961	17 530	23 431	13 205	- 1 183	12 022	- 6 890	5 132	1 969	3 163	- 1 870	1 293	2015
40 723	17 379	23 344	14 105	- 5 130	8 975	- 2 248	6 727	1 954	4 773	148	4 921	2016
40 400	17 160	23 240	10 505	- 540	9 965	- 3 536	6 429	1 885	4 544	- 4 064	480	2017
39 899	16 558	23 341	10 438	- 1 992	8 446	- 4 918	3 528	906	2 622	- 4 264	- 1 642	2018
41 481	16 933	24 548	7 388	- 5 743	1 640	- 15 611	- 13 971	2 356	- 16 327	18 097	1 770	2019
38 850	16 909	21 941	11 126	- 8 336	2 790	- 5 415	- 2 625	2 328	- 4 953	6 467	1 514	2020
Großbanken <sup>7)</sup>												
27 101	11 422	15 679	5 576	85	5 661	- 2 953	2 708	1 082	1 626	- 216	1 410	2015
26 378	11 134	15 244	6 039	- 4 021	2 018	1 127	3 145	864	2 281	1 918	4 199	2016
25 324	10 489	14 835	3 239	666	3 905	- 1 126	2 779	559	2 220	- 433	1 787	2017
26 944	10 660	16 284	3 710	- 382	3 328	- 2 179	1 149	- 97	1 246	22	1 268	2018
27 806	10 807	16 999	- 256	- 4 723	- 4 979	- 12 479	- 17 458	988	- 18 446	21 922	3 476	2019
25 003	10 532	14 471	2 701	- 5 270	- 2 569	- 3 415	- 5 984	960	- 6 944	7 344	400	2020
Regionalbanken und sonstige Kreditbanken <sup>7)</sup>												
13 562	5 987	7 575	7 440	- 1 267	6 173	- 3 937	2 236	802	1 434	- 1 633	- 199	2015
14 065	6 121	7 944	7 846	- 988	6 858	- 3 375	3 483	1 022	2 461	- 1 750	711	2016
14 795	6 538	8 257	7 020	- 1 252	5 768	- 2 405	3 363	1 257	2 106	- 3 612	- 1 506	2017
12 702	5 781	6 921	6 521	- 1 574	4 947	- 2 739	2 208	945	1 263	- 4 258	- 2 995	2018
13 391	5 998	7 393	7 401	- 997	6 404	- 3 131	3 273	1 294	1 979	- 3 794	- 1 815	2019
13 551	6 251	7 300	8 150	- 2 845	5 305	- 2 000	3 305	1 329	1 976	- 884	1 092	2020
Zweigstellen ausländischer Banken												
298	121	177	189	- 1	188	0	188	85	103	- 21	82	2015
280	124	156	220	- 121	99	0	99	68	31	- 20	11	2016
281	133	148	246	46	292	- 5	287	69	218	- 19	199	2017
253	117	136	207	- 36	171	0	171	58	113	- 28	85	2018
284	128	156	238	- 23	215	- 1	214	74	140	- 31	109	2019
296	126	170	275	- 221	54	0	54	39	15	7	22	2020
Landesbanken <sup>7)</sup>												
6 893	3 488	3 405	3 077	- 1 114	1 963	- 158	1 805	764	1 041	- 580	461	2015
6 412	2 889	3 523	3 677	- 3 725	- 48	- 499	- 547	505	- 1 052	182	- 870	2016
6 699	3 083	3 616	2 545	- 2 257	288	656	944	443	501	- 741	- 240	2017
5 538	2 789	2 749	1 695	- 2 625	- 930	- 91	- 1 021	603	- 1 624	- 128	- 1 752	2018
5 729	2 805	2 924	1 570	- 337	1 233	- 410	823	196	627	- 575	52	2019
5 614	2 790	2 824	1 771	- 644	1 127	- 586	541	185	356	- 531	- 175	2020

noch: Gewinn- und Verlustrechnungen nach Bankengruppen<sup>1)</sup>

Geschäfts- jahr	Zahl der berich- tenden Institute	Mio €									
		Bilanz- summe im Jahres- durch- schnitt <sup>1)</sup>	Zinsabhängiges Geschäft			Provisionsgeschäft			Netto- ergebnis des Handels- bestan- des	Saldo der sonstigen betriebl- ichen Erträge und Aufwen- dungen	Operative Erträge <sup>3)</sup> (Sp. 3+ 6+9+10)
			Zins- überschuss (Sp. 4–5)	Zins- erträge <sup>2)</sup>	Zins- aufwen- dungen	Provisions- überschuss (Sp. 7–8)	Provisions- erträge	Provisions- aufwen- dungen			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
<b>Sparkassen<sup>7)</sup></b>											
2015	413	1 130 688	23 285	32 807	9 522	6 776	7 211	435	- 7	- 260	29 794
2016	403	1 154 475	22 667	30 520	7 853	6 975	7 423	448	10	7	29 659
2017	390	1 179 915	22 018	28 577	6 559	7 590	8 069	479	6	169	29 783
2018	386	1 267 726	21 949	27 541	5 592	7 965	8 778	813	1	718	30 633
2019	380	1 315 579	21 217	26 758	5 541	8 458	9 405	947	10	17	29 702
2020	377	1 407 118	20 741	24 986	4 245	8 660	9 646	986	5	15	29 421
<b>Kreditgenossenschaften</b>											
2015	1 021	798 178	17 077	22 705	5 628	4 564	5 570	1 006	5	132	21 778
2016	972	832 181	16 578	21 180	4 602	4 577	5 601	1 024	10	495	21 660
2017	915	868 255	16 475	20 250	3 775	4 957	6 071	1 114	10	437	21 879
2018	875	911 385	16 375	19 424	3 049	5 160	6 318	1 158	4	408	21 947
2019	841	957 859	16 251	19 151	2 900	5 456	6 718	1 262	6	407	22 120
2020	814	1 029 671	16 029	18 238	2 209	5 662	6 954	1 292	10	479	22 180
<b>Realkreditinstitute<sup>7)</sup></b>											
2015	16	376 908	2 245	15 323	13 078	- 11	212	223	- 2	9	2 241
2016	15	289 800	1 565	11 623	10 058	- 43	176	219	0	14	1 536
2017	13	236 414	1 360	7 921	6 561	- 48	158	206	0	- 35	1 277
2018	11	233 165	1 732	6 975	5 243	- 80	97	177	6	- 27	1 631
2019	10	234 978	1 908	6 576	4 668	- 109	116	225	0	15	1 814
2020	10	241 909	2 024	6 020	3 996	- 123	109	232	0	- 72	1 829
<b>Bausparkassen</b>											
2015	21	214 613	2 841	6 818	3 977	- 590	1 375	1 965	0	- 2	2 249
2016	20	215 668	2 503	6 233	3 730	- 503	1 260	1 763	0	717	2 717
2017	20	227 924	2 634	5 995	3 361	- 481	1 226	1 707	0	701	2 854
2018	20	233 865	2 653	5 661	3 008	- 500	1 295	1 795	0	14	2 167
2019	19	237 363	2 438	5 566	3 128	- 548	1 309	1 857	0	52	1 942
2020	18	242 190	2 520	5 103	2 583	- 493	1 270	1 763	0	70	2 097
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>											
2015	22	1 319 508	5 927	29 123	23 196	1 390	2 175	785	336	35	7 688
2016	21	1 306 027	5 507	28 072	22 565	1 320	2 058	738	571	116	7 514
2017	20	1 265 735	5 279	22 474	17 195	1 276	1 967	691	423	1	6 979
2018	19	1 263 482	4 988	21 147	16 159	1 389	2 083	694	363	- 104	6 636
2019	19	1 333 352	5 121	20 216	15 095	1 607	2 348	741	427	- 212	6 943
2020	19	1 421 184	5 394	16 360	10 966	1 844	2 627	783	372	- 25	7 585
<b>Nachrichtlich: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken<sup>8)</sup></b>											
2015	33	735 491	8 383	13 502	5 119	2 919	4 834	1 915	435	456	12 193
2016	34	762 620	8 950	13 098	4 148	3 157	5 057	1 900	718	402	13 227
2017	34	765 500	8 801	12 037	3 236	3 589	5 218	1 629	812	891	14 093
2018	33	763 177	9 252	12 327	3 075	3 042	4 711	1 669	436	- 340	12 390
2019	32	849 008	9 683	12 911	3 228	3 520	5 338	1 818	546	1 184	14 933
2020	33	973 433	9 347	11 117	1 770	4 630	6 755	2 125	539	644	15 160

\* Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. 1 Ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Sparkassen, bis 2015 ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Genossenschaftlichen Zentralbanken und ab 2016 ohne Bilanzsumme der Auslandsfilialen der Realkreditinstitute. 2 Zinserträge zuzüglich Laufende Erträge und Erträge aus Gewinngemeinschaften, Gewinnabführungs- oder Teilgewinnabführungsverträgen. 3 Zins- und Provisionsüberschuss

zuzüglich Nettoergebnis des Handelsbestandes sowie Saldo der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen. 4 Einschl. Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen, jedoch ohne Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Leasinggegenstände („weite“ Abgrenzung). 5 Teilweise einschl. Steueraufwendungen der den Landesbanken angeschlossenen rechtlich unselbständigen Bausparkassen. 6 Einschl. Gewinn- und Verlust-

Allgemeine Verwaltungsaufwendungen												Geschäftsjahr
insgesamt (Sp. 13+14)	Personalaufwand	andere Verwaltungsaufwendungen insgesamt <sup>4)</sup>	Betriebsergebnis vor Bewertung (Sp. 11-12)	Bewertungsergebnis (ohne Sach- und Finanzanlagen-geschäft)	Betriebsergebnis (Sp. 15+16)	Saldo der anderen und außerordentlichen Erträge und Aufwendungen	Jahresüberschuss vor Steuern (Sp. 17+18)	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	Jahresüberschuss bzw. -fehlbetrag (-) (Sp. 19-20)	Entnahmen bzw. Einstellungen (-) aus/in Rücklagen und Genussrechtskapital <sup>6)</sup>	Bilanzgewinn bzw. Bilanzverlust (-) (Sp. 21+22)	
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
Sparkassen <sup>7)</sup>												
20 517	12 946	7 571	9 277	92	9 369	- 392	8 977	2 913	6 064	- 4 491	1 573	2015
20 110	12 587	7 523	9 549	1 062	10 611	- 386	10 225	2 939	7 286	- 5 728	1 558	2016
19 991	12 646	7 345	9 792	283	10 075	- 153	9 922	2 861	7 061	- 5 517	1 544	2017
20 930	13 012	7 918	9 703	- 704	8 999	- 786	8 213	2 694	5 519	- 4 070	1 449	2018
21 211	13 079	8 132	8 491	- 296	8 195	41	8 236	2 437	5 799	- 4 390	1 409	2019
20 633	12 835	7 798	8 788	- 1 964	6 824	- 88	6 736	2 519	4 217	- 2 914	1 303	2020
Kreditgenossenschaften												
14 509	8 754	5 755	7 269	- 453	6 816	- 134	6 682	2 103	4 579	- 3 226	1 353	2015
14 423	8 649	5 774	7 237	103	7 340	361	7 701	2 104	5 597	- 4 246	1 351	2016
14 382	8 583	5 799	7 497	- 186	7 311	- 33	7 278	2 199	5 079	- 3 774	1 305	2017
14 520	8 564	5 956	7 427	- 926	6 501	- 172	6 329	2 078	4 251	- 2 978	1 273	2018
14 858	8 518	6 340	7 262	430	7 692	- 174	7 518	2 124	5 394	- 4 165	1 229	2019
14 898	8 532	6 366	7 282	- 735	6 547	- 192	6 355	2 024	4 331	- 3 125	1 206	2020
Realkreditinstitute <sup>7)</sup>												
1 147	492	655	1 094	- 327	767	- 20	747	98	649	- 1 385	- 736	2015
937	410	527	599	- 113	486	39	525	127	398	- 1 138	- 740	2016
897	411	486	380	32	412	75	487	171	316	- 722	- 406	2017
975	449	526	656	- 341	315	- 95	220	128	92	- 795	- 703	2018
929	428	501	885	- 125	760	- 217	543	160	383	- 229	154	2019
896	405	491	933	- 357	576	271	847	700	147	19	166	2020
Bausparkassen												
1 749	721	1 028	500	- 72	428	- 2	426	78	348	- 4	344	2015
1 798	692	1 106	919	22	941	- 51	890	160	730	- 548	182	2016
1 891	719	1 172	963	- 61	902	89	991	155	836	- 622	214	2017
1 921	696	1 225	246	22	268	- 14	254	137	117	13	130	2018
1 838	647	1 191	104	49	153	303	456	105	351	- 139	212	2019
1 880	661	1 219	217	- 82	135	108	243	98	145	55	200	2020
Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben												
4 257	2 108	2 149	3 431	- 440	2 991	- 195	2 796	520	2 276	- 3 880	- 1 604	2015
4 250	2 009	2 241	3 264	- 973	2 291	- 28	2 263	86	2 177	- 4 065	- 1 888	2016
4 129	1 961	2 168	2 850	- 890	1 960	- 496	1 464	- 178	1 642	- 1 337	305	2017
4 352	2 214	2 138	2 284	- 197	2 087	- 755	1 332	146	1 186	- 894	292	2018
4 145	2 037	2 108	2 798	- 686	2 112	- 65	2 047	428	1 619	- 1 387	232	2019
4 277	2 097	2 180	3 308	- 1 208	2 100	101	2 201	538	1 663	- 1 274	389	2020
Nachrichtlich: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken <sup>8)</sup>												
8 503	3 992	4 511	3 690	- 479	3 211	- 1 723	1 488	430	1 058	- 396	662	2015
9 072	4 329	4 743	4 155	- 1 012	3 143	- 1 604	1 539	636	903	2 646	3 549	2016
8 817	4 070	4 747	5 276	- 590	4 686	- 1 819	2 867	808	2 059	- 565	1 494	2017
8 717	4 064	4 653	3 673	- 994	2 679	- 992	1 687	586	1 101	- 518	583	2018
9 612	4 611	5 001	5 321	- 164	5 157	- 1 952	3 205	1 189	2 016	2 664	4 680	2019
9 519	4 586	4 933	5 641	- 1 865	3 776	- 1 256	2 520	1 175	1 345	852	2 197	2020

vortrag aus dem Vorjahr sowie Entnahmen aus dem bzw. Zuführungen zum Fonds für allgemeine Bankrisiken. **7** Ab 2018 Zuordnung der DB Privat- und Firmenkundenbank AG zur Bankengruppe „Großbanken“, 2020 Fusion mit der Deutsche Bank AG. Ab 2018 Zuordnung der HSH Nordbank zur Bankengruppe „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und der Landesbank Berlin zur Bankengruppe

„Sparkassen“. Zuordnung der DSK Hyp AG (vormals SEB AG) zur Bankengruppe „Realkreditinstitute“. Zuordnung der Wüstenrot Bank Aktiengesellschaft Pfandbriefbank zur Bankengruppe „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“. **8** Ausgliederung der in anderen Bankengruppen enthaltenen (rechtlich selbständigen) Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.

### Aufwands- und Ertragspositionen der Kreditinstitute <sup>1)</sup>

Geschäfts- jahr	Zahl der berich- tenden Institute	Aufwendungen, Mrd €											
		insgesamt	Zinsauf- wendun- gen	Provisions- aufwen- dungen	Netto- aufwand des Han- delsbe- standes	Roh- ergebnis aus Waren- verkehr und Neben- betrieben	Allgemeine Verwaltungsaufwendungen						andere Verwal- tungsauf- wendun- gen <sup>1)</sup>
							insgesamt	Personalaufwand		Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und Unterstützung		insgesamt	
								insgesamt	Löhne und Gehälter	zusammen	darunter: für Alters- versor- gung		
2012	1 776	329,0	179,2	12,5	0,2	0,0	80,9	44,6	35,5	9,1	3,4	36,3	
2013	1 748	285,8	138,7	12,6	0,3	0,0	81,1	43,8	35,2	8,6	2,9	37,4	
2014	1 715	262,8	117,4	13,3	0,4	0,0	82,0	44,0	35,3	8,7	3,2	38,0	
2015	1 679	256,6	105,0	14,1	0,5	0,0	86,0	46,0	36,4	9,6	3,7	39,9	
2016	1 611	240,9	90,4	13,5	0,2	0,0	84,4	44,6	36,1	8,6	2,7	39,8	
2017	1 538	224,1	79,9	13,6	0,0	0,0	84,0	44,6	35,6	8,9	2,9	39,4	
2018	1 484	226,9	80,6	13,6	0,0	0,0	83,6	44,3	34,6	9,7	3,9	39,4	
2019	1 440	242,0	80,4	14,5	0,1	0,0	84,8	44,4	34,9	9,6	3,6	40,3	
2020	1 408	210,8	59,2	14,6	0,1	0,0	82,6	44,2	34,7	9,5	3,6	38,4	

Geschäfts- jahr	Erträge, Mrd €									
	insgesamt	Zinserträge			Laufende Erträge				Erträge aus Gewinn- gemein- schaften, Gewinnabfüh- rungs- oder Teilgewinn- abführungs- verträgen	
		insgesamt	aus Kredit- und Geld- markt- geschäften	aus festver- zinslichen Wertpapieren und Schuld- buchforde- rungen	insgesamt	aus Aktien und anderen nicht festver- zinslichen Wertpapieren	aus Betei- ligungen <sup>2)</sup>	aus Anteilen an ver- bundenen Unternehmen		
2012	351,0	256,3	220,3	36,0	12,2	7,5	1,0	3,8	6,2	
2013	300,4	213,6	184,9	28,7	10,0	6,0	1,0	3,0	4,6	
2014	280,2	196,4	170,2	26,1	11,3	6,3	1,1	4,0	3,1	
2015	274,7	183,1	160,1	22,9	15,0	6,7	1,8	6,5	2,8	
2016	260,8	166,8	147,1	19,7	10,0	5,8	1,3	2,9	4,7	
2017	244,1	151,0	134,4	16,5	11,0	6,9	1,1	3,0	3,4	
2018	239,1	152,4	136,9	15,5	10,0	5,3	1,1	3,5	5,4	
2019	239,9	152,2	137,5	14,7	7,6	4,8	1,1	1,7	3,0	
2020	216,7	131,2	118,9	12,3	6,0	3,5	0,6	1,9	3,2	

\* Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. <sup>1</sup> Aufwandsposition enthält nicht die Abschreibungen und Wert-

berichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen, gekürzt um Abschreibungen auf Leasinggegenstände („enge“ Abgrenzung). In allen anderen

Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen		Sonstige betriebliche Aufwendungen	Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere sowie Zuführungen zu Rückstellungen im Kreditgeschäft	Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelte Wertpapiere	Aufwendungen aus Verlustübernahme	Außerordentliche Aufwendungen	Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	Sonstige Steuern	Aufgrund einer Gewinn-gemeinschaft, eines Gewinn-abführungs-vertrages abgeführte Gewinne	Geschäfts-jahr
zusammen	darunter: auf Leasing-gegenstände									
5,8	2,0	15,3	11,7	7,1	0,6	2,4	8,8	0,2	4,3	2012
5,5	1,9	16,8	10,6	3,6	0,7	3,4	7,4	0,2	4,9	2013
5,5	1,8	16,4	10,5	3,5	0,6	1,5	7,6	0,2	3,9	2014
5,9	1,8	17,9	7,2	3,6	1,2	2,5	8,4	0,3	4,1	2015
6,6	2,3	13,8	12,7	3,7	0,9	1,8	7,9	0,3	4,7	2016
7,0	2,6	14,8	8,3	1,5	0,6	2,3	7,5	0,3	4,3	2017
7,4	2,9	15,2	10,0	1,7	0,5	1,7	6,7	0,2	5,7	2018
9,2	3,7	14,7	10,0	12,2	0,9	3,2	7,8	0,3	4,1	2019
8,5	4,0	13,0	15,0	2,8	0,3	3,2	8,4	0,3	2,9	2020

Provisions-erträge	Nettoertrag des Handelsbestandes	Rohergebnis aus Warenverkehr und Nebenbetrieben	Erträge aus Zuschreibungen zu Forderungen und bestimmten Wertpapieren sowie aus der Auflösung von Rückstellungen im Kreditgeschäft	Erträge aus Zuschreibungen zu Beteiligungen, Anteilen an verbundenen Unternehmen und wie Anlagevermögen behandelten Wertpapieren	Sonstige betriebliche Erträge		Außerordentliche Erträge	Erträge aus Verlustübernahme	Geschäfts-jahr
					zusammen	darunter: aus Leasing-geschäften			
40,0	7,4	0,2	7,4	1,4	18,9	5,1	0,7	0,5	2012
40,6	6,2	0,2	4,0	1,5	17,9	4,7	0,9	0,9	2013
42,6	4,0	0,2	4,0	1,7	15,7	4,5	0,8	0,4	2014
44,5	4,2	0,2	3,8	1,9	17,6	4,7	0,5	1,1	2015
43,2	3,3	0,2	4,0	3,4	20,3	5,5	4,9	0,0	2016
44,2	5,6	0,2	4,7	3,1	18,8	6,0	1,6	0,6	2017
43,1	3,5	0,2	3,3	0,9	18,5	6,3	1,2	0,7	2018
45,8	2,5	0,2	3,3	1,6	21,0	8,4	1,9	0,7	2019
46,7	3,6	0,2	1,6	1,3	20,8	9,1	1,6	0,6	2020

Tabellen sind „andere Verwaltungsaufwendungen“ weit abgegrenzt. 2 Einschl. Geschäftsguthaben bei Genossenschaften.



# 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 Deutsche Bundesbank) in Deutschland.....	20*
2. Wichtige Aktiva und Passiva der Banken (MFIs) in Deutschland nach Bankengruppen..	24*
3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland.....	26*
4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland.....	28*
5. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs).....	30*
6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche.....	32*
7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs).....	34*
8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck.....	36*
9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen.....	36*
10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland.....	38*
11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland.....	38*
12. Bausparkassen (MFIs) in Deutschland.....	39*
13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs).	40*

## ■ V. Mindestreserven

1. Mindestreservebasis und -erfüllung im Euroraum.....	42•
2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland.....	42•

## ■ VI. Zinssätze

1. EZB-Zinssätze/Basiszinssätze.....	43•
2. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren).....	43•
3. Geldmarktsätze nach Monaten.....	43•
4. 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 .....	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 und Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
5. Sekundäreinkommen und Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	78*
6. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland .....	79*
7. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank .....	80*
8. Auslandspositionen der Unternehmen .....	81*
9. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen .....	82*
10. Euro-Länder und die unwiderruflichen Euro-Umrechnungskurse ihrer Währungen in der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion .....	82*
11. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft .....	83*

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

### 1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

Zeit	Geldmenge in verschiedenen Abgrenzungen 1) 2)				Bestimmungsfaktoren der Geldmengenentwicklung 1)				Zinssätze		
	M1	M2	M3 3)		MFI-Kredite insgesamt	MFI-Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	Geldkapitalbildung 4)	EONIA 5) 7)	3-Monats-EURIBOR 6) 7)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 8)	
			M3 3)	gleitender Dreimonatsdurchschnitt							
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %								% p. a. im Monatsdurchschnitt		
2019 Dez.	8,0	5,7	4,9	5,2	2,0	3,3	1,6	-0,46	-0,40	0,2	
2020 Jan.	8,0	5,6	5,2	5,2	1,9	3,2	1,2	-0,45	-0,39	0,2	
Febr.	8,1	5,6	5,5	6,1	1,9	3,2	0,9	-0,45	-0,41	-0,0	
März	10,4	7,4	7,5	7,1	3,6	4,2	0,3	-0,45	-0,42	0,2	
April	11,8	8,3	8,2	8,2	4,8	4,3	0,0	-0,45	-0,25	0,3	
Mai	12,5	9,1	9,0	8,8	6,1	4,9	0,2	-0,46	-0,27	0,2	
Juni	12,7	9,3	9,3	9,4	6,9	4,6	-0,4	-0,46	-0,38	0,2	
Juli	13,5	10,0	10,1	9,6	7,4	4,7	-0,5	-0,46	-0,44	0,0	
Aug.	13,3	9,6	9,5	10,0	7,7	4,7	-0,0	-0,47	-0,48	-0,0	
Sept.	13,8	10,3	10,4	10,1	8,1	4,5	-0,4	-0,47	-0,49	-0,1	
Okt.	13,8	10,3	10,5	10,6	8,3	4,2	-0,5	-0,47	-0,51	-0,2	
Nov.	14,5	10,8	11,0	11,3	8,6	4,4	-0,7	-0,47	-0,52	-0,2	
Dez.	15,6	11,7	12,3	11,9	9,3	4,9	-0,4	-0,47	-0,54	-0,2	
2021 Jan.	16,5	12,2	12,5	12,4	9,4	4,8	-0,9	-0,48	-0,55	-0,2	
Febr.	16,4	12,2	12,2	11,6	9,6	4,6	-0,9	-0,48	-0,54	-0,1	
März	13,7	10,2	10,0	10,5	8,6	4,0	-0,3	-0,48	-0,54	0,0	
April	12,4	9,1	9,2	9,2	7,3	3,4	-0,3	-0,48	-0,54	0,1	
Mai	11,6	8,3	8,5	8,7	6,3	2,9	-1,0	-0,48	-0,54	0,2	
Juni	11,8	8,3	8,3	8,1	6,0	3,2	-0,6	-0,48	-0,54	0,2	
Juli	11,0	7,6	7,6	...	5,8	3,1	-0,6	-0,48	-0,54	0,0	
Aug.	...	...	...	...	...	...	...	-0,48	-0,55	-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, SK, CY, SI (nach Umschuldung im März 2012 Neuemission).

### 2. Außenwirtschaft \*)

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz des Euroraums								Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz				Kapitalbilanz				Dollarkurs	effektiver Wechselkurs 3)	
	Saldo	darunter: Warenhandel	Saldo	Direktinvestitionen	Wertpapieranlagen	Finanzderivate 2)	Übriger Kapitalverkehr	Währungsreserven		nominal	real 4)
	Mio €								1 EUR = ... USD	1. Vj. 1999 = 100	
2019 Dez.	+ 30 571	+ 28 977	+ 1 600	- 88 670	+ 61 011	- 8 754	+ 37 555	+ 458	1,1113	97,3	91,9
2020 Jan.	- 6 355	+ 9 492	- 12 397	+ 3 240	- 42 356	+ 7 318	+ 17 906	+ 1 495	1,1100	96,9	91,2
Febr.	+ 15 530	+ 29 118	+ 1 840	+ 7 360	- 29 022	+ 7 458	+ 16 528	- 484	1,0905	96,2	90,5
März	+ 25 901	+ 37 829	+ 19 582	+ 761	- 110 668	- 3 723	+ 129 634	+ 3 578	1,1063	98,8	92,9
April	+ 12 008	+ 11 712	- 12 357	- 39 556	+ 162 069	+ 11 913	- 148 477	+ 1 694	1,0862	98,1	92,5
Mai	- 669	+ 16 887	+ 5 646	- 38 001	+ 42 795	+ 9 336	- 10 146	+ 1 662	1,0902	98,3	92,5
Juni	+ 18 353	+ 27 963	+ 30 552	- 31 008	- 30 296	+ 19 593	+ 72 433	- 169	1,1255	99,7	93,8
Juli	+ 26 099	+ 35 448	+ 7 370	+ 46 062	- 23 752	- 8 500	- 5 881	- 558	1,1463	100,4	94,4
Aug.	+ 22 807	+ 24 423	+ 46 877	+ 10 638	+ 38 054	- 15 540	+ 12 419	+ 1 304	1,1828	101,5	94,9
Sept.	+ 35 808	+ 34 790	+ 43 723	- 29 682	+ 3 127	- 7 762	+ 75 401	+ 2 640	1,1792	101,5	94,8
Okt.	+ 28 981	+ 38 817	+ 42 698	+ 39 710	+ 106 355	+ 2 297	- 108 580	+ 2 917	1,1775	101,3	94,6
Nov.	+ 25 269	+ 34 898	+ 33 155	- 47 379	+ 188 190	+ 8 737	- 113 795	- 2 597	1,1838	100,6	94,1
Dez.	+ 43 925	+ 39 424	+ 49 992	- 103 709	+ 300 359	- 30 604	- 117 803	+ 1 749	1,2170	101,8	95,1
2021 Jan.	+ 15 982	+ 21 780	+ 45 229	+ 42 086	+ 3 936	+ 13 703	- 13 605	- 891	1,2171	101,3	95,3
Febr.	+ 20 962	+ 33 965	+ 18 832	+ 16 584	+ 86 916	- 967	- 82 102	- 1 597	1,2098	100,6	94,5
März	+ 35 649	+ 37 153	+ 20 775	+ 4 164	+ 3 451	- 5 575	+ 19 228	- 494	1,1899	100,3	94,1
April	+ 31 105	+ 24 795	+ 785	+ 24 902	+ 16 135	+ 4 644	- 45 645	+ 748	1,1979	100,6	94,2
Mai	+ 6 540	+ 21 486	+ 36 733	+ 6 612	+ 71 708	- 2 305	- 40 729	+ 1 447	1,2146	100,8	94,3
Juni	+ 23 964	+ 27 754	+ 58 425	- 70 933	+ 104 277	+ 10 187	+ 9 609	+ 5 285	1,2047	100,2	93,7
Juli	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1822	99,7	p) 93,5
Aug.	...	...	...	...	...	...	...	...	1,1772	99,3	p) 93,2

\* 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. Mitarbeiteraktioptionen. 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 %										
2018	1,9	1,8	1,1	4,1	1,1	1,9	1,6	9,0	0,9	4,0
2019	1,5	1,8	1,1	4,1	1,3	1,8	1,9	4,9	0,3	2,0
2020	- 6,3	- 6,3	- 4,6	- 3,0	- 2,9	- 7,9	- 8,2	5,9	- 8,9	- 3,6
2020 1.Vj.	- 3,0	- 1,9	- 1,5	- 0,2	- 0,1	- 5,2	- 1,5	6,5	- 5,9	- 1,1
2.Vj.	- 14,5	- 13,8	- 11,3	- 7,3	- 7,3	- 18,7	- 15,6	1,4	- 18,2	- 8,9
3.Vj.	- 4,0	- 4,2	- 3,6	- 2,8	- 2,9	- 3,8	- 9,4	10,8	- 5,2	- 2,8
4.Vj.	- 4,4	- 5,0	- 1,9	- 1,5	- 1,0	- 3,7	- 5,9	4,5	- 6,1	- 1,5
2021 1.Vj.	- 1,2	- 0,4	- 3,3	4,1	- 2,0	1,6	- 1,4	11,2	0,1	- 1,3
2.Vj.	14,3	15,0	9,8	12,9	8,2	19,1	16,4	21,6	18,7	11,1
<b>Industrieproduktion <sup>2)</sup></b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
2018	0,8	1,2	1,0	4,8	3,4	0,6	1,8	- 5,0	0,9	2,0
2019	- 1,3	4,8	- 4,3	6,9	1,6	0,5	- 0,7	2,8	- 1,1	0,8
2020	- 8,6	- 3,8	- 10,2	- 6,0	- 3,2	- 11,0	- 2,1	4,3	- 11,4	- 1,8
2020 1.Vj.	- 6,0	- 0,3	- 6,3	- 8,0	- 0,3	- 7,9	- 1,2	6,8	- 11,6	- 2,6
2.Vj.	- 20,2	- 11,7	- 21,6	- 13,3	- 5,4	- 23,8	- 8,2	- 1,6	- 25,6	- 5,1
3.Vj.	- 6,8	- 3,5	- 10,0	- 2,2	- 5,1	- 7,9	- 2,0	- 2,2	- 5,2	- 1,8
4.Vj.	- 1,6	0,6	- 2,9	- 0,1	- 2,0	- 4,3	3,1	12,9	- 2,5	2,2
2021 1.Vj.	3,5	8,4	p)	- 0,3	0,1	2,4	4,7	21,6	9,9	3,6
2.Vj.	22,3	26,2	p)	19,1	14,4	4,5	22,5	15,5	23,0	32,0
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>3)</sup></b>										
in % der Vollausslastung										
2018	83,8	81,0	87,7	74,4	84,1	85,9	70,8	76,2	78,1	76,4
2019	82,3	81,2	84,5	72,8	81,1	84,5	71,5	77,3	77,4	76,3
2020	74,4	75,5	77,0	67,4	76,8	73,5	70,8	68,5	53,1	71,8
2020 2.Vj.	68,4	72,8	71,4	63,3	77,2	62,4	67,3	56,7	-	69,1
3.Vj.	72,1	73,4	74,4	66,0	76,0	72,9	70,3	69,6	64,5	70,8
4.Vj.	76,3	75,9	79,1	69,6	75,4	76,0	73,2	72,0	71,4	72,7
2021 1.Vj.	77,5	77,4	80,4	71,6	78,1	77,1	72,5	74,5	72,8	73,1
2.Vj.	82,5	80,2	86,7	76,5	81,0	82,8	74,7	77,2	75,7	75,0
3.Vj.	82,9	81,3	87,0	78,8	82,5	81,6	77,8	79,7	78,8	75,4
<b>Standardisierte Erwerbslosenquote <sup>4)</sup></b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
2018	8,2	6,0	3,4	5,4	7,4	8,7	19,3	5,8	10,6	7,5
2019	7,5	5,4	3,2	4,5	6,7	8,2	17,3	5,0	10,0	6,3
2020	7,8	5,6	3,8	6,8	7,8	7,8	16,3	5,6	9,2	8,1
2021 März	8,1	6,8	3,8	6,8	7,5	8,1	16,8	7,7	p)	10,0
April	8,2	6,7	p)	6,5	8,5	8,3	p)	17,1	7,4	p)
Mai	8,0	6,5	p)	6,8	8,2	8,3	p)	15,6	7,0	p)
Juni	7,8	6,2	p)	6,6	7,7	8,0	p)	14,8	6,7	p)
Juli	7,6	5,9	p)	6,5	7,8	7,9	14,6	6,5	p)	9,3
Aug.	...	...	...	...	7,2	...	...	6,4	...	...
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
2018	1,8	2,3	1,9	3,4	1,2	2,1	0,8	0,7	1,2	2,6
2019	1,2	1,2	1,4	2,3	1,1	1,3	0,5	0,9	0,6	2,7
2020	0,3	0,4	5)	- 0,6	0,4	0,5	- 1,3	- 0,5	- 0,1	0,1
2021 März	1,3	1,6	2,0	0,9	1,4	1,4	- 2,0	0,1	0,6	0,3
April	1,6	2,1	2,1	1,6	2,2	1,6	- 1,1	1,1	1,0	1,7
Mai	2,0	2,5	2,4	3,2	2,3	1,8	- 1,2	1,9	1,2	2,6
Juni	1,9	2,6	2,1	3,7	1,9	1,9	0,6	1,6	1,3	2,7
Juli	2,2	1,4	5)	4,9	1,8	1,5	0,7	2,2	1,0	2,8
Aug.	3,0	4,7	5)	5,0	1,8	2,4	1,2	3,0	2,5	3,6
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>6)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
2018	- 0,5	- 0,8	1,9	- 0,6	- 0,9	- 2,3	0,9	0,1	- 2,2	- 0,8
2019	- 0,6	- 1,9	1,5	0,1	- 0,9	- 3,1	1,1	0,5	- 1,6	- 0,6
2020	- 7,2	- 9,4	- 4,3	- 4,9	- 5,4	- 9,2	- 9,7	- 5,0	- 9,5	- 4,5
<b>Staatliche Verschuldung <sup>6)</sup></b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
2018	85,7	99,8	61,6	8,2	59,7	98,0	186,2	63,0	134,4	37,1
2019	83,9	98,1	59,2	8,4	59,5	97,6	180,5	57,4	134,6	37,0
2020	98,0	114,1	69,1	18,2	69,2	115,7	205,6	59,5	155,8	43,5

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. **3** Verarbeitendes

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

Litauen	Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakei	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt 1)</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
3,9	3,1	6,1	2,4	2,6	2,9	3,7	4,4	2,3	5,2	2018
4,3	2,3	5,7	2,0	1,4	2,5	2,5	3,3	2,1	3,1	2019
- 0,9	- 1,3	- 8,3	- 3,8	- 6,3	- 7,6	- 4,8	- 4,2	- 10,8	- 5,1	2020
2,4	1,2	1,5	- 0,2	- 2,9	- 2,2	- 3,5	- 1,3	- 4,0	1,0	2020 1.Vj.
- 4,6	- 7,8	- 15,0	- 9,2	- 12,8	- 16,5	- 10,9	- 11,0	- 21,6	- 12,4	2.Vj.
0,1	- 0,2	- 11,0	- 2,6	- 3,7	- 5,7	- 2,5	- 1,4	- 8,6	- 4,3	3.Vj.
- 1,2	1,6	- 8,0	- 2,9	- 5,4	- 5,8	- 2,1	- 3,1	- 8,9	- 4,5	4.Vj.
1,5	5,0	- 1,3	- 2,4	- 4,8	- 5,2	0,2	1,7	- 4,5	- 2,0	2021 1.Vj.
7,8	...	13,4	9,7	12,0	15,6	9,6	16,3	19,9	12,8	2.Vj.
<b>Industrieproduktion 2)</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
5,2	- 1,1	1,5	0,6	4,9	0,1	4,3	5,3	0,4	6,9	2018
3,4	- 3,1	1,1	- 0,9	0,0	- 2,2	0,5	2,8	0,5	4,0	2019
- 2,4	- 10,7	- 0,2	- 3,9	- 6,3	- 7,3	- 9,1	- 6,3	- 9,8	- 7,2	2020
- 2,5	- 10,0	11,3	- 0,8	- 5,9	- 0,9	- 7,4	- 3,0	- 6,6	- 2,1	2020 1.Vj.
- 7,5	- 22,3	- 7,3	- 8,2	- 16,8	- 24,5	- 28,1	- 17,4	- 24,6	- 19,9	2.Vj.
- 0,3	- 7,8	- 2,9	- 4,7	- 3,3	- 1,4	- 1,5	- 3,6	- 5,2	- 4,8	3.Vj.
0,6	- 2,0	- 1,2	- 1,9	0,6	- 2,0	1,7	- 1,0	- 2,0	- 1,7	4.Vj.
12,4	4,6	- 8,2	- 0,6	4,2	- 0,6	6,6	3,9	2,7	- 0,0	2021 1.Vj.
23,7	22,6	13,7	10,1	24,7	24,2	35,9	25,5	27,3	19,3	2.Vj.
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie 3)</b>										
in % der Vollausslastung										
77,5	81,2	80,3	84,0	88,7	81,6	85,4	85,3	79,5	61,4	2018
77,3	79,8	77,3	84,2	86,6	78,7	87,7	84,4	80,3	63,8	2019
72,9	72,2	70,4	78,2	79,2	75,5	79,3	78,2	74,3	51,7	2020
70,0	53,8	61,1	75,2	73,9	71,7	77,1	71,9	70,9	47,4	2020 2.Vj.
71,9	76,3	68,0	76,3	77,2	71,9	78,3	76,1	71,5	49,2	3.Vj.
73,4	75,3	73,5	78,0	80,8	77,8	79,7	81,6	74,8	46,7	4.Vj.
72,4	75,6	73,7	79,2	82,2	78,4	81,4	80,9	75,7	48,6	2021 1.Vj.
77,0	88,2	81,1	82,2	87,1	80,7	83,2	85,8	78,1	49,5	2.Vj.
78,0	82,1	78,3	83,6	89,7	79,1	82,7	86,6	77,6	49,4	3.Vj.
<b>Standardisierte Erwerbslosenquote 4)</b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
6,2	5,6	3,7	3,9	4,9	7,1	6,6	5,1	15,3	8,4	2018
6,3	5,6	3,6	3,4	4,5	6,5	5,8	4,5	14,1	7,1	2019
8,6	6,8	4,3	3,9	5,4	6,9	6,7	5,0	15,5	7,6	2020
6,5	6,3	3,8	3,5	p)	6,7	7,2	5,0	15,4	7,9	2021 März
7,2	6,3	3,6	3,4	p)	7,1	7,0	4,7	15,5	9,7	April
7,7	6,2	3,4	3,3	p)	6,7	7,0	4,5	15,4	10,5	Mai
7,8	5,9	3,4	3,2	p)	6,2	6,8	4,2	15,0	8,2	Juni
7,5	5,7	3,3	3,1	p)	6,2	p)	4,0	14,3	5,2	Juli
...	...	...	3,2	...	...	...	...	...	...	Aug.
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
2,5	2,0	1,7	1,6	2,1	1,2	2,5	1,9	1,7	0,8	2018
2,2	1,6	1,5	2,7	1,5	0,3	2,8	1,7	0,8	0,5	2019
1,1	0,0	0,8	1,1	1,4	- 0,1	2,0	- 0,3	- 0,3	- 1,1	2020
1,6	2,5	0,1	1,9	2,0	0,1	1,5	0,1	1,2	0,3	2021 März
2,4	3,3	0,1	1,7	1,9	- 0,1	1,7	2,2	2,0	1,2	April
3,5	4,0	0,2	2,0	3,0	0,5	2,0	2,2	2,4	1,5	Mai
3,5	3,4	0,2	1,7	2,8	- 0,6	2,5	1,7	2,5	2,2	Juni
4,3	3,3	0,3	1,4	2,8	1,1	2,9	2,0	2,9	2,7	Juli
5,0	3,5	0,4	2,7	3,2	1,3	3,3	2,1	3,3	3,3	Aug.
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo 6)</b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
0,6	3,0	1,9	1,4	0,2	- 0,3	- 1,0	0,7	- 2,5	- 3,5	2018
0,5	2,4	0,4	1,8	0,6	- 0,1	- 1,3	0,4	- 2,9	1,5	2019
- 7,4	- 4,1	- 10,1	- 4,3	- 8,9	- 5,7	- 6,2	- 8,4	- 11,0	- 5,7	2020
<b>Staatliche Verschuldung 6)</b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
33,7	21,0	44,8	52,4	74,0	121,5	49,6	70,3	97,4	99,2	2018
35,9	22,0	42,0	48,7	70,5	116,8	48,2	65,6	95,5	94,0	2019
47,3	24,9	54,3	54,5	83,9	133,6	60,6	80,8	120,0	118,2	2020

Gewerbe: Quartalsangaben saisonbereinigt. Datenerhebung zu Beginn des Quartals.  
 4 Monatsangaben saisonbereinigt. 5 Beeinflusst durch eine befristete

Mehrwertsteuersenkung von Juli bis Dezember 2020. 6 Abgrenzung gemäß Maastricht-Vertrag.

## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### 1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang <sup>1)</sup> a) Euroraum <sup>1)</sup>

Mrd €

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>
		zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere								
2019 Dez.	- 118,6	- 79,9	- 25,2	- 38,7	- 20,6	- 21,8	- 299,1	- 277,3	- 6,7	7,0	- 1,4	- 6,1	- 6,2
2020 Jan.	101,9	51,7	1,7	50,2	28,0	24,6	295,6	271,0	- 5,2	- 6,3	- 1,0	13,1	- 11,0
Febr.	60,7	50,0	20,1	10,7	22,1	42,1	93,3	51,2	- 2,6	- 3,0	- 0,7	- 3,3	4,4
März	322,7	180,6	- 21,1	142,1	127,8	- 4,9	101,6	106,5	- 32,2	1,3	- 1,0	- 42,9	10,5
April	293,3	101,3	54,4	192,0	180,9	- 100,0	14,6	114,6	- 34,2	- 9,4	- 1,1	- 4,1	- 19,7
Mai	293,8	121,4	32,2	172,4	177,1	8,8	- 42,3	- 51,2	21,3	5,5	- 0,8	- 0,8	17,4
Juni	137,5	- 14,7	16,3	152,2	160,5	68,1	- 146,0	- 214,1	- 0,7	- 6,2	- 1,2	- 8,4	15,1
Juli	155,6	72,5	25,4	83,1	82,5	- 35,2	89,5	124,7	0,3	1,5	- 0,1	- 7,1	6,1
Aug.	84,4	25,7	17,3	58,7	66,7	1,4	- 18,2	- 19,6	13,2	9,6	- 0,4	- 11,5	15,5
Sept.	83,8	- 3,1	- 3,2	86,9	86,1	46,9	- 25,7	- 72,6	10,6	- 11,0	- 0,2	19,4	2,5
Okt.	69,7	30,4	- 5,3	39,3	33,3	- 22,8	91,2	114,1	- 17,0	- 4,3	- 0,4	- 29,4	17,1
Nov.	117,6	73,0	29,3	44,6	45,3	- 31,7	90,9	122,5	4,8	13,2	- 0,5	- 10,7	2,7
Dez.	- 3,7	- 1,2	29,9	- 2,6	6,2	- 47,5	- 195,1	- 147,6	10,3	- 5,5	- 0,5	- 13,1	29,5
2021 Jan.	134,0	30,8	4,9	103,2	94,1	20,8	159,5	138,7	- 37,7	- 9,4	0,1	- 17,3	- 11,1
Febr.	99,9	33,9	9,1	66,0	72,7	- 14,6	28,7	43,4	- 1,4	- 5,7	- 0,5	- 2,5	7,3
März	176,0	100,6	8,5	75,3	74,0	- 6,4	- 6,9	- 0,5	12,0	- 9,0	- 0,3	1,1	20,3
April	55,7	13,2	8,6	42,6	29,0	- 11,3	104,9	116,1	- 36,4	- 23,7	- 0,1	- 7,2	- 5,4
Mai	124,8	48,3	15,2	76,5	77,4	3,5	25,1	21,6	- 23,4	- 1,2	- 0,2	- 15,0	- 6,9
Juni	93,6	36,6	0,7	57,1	58,0	53,6	- 74,9	- 128,6	25,8	- 6,1	- 0,4	- 4,5	36,7
Juli	110,8	54,8	10,4	56,0	49,9	- 11,5	74,3	85,7	1,3	- 5,4	- 0,6	10,5	- 3,3

### b) Deutscher Beitrag

Zeit	I. Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet					II. Nettoforderungen gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet			III. Geldkapitalbildung bei Monetären Finanzinstituten (MFIs) im Euro-Währungsgebiet				
	insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen		öffentliche Haushalte		insgesamt	Forderungen an das Nicht-Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet	insgesamt	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als 2 Jahren (netto) <sup>2)</sup>	Kapital und Rücklagen <sup>3)</sup>
		zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere								
2019 Dez.	- 4,4	1,5	0,8	- 5,9	- 1,1	- 38,9	- 47,5	- 8,6	- 4,4	- 0,3	- 1,1	- 5,8	2,7
2020 Jan.	16,3	9,5	1,9	6,8	2,6	74,7	37,7	- 37,0	- 9,0	- 2,6	- 1,5	3,8	- 8,6
Febr.	24,5	25,4	4,3	- 0,9	1,2	- 4,3	14,1	18,4	- 4,6	- 1,2	- 0,6	4,8	- 7,6
März	47,3	31,4	- 6,1	15,9	14,3	- 34,3	18,5	52,8	- 8,3	- 3,7	- 0,7	- 8,2	4,3
April	33,0	16,0	1,3	16,9	14,8	- 28,8	8,9	37,6	- 23,8	- 5,1	- 0,8	- 2,1	- 15,8
Mai	58,3	27,1	10,0	31,2	32,7	11,7	- 22,1	- 33,8	2,3	- 1,5	- 0,4	- 1,2	5,4
Juni	26,4	2,6	3,5	23,7	25,9	- 45,6	- 20,9	24,7	- 7,9	- 7,1	- 1,0	- 7,9	8,1
Juli	25,9	13,8	0,3	12,2	10,3	9,4	- 9,7	- 19,1	- 3,0	- 6,9	- 0,6	1,2	3,3
Aug.	9,3	7,5	1,9	1,8	7,9	5,6	- 8,1	- 13,7	- 5,2	- 2,2	- 0,4	- 4,4	1,8
Sept.	22,6	4,6	1,3	18,1	15,8	- 34,8	22,9	57,8	10,4	- 3,4	- 0,4	5,1	9,1
Okt.	48,7	22,1	6,6	26,7	23,9	30,1	- 16,6	- 46,8	- 2,0	- 0,5	- 0,4	- 4,5	3,4
Nov.	44,0	19,6	4,5	24,5	26,0	- 15,1	7,4	22,5	0,6	- 1,5	- 0,4	0,2	2,3
Dez.	- 0,9	7,5	3,6	- 8,4	- 4,6	- 107,2	- 35,1	72,1	- 7,5	- 1,3	- 0,3	- 7,1	1,2
2021 Jan.	30,1	12,1	3,1	18,1	18,1	41,7	79,7	38,0	- 11,4	- 2,9	- 0,6	- 1,6	- 6,4
Febr.	29,8	18,8	4,6	11,1	13,4	26,3	7,0	- 19,3	0,8	- 1,8	- 0,3	4,3	- 1,4
März	54,1	35,8	1,8	18,3	19,5	- 61,9	1,9	63,9	3,5	- 3,5	- 0,3	7,1	0,2
April	11,4	0,5	2,4	10,8	7,0	67,3	25,3	- 42,0	9,3	- 2,4	- 0,3	6,4	5,6
Mai	33,4	16,8	3,2	16,6	18,9	- 35,0	- 10,9	24,1	- 10,3	- 2,8	- 0,1	- 7,3	0,0
Juni	30,0	8,7	2,4	21,4	22,3	- 36,1	- 5,3	30,8	3,2	- 3,4	- 0,2	- 7,3	14,1
Juli	43,0	22,5	2,1	20,4	18,4	42,9	- 14,6	- 57,5	4,7	- 2,1	- 0,3	4,3	2,8

\* 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 zur Statistischen Fachreihe Bankenstatistik. 1 Quelle: EZB. 2 Abzüglich Bestand der MFIs. 3 Nach Abzug der Inter-MFI-Beteiligungen. 4 Einschl.

Gegenposten für monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter). 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. 9 Einschl. noch im Umlauf befindlicher

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						Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren 5)	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 5) 6)	Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 2) 7) 8)		Schuldverschreibungen mit Laufz. bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)
				zusammen	Geldmenge M1			täglich fällige Einlagen 5)							
					zusammen	Bargeldumlauf									
- 66,5	- 27,1	0,0	- 40,2	1,5	8,2	16,3	- 8,1	- 9,7	2,9	- 33,6	- 22,6	- 18,3	2019 Dez.		
84,6	41,8	0,0	5,3	- 44,2	- 52,0	- 7,3	- 44,7	0,2	7,6	- 7,1	34,8	14,0	2020 Jan.		
43,7	- 34,1	0,0	95,8	82,6	84,1	5,2	79,0	- 1,2	- 0,3	19,7	- 4,7	4,9	Febr.		
4,7	- 4,5	0,0	349,7	321,2	300,5	23,8	276,8	16,2	4,5	30,0	- 18,4	22,8	März		
72,1	- 17,1	0,0	172,5	174,9	175,2	20,4	154,8	- 15,0	14,7	- 4,6	23,1	- 16,9	April		
100,9	- 37,1	0,0	217,5	226,3	189,5	20,1	169,5	16,8	19,9	9,6	- 0,4	- 9,1	Mai		
123,4	1,0	0,0	81,9	79,0	88,5	13,1	75,4	- 20,5	10,9	- 42,7	14,4	- 6,1	Juni		
- 4,8	- 59,3	0,0	184,1	149,5	123,6	14,3	109,3	20,1	5,8	18,1	29,9	- 10,2	Juli		
40,7	13,9	0,0	18,1	35,3	44,8	5,9	38,9	- 18,6	9,1	- 4,8	- 0,1	- 4,3	Aug.		
20,2	11,5	0,0	88,5	82,3	63,7	3,5	60,1	16,7	1,9	- 29,5	8,2	- 3,0	Sept.		
- 17,2	- 31,2	0,0	112,1	85,9	101,4	7,8	93,7	- 17,9	2,5	5,3	14,3	15,5	Okt.		
- 98,4	51,2	0,0	128,4	125,2	151,7	11,8	139,9	- 34,5	8,1	- 0,7	0,7	2,5	Nov.		
- 128,1	- 69,8	0,0	136,4	128,3	117,1	20,8	96,2	10,6	0,6	- 24,7	20,1	- 5,4	Dez.		
78,9	60,8	0,0	52,8	31,9	44,4	2,6	41,9	- 30,8	18,3	30,0	3,5	4,7	2021 Jan.		
30,3	3,3	0,0	53,1	65,5	71,8	7,3	64,5	- 17,9	11,6	2,8	- 30,4	13,2	Febr.		
19,6	55,8	0,0	82,1	100,8	81,9	10,4	71,5	7,3	11,7	- 18,5	- 4,8	- 13,6	März		
- 33,0	18,3	0,0	95,6	69,9	89,5	8,5	81,0	- 27,9	8,3	15,2	9,1	6,9	April		
- 8,5	49,2	0,0	111,0	115,8	116,9	13,2	103,7	- 11,7	10,7	- 4,1	- 8,9	8,8	Mai		
16,8	29,1	0,0	75,6	88,0	119,7	10,5	109,2	- 33,9	2,3	- 10,8	- 6,9	- 4,4	Juni		
0,4	- 44,8	0,0	142,5	111,2	100,4	14,3	86,1	11,1	- 0,4	17,4	19,4	4,2	Juli		

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse			VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)										Zeit
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	Bargeldumlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge						Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)	Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)		
					täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Repo-geschäfte						
- 2,0	- 32,4	4,9	3,4	- 4,5	- 0,4	- 6,6	0,6	1,8	- 0,1	0,0	2019 Dez.			
- 5,6	108,0	2,1	0,6	- 2,5	- 7,8	5,9	- 3,0	- 1,0	- 0,1	3,4	2020 Jan.			
24,4	- 14,0	4,9	0,1	14,5	17,7	1,2	- 1,7	- 0,6	0,1	2,2	Febr.			
7,5	- 71,9	12,2	0,9	85,7	93,3	0,4	- 3,4	- 0,3	0,4	3,8	März			
17,9	8,6	3,2	4,3	1,5	9,9	- 8,1	0,1	1,7	- 0,1	1,9	April			
28,6	- 9,3	0,3	5,3	48,4	43,4	6,2	0,3	- 1,0	- 0,1	0,4	Mai			
57,8	- 69,3	- 0,4	4,7	0,1	9,9	- 7,7	- 0,1	- 1,6	- 0,2	0,3	Juni			
14,2	- 11,1	2,4	3,9	35,2	27,4	8,6	- 1,1	1,3	- 0,2	0,8	Juli			
21,0	- 14,2	3,8	0,9	13,3	18,6	- 4,9	0,2	- 0,4	0,3	0,3	Aug.			
15,3	- 58,3	2,7	0,6	20,4	26,2	- 5,2	- 0,1	0,4	0,2	0,2	Sept.			
- 20,0	70,5	2,4	1,7	30,3	30,6	- 0,1	- 0,0	0,2	0,6	1,0	Okt.			
- 12,7	3,6	1,3	3,0	37,4	49,3	- 14,3	0,3	3,3	- 0,3	0,9	Nov.			
- 22,9	- 73,4	2,4	5,6	- 4,3	- 5,8	- 1,7	1,3	3,1	0,1	1,3	Dez.			
- 40,3	95,7	1,1	0,9	27,8	45,9	- 14,8	1,6	- 3,8	- 0,0	1,1	2021 Jan.			
15,4	29,1	2,3	1,5	10,8	20,3	- 8,5	1,2	- 2,4	- 0,0	0,3	Febr.			
- 2,3	- 38,0	2,5	2,7	29,1	24,3	- 0,6	0,1	5,0	0,5	0,1	März			
- 7,4	71,2	0,7	2,6	5,5	13,9	- 5,2	0,7	- 3,4	- 0,1	0,4	April			
18,8	- 44,9	3,0	2,9	34,8	27,8	2,8	0,6	1,7	- 0,1	2,0	Mai			
6,0	- 14,0	3,1	2,3	- 1,2	7,1	- 8,0	- 0,4	- 0,2	0,1	0,3	Juni			
- 12,0	75,7	4,2	3,7	17,5	21,2	- 4,1	- 0,3	0,6	- 0,1	0,2	Juli			

DM-Banknoten. 10 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des Eurosystems sind keinesfalls als eigene nationale Geldmengenaggregate zu interpretieren und damit auch nicht mit den früheren deutschen Geldbeständen M1, M2 oder M3 vergleichbar. 11 Differenz zwischen den tatsächlich von der Bundesbank emittierten

Euro-Banknoten und dem Ausweis des Banknotenumlaufs entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (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 Monatsende	Aktiva										
	Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet										Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet
	Aktiva / Passiva insgesamt	Unternehmen und Privatpersonen					öffentliche Haushalte				
insgesamt		zusammen	Buchkredite	Schuldverschreibungen 2)	Aktien und sonstige Dividendenwerte	zusammen	Buchkredite	Schuldverschreibungen 3)			
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>											
2019 Juni	28 305,8	18 522,0	13 874,9	11 521,2	1 552,5	801,2	4 647,1	1 000,0	3 647,1	5 991,7	3 792,1
Juli	28 772,9	18 602,4	13 939,8	11 584,3	1 550,8	804,7	4 662,6	1 002,8	3 659,8	6 208,8	3 961,7
Aug.	29 374,0	18 658,9	13 961,4	11 612,7	1 549,4	799,3	4 697,5	1 003,1	3 694,4	6 311,5	4 403,7
Sept.	29 193,7	18 651,6	13 971,2	11 595,9	1 566,6	808,7	4 680,4	996,7	3 683,7	6 300,2	4 241,9
Okt.	28 965,9	18 689,2	14 042,6	11 660,4	1 550,6	831,6	4 646,7	1 002,4	3 644,3	6 259,5	4 017,2
Nov.	29 017,5	18 729,4	14 099,5	11 684,5	1 569,3	845,7	4 629,9	998,5	3 631,4	6 270,8	4 017,3
Dez.	28 326,0	18 591,5	14 008,6	11 617,0	1 543,9	847,8	4 582,9	981,0	3 601,9	5 930,7	3 803,8
2020 Jan.	29 019,0	18 722,5	14 062,6	11 668,8	1 542,8	851,0	4 659,9	1 003,4	3 656,5	6 302,1	3 994,4
Febr.	29 486,8	18 766,9	14 101,4	11 697,3	1 562,7	841,4	4 665,5	992,3	3 673,3	6 414,8	4 305,1
März	30 021,0	19 013,2	14 239,0	11 884,9	1 556,9	797,2	4 774,1	1 006,7	3 767,4	6 486,8	4 521,1
April	30 449,7	19 308,0	14 348,5	11 933,4	1 612,6	802,5	4 959,5	1 018,1	3 941,4	6 585,0	4 556,7
Mai	30 500,6	19 609,7	14 468,3	12 020,6	1 644,9	802,8	5 141,4	1 013,8	4 127,7	6 465,5	4 425,4
Juni	30 406,6	19 761,1	14 451,1	11 982,0	1 653,0	816,1	5 310,0	1 005,3	4 304,7	6 298,0	4 347,6
Juli	30 599,0	19 912,0	14 334,0	12 013,7	1 505,9	814,4	5 578,0	1 006,0	4 572,1	6 291,5	4 395,5
Aug.	30 435,3	19 984,9	14 355,0	12 019,1	1 524,9	811,0	5 629,9	997,8	4 632,1	6 242,1	4 208,3
Sept.	30 523,7	20 084,3	14 349,1	12 019,2	1 520,0	809,9	5 735,2	998,7	4 736,5	6 239,3	4 200,1
Okt.	30 691,3	20 161,6	14 375,7	12 054,9	1 519,6	801,3	5 785,9	1 004,2	4 781,7	6 342,3	4 187,3
Nov.	30 752,9	20 291,3	14 456,9	12 090,4	1 541,5	825,0	5 834,4	1 003,4	4 831,0	6 334,9	4 126,7
Dez.	30 441,6	20 265,3	14 437,5	12 042,9	1 531,4	863,2	5 827,8	990,2	4 837,6	6 112,1	4 064,2
2021 Jan.	30 644,4	20 387,7	14 466,1	12 067,9	1 535,6	862,6	5 921,6	999,4	4 922,2	6 300,1	3 956,6
Febr.	30 546,9	20 463,6	14 500,5	12 090,2	1 541,1	869,2	5 963,1	992,4	4 970,7	6 300,8	3 782,5
März	30 827,5	20 653,6	14 576,7	12 185,3	1 512,4	879,0	6 076,9	993,3	5 083,6	6 360,6	3 813,3
April	30 753,7	20 667,0	14 566,4	12 169,2	1 509,5	887,7	6 100,6	1 007,2	5 093,4	6 396,6	3 690,2
Mai	30 891,8	20 787,9	14 612,6	12 198,6	1 521,4	892,6	6 175,4	1 006,2	5 169,2	6 435,0	3 668,9
Juni	30 991,7	20 889,6	14 652,0	12 234,1	1 529,7	888,2	6 237,6	1 005,2	5 232,4	6 400,8	3 701,3
Juli	31 312,7	21 027,9	14 707,9	12 277,1	1 542,8	887,9	6 320,0	1 011,3	5 308,7	6 501,0	3 783,8
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
2019 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.	6 973,5	4 478,6	3 501,8	3 044,3	196,5	261,0	976,8	293,5	683,3	1 330,9	1 163,9
Sept.	6 872,6	4 462,9	3 497,0	3 040,4	196,0	260,5	965,9	288,3	677,6	1 311,9	1 097,8
Okt.	6 769,9	4 466,0	3 506,4	3 049,0	195,9	261,4	959,5	291,6	667,9	1 303,7	1 000,3
Nov.	6 785,4	4 490,1	3 527,4	3 064,8	199,7	262,9	962,6	292,6	670,0	1 289,6	1 005,8
Dez.	6 716,1	4 480,4	3 527,3	3 064,0	197,9	265,4	953,1	288,5	664,6	1 236,4	999,3
2020 Jan.	6 847,7	4 503,3	3 537,5	3 071,5	198,2	267,8	965,8	292,8	673,0	1 290,1	1 054,4
Febr.	7 028,5	4 531,0	3 562,2	3 092,6	203,2	266,4	968,8	290,8	678,0	1 306,1	1 191,4
März	7 148,1	4 567,1	3 589,0	3 128,9	202,1	258,0	978,1	292,4	685,7	1 321,3	1 259,6
April	7 258,0	4 605,2	3 606,5	3 143,8	206,5	256,1	998,7	294,8	703,9	1 346,6	1 306,2
Mai	7 230,4	4 666,4	3 640,1	3 167,2	215,9	257,1	1 026,2	293,8	732,5	1 326,0	1 238,1
Juni	7 225,3	4 692,6	3 641,6	3 164,7	220,4	256,6	1 051,0	291,5	759,6	1 304,2	1 228,5
Juli	7 267,6	4 718,8	3 634,9	3 175,5	202,7	256,7	1 083,9	293,4	790,5	1 282,9	1 265,8
Aug.	7 167,3	4 723,0	3 642,2	3 180,7	202,9	258,6	1 080,8	287,4	793,3	1 268,8	1 175,5
Sept.	7 236,4	4 749,2	3 647,1	3 184,0	204,9	258,1	1 102,1	289,7	812,4	1 293,8	1 193,4
Okt.	7 257,1	4 801,4	3 670,3	3 200,4	210,7	259,3	1 131,1	292,0	839,1	1 278,8	1 176,8
Nov.	7 240,5	4 841,7	3 688,6	3 213,7	214,3	260,6	1 153,1	290,2	862,9	1 261,9	1 136,9
Dez.	7 172,5	4 839,4	3 695,5	3 216,4	214,7	264,5	1 143,9	286,4	857,4	1 224,1	1 109,1
2021 Jan.	7 220,7	4 865,5	3 705,9	3 224,4	216,4	265,1	1 159,6	286,5	873,1	1 307,6	1 047,6
Febr.	7 182,0	4 885,0	3 724,3	3 238,8	217,4	268,1	1 160,7	283,8	877,0	1 305,0	991,9
März	7 233,5	4 939,8	3 761,1	3 273,4	217,3	270,4	1 178,7	282,6	896,1	1 315,4	978,3
April	7 228,4	4 946,1	3 760,5	3 270,3	217,6	272,6	1 185,6	285,7	899,9	1 333,6	948,6
Mai	7 228,0	4 977,5	3 777,2	3 283,3	219,5	274,4	1 200,3	283,4	916,9	1 329,8	920,7
Juni	7 277,1	5 009,8	3 786,4	3 290,4	220,8	275,2	1 223,4	282,3	941,1	1 325,1	942,1
Juli	7 362,6	5 062,5	3 808,6	3 310,3	221,9	276,4	1 253,9	284,4	969,5	1 317,4	982,6

\* Zu den Monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen die Banken (einschl. Bausparkassen), Geldmarktfonds sowie Europäische Zentralbank und Zentralnotenbanken (Eurosystem).  
 1 Quelle: EZB. 2 Einschl. Geldmarktpapiere von Unternehmen. 3 Einschl. Schatzwechsel

und sonstige Geldmarktpapiere von öffentlichen Haushalten. 4 Euro-Bargeldumlauf (siehe auch Anm. 8, S. 12\*) ohne Kassenbestände (in Euro) der MFIs. Für deutschen Beitrag: enthält den Euro-Banknotenumlauf der Bundesbank entsprechend dem vom

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

Passiva											Stand am Monatsende
Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet											
Bargeld- umlauf 4)	insgesamt	darunter: auf Euro 5)	Unternehmen und Privatpersonen								
			zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 6)			
					bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten		
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>											
1 191,7	13 181,6	12 288,1	12 335,7	7 121,7	762,8	198,3	1 894,2	2 305,5	53,2	2019 Juni	
1 200,7	13 178,8	12 300,1	12 350,5	7 146,8	767,8	198,9	1 873,6	2 309,7	53,7	Juli	
1 202,0	13 283,3	12 388,8	12 438,4	7 226,4	782,5	201,0	1 860,5	2 314,5	53,4	Aug.	
1 205,4	13 298,4	12 383,2	12 446,2	7 221,7	769,3	200,8	1 886,9	2 314,4	53,0	Sept.	
1 208,2	13 292,6	12 422,6	12 487,1	7 283,5	758,7	201,3	1 883,2	2 311,1	49,4	Okt.	
1 215,1	13 389,0	12 520,8	12 572,5	7 386,6	740,9	200,6	1 885,5	2 310,4	48,6	Nov.	
1 231,5	13 311,4	12 508,3	12 583,4	7 391,7	738,4	200,1	1 892,8	2 314,1	46,2	Dez.	
1 224,1	13 359,6	12 460,6	12 555,5	7 362,8	734,5	200,1	1 891,0	2 322,3	44,7	2020 Jan.	
1 229,3	13 477,0	12 528,5	12 615,6	7 430,6	731,6	198,6	1 888,7	2 322,0	44,1	Febr.	
1 253,1	13 775,3	12 782,4	12 903,7	7 698,1	759,4	192,1	1 883,4	2 327,6	43,1	März	
1 273,5	13 996,0	12 953,0	13 065,1	7 852,4	762,3	188,2	1 876,7	2 343,4	42,1	April	
1 293,5	14 302,8	13 164,0	13 264,9	8 009,7	779,7	188,4	1 881,9	2 363,7	41,4	Mai	
1 306,6	14 478,4	13 208,9	13 310,8	8 066,5	763,6	186,8	1 877,8	2 375,5	40,6	Juni	
1 320,9	14 593,1	13 276,6	13 363,7	8 090,1	783,2	186,3	1 882,5	2 381,1	40,4	Juli	
1 326,8	14 668,3	13 304,3	13 391,2	8 117,1	767,8	184,4	1 892,0	2 390,0	40,0	Aug.	
1 330,3	14 758,7	13 361,0	13 467,6	8 175,8	781,0	195,4	1 883,6	2 392,0	39,8	Sept.	
1 338,1	14 815,0	13 431,7	13 545,6	8 266,7	782,6	181,9	1 880,4	2 394,6	39,4	Okt.	
1 349,9	14 813,3	13 527,2	13 621,6	8 358,3	756,5	179,6	1 885,7	2 402,5	39,0	Nov.	
1 370,7	14 773,2	13 620,6	13 728,8	8 459,6	772,0	176,9	1 877,6	2 404,2	38,5	Dez.	
1 373,3	14 874,2	13 630,7	13 752,9	8 505,4	743,9	173,8	1 870,6	2 421,0	38,1	2021 Jan.	
1 380,6	14 958,1	13 678,1	13 807,9	8 569,5	733,7	169,3	1 865,1	2 432,5	37,7	Febr.	
1 391,1	15 075,9	13 755,8	13 913,0	8 654,2	753,5	164,3	1 858,8	2 444,8	37,4	März	
1 399,6	15 060,8	13 775,2	13 935,9	8 726,8	731,7	159,5	1 827,5	2 453,0	37,3	April	
1 412,8	15 147,4	13 870,8	14 018,1	8 811,1	724,4	155,6	1 826,2	2 463,6	37,1	Mai	
1 423,2	15 241,8	13 943,3	14 091,3	8 917,7	698,2	150,4	1 822,1	2 466,2	36,8	Juni	
1 437,6	15 335,2	14 017,0	14 185,4	9 006,6	706,4	153,6	1 816,4	2 466,1	36,3	Juli	
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
274,2	3 837,7	3 697,8	3 528,6	2 183,2	147,8	32,3	583,5	543,3	38,4	2019 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	3 849,7	3 730,3	3 550,9	2 213,2	149,7	31,7	576,9	541,5	37,8	Aug.	
277,4	3 853,5	3 722,1	3 546,0	2 213,9	146,4	31,5	576,1	540,8	37,2	Sept.	
277,6	3 848,5	3 734,8	3 571,5	2 240,3	148,6	31,2	575,2	539,9	36,4	Okt.	
278,4	3 874,7	3 753,7	3 580,0	2 257,7	143,0	30,8	573,7	539,2	35,6	Nov.	
281,8	3 863,9	3 744,4	3 574,3	2 250,5	144,8	31,0	573,5	540,0	34,5	Dez.	
281,2	3 850,4	3 733,8	3 572,3	2 255,2	145,3	31,0	570,6	537,2	33,0	2020 Jan.	
281,3	3 890,4	3 750,4	3 576,3	2 265,3	142,0	31,3	569,8	535,4	32,5	Febr.	
282,2	3 982,8	3 830,4	3 655,2	2 346,4	147,3	30,5	567,2	532,0	31,8	März	
286,5	3 997,3	3 828,9	3 665,7	2 359,6	149,2	30,0	563,6	532,2	31,1	April	
291,8	4 080,7	3 885,8	3 710,9	2 396,9	158,3	29,0	563,6	532,5	30,7	Mai	
296,5	4 132,2	3 873,6	3 711,6	2 408,7	152,1	29,6	559,0	532,6	29,7	Juni	
300,4	4 170,7	3 880,3	3 716,8	2 409,9	163,5	30,0	552,8	531,5	29,2	Juli	
301,3	4 202,4	3 889,9	3 720,2	2 419,2	159,3	30,1	551,3	531,6	28,8	Aug.	
301,9	4 235,6	3 905,7	3 745,0	2 445,3	160,3	30,3	549,2	531,5	28,4	Sept.	
303,6	4 245,3	3 935,3	3 781,4	2 476,4	165,4	30,5	549,7	531,5	28,0	Okt.	
306,6	4 260,2	3 961,8	3 804,4	2 507,7	157,7	30,6	549,0	531,8	27,6	Nov.	
312,2	4 228,5	3 954,1	3 801,5	2 500,9	160,3	31,0	548,8	533,1	27,3	Dez.	
313,1	4 218,7	3 980,7	3 829,7	2 541,7	147,0	31,0	548,5	534,8	26,8	2021 Jan.	
314,6	4 245,1	3 990,0	3 837,4	2 555,8	141,0	31,1	547,0	536,0	26,4	Febr.	
317,3	4 264,3	4 011,8	3 863,4	2 579,8	145,1	31,7	544,6	536,1	26,1	März	
319,9	4 262,2	4 013,0	3 874,5	2 594,4	143,0	31,9	542,5	536,8	25,8	April	
322,8	4 308,8	4 040,3	3 895,1	2 613,5	146,0	32,2	540,4	537,4	25,7	Mai	
325,1	4 311,0	4 035,3	3 890,5	2 619,4	139,3	31,9	537,5	537,0	25,5	Juni	
328,8	4 313,6	4 047,0	3 910,9	2 645,8	136,0	31,4	535,6	536,7	25,2	Juli	

Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe dazu Anm. 2 zum Banknotennummernlauf in Tabelle III.2). Das von der Bundesbank tatsächlich in Umlauf gebrachte Bargeldvolumen lässt sich durch Addition mit der Position "Intra-Eurosystem-Verbind-

lichkeit/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) \*)

noch: Passiva													
noch: Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet													
öffentliche Haushalte													
Stand am Monatsende	sonstige öffentliche Haushalte								Repogeschäfte mit Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet		Begebene Schuld-		
	Zentralstaaten	zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit			mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		insgesamt	darunter: mit Unternehmen und Privatpersonen	Geldmarktfondsanteile (netto) 3)	insgesamt	darunter: auf Euro
				bis zu 1 Jahr	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren	bis zu 3 Monaten	von mehr als 3 Monaten					
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>													
2019 Juni	404,2	441,8	224,4	94,6	35,1	58,1	25,2	4,4	266,0	265,7	510,6	2 182,2	1 493,8
Juli	391,2	437,1	221,5	93,8	34,1	58,2	25,2	4,4	284,1	283,8	533,0	2 189,1	1 492,7
Aug.	397,4	447,4	228,3	97,2	34,1	58,3	25,3	4,3	289,0	288,5	550,9	2 173,6	1 484,1
Sept.	402,9	449,3	231,4	98,0	31,7	58,9	25,0	4,2	257,0	256,5	537,1	2 181,1	1 484,7
Okt.	365,0	440,5	224,5	95,5	32,3	59,1	25,2	3,9	298,8	298,3	538,6	2 174,6	1 488,4
Nov.	363,9	452,6	235,7	95,5	33,8	59,1	24,8	3,8	284,3	283,7	541,6	2 187,8	1 493,0
Dez.	297,5	430,4	224,7	85,9	33,7	59,1	23,6	3,6	250,3	249,8	520,3	2 153,8	1 486,7
2020 Jan.	381,8	422,3	209,6	92,7	33,2	59,5	23,2	4,1	243,4	242,9	555,1	2 187,7	1 500,2
Febr.	425,5	436,0	219,8	96,8	32,8	59,2	23,3	4,0	263,2	262,7	550,5	2 191,4	1 497,8
März	430,2	441,4	232,8	93,3	31,0	58,2	22,3	3,9	293,2	292,6	529,8	2 175,2	1 484,3
April	502,3	428,6	233,9	84,0	29,4	56,4	21,1	3,8	289,0	288,6	552,9	2 159,1	1 472,6
Mai	603,1	434,8	245,9	81,7	28,4	54,7	20,3	3,8	297,8	297,5	552,4	2 134,1	1 470,7
Juni	726,5	441,1	259,5	82,4	24,6	51,8	19,3	3,4	254,8	254,6	566,9	2 105,1	1 453,7
Juli	787,8	441,5	264,3	80,1	23,2	51,0	19,4	3,5	271,8	271,6	596,8	2 055,4	1 434,5
Aug.	828,6	448,5	273,6	79,5	22,1	50,3	19,6	3,5	266,9	266,7	597,4	2 036,8	1 425,3
Sept.	849,0	442,1	274,8	74,4	20,8	49,1	19,5	3,4	237,7	237,5	605,6	2 060,3	1 431,0
Okt.	831,8	437,6	277,4	69,5	20,8	47,0	19,5	3,4	243,1	242,9	619,8	2 047,2	1 418,6
Nov.	733,3	458,4	307,1	64,6	17,8	46,1	19,4	3,3	246,4	246,4	620,5	2 028,4	1 406,4
Dez.	605,1	439,3	294,7	60,3	17,2	44,8	19,0	3,3	221,4	221,3	636,2	1 998,0	1 386,3
2021 Jan.	684,1	437,2	294,4	58,8	17,3	43,9	19,1	3,8	251,7	251,6	639,7	1 991,2	1 369,7
Febr.	714,4	435,9	296,3	54,3	18,9	43,7	19,0	3,7	254,6	254,5	609,2	2 004,6	1 369,6
März	733,8	429,1	295,3	52,1	16,3	42,9	18,8	3,7	236,6	236,6	604,4	2 005,4	1 357,3
April	700,9	424,0	293,9	48,5	16,2	42,9	18,9	3,6	251,1	251,0	613,4	1 991,8	1 350,5
Mai	692,4	436,9	308,3	47,7	15,9	42,4	19,1	3,5	246,7	246,7	604,0	1 981,7	1 339,4
Juni	709,3	441,2	314,0	46,6	16,3	42,0	18,8	3,5	236,5	236,5	597,0	1 985,1	1 332,4
Juli	709,6	440,1	313,9	45,6	16,6	42,0	18,6	3,5	253,9	253,8	616,5	1 998,3	1 334,0
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>													
2019 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	251,2	84,7	83,8	28,1	50,9	3,2	0,5	16,9	16,7	2,0	557,3	295,0
Sept.	57,3	250,3	84,6	85,0	25,8	51,1	3,1	0,5	1,5	1,3	2,2	563,5	297,7
Okt.	37,4	239,6	76,3	82,4	26,1	51,3	3,1	0,5	1,2	1,0	2,1	555,2	299,2
Nov.	45,4	249,3	83,4	83,9	27,4	51,1	3,1	0,5	1,7	1,5	1,9	560,4	302,2
Dez.	43,4	246,2	89,5	75,4	27,0	51,0	2,9	0,4	3,5	3,4	1,8	551,4	301,6
2020 Jan.	37,8	240,2	77,8	81,4	26,6	51,3	2,7	0,4	2,5	2,4	1,8	560,9	306,5
Febr.	62,2	251,9	85,5	86,0	26,3	50,9	2,8	0,4	2,0	1,8	1,8	563,9	310,3
März	69,7	257,9	97,6	82,5	24,7	49,8	2,8	0,4	1,7	1,6	2,2	553,0	310,7
April	87,5	244,0	94,7	74,4	23,7	48,3	2,7	0,4	3,4	3,3	2,1	550,6	306,2
Mai	116,2	253,6	108,0	72,9	22,9	46,7	2,8	0,3	2,4	2,3	1,9	543,1	305,4
Juni	174,0	246,5	106,1	74,1	19,5	44,0	2,5	0,3	0,9	0,7	1,8	532,8	297,2
Juli	208,5	245,3	109,6	71,4	18,3	43,2	2,5	0,3	2,1	2,0	1,6	523,3	293,3
Aug.	229,5	252,8	118,7	71,3	17,4	42,4	2,6	0,3	1,7	1,5	1,9	517,9	291,1
Sept.	244,7	245,8	119,4	66,0	16,5	41,1	2,5	0,3	1,3	1,1	2,0	525,3	296,1
Okt.	224,8	239,1	119,1	61,7	16,6	39,0	2,5	0,3	1,4	1,3	2,7	519,9	296,2
Nov.	212,1	243,7	131,6	57,3	14,0	38,0	2,5	0,2	9,1	9,1	2,4	515,5	296,1
Dez.	189,2	237,8	131,9	52,8	13,5	36,8	2,5	0,2	12,2	12,2	2,5	503,3	290,1
2021 Jan.	148,9	240,1	136,5	51,6	13,5	35,8	2,4	0,2	8,4	8,4	2,4	503,3	284,6
Febr.	164,3	243,4	142,8	47,3	15,2	35,5	2,5	0,2	6,0	6,0	2,4	510,0	288,4
März	161,9	239,0	144,4	44,9	12,7	34,4	2,4	0,2	11,0	11,0	2,9	523,3	289,8
April	154,6	233,1	142,4	41,5	12,5	34,1	2,4	0,2	7,6	7,6	2,8	524,3	296,2
Mai	173,3	240,3	150,8	41,0	12,5	33,4	2,4	0,2	9,2	9,2	2,2	518,0	293,2
Juni	179,3	241,2	152,9	39,9	13,0	32,8	2,4	0,2	9,0	9,0	2,3	515,5	294,6
Juli	167,3	235,3	148,0	38,9	13,3	32,5	2,4	0,2	9,6	9,6	2,2	518,4	295,1

\* 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 Bankschuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 1 Jahr zu den Geldmarktpapieren. 5 Ohne Verbindlichkeiten aus begebenen Wertpapieren. 6 Nach Abzug der Inter-MFI-Betei-

ligungen. 7 Die deutschen Beiträge zu den monetären Aggregaten des 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 entsprechend

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

verschreibungen (netto) 3)						sonstige Passivpositionen		Nachrichtlich			Geld- kapital- bildung 13)	Monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) 14)	Stand am Monatsende
mit Laufzeit			Verbindlichkeiten gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet 5)	Kapital und Rücklagen 6)	Überschuss der Inter-MFI-Verbindlichkeiten	insgesamt 8)	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9)	Geldmengenaggregate 7) (Für deutschen Beitrag ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf)					
bis zu 1 Jahr 4)	von über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	von mehr als 2 Jahren						M1 10)	M2 11)	M3 12)			
<b>Euroraum (Mrd €) 1)</b>													
20,0	21,6	2 140,6	4 640,6	2 830,3	33,6	3 469,1	0,0	8 669,1	12 114,5	12 741,2	6 980,7	155,2	2019 Juni
16,1	21,3	2 151,6	4 796,8	2 878,9	26,3	3 685,3	0,0	8 697,8	12 150,2	12 798,2	7 020,3	151,7	Juli
2,7	20,7	2 150,1	4 854,7	2 940,4	2,9	4 083,0	0,0	8 786,7	12 264,2	12 915,0	7 066,9	152,7	Aug.
3,2	19,0	2 158,9	4 803,5	2 942,7	25,4	3 943,1	0,0	8 788,8	12 251,2	12 883,3	7 104,7	153,4	Sept.
7,5	19,8	2 147,2	4 768,1	2 935,0	34,1	3 716,0	0,0	8 846,0	12 293,2	12 936,5	7 077,7	152,9	Okt.
6,8	19,5	2 161,5	4 770,3	2 922,7	31,1	3 675,5	0,0	8 971,7	12 401,3	13 041,7	7 081,1	157,9	Nov.
-11,3	19,2	2 145,9	4 452,2	2 912,4	25,0	3 469,1	0,0	8 975,3	12 395,7	12 995,3	7 060,0	152,0	Dez.
-0,4	21,9	2 166,2	4 759,3	2 949,8	24,3	3 715,6	0,0	8 927,4	12 357,5	13 006,4	7 115,3	154,9	2020 Jan.
3,6	23,4	2 164,4	4 817,2	2 966,7	26,4	3 965,0	0,0	9 012,7	12 441,8	13 104,6	7 127,1	156,9	Febr.
29,9	21,7	2 123,7	4 907,3	2 930,7	11,6	4 144,8	0,0	9 312,6	12 762,0	13 453,0	7 043,0	152,5	März
12,8	21,5	2 124,8	5 048,8	2 947,0	25,4	4 209,0	0,0	9 490,6	12 941,2	13 629,7	7 050,8	153,0	April
3,8	22,3	2 108,0	4 946,7	2 952,7	33,1	4 053,6	0,0	9 682,0	13 166,2	13 846,0	7 042,6	154,7	Mai
-0,7	21,1	2 084,7	4 712,6	2 977,4	4,2	4 009,1	0,0	9 768,9	13 242,8	13 925,7	7 035,8	158,0	Juni
-11,9	20,2	2 047,1	4 733,9	3 017,5	54,6	4 064,3	0,0	9 813,1	13 308,1	14 022,6	7 042,1	159,4	Juli
-15,3	19,2	2 032,9	4 700,6	3 014,5	38,8	3 862,7	0,0	9 856,0	13 340,6	14 038,5	7 033,2	160,0	Aug.
-13,9	15,5	2 058,7	4 656,3	3 011,2	15,9	3 879,4	0,0	9 923,5	13 428,0	14 133,0	7 045,9	163,9	Sept.
-1,5	18,2	2 030,5	4 779,0	3 038,2	47,9	3 858,8	0,0	10 026,0	13 516,4	14 247,4	7 038,9	165,3	Okt.
-0,7	19,7	2 009,5	4 857,6	2 995,8	44,2	3 885,1	0,0	10 167,5	13 629,7	14 367,4	6 979,5	174,0	Nov.
-3,6	16,9	1 984,7	4 661,1	3 020,4	11,2	3 771,8	0,0	10 278,9	13 750,6	14 491,4	6 969,3	176,0	Dez.
1,9	15,7	1 973,6	4 826,0	2 998,3	10,3	3 700,5	0,0	10 326,1	13 784,5	14 546,1	6 928,2	177,5	2021 Jan.
14,0	16,3	1 974,3	4 877,2	2 952,8	10,9	3 520,6	0,0	10 398,6	13 851,0	14 599,7	6 877,3	176,8	Febr.
-0,8	16,9	1 989,3	4 948,8	2 967,4	15,9	3 582,0	0,0	10 489,4	13 963,4	14 693,2	6 899,5	173,1	März
6,5	16,5	1 968,8	4 994,0	2 947,8	10,5	3 484,6	0,0	10 569,8	14 021,6	14 776,4	6 827,9	173,5	April
15,5	15,9	1 950,3	5 000,2	2 968,3	53,4	3 477,2	0,0	10 684,4	14 134,5	14 883,2	6 828,0	176,1	Mai
11,4	16,0	1 957,7	4 924,2	2 978,8	57,5	3 547,5	0,0	10 811,1	14 231,6	14 968,9	6 840,8	180,3	Juni
15,8	15,7	1 966,7	5 013,3	3 025,3	38,7	3 593,9	0,0	10 912,4	14 343,4	15 112,0	6 890,1	178,4	Juli
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>													
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	0,0	2019 Juni
20,7	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	0,0	Juli
19,3	7,6	529,4	944,3	757,0	-980,7	1 826,9	417,2	2 297,9	3 135,9	3 182,8	1 952,6	0,0	Aug.
22,3	7,4	533,8	927,2	755,6	-992,1	1 761,2	422,1	2 298,5	3 131,2	3 164,7	1 954,3	0,0	Sept.
20,7	6,7	527,8	867,4	750,0	-918,5	1 664,0	426,3	2 316,5	3 147,7	3 178,4	1 941,3	0,0	Okt.
21,4	5,8	533,1	877,7	749,1	-951,9	1 671,9	430,8	2 341,2	3 168,5	3 199,3	1 943,1	0,0	Nov.
21,0	6,1	524,3	863,5	750,1	-999,8	1 681,4	435,8	2 340,1	3 161,1	3 193,6	1 933,9	0,0	Dez.
23,9	6,7	530,2	831,0	757,2	-900,5	1 744,6	437,9	2 333,0	3 157,1	3 192,1	1 942,8	0,0	2020 Jan.
21,7	6,8	535,4	850,2	764,8	-912,0	1 867,4	442,7	2 350,9	3 174,6	3 207,0	1 953,8	0,0	Febr.
18,4	6,3	528,3	901,4	757,6	-990,7	1 940,1	455,0	2 444,0	3 263,9	3 292,5	1 935,1	0,0	März
15,9	6,9	527,8	942,0	759,1	-1 003,6	2 007,1	458,2	2 454,3	3 266,4	3 294,7	1 930,3	0,0	April
14,9	7,3	520,8	917,3	756,1	-1 003,8	1 932,8	458,5	2 505,0	3 323,2	3 349,8	1 918,3	0,0	Mai
14,8	7,1	510,9	939,7	769,1	-1 074,1	1 923,1	458,1	2 514,8	3 325,2	3 349,7	1 913,0	0,0	Juni
12,8	6,7	503,7	907,0	784,6	-1 089,1	1 967,5	460,5	2 519,5	3 336,8	3 360,1	1 913,6	0,0	Juli
12,0	7,2	498,7	891,2	778,4	-1 114,7	1 888,5	464,3	2 537,9	3 350,2	3 372,9	1 899,9	0,0	Aug.
12,4	6,7	506,2	952,4	787,3	-1 172,8	1 905,3	467,0	2 564,6	3 371,8	3 394,2	1 912,5	0,0	Sept.
11,1	7,0	501,8	906,4	794,7	-1 107,6	1 894,1	469,4	2 595,4	3 403,6	3 425,7	1 913,5	0,0	Okt.
10,0	7,1	498,4	923,3	780,2	-1 109,5	1 859,4	470,7	2 639,3	3 433,2	3 461,8	1 893,5	0,0	Nov.
9,0	6,6	487,7	985,7	787,5	-1 192,0	1 844,9	473,1	2 632,8	3 426,1	3 456,4	1 888,4	0,0	Dez.
7,8	6,8	488,7	1 026,4	778,3	-1 113,3	1 796,5	474,2	2 678,2	3 458,5	3 483,9	1 878,3	0,0	2021 Jan.
7,4	7,5	495,1	1 007,6	756,3	-1 095,7	1 750,3	476,5	2 698,6	3 471,7	3 494,9	1 860,6	0,0	Febr.
8,1	6,8	508,4	1 080,1	754,4	-1 144,4	1 742,0	479,0	2 724,1	3 497,0	3 525,7	1 868,2	0,0	März
7,8	6,6	510,0	1 029,5	759,2	-1 074,2	1 717,0	479,7	2 736,8	3 505,0	3 529,7	1 871,8	0,0	April
9,6	6,7	501,7	1 051,5	768,2	-1 126,5	1 696,6	482,8	2 764,3	3 535,8	3 563,5	1 869,6	0,0	Mai
9,8	6,9	498,8	1 088,8	775,4	-1 149,4	1 724,5	485,9	2 772,3	3 535,7	3 563,7	1 870,2	0,0	Juni
9,8	7,1	501,5	1 031,5	795,8	-1 075,9	1 767,4	490,0	2 793,9	3 552,6	3 581,3	1 890,9	0,0	Juli

dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungsverfahren (siehe auch Anm. 2 zum Banknotenumlauf in Tabelle III.2). 10 Täglich fällige Einlagen (ohne Einlagen von Zentralstaaten) und (für den Euroraum) Bargeldumlauf sowie täglich fällige monetäre Verbindlichkeiten der Zentralstaaten, die in der konsolidierten Bilanz nicht enthalten sind. 11 M1 zuzüglich Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren und vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten (ohne Einlagen von Zentralstaaten) 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)
	Nettoaktiva in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlage- fazilität	Sonstige liquiditäts- ab- schöpfende Geschäfte 4)	Bank- noten- umlauf 5)	Einlagen von Zentral- regierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)		
		Haupt- refinan- zierungs- geschäfte	Länger- fristige Refinan- zierungs- geschäfte	Spitzen- refinan- zierungs- fazilität	Sonstige liquiditäts- zuführende Geschäfte 3)							
<b>Eurosystem 2)</b>												
2019 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
Okt.	758,5	2,0	668,5	0,0	2 608,7	456,6	0,0	1 252,7	298,6	641,3	1 388,5	3 097,8
Nov.												
Dez.	773,3	1,8	663,7	0,0	2 618,8	257,9	0,0	1 262,9	226,6	648,1	1 662,1	3 182,9
2020 Jan.	768,6	2,9	616,1	0,0	2 639,1	254,6	0,0	1 282,2	211,8	654,3	1 623,7	3 160,6
Febr.												
März	767,1	1,4	615,9	0,0	2 666,7	244,6	0,0	1 277,1	268,6	618,4	1 642,3	3 164,1
April												
Mai	926,3	0,6	865,7	0,0	2 784,2	271,8	0,0	1 321,9	374,4	788,6	1 820,2	3 413,8
Juni	950,4	0,3	984,2	0,0	2 986,9	299,9	0,0	1 347,9	477,1	830,5	1 966,5	3 614,4
Juli	871,3	0,8	1 401,5	0,0	3 168,2	356,0	0,0	1 365,7	671,2	703,1	2 345,9	4 067,5
Aug.												
Sept.	865,9	1,3	1 593,2	0,0	3 323,6	413,2	0,0	1 381,2	712,9	651,0	2 625,7	4 420,1
Okt.												
Nov.	864,4	1,3	1 707,8	0,0	3 475,8	460,7	0,0	1 389,1	749,0	653,5	2 797,0	4 646,8
Dez.	865,1	0,5	1 754,4	0,0	3 614,7	535,4	0,0	1 403,9	647,0	687,7	2 960,7	4 900,0
2021 Jan.	848,6	0,3	1 792,6	0,0	3 712,9	586,9	0,0	1 429,4	530,3	778,4	3 029,4	5 045,7
Febr.												
März	834,9	0,4	1 792,4	0,0	3 825,1	598,0	0,0	1 433,4	595,8	667,9	3 157,7	5 189,1
April	816,7	0,3	2 054,6	0,0	3 951,4	676,4	0,0	1 447,7	644,5	633,4	3 421,1	5 545,2
Mai												
Juni	809,8	0,2	2 107,0	0,0	4 092,7	706,5	0,0	1 465,8	586,7	659,1	3 591,7	5 763,9
Juli	821,7	0,1	2 196,0	0,0	4 244,5	736,6	0,0	1 485,8	652,3	734,5	3 653,1	5 875,5
Aug.												
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
2019 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
Okt.	182,8	0,4	82,8	0,0	560,0	151,5	0,0	306,5	70,8	- 159,4	456,6	914,7
Nov.												
Dez.	186,9	0,4	82,4	0,0	566,1	82,2	0,0	307,6	55,9	- 135,3	525,4	915,3
2020 Jan.	186,0	0,9	74,0	0,0	567,9	73,6	0,0	311,7	52,7	- 95,7	486,5	871,8
Febr.												
März	185,0	0,4	74,0	0,0	573,7	65,4	0,0	311,2	64,4	- 125,0	517,1	893,7
April												
Mai	238,0	0,2	106,8	0,0	585,3	76,3	0,0	324,1	102,0	- 174,5	602,8	1 003,2
Juni	248,7	0,1	122,5	0,0	623,1	85,0	0,0	326,4	137,6	- 172,6	618,1	1 029,5
Juli	222,1	0,5	235,2	0,0	655,9	108,2	0,0	331,5	205,0	- 238,1	707,1	1 146,8
Aug.												
Sept.	212,1	0,8	284,0	0,0	692,0	136,0	0,0	336,4	239,6	- 298,0	774,8	1 247,3
Okt.												
Nov.	212,1	0,7	319,5	0,0	729,0	145,5	0,0	338,1	254,7	- 302,9	826,0	1 309,6
Dez.	213,0	0,3	333,9	0,0	768,7	166,6	0,0	341,2	217,9	- 294,5	884,7	1 392,5
2021 Jan.	208,3	0,1	341,1	0,0	791,3	178,9	0,0	347,3	189,4	- 252,8	878,0	1 404,2
Febr.												
März	205,3	0,1	341,0	0,0	816,9	177,5	0,0	348,3	172,7	- 298,0	962,8	1 488,6
April	198,0	0,0	407,3	0,0	845,8	203,0	0,0	351,7	187,4	- 300,4	1 008,9	1 563,5
Mai												
Juni	194,3	0,0	420,5	0,0	884,3	208,5	0,0	356,8	187,3	- 301,9	1 046,7	1 612,0
Juli	197,4	0,0	434,3	0,0	918,5	204,2	0,0	362,0	206,8	- 270,8	1 046,2	1 612,4
Aug.												

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 Devisenwapgeschäfte 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 des Euro-Banknotenumlaufs zugeteilt.

II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

Veränderungen

Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (einschl. Mindestreserven) 7)	Basisgeld 8)	Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode 1)
Nettoaktiva in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Einlagefazilität	Sonstige liquiditätsabschöpfende Geschäfte 4)	Banknotenumlauf 5)	Einlagen von Zentralregierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)			
	Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Geschäfte 3)								
<b>Eurosystem 2)</b>												
+ 9,9	- 1,6	- 7,6	± 0,0	- 8,0	- 15,1	± 0,0	+ 10,3	- 27,4	+ 29,0	- 4,2	- 9,1	2019 Aug. Sept.
+ 38,3	- 1,0	- 24,0	± 0,0	- 3,7	- 99,1	± 0,0	+ 1,6	+ 30,1	+ 20,1	+ 57,0	- 40,5	Okt. Nov. Dez.
+ 14,8	- 0,2	- 4,8	± 0,0	+ 10,1	- 198,7	± 0,0	+ 10,2	- 72,0	+ 6,8	+ 273,6	+ 85,1	2020 Jan. Febr. März
- 4,7	+ 1,1	- 47,6	± 0,0	+ 20,3	- 3,3	± 0,0	+ 19,3	- 14,8	+ 6,2	- 38,4	- 22,3	April Mai Juni
- 1,5	- 1,5	- 0,2	± 0,0	+ 27,6	- 10,0	± 0,0	- 5,1	+ 56,8	- 35,9	+ 18,6	+ 3,5	Juli Aug. Sept.
+ 159,2	- 0,8	+ 249,8	± 0,0	+ 117,5	+ 27,2	± 0,0	+ 44,8	+105,8	+ 170,2	+ 177,9	+ 249,7	Okt. Nov. Dez.
+ 24,1	- 0,3	+ 118,5	± 0,0	+ 202,7	+ 28,1	± 0,0	+ 26,0	+102,7	+ 41,9	+ 146,3	+ 200,6	2021 Jan. Febr. März
- 79,1	+ 0,5	+ 417,3	± 0,0	+ 181,3	+ 56,1	± 0,0	+ 17,8	+194,1	- 127,4	+ 379,4	+ 453,1	April Mai Juni
- 5,4	+ 0,5	+ 191,7	± 0,0	+ 155,4	+ 57,2	± 0,0	+ 15,5	+ 41,7	- 52,1	+ 279,8	+ 352,6	Juli Aug. Sept.
- 1,5	± 0,0	+ 114,6	± 0,0	+ 152,2	+ 47,5	± 0,0	+ 7,9	+ 36,1	+ 2,5	+ 171,3	+ 226,7	Okt. Nov. Dez.
+ 0,7	- 0,8	+ 46,6	± 0,0	+ 138,9	+ 74,7	± 0,0	+ 14,8	-102,0	+ 34,2	+ 163,7	+ 253,2	2021 Jan. Febr. März
- 16,5	- 0,2	+ 38,2	± 0,0	+ 98,2	+ 51,5	± 0,0	+ 25,5	-116,7	+ 90,7	+ 68,7	+ 145,7	April Mai Juni
- 13,7	+ 0,1	- 0,2	± 0,0	+ 112,2	+ 11,1	± 0,0	+ 4,0	+ 65,5	- 110,5	+ 128,3	+ 143,4	Juli Aug. Sept.
- 18,2	- 0,1	+ 262,2	± 0,0	+ 126,3	+ 78,4	± 0,0	+ 14,3	+ 48,7	- 34,5	+ 263,4	+ 356,1	2021 Jan. Febr. März
- 6,9	- 0,1	+ 52,4	± 0,0	+ 141,3	+ 30,1	± 0,0	+ 18,1	- 57,8	+ 25,7	+ 170,6	+ 218,7	April Mai Juni
+ 11,9	- 0,1	+ 89,0	± 0,0	+ 151,8	+ 30,1	± 0,0	+ 20,0	+ 65,6	+ 75,4	+ 61,4	+ 111,6	Juli Aug.
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
+ 3,2	- 0,2	- 0,4	- 0,0	- 0,4	+ 0,0	± 0,0	+ 2,5	- 8,1	+ 17,4	- 9,6	- 7,1	2019 Aug. Sept.
+ 10,3	- 0,1	- 2,1	+ 0,0	- 2,7	+ 1,4	± 0,0	+ 1,0	+ 13,2	- 1,8	- 8,3	- 5,9	Okt. Nov. Dez.
+ 4,1	+ 0,0	- 0,4	+ 0,0	+ 6,1	- 69,3	± 0,0	+ 1,1	- 14,9	+ 24,1	+ 68,8	+ 0,6	2020 Jan. Febr. März
- 0,9	+ 0,4	- 8,5	+ 0,0	+ 1,8	- 8,6	± 0,0	+ 4,1	- 3,2	+ 39,6	- 38,9	- 43,5	April Mai Juni
- 1,0	- 0,5	+ 0,0	- 0,0	+ 5,8	- 8,2	± 0,0	- 0,5	+ 11,7	- 29,3	+ 30,7	+ 21,9	Juli Aug. Sept.
+ 53,0	- 0,2	+ 32,9	- 0,0	+ 11,6	+ 10,9	± 0,0	+ 12,9	+ 37,6	- 49,6	+ 85,6	+ 109,5	Okt. Nov. Dez.
+ 10,7	- 0,1	+ 15,7	+ 0,0	+ 37,8	+ 8,7	± 0,0	+ 2,3	+ 35,6	+ 2,0	+ 15,3	+ 26,3	2021 Jan. Febr. März
- 26,6	+ 0,4	+ 112,6	- 0,0	+ 32,8	+ 23,2	± 0,0	+ 5,1	+ 67,5	- 65,5	+ 89,0	+ 117,3	April Mai Juni
- 10,0	+ 0,3	+ 48,9	+ 0,0	+ 36,1	+ 27,9	± 0,0	+ 5,0	+ 34,6	- 59,9	+ 67,6	+ 100,5	Juli Aug. Sept.
+ 0,0	- 0,1	+ 35,5	- 0,0	+ 37,0	+ 9,5	± 0,0	+ 1,7	+ 15,0	- 5,0	+ 51,2	+ 62,3	Okt. Nov. Dez.
+ 0,9	- 0,4	+ 14,4	+ 0,0	+ 39,8	+ 21,1	± 0,0	+ 3,1	- 36,8	+ 8,4	+ 58,7	+ 82,9	2021 Jan. Febr. März
- 4,7	- 0,2	+ 7,1	+ 0,0	+ 22,6	+ 12,3	± 0,0	+ 6,1	- 28,5	+ 41,7	- 6,7	+ 11,7	April Mai Juni
- 3,0	- 0,0	- 0,1	- 0,0	+ 25,6	- 1,4	± 0,0	+ 1,0	- 16,7	- 45,2	+ 84,8	+ 84,4	Juli Aug. Sept.
- 7,3	- 0,1	+ 66,3	+ 0,0	+ 28,8	+ 25,5	± 0,0	+ 3,4	+ 14,7	- 2,4	+ 46,0	+ 74,9	2021 Jan. Febr. März
- 3,7	+ 0,0	+ 13,2	+ 0,0	+ 38,6	+ 5,5	± 0,0	+ 5,1	- 0,1	- 1,5	+ 37,9	+ 48,5	April Mai Juni
+ 3,1	- 0,0	+ 13,8	- 0,0	+ 34,2	- 4,3	± 0,0	+ 5,2	+ 19,4	+ 31,1	- 0,5	+ 0,4	Juli Aug.

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 „Sonstige Faktoren“ ausgewiesen. Ab 2003 nur Euro-Banknoten.

6 Restliche Positionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems bzw. des Ausweises der Bundesbank. 7 Entspricht der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren. 8 Berechnet als Summe der Positionen „Einlagefazilität“, „Banknotenumlauf“ und „Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten“.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 1. Aktiva \*)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag	Aktiva insgesamt	Gold und Goldforderungen	Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
			insgesamt	Forderungen an den IWF	Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva		insgesamt	Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen und Kredite	Forderungen aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II	
<b>Eurosystem <sup>1)</sup></b>										
2021 Febr. 19.	7 101,2	536,5	338,8	85,2	253,6	26,7	11,1	11,1	–	–
26.	7 110,5	536,5	341,0	85,2	255,8	24,8	10,9	10,9	–	–
März 5.	7 120,3	536,5	342,6	85,2	257,4	25,4	11,2	11,2	–	–
12.	7 137,5	536,5	340,7	85,2	255,6	25,8	11,2	11,2	–	–
19.	7 162,2	536,5	338,9	84,4	254,5	26,8	11,5	11,5	–	–
26.	7 505,0	536,5	340,0	84,4	255,6	25,9	12,1	12,1	–	–
April 2.	7 494,1	499,3	350,7	86,6	264,2	26,6	11,5	11,5	–	–
9.	7 514,3	499,3	350,7	86,6	264,1	26,8	10,9	10,9	–	–
16.	7 522,2	499,3	350,7	86,5	264,1	26,8	11,1	11,1	–	–
23.	7 558,3	499,3	351,2	86,5	264,7	27,1	10,9	10,9	–	–
30.	7 567,9	499,3	352,0	86,5	265,4	26,5	10,6	10,6	–	–
Mai 7.	7 588,8	499,3	352,6	86,5	266,0	25,7	10,8	10,8	–	–
14.	7 615,7	499,3	352,1	86,5	265,5	27,0	11,4	11,4	–	–
21.	7 643,2	499,3	353,9	86,5	267,4	25,6	11,1	11,1	–	–
28.	7 657,6	499,2	353,9	86,5	267,4	25,8	11,2	11,2	–	–
Juni 4.	7 680,1	499,2	354,2	86,5	267,7	26,7	10,3	10,3	–	–
11.	7 700,9	499,2	354,7	87,1	267,6	27,6	10,7	10,7	–	–
18.	7 736,5	499,2	358,8	87,1	271,8	24,7	10,6	10,6	–	–
25.	7 877,1	499,2	359,9	87,0	272,9	23,8	13,5	13,5	–	–
Juli 2.	7 907,8	514,7	354,5	87,1	267,5	25,6	13,1	13,1	–	–
9.	7 926,6	514,7	355,1	87,1	268,0	24,8	10,7	10,7	–	–
16.	7 950,7	514,7	354,9	87,1	267,9	25,4	10,3	10,3	–	–
23.	7 988,0	514,7	354,0	87,2	266,7	26,6	10,9	10,9	–	–
30.	7 987,4	514,7	354,8	87,2	267,5	25,3	10,3	10,3	–	–
Aug. 6.	8 009,7	514,7	354,8	87,3	267,4	25,4	10,5	10,5	–	–
13.	8 036,0	514,7	355,5	87,3	268,2	24,5	10,6	10,6	–	–
20.	8 052,8	514,7	355,7	87,3	268,4	24,2	10,6	10,6	–	–
27.	8 191,3	514,7	477,1	209,7	267,4	25,0	10,8	10,8	–	–
Sept. 3.	8 207,5	514,7	477,3	209,7	267,6	24,8	11,1	11,1	–	–
10.	8 222,7	514,7	477,6	210,1	267,5	24,9	10,6	10,6	–	–
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
2021 Febr. 19.	2 480,1	166,9	53,1	22,0	31,1	0,1	–	–	–	–
26.	2 472,3	166,9	53,1	22,0	31,1	0,1	–	–	–	–
März 5.	2 468,0	166,9	53,0	22,0	31,0	0,1	–	–	–	–
12.	2 469,3	166,9	53,3	22,0	31,3	0,1	–	–	–	–
19.	2 465,0	166,9	52,9	21,8	31,1	0,1	–	–	–	–
26.	2 551,4	166,9	52,8	21,8	31,0	0,1	–	–	–	–
April 2.	2 556,4	155,3	53,9	22,3	31,6	0,2	–	–	–	–
9.	2 558,7	155,3	53,9	22,3	31,6	0,1	–	–	–	–
16.	2 548,1	155,3	53,8	22,3	31,5	0,1	–	–	–	–
23.	2 554,0	155,3	53,8	22,3	31,5	0,1	–	–	–	–
30.	2 562,0	155,3	53,8	22,3	31,5	0,1	–	–	–	–
Mai 7.	2 568,4	155,3	53,6	22,3	31,4	0,1	–	–	–	–
14.	2 592,5	155,3	54,0	22,3	31,7	0,1	–	–	–	–
21.	2 617,3	155,3	54,0	22,3	31,7	0,1	–	–	–	–
28.	2 639,3	155,2	54,0	22,3	31,8	0,1	–	–	–	–
Juni 4.	2 634,5	155,2	54,0	22,3	31,8	0,0	–	–	–	–
11.	2 605,1	155,2	54,0	22,4	31,6	0,0	–	–	–	–
18.	2 608,1	155,2	54,0	22,4	31,6	0,0	–	–	–	–
25.	2 648,6	155,2	54,0	22,3	31,7	0,0	–	–	–	–
Juli 2.	2 679,7	160,0	53,8	22,4	31,4	0,0	–	–	–	–
9.	2 640,1	160,0	53,8	22,4	31,3	0,0	–	–	–	–
16.	2 668,1	160,0	53,8	22,4	31,3	0,0	–	–	–	–
23.	2 665,0	160,0	53,8	22,4	31,3	0,0	0,3	0,3	–	–
30.	2 659,0	160,0	53,7	22,4	31,3	0,0	0,1	0,1	–	–
Aug. 6.	2 687,1	160,0	53,7	22,5	31,2	0,0	–	–	–	–
13.	2 696,2	160,0	53,6	22,5	31,2	0,0	–	–	–	–
20.	2 694,4	160,0	53,7	22,5	31,2	0,0	–	–	–	–
27.	2 724,3	160,0	84,7	53,4	31,3	0,0	0,0	0,0	–	–
Sept. 3.	2 749,6	160,0	85,0	53,4	31,6	0,0	0,6	0,6	–	–
10.	2 747,9	160,0	84,7	53,4	31,3	0,0	–	–	–	–

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Forderungen aus geldpolitischen Operationen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet							Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets	Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			Forderungen an öffentliche Haushalte/Bund	Sonstige Aktiva	Stand am Ausweisstichtag
insgesamt	Hauptfinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Feinsteueroptionsoperationen	Strukturelle befristete Operationen	Spitzenfinanzierungsfazität	Forderungen aus dem Margenausgleich		insgesamt	Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	sonstige Wertpapiere			
<b>Eurosystem 1)</b>													
1 792,9	0,5	1 792,5	-	-	-	-	42,3	4 028,3	3 832,4	195,9	22,6	301,8	2021 Febr. 19.
1 792,8	0,6	1 792,2	-	-	-	-	43,8	4 042,1	3 846,1	196,0	22,6	296,0	26.
1 792,7	0,5	1 792,2	-	-	0,0	-	41,2	4 053,5	3 858,5	195,1	22,6	294,5	März 5.
1 792,9	0,7	1 792,2	-	-	-	-	38,3	4 072,1	3 877,8	194,3	22,6	297,4	12.
1 792,8	0,6	1 792,2	-	-	-	-	41,0	4 100,6	3 906,4	194,1	22,6	291,6	19.
2 107,6	0,3	2 107,4	-	-	0,0	-	40,7	4 125,7	3 930,4	195,3	22,6	293,7	26.
2 107,4	0,5	2 107,0	-	-	-	-	39,0	4 132,8	3 936,7	196,1	22,6	304,0	April 2.
2 107,2	0,2	2 107,0	-	-	0,0	-	37,0	4 153,4	3 956,8	196,5	22,6	306,4	9.
2 107,1	0,1	2 107,0	-	-	-	-	31,9	4 167,9	3 973,1	194,8	22,6	304,8	16.
2 107,1	0,1	2 107,0	-	-	-	-	34,3	4 199,5	4 005,1	194,4	22,6	306,2	23.
2 107,2	0,3	2 107,0	-	-	-	-	37,5	4 208,0	4 019,9	188,1	22,6	304,2	30.
2 107,1	0,1	2 107,0	-	-	0,0	-	35,7	4 230,0	4 044,1	186,0	22,6	305,0	Mai 7.
2 107,1	0,1	2 107,0	-	-	-	-	29,1	4 258,5	4 072,7	185,8	22,6	308,7	14.
2 107,1	0,1	2 107,0	-	-	-	-	28,2	4 287,4	4 101,2	186,3	22,6	307,9	21.
2 107,4	0,4	2 107,0	-	-	-	-	29,4	4 302,9	4 116,5	186,4	22,6	305,3	28.
2 107,2	0,2	2 107,0	-	-	0,0	-	28,4	4 327,0	4 140,5	186,6	22,6	304,5	Juni 4.
2 107,2	0,2	2 107,0	-	-	-	-	33,9	4 339,8	4 154,0	185,8	22,6	305,1	11.
2 107,1	0,1	2 107,0	-	-	-	-	35,4	4 368,4	4 182,6	185,8	22,6	309,7	18.
2 217,3	0,1	2 217,2	-	-	0,0	-	33,7	4 400,5	4 214,5	186,0	22,6	306,6	25.
2 217,3	0,1	2 217,2	-	-	0,0	-	35,1	4 414,5	4 228,2	186,2	22,1	311,0	Juli 2.
2 216,8	0,1	2 216,7	-	-	-	-	32,9	4 438,5	4 252,3	186,2	22,1	310,9	9.
2 216,8	0,0	2 216,7	-	-	-	-	31,7	4 466,7	4 280,2	186,6	22,1	308,1	16.
2 216,8	0,1	2 216,7	-	-	-	-	31,2	4 499,4	4 313,0	186,4	22,1	312,3	23.
2 214,3	0,1	2 214,1	-	-	0,1	-	34,2	4 509,0	4 322,0	187,1	22,1	302,6	30.
2 214,2	0,1	2 214,1	-	-	-	-	32,3	4 526,9	4 341,1	185,8	22,1	308,8	Aug. 6.
2 214,2	0,2	2 214,1	-	-	-	-	33,2	4 549,7	4 363,9	185,8	22,1	311,3	13.
2 214,3	0,2	2 214,1	-	-	-	-	32,1	4 571,2	4 384,6	186,6	22,1	307,8	20.
2 212,4	0,1	2 212,3	-	-	-	-	34,6	4 584,6	4 398,5	186,1	22,1	310,0	27.
2 211,5	0,0	2 211,4	-	-	-	-	35,4	4 596,1	4 412,8	183,2	22,1	314,6	Sept. 3.
2 211,8	0,3	2 211,4	-	-	0,0	-	32,9	4 613,1	4 430,7	182,4	22,1	315,1	10.
<b>Deutsche Bundesbank</b>													
341,1	0,1	341,0	-	-	0,0	-	9,0	818,4	818,4	-	4,4	1 086,9	2021 Febr. 19.
341,0	0,1	340,9	-	-	-	-	9,2	823,6	823,6	-	4,4	1 073,9	26.
341,0	0,1	340,9	-	-	0,0	-	5,6	824,9	824,9	-	4,4	1 072,0	März 5.
341,1	0,2	340,9	-	-	0,0	-	8,4	827,3	827,3	-	4,4	1 067,8	12.
341,0	0,1	340,9	-	-	0,0	-	6,2	834,3	834,3	-	4,4	1 059,1	19.
420,7	0,0	420,7	-	-	0,0	-	4,8	841,4	841,4	-	4,4	1 060,1	26.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	5,2	844,9	844,9	-	4,4	1 071,9	April 2.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	7,3	844,2	844,2	-	4,4	1 072,9	9.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	5,0	848,5	848,5	-	4,4	1 060,5	16.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	6,5	858,4	858,4	-	4,4	1 055,0	23.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	5,0	866,6	866,6	-	4,4	1 056,2	30.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	7,6	870,9	870,9	-	4,4	1 055,9	Mai 7.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	5,7	879,5	879,5	-	4,4	1 073,0	14.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	6,7	886,6	886,6	-	4,4	1 089,7	21.
420,6	0,1	420,5	-	-	0,0	-	6,0	891,4	891,4	-	4,4	1 107,6	28.
420,6	0,1	420,5	-	-	0,0	-	7,1	899,3	899,3	-	4,4	1 093,9	Juni 4.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	5,9	895,5	895,5	-	4,4	1 069,5	11.
420,5	0,0	420,5	-	-	0,0	-	6,9	903,4	903,4	-	4,4	1 063,7	18.
437,6	0,0	437,6	-	-	0,0	-	5,1	912,4	912,4	-	4,4	1 079,9	25.
437,5	-	437,5	-	-	0,0	-	5,8	917,1	917,1	-	4,4	1 101,0	Juli 2.
437,5	0,0	437,5	-	-	0,0	-	4,6	917,1	917,1	-	4,4	1 062,6	9.
437,5	0,0	437,5	-	-	-	-	6,3	927,1	927,1	-	4,4	1 078,9	16.
437,6	0,0	437,5	-	-	0,0	-	7,1	935,9	935,9	-	4,4	1 065,9	23.
437,2	0,1	437,1	-	-	0,1	-	8,3	938,4	938,4	-	4,4	1 056,9	30.
437,1	0,0	437,1	-	-	0,0	-	8,7	943,1	943,1	-	4,4	1 080,0	Aug. 6.
437,2	0,1	437,1	-	-	0,0	-	7,9	948,9	948,9	-	4,4	1 084,1	13.
437,2	0,1	437,1	-	-	0,0	-	7,6	954,9	954,9	-	4,4	1 076,5	20.
436,3	0,0	436,3	-	-	0,0	-	8,2	954,6	954,6	-	4,4	1 075,9	27.
436,2	-	436,2	-	-	0,0	-	10,8	960,0	960,0	-	4,4	1 092,6	Sept. 3.
436,5	0,3	436,2	-	-	0,0	-	8,6	957,0	957,0	-	4,4	1 096,6	10.

-preisen bewertet. 1 Quelle: EZB.

### III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

#### 2. Passiva \*)

Mrd €

Stand am Ausweisstichtag	Passiva insgesamt	Banknoten- lauf 1)	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet					Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			
			insgesamt	Einlagen auf Girokonten (einschl. Mindestreserveguthaben)	Einlagefazilität	Termin-einlagen	Verbindlichkeiten aus Geschäften mit Rücknahmevereinbarung			Einlagen aus dem Margenausgleich	insgesamt	Einlagen von öffentlichen Haushalten	Sonstige Verbindlichkeiten
<b>Eurosystem 3)</b>													
2021 Febr. 19.	7 101,2	1 432,8	3 703,8	3 086,0	617,7	–	–	0,0	14,6	–	755,1	667,2	87,9
26.	7 110,5	1 434,9	3 739,6	3 094,0	645,6	–	–	0,0	14,3	–	722,0	630,5	91,5
März 5.	7 120,3	1 438,3	3 843,0	3 187,7	655,3	–	–	–	18,7	–	621,3	538,7	82,6
12.	7 137,5	1 440,7	3 840,5	3 183,7	656,8	–	–	–	14,6	–	653,9	567,2	86,7
19.	7 162,2	1 441,5	3 785,4	3 249,3	536,1	–	–	–	17,8	–	734,0	648,5	85,5
26.	7 505,0	1 443,9	4 089,1	3 445,2	643,9	–	–	–	16,5	–	772,7	683,6	89,1
April 2.	7 494,1	1 450,1	4 134,3	3 400,2	734,0	–	–	–	16,8	–	722,4	634,8	87,7
9.	7 514,3	1 449,5	4 213,7	3 470,2	743,5	–	–	–	19,2	–	678,0	597,4	80,6
16.	7 522,2	1 449,8	4 183,5	3 478,4	703,4	–	–	1,6	17,0	–	715,0	632,8	82,2
23.	7 558,3	1 452,1	4 183,6	3 465,6	716,3	–	–	1,7	17,4	–	748,0	670,3	77,7
30.	7 567,9	1 455,1	4 237,2	3 633,7	601,8	–	–	1,7	17,4	–	687,2	605,9	81,3
Mai 7.	7 588,8	1 459,4	4 321,4	3 654,5	665,2	–	–	1,7	18,0	–	619,6	540,0	79,6
14.	7 615,7	1 463,1	4 305,6	3 573,8	730,1	–	–	1,7	18,5	–	652,7	572,3	80,4
21.	7 643,2	1 467,3	4 281,3	3 541,3	738,2	–	–	1,7	19,3	–	698,8	612,8	86,0
28.	7 657,6	1 469,4	4 264,4	3 503,7	758,9	–	–	1,7	19,7	–	717,8	627,7	90,1
Juni 4.	7 680,1	1 473,0	4 350,1	3 611,8	736,6	–	–	1,7	25,8	–	656,9	565,5	91,3
11.	7 700,9	1 474,8	4 361,3	3 614,8	744,8	–	–	1,7	18,6	–	657,0	559,4	97,6
18.	7 736,5	1 477,4	4 271,6	3 739,2	530,7	–	–	1,7	18,7	–	775,8	668,9	106,9
25.	7 877,1	1 479,6	4 377,8	3 691,7	684,3	–	–	1,8	21,7	–	780,5	683,2	97,3
Juli 2.	7 907,8	1 484,5	4 441,8	3 653,2	786,8	–	–	1,8	22,3	–	712,6	616,0	96,6
9.	7 926,6	1 488,7	4 465,0	3 671,5	791,6	–	–	1,8	18,1	–	693,5	600,2	93,4
16.	7 950,7	1 491,7	4 430,6	3 610,6	818,1	–	–	1,9	20,8	–	752,2	650,5	101,8
23.	7 988,0	1 494,0	4 391,4	3 605,7	783,9	–	–	1,8	23,1	–	807,7	702,5	105,2
30.	7 987,4	1 497,9	4 440,0	3 756,8	681,0	–	–	2,3	25,8	–	732,8	618,6	114,2
Aug. 6.	8 009,7	1 499,6	4 492,6	3 758,1	732,2	–	–	2,3	23,1	–	699,2	584,6	114,6
13.	8 036,0	1 500,7	4 488,3	3 674,7	811,4	–	–	2,2	23,7	–	751,3	635,3	116,0
20.	8 052,8	1 499,9	4 471,8	3 665,0	804,7	–	–	2,0	24,3	–	803,8	681,1	122,7
27.	8 191,3	1 500,1	4 454,5	3 663,0	789,2	–	–	2,3	23,2	–	828,0	703,6	124,3
Sept. 3.	8 207,5	1 500,8	4 543,2	3 728,0	813,0	–	–	2,3	30,5	–	736,3	617,5	118,8
10.	8 222,7	1 502,0	4 567,5	3 744,0	821,4	–	–	2,1	23,6	–	731,8	617,6	114,3
<b>Deutsche Bundesbank</b>													
2021 Febr. 19.	2 480,1	348,4	1 137,5	949,3	188,2	–	–	0,0	6,6	–	206,7	192,6	14,1
26.	2 472,3	348,0	1 139,3	931,1	208,2	–	–	0,0	7,0	–	193,0	180,6	12,4
März 5.	2 468,0	349,5	1 158,3	948,8	209,5	–	–	–	10,6	–	170,5	158,5	12,0
12.	2 469,3	350,8	1 153,2	948,3	204,8	–	–	–	8,4	–	183,6	169,3	14,3
19.	2 465,0	350,9	1 125,2	983,0	142,2	–	–	–	10,2	–	211,0	198,0	13,0
26.	2 551,4	351,9	1 206,0	1 043,7	162,3	–	–	–	8,5	–	218,9	205,1	13,8
April 2.	2 556,4	351,9	1 232,6	1 003,1	229,5	–	–	–	7,8	–	196,3	182,9	13,4
9.	2 558,7	351,6	1 254,8	1 012,5	242,4	–	–	–	10,2	–	181,8	169,4	12,4
16.	2 548,1	351,9	1 231,4	1 013,3	216,4	–	–	1,6	8,0	–	191,1	179,9	11,1
23.	2 554,0	352,2	1 228,3	1 003,3	223,4	–	–	1,7	9,2	–	200,5	187,9	12,6
30.	2 562,0	352,9	1 247,3	1 061,8	183,8	–	–	1,7	8,3	–	185,3	172,3	12,9
Mai 7.	2 568,4	354,7	1 259,9	1 103,0	155,2	–	–	1,7	9,1	–	175,4	162,3	13,1
14.	2 592,5	356,5	1 254,7	1 035,4	217,6	–	–	1,7	8,9	–	198,6	185,6	12,9
21.	2 617,3	358,4	1 265,1	1 046,0	217,4	–	–	1,7	10,0	–	210,5	196,4	14,1
28.	2 639,3	359,2	1 257,5	1 028,2	227,6	–	–	1,7	10,6	–	232,6	218,0	14,6
Juni 4.	2 634,5	358,0	1 271,5	1 035,8	234,0	–	–	1,7	13,3	–	212,5	197,0	15,6
11.	2 605,1	359,1	1 259,4	1 028,8	228,9	–	–	1,7	9,4	–	192,5	179,3	13,2
18.	2 608,1	360,2	1 224,5	1 085,7	137,0	–	–	1,7	7,9	–	230,2	215,5	14,8
25.	2 648,6	361,1	1 249,1	1 086,0	161,4	–	–	1,8	10,1	–	241,3	226,9	14,4
Juli 2.	2 679,7	360,3	1 280,8	1 050,0	229,1	–	–	–	9,8	–	220,9	204,6	16,3
9.	2 640,1	362,1	1 265,0	1 042,1	221,1	–	–	1,8	7,0	–	194,4	178,7	15,7
16.	2 668,1	363,6	1 253,6	1 022,7	229,1	–	–	1,8	9,1	–	227,6	212,5	15,1
23.	2 665,0	364,7	1 243,3	1 010,4	231,1	–	–	1,8	11,4	–	230,8	215,5	15,3
30.	2 659,0	363,3	1 249,8	1 055,6	192,0	–	–	2,2	12,7	–	206,4	189,2	17,2
Aug. 6.	2 687,1	364,3	1 278,2	1 117,5	158,5	–	–	2,2	11,4	–	203,9	188,3	15,6
13.	2 696,2	365,0	1 255,4	1 025,3	227,8	–	–	2,2	11,6	–	233,1	216,0	17,1
20.	2 694,4	365,2	1 246,9	1 024,4	220,4	–	–	2,0	13,5	–	238,5	223,2	15,3
27.	2 724,3	366,3	1 234,2	1 008,2	223,6	–	–	2,3	11,9	–	244,1	227,6	16,4
Sept. 3.	2 749,6	364,8	1 281,0	1 037,1	241,7	–	–	2,3	17,8	–	213,1	196,5	16,6
10.	2 747,9	366,0	1 273,8	1 031,0	240,7	–	–	2,1	11,4	–	217,7	200,2	17,5

\* Der konsolidierte Ausweis des Eurosystems umfasst den Ausweis der Europäischen Zentralbank (EZB) und die Ausweise der nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten (NZBen) des Euro-Währungsgebiets. Die Ausweispositionen für Devisen, Wertpapiere, Gold und Finanzinstrumente werden am Quartalsende zu Marktkursen und -preisen bewertet. 1 Entsprechend dem vom Eurosystem gewählten Rechnungslegungs-

verfahren 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 auf die

III. Konsolidierter Ausweis des Eurosystems

Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets			Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	Sonstige Passiva <sup>2)</sup>	Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten <sup>1)</sup>	Neubewertungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Ausweissichtag
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kreditfazilität im Rahmen des WKM II						
<b>Eurosystem <sup>3)</sup></b>										
209,0	8,4	4,1	4,1	–	54,8	297,8	–	512,5	108,3	2021 Febr. 19.
214,2	8,2	4,3	4,3	–	54,8	297,1	–	512,5	108,5	26.
208,8	10,3	4,5	4,5	–	54,8	299,5	–	512,5	108,5	März 5.
199,3	8,5	4,6	4,6	–	54,8	298,5	–	512,5	109,6	12.
194,4	8,9	3,9	3,9	–	54,8	299,4	–	512,5	109,6	19.
193,1	9,4	3,4	3,4	–	54,8	299,8	–	512,5	109,7	26.
207,5	9,7	3,4	3,4	–	56,2	298,2	–	485,4	110,1	April 2.
198,5	9,8	3,3	3,3	–	56,2	290,7	–	485,4	110,1	9.
202,3	9,8	3,2	3,2	–	56,2	289,9	–	485,4	110,1	16.
199,8	9,8	3,2	3,2	–	56,2	292,7	–	485,4	110,1	23.
208,0	10,0	3,0	3,0	–	56,2	298,4	–	485,4	110,0	30.
206,6	10,0	2,8	2,8	–	56,2	299,1	–	485,4	110,2	Mai 7.
210,5	10,3	2,7	2,7	–	56,2	300,3	–	485,4	110,2	14.
211,4	10,7	2,4	2,4	–	56,2	300,2	–	485,4	110,2	21.
219,4	10,6	2,1	2,1	–	56,2	302,4	–	485,4	110,2	28.
211,5	11,0	2,1	2,1	–	56,2	298,7	–	485,4	109,5	Juni 4.
220,2	11,3	2,1	2,1	–	56,2	304,6	–	485,4	109,5	11.
218,2	11,4	2,5	2,5	–	56,2	309,9	–	485,4	109,5	18.
242,2	11,1	2,9	2,9	–	56,2	310,2	–	485,4	109,5	25.
264,5	10,4	2,7	2,7	–	55,8	306,1	–	497,6	109,5	Juli 2.
278,5	10,3	2,7	2,7	–	55,8	306,9	–	497,6	109,5	9.
277,6	10,3	2,5	2,5	–	55,8	302,1	–	497,6	109,5	16.
292,9	10,2	2,4	2,4	–	55,8	303,4	–	497,6	109,5	23.
312,3	9,9	2,7	2,7	–	55,8	303,1	–	497,6	109,4	30.
312,4	9,9	2,7	2,7	–	55,8	307,3	–	497,6	109,4	Aug. 6.
286,1	9,8	2,6	2,6	–	55,8	310,6	–	497,6	109,4	13.
270,4	9,4	2,8	2,8	–	55,8	307,7	–	497,6	109,4	20.
279,4	12,4	3,0	3,0	–	174,7	309,0	–	497,6	109,4	27.
286,0	12,3	2,9	2,9	–	174,7	313,9	–	497,6	109,4	Sept. 3.
286,7	12,4	2,8	2,8	–	174,7	314,3	–	497,6	109,4	10.
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
91,1	0,4	0,2	0,2	–	14,2	33,2	474,2	161,8	5,7	2021 Febr. 19.
93,0	0,4	0,2	0,2	–	14,2	33,2	476,5	161,8	5,7	26.
87,2	0,4	0,2	0,2	–	14,2	33,1	476,5	161,8	5,7	März 5.
81,1	0,4	0,4	0,4	–	14,2	33,3	476,5	161,8	5,7	12.
75,1	0,3	0,4	0,4	–	14,2	33,7	476,5	161,8	5,7	19.
73,6	0,3	0,3	0,3	–	14,2	33,6	476,5	161,8	5,7	26.
84,5	0,1	0,0	0,0	–	14,6	32,7	479,0	151,2	5,7	April 2.
76,5	0,0	0,2	0,2	–	14,6	33,0	479,0	151,2	5,7	9.
82,2	0,0	0,2	0,2	–	14,6	32,9	479,0	151,2	5,7	16.
80,1	0,0	0,2	0,2	–	14,6	33,0	479,0	151,2	5,7	23.
83,4	0,0	0,2	0,2	–	14,6	33,4	479,7	151,2	5,7	30.
84,5	0,0	0,0	0,0	–	14,6	33,5	479,7	151,2	5,7	Mai 7.
88,5	0,4	0,0	0,0	–	14,6	33,6	479,7	151,2	5,7	14.
87,8	0,4	0,0	0,0	–	14,6	33,7	479,7	151,2	5,7	21.
93,9	0,4	0,0	0,0	–	14,6	33,8	479,7	151,2	5,7	28.
90,6	0,4	0,0	0,0	–	14,6	33,9	482,8	151,2	5,7	Juni 4.
96,2	0,3	0,0	0,0	–	14,6	33,9	482,8	151,2	5,7	11.
96,2	0,3	0,0	0,0	–	14,6	34,5	482,8	151,2	5,7	18.
97,5	0,2	0,2	0,2	–	14,6	34,8	482,8	151,2	5,7	25.
112,0	0,4	–	–	–	14,5	33,9	485,9	155,5	5,7	Juli 2.
113,8	0,4	–	–	–	14,5	35,6	485,9	155,5	5,7	9.
116,6	0,4	–	–	–	14,5	35,6	485,9	155,5	5,7	16.
117,1	0,4	–	–	–	14,5	35,7	485,9	155,5	5,7	23.
124,6	0,4	–	–	–	14,5	36,2	490,0	155,5	5,7	30.
127,1	0,3	–	–	–	14,5	36,1	490,0	155,5	5,7	Aug. 6.
128,9	0,3	–	–	–	14,5	36,1	490,0	155,5	5,7	13.
128,0	0,3	–	–	–	14,5	36,3	490,0	155,5	5,7	20.
134,4	0,3	–	–	–	45,4	36,4	490,0	155,5	5,7	27.
136,6	0,3	0,2	0,2	–	45,4	36,2	492,9	155,5	5,7	Sept. 3.
142,0	0,2	0,0	0,0	–	45,4	37,2	492,9	155,5	5,7	10.

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-Forderungen/Verbindlichkeiten aus der Begebung von Euro-Banknoten" ausgewiesen. <sup>2</sup> Für Deutsche Bundesbank: einschl. noch im Umlauf befindlicher DM-Banknoten. <sup>3</sup> Quelle: EZB.

#### IV. Banken

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

###### Aktiva

Mrd €

Zeit	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand	Kredite an Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet						Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs) im				
			an Banken im Inland				an Banken in anderen Mitgliedsländern		an Nichtbanken im Inland				
			insgesamt	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere von Banken	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere von Banken	insgesamt	zusammen	Unternehmen und Privatpersonen	Buchkredite
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>													
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
2019	8 311,0	43,4	2 230,1	1 759,8	1 493,5	266,3	470,4	327,6	142,8	4 020,1	3 584,9	3 168,7	2 864,9
2020	8 943,3	47,5	2 622,7	2 177,9	1 913,5	264,4	444,8	307,1	137,7	4 179,6	3 709,8	3 297,0	2 993,1
2019 Okt.	8 445,6	39,3	2 312,0	1 810,4	1 543,9	266,5	501,6	358,5	143,1	4 008,1	3 569,7	3 149,2	2 847,6
Nov.	8 509,2	40,1	2 361,5	1 860,2	1 590,2	270,0	501,3	358,1	143,2	4 027,4	3 586,5	3 166,8	2 863,7
Dez.	8 311,0	43,4	2 230,1	1 759,8	1 493,5	266,3	470,4	327,6	142,8	4 020,1	3 584,9	3 168,7	2 864,9
2020 Jan.	8 482,2	39,4	2 293,1	1 800,7	1 531,5	269,2	492,4	348,1	144,3	4 033,9	3 591,5	3 173,1	2 867,5
Febr.	8 666,7	40,3	2 308,1	1 815,4	1 545,5	269,9	492,7	348,9	143,8	4 055,3	3 606,4	3 190,1	2 885,8
März	8 912,6	48,1	2 421,0	1 920,7	1 651,9	268,8	500,4	357,5	142,8	4 096,9	3 641,9	3 215,5	2 915,9
April	9 014,6	48,6	2 442,9	1 943,2	1 674,0	269,2	499,7	355,0	144,8	4 115,5	3 656,4	3 225,2	2 926,3
Mai	8 915,3	48,1	2 395,2	1 896,4	1 631,8	264,6	498,8	355,2	143,6	4 149,8	3 682,9	3 247,5	2 946,1
Juni	9 026,9	46,0	2 542,6	2 056,2	1 788,0	268,2	486,4	343,6	142,8	4 153,0	3 683,1	3 249,8	2 949,1
Juli	9 069,0	45,5	2 574,4	2 099,6	1 830,7	268,9	474,8	333,3	141,5	4 153,7	3 688,0	3 258,4	2 958,3
Aug.	8 985,5	46,0	2 595,4	2 127,5	1 858,5	269,0	467,9	328,0	139,9	4 148,3	3 691,9	3 266,7	2 966,1
Sept.	9 097,4	46,0	2 657,2	2 196,9	1 926,4	270,6	460,3	320,7	139,5	4 153,9	3 696,5	3 269,8	2 968,7
Okt.	9 124,3	46,3	2 686,7	2 226,8	1 957,0	269,8	459,9	320,9	139,0	4 181,8	3 713,6	3 283,1	2 980,6
Nov.	9 096,0	45,7	2 684,1	2 232,1	1 965,3	266,9	452,0	313,9	138,1	4 198,6	3 723,7	3 293,3	2 991,0
Dez.	8 943,3	47,5	2 622,7	2 177,9	1 913,5	264,4	444,8	307,1	137,7	4 179,6	3 709,8	3 297,0	2 993,1
2021 Jan.	9 150,4	44,9	2 793,5	2 309,4	2 042,2	267,2	484,1	348,8	135,3	4 195,0	3 716,6	3 302,6	2 997,8
Febr.	9 148,1	45,5	2 824,0	2 328,8	2 060,6	268,2	495,2	361,1	134,1	4 210,4	3 731,9	3 318,5	3 011,4
März	9 261,9	45,7	2 904,5	2 419,8	2 145,0	274,8	484,8	351,2	133,6	4 245,8	3 762,0	3 347,6	3 038,5
April	9 269,2	44,9	2 935,1	2 441,4	2 168,7	272,8	493,7	360,0	133,7	4 236,4	3 756,9	3 347,0	3 036,8
Mai	9 277,1	45,7	2 974,7	2 485,3	2 212,9	272,4	489,4	355,6	133,9	4 246,1	3 772,8	3 363,3	3 049,8
Juni	9 293,7	46,5	2 959,9	2 469,9	2 197,4	272,5	490,0	356,7	133,3	4 253,7	3 772,0	3 370,7	3 056,9
Juli	9 320,9	46,8	2 942,8	2 447,5	2 177,6	269,9	495,3	361,1	134,2	4 270,3	3 788,3	3 386,1	3 071,9
<b>Veränderungen 3)</b>													
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
2019	483,4	2,8	20,7	- 3,8	- 2,3	- 1,5	24,5	16,9	7,5	161,8	130,5	148,2	140,9
2020	769,5	4,1	505,4	524,2	512,6	11,6	- 18,8	- 16,2	- 2,6	161,0	130,0	132,3	132,2
2019 Nov.	55,4	0,8	48,2	49,3	45,9	3,3	- 1,1	- 1,2	0,1	18,6	16,6	17,3	15,8
Dez.	- 187,4	3,3	- 129,3	- 99,6	- 96,3	- 3,3	- 29,7	- 29,4	- 0,3	- 6,1	- 1,2	2,2	1,6
2020 Jan.	162,1	- 4,0	61,4	40,5	37,7	2,8	21,0	19,6	1,4	13,0	6,8	4,7	3,1
Febr.	193,8	0,8	20,5	18,6	13,8	4,8	1,9	0,5	1,3	21,8	15,0	17,2	18,3
März	251,0	7,9	113,4	105,3	106,1	- 0,9	8,2	8,8	- 0,6	44,3	36,8	26,5	31,0
April	96,1	0,5	20,8	21,8	21,5	0,3	- 1,1	- 3,0	- 1,9	18,2	14,2	9,8	10,5
Mai	- 40,6	- 0,6	22,6	22,4	19,3	3,1	0,2	1,3	- 1,1	27,3	24,9	20,5	18,0
Juni	118,6	- 2,1	149,4	161,5	157,8	3,7	- 12,1	- 11,2	- 0,9	5,0	1,7	3,6	4,3
Juli	67,5	- 0,5	36,5	45,1	44,3	0,8	- 8,6	- 7,5	- 1,1	3,1	6,6	10,2	10,8
Aug.	- 79,5	0,5	21,7	28,2	28,0	0,1	- 6,4	- 4,9	- 1,5	- 4,9	4,3	8,7	8,1
Sept.	104,9	0,1	60,5	69,0	67,5	1,5	- 8,5	- 8,0	- 0,4	5,2	4,5	3,0	2,6
Okt.	25,2	0,2	29,1	29,7	30,5	- 0,6	- 0,6	0,1	- 0,7	27,6	17,3	12,9	11,3
Nov.	12,0	- 0,6	29,0	35,8	37,2	- 1,4	- 6,8	- 6,1	- 0,8	18,6	11,3	11,2	11,5
Dez.	- 141,5	1,8	- 59,5	- 53,6	- 51,2	- 2,4	- 5,9	- 5,8	- 0,2	- 18,3	- 13,3	4,2	2,7
2021 Jan.	201,4	- 2,6	169,3	131,0	128,3	2,8	38,2	40,5	- 2,3	16,8	7,7	6,6	5,1
Febr.	- 2,3	0,7	30,3	19,2	18,2	1,1	11,0	12,2	- 1,2	15,9	15,5	15,7	13,4
März	100,0	0,2	78,0	90,0	83,7	6,3	- 12,0	- 11,5	- 0,5	34,3	29,7	28,8	27,0
April	21,2	- 0,8	33,6	23,0	24,6	- 1,6	10,6	10,5	0,2	- 8,8	- 5,2	- 0,1	- 1,1
Mai	10,7	0,8	38,9	44,1	44,4	- 0,3	- 5,2	- 5,5	0,3	10,4	16,0	15,7	13,0
Juni	5,3	0,9	- 17,1	- 16,3	- 15,8	- 0,5	- 0,8	- 0,2	- 0,6	7,3	- 0,5	7,6	6,7
Juli	26,6	0,2	- 15,6	- 20,2	- 18,2	- 2,0	4,6	4,4	0,2	17,6	16,7	15,9	15,6

\* 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. Schuldverschreibungen

IV. Banken

Euro-Währungsgebiet										Aktiva gegenüber dem Nicht-Euro-Währungsgebiet		Sonstige Aktivpositionen 1)	Zeit
an Nichtbanken in anderen Mitgliedsländern										insgesamt	darunter Buchkredite		
öffentliche Haushalte				zusammen	Unternehmen und Privatpersonen			öffentliche Haushalte					
Wertpapiere	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere 2)		zusammen	zusammen	darunter Buchkredite	zusammen	Buchkredite	Wertpapiere	insgesamt	darunter Buchkredite	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>													
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
303,8	416,2	254,7	161,6	435,2	312,6	199,0	122,6	29,4	93,2	1 035,8	777,5	981,5	2019
303,9	412,8	252,3	160,5	469,8	327,5	222,2	142,3	29,7	112,7	1 003,2	751,2	1 090,3	2020
301,6	420,5	257,1	163,4	438,4	313,1	201,3	125,3	30,1	95,2	1 102,8	842,5	983,5	2019 Okt.
303,1	419,8	257,7	162,0	440,8	315,2	201,0	125,6	30,5	95,1	1 091,3	828,7	989,0	Nov.
303,8	416,2	254,7	161,6	435,2	312,6	199,0	122,6	29,4	93,2	1 035,8	777,5	981,5	Dez.
305,6	418,3	258,6	159,8	442,4	316,4	203,8	126,0	29,8	96,2	1 078,6	819,6	1 037,1	2020 Jan.
304,3	416,3	256,5	159,8	448,9	322,8	206,6	126,2	29,9	96,3	1 088,6	829,3	1 174,5	Febr.
299,6	426,4	258,5	167,9	455,0	325,2	212,8	129,8	29,5	100,3	1 104,4	838,8	1 242,1	März
298,8	431,2	259,2	172,0	459,1	329,0	217,4	130,2	31,1	99,1	1 119,2	852,3	1 288,4	April
301,4	435,4	258,3	177,1	466,9	334,5	220,6	132,3	31,0	101,3	1 102,1	840,8	1 220,2	Mai
300,7	433,3	257,8	175,5	469,9	331,1	215,4	138,8	29,2	109,6	1 075,8	816,4	1 209,5	Juni
300,1	429,6	259,1	170,5	465,7	313,2	217,1	152,5	29,9	122,6	1 047,3	792,5	1 248,1	Juli
300,7	425,1	253,7	171,4	456,5	311,1	214,5	145,4	29,2	116,1	1 037,6	784,0	1 158,2	Aug.
301,1	426,7	256,0	170,8	457,4	311,0	215,2	146,4	29,3	117,0	1 063,9	808,9	1 176,3	Sept.
302,5	430,5	257,3	173,2	468,2	318,6	219,6	149,5	30,2	119,3	1 049,9	793,4	1 159,6	Okt.
302,2	430,5	256,7	173,8	474,8	325,6	222,5	149,2	29,1	120,1	1 048,0	792,3	1 119,7	Nov.
303,9	412,8	252,3	160,5	469,8	327,5	222,2	142,3	29,7	112,7	1 003,2	751,2	1 090,3	Dez.
304,9	414,0	253,3	160,7	478,4	330,8	224,5	147,6	28,7	118,9	1 087,5	834,6	1 029,5	2021 Jan.
307,1	413,4	250,6	162,9	478,5	334,5	227,0	144,0	28,8	115,2	1 093,8	843,9	974,4	Febr.
309,1	414,4	249,3	165,1	483,8	339,4	232,3	144,4	28,9	115,5	1 105,7	855,5	960,1	März
310,2	409,9	251,0	158,9	479,5	339,8	232,3	139,7	30,3	109,4	1 122,5	876,2	930,3	April
313,5	409,5	250,6	158,9	473,2	339,1	231,9	134,1	28,4	105,7	1 108,3	862,4	902,3	Mai
313,8	401,4	249,1	152,3	481,7	339,4	231,8	142,3	28,8	113,5	1 111,0	864,8	922,5	Juni
314,2	402,2	251,3	150,8	482,0	344,2	236,6	137,8	28,6	109,2	1 097,1	849,1	964,0	Juli
<b>Veränderungen 3)</b>													
- 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
7,3	- 17,7	- 8,6	- 9,1	31,3	29,5	26,9	1,7	0,0	1,7	- 32,1	- 33,3	330,3	2019
0,2	- 2,4	- 1,7	- 0,7	31,0	30,6	20,9	0,3	- 0,4	0,7	- 9,7	- 8,2	108,8	2020
1,5	- 0,8	0,6	- 1,4	2,1	1,7	- 0,7	0,4	0,4	0,0	- 17,6	- 19,3	5,3	2019 Nov.
0,7	- 3,4	- 3,0	- 0,4	- 4,9	- 1,4	- 0,9	- 3,5	- 1,8	- 1,7	- 47,9	- 44,3	- 7,5	Dez.
1,6	2,1	3,9	- 1,8	6,2	3,2	4,5	3,0	0,4	2,6	36,0	35,9	55,6	2020 Jan.
- 1,1	- 2,2	- 2,1	- 0,1	6,8	6,7	2,8	0,1	0,1	- 0,0	13,5	12,5	137,3	Febr.
- 4,5	10,2	2,0	8,3	7,5	3,3	6,5	4,2	- 0,4	4,6	17,8	11,2	67,6	März
- 0,7	4,5	0,6	3,9	4,0	3,7	4,3	0,3	1,6	- 1,3	10,4	9,3	46,3	April
2,5	4,4	- 0,9	5,3	2,5	0,8	- 1,2	1,6	- 0,6	2,2	- 23,0	- 18,2	- 67,0	Mai
- 0,7	- 1,9	- 0,3	- 1,6	3,3	- 3,2	- 4,9	6,4	- 1,8	8,2	- 22,9	- 21,2	- 10,8	Juni
- 0,6	- 3,6	1,3	- 4,9	- 3,5	1,6	2,7	- 5,1	0,6	- 5,7	- 10,3	- 7,1	38,7	Juli
0,6	- 4,4	- 5,4	0,9	- 9,2	- 2,3	- 2,5	- 6,9	- 0,7	- 6,2	- 7,0	- 6,0	- 89,8	Aug.
0,4	1,5	2,2	- 0,7	0,7	- 0,1	0,7	0,9	0,1	0,7	21,1	20,0	18,0	Sept.
1,6	4,4	2,0	2,5	10,4	7,3	4,2	3,0	0,9	2,1	- 15,3	- 16,7	- 16,4	Okt.
- 0,3	0,2	- 0,5	0,7	7,3	7,6	3,6	- 0,3	- 1,1	0,8	6,4	6,6	- 41,4	Nov.
1,5	- 17,5	- 4,4	- 13,2	- 4,9	1,9	0,3	- 6,9	0,6	- 7,4	- 36,3	- 34,4	- 29,3	Dez.
1,5	1,1	0,9	0,2	9,1	3,8	2,9	5,3	- 0,9	6,2	80,2	79,8	- 62,3	2021 Jan.
2,3	- 0,2	- 2,4	2,3	0,3	3,7	2,4	- 3,4	0,1	- 3,4	6,3	8,9	- 55,4	Febr.
1,9	0,9	- 1,3	2,2	4,6	4,2	4,9	0,4	0,1	0,3	2,8	3,3	- 15,3	März
1,0	- 5,0	1,7	- 6,7	- 3,6	0,9	0,7	- 4,5	1,5	- 6,0	26,0	29,0	- 28,8	April
2,7	0,4	- 0,3	0,7	- 5,6	- 0,1	0,3	- 5,5	- 1,9	- 3,6	- 11,4	- 11,4	- 28,0	Mai
0,8	- 8,1	- 1,4	- 6,7	7,8	- 0,4	- 0,6	8,2	0,4	7,7	- 5,7	- 5,3	19,9	Juni
0,4	0,8	2,3	- 1,5	0,9	5,6	4,9	- 4,7	- 0,2	- 4,5	- 14,1	- 15,7	38,4	Juli

aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen. 3 Stat. Brüche sind in den Veränderungsdaten 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	Einlagen von Banken (MFIs) im Euro-Währungsgebiet			Einlagen von Nichtbanken (Nicht-MFIs) im Euro-Währungsgebiet									
	Bilanz- summe 1)	von Banken			insgesamt	Einlagen von Nichtbanken im Inland				Einlagen von Nicht-			
		insgesamt	im Inland	in anderen Mitglieds- ländern		zusammen	täglich fällig	mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist		zusammen	täglich fällig
								zusammen	darunter bis zu 2 Jahren	zusammen	darunter bis zu 3 Monaten		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>													
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
2019	8 311,0	1 242,8	1 010,4	232,4	3 778,1	3 649,8	2 230,9	843,7	261,7	575,1	540,5	116,3	54,6
2020	8 943,3	1 493,2	1 237,0	256,3	4 021,6	3 836,7	2 508,4	767,8	227,1	560,5	533,2	135,1	57,0
2019 Okt.	8 445,6	1 313,5	1 050,3	263,2	3 761,4	3 633,5	2 201,7	854,6	270,4	577,2	540,6	114,1	51,4
Nov.	8 509,2	1 326,4	1 057,3	269,1	3 791,3	3 663,8	2 238,9	849,3	266,7	575,6	539,9	115,8	52,6
Dez.	8 311,0	1 242,8	1 010,4	232,4	3 778,1	3 649,8	2 230,9	843,7	261,7	575,1	540,5	116,3	54,6
2020 Jan.	8 482,2	1 293,2	1 033,0	260,2	3 775,6	3 647,0	2 229,5	846,8	267,2	570,7	537,5	116,3	54,3
Febr.	8 666,7	1 313,5	1 047,8	265,7	3 794,5	3 664,6	2 249,1	847,1	270,3	568,4	535,8	117,0	55,2
März	8 912,6	1 418,4	1 135,8	282,6	3 853,2	3 705,0	2 299,1	841,5	268,6	564,4	532,5	135,5	72,3
April	9 014,6	1 426,3	1 156,6	269,6	3 872,7	3 729,4	2 339,0	826,7	259,6	563,8	532,6	130,3	65,2
Mai	9 815,3	1 386,1	1 112,0	274,0	3 913,5	3 764,4	2 370,9	829,9	266,6	563,6	532,9	136,6	70,6
Juni	9 026,9	1 503,5	1 230,4	273,1	3 906,1	3 754,5	2 379,1	812,8	256,1	562,5	532,8	139,2	71,1
Juli	9 069,0	1 488,7	1 209,5	279,2	3 937,1	3 783,3	2 408,1	814,3	263,0	560,9	531,7	132,9	65,5
Aug.	9 985,5	1 489,8	1 213,2	276,6	3 951,0	3 790,7	2 421,8	808,3	258,8	560,6	531,8	129,7	63,6
Sept.	9 097,4	1 523,9	1 252,4	271,5	3 975,9	3 795,1	2 436,7	798,3	251,4	560,1	531,7	140,6	72,8
Okt.	9 124,3	1 536,3	1 264,9	271,4	4 015,2	3 827,0	2 473,1	794,2	249,1	559,7	531,7	140,8	69,6
Nov.	9 096,0	1 515,4	1 245,5	269,9	4 035,0	3 846,2	2 508,7	778,0	235,3	559,6	532,0	140,2	69,0
Dez.	8 943,3	1 493,2	1 237,0	256,3	4 021,6	3 836,7	2 508,4	767,8	227,1	560,5	533,2	135,1	57,0
2021 Jan.	9 150,4	1 560,0	1 262,3	297,7	4 044,0	3 855,8	2 536,8	757,4	219,4	561,6	534,8	138,4	65,8
Febr.	9 148,1	1 584,4	1 261,7	322,7	4 053,2	3 865,2	2 552,4	750,1	214,1	562,6	536,1	137,7	68,2
März	9 261,9	1 634,1	1 336,6	297,6	4 068,3	3 876,2	2 569,2	744,7	212,3	562,3	536,2	142,2	71,0
April	9 269,2	1 659,9	1 344,1	315,8	4 079,3	3 886,3	2 588,3	735,3	205,8	562,7	536,9	143,0	70,2
Mai	9 277,1	1 661,1	1 353,0	308,1	4 103,8	3 909,2	2 614,0	732,0	205,0	563,2	537,5	146,4	70,4
Juni	9 293,7	1 670,8	1 357,4	313,4	4 088,4	3 890,3	2 605,4	722,3	198,1	562,6	537,1	151,3	76,7
Juli	9 320,9	1 681,5	1 361,1	320,4	4 110,4	3 918,9	2 638,7	718,3	196,7	562,0	536,8	146,0	74,0
<b>Veränderungen 4)</b>													
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
2019	483,4	12,6	- 10,0	22,6	132,1	120,0	154,1	- 30,6	- 6,6	- 3,4	- 0,6	10,6	8,7
2020	769,5	340,0	317,0	23,0	244,9	188,4	277,6	- 74,7	- 34,9	- 14,5	- 7,2	18,7	1,8
2019 Nov.	55,4	11,9	6,6	5,3	29,1	29,5	36,7	- 5,7	- 3,8	- 1,6	- 0,7	1,5	1,1
Dez.	- 187,4	- 82,4	- 46,4	- 36,0	- 12,2	- 13,2	- 7,3	- 5,4	- 4,9	- 0,5	0,6	0,7	2,2
2020 Jan.	162,1	49,3	22,2	27,2	- 3,4	- 3,5	- 2,0	2,9	5,3	- 4,5	- 3,0	- 0,1	- 0,4
Febr.	193,8	20,0	14,6	5,4	18,5	17,3	19,4	0,2	3,0	- 2,2	- 1,7	0,6	0,9
März	251,0	104,6	87,7	16,9	58,9	40,4	50,1	- 5,6	- 1,7	- 4,0	- 3,4	18,5	17,1
April	96,1	7,0	20,3	- 13,3	18,8	24,0	39,6	- 15,0	- 9,2	- 0,7	0,1	- 5,3	- 7,1
Mai	- 40,6	22,0	16,8	5,2	34,0	33,3	29,9	3,6	7,3	- 0,2	0,3	1,2	0,1
Juni	118,6	118,2	118,9	- 0,7	- 7,0	- 9,6	8,3	- 16,8	- 10,5	- 1,1	- 0,1	2,6	0,6
Juli	67,5	- 11,0	- 19,0	8,1	34,1	31,5	31,0	2,1	7,4	- 1,6	- 1,1	- 5,7	- 5,4
Aug.	- 79,5	1,6	4,0	- 2,4	14,4	7,7	13,8	- 5,9	- 4,1	- 0,2	0,2	- 3,2	- 1,9
Sept.	104,9	33,1	38,7	- 5,7	24,1	3,7	14,4	- 10,2	- 7,6	- 0,5	- 0,1	10,7	9,1
Okt.	25,2	12,3	12,4	- 0,1	39,1	32,1	36,4	- 3,9	- 3,3	- 0,4	- 0,0	0,1	- 3,3
Nov.	12,0	8,2	8,4	- 0,1	25,6	20,2	36,4	- 16,0	- 13,6	- 0,1	0,3	4,1	3,9
Dez.	- 141,5	- 25,2	- 7,9	- 17,3	- 12,3	- 8,7	0,3	- 10,0	- 8,0	1,0	1,3	- 4,8	- 11,8
2021 Jan.	201,4	65,4	25,0	40,4	21,0	18,6	28,1	- 10,6	- 7,8	1,1	1,6	2,6	9,7
Febr.	- 2,3	24,4	- 0,7	25,1	9,0	9,2	15,5	- 7,3	- 5,3	1,0	1,3	- 0,7	2,4
März	100,0	47,8	73,8	- 26,0	13,6	9,9	15,8	- 5,6	- 1,9	- 0,3	0,1	4,0	2,5
April	21,2	27,6	8,3	19,3	12,5	11,2	20,1	- 9,4	- 6,5	0,4	0,7	1,2	- 0,6
Mai	10,7	0,6	9,1	- 8,5	24,9	23,2	26,0	- 3,2	- 0,7	0,5	0,6	3,5	0,3
Juni	5,3	8,2	3,7	4,4	- 16,6	- 19,8	- 9,4	- 9,8	- 7,1	- 0,6	- 0,4	4,5	6,1
Juli	26,6	13,5	6,5	7,0	22,0	28,7	33,3	- 4,1	- 1,4	- 0,6	- 0,3	- 5,3	- 3,1

\* Diese Übersicht dient als Ergänzung zu den Bankstatistischen Gesamtrechnungen im Abschnitt II. Abweichend von den anderen Tabellen im Abschnitt IV sind hier neben

den Meldedaten der Banken (einschl. Bausparkassen) auch Angaben der Geldmarktfonds enthalten. 1 Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1. 2 Ohne Einlagen von Zentralregie-

IV. Banken

banken in anderen Mitgliedsländern 2)				Einlagen von Zentralstaaten		Verbindlichkeiten aus Repo- geschäften mit Nicht- banken im Euro- Währungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile 3)	Begebene Schuld- verschreibungen 3)		Passiva gegenüber dem Nicht- Euro- Währungs- gebiet	Kapital und Rücklagen	Sonstige Passivposi- tionen 1)	Zeit
mit vereinbarter Laufzeit		mit vereinbarter Kündigungsfrist		insgesamt	darunter inländische Zentral- staaten			insgesamt	darunter mit Laufzeit bis zu 2 Jahren 3)				
zusammen	darunter bis zu 2 Jahren	zusammen	darunter bis zu 3 Monaten										
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende</b>													
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
59,0	16,5	2,7	2,4	12,0	11,2	1,5	1,9	1 063,2	32,3	559,4	728,6	935,6	2019
75,6	30,6	2,6	2,3	49,8	48,6	9,4	2,5	1 056,9	21,2	617,6	710,8	1 031,3	2020
60,1	17,8	2,7	2,4	13,8	10,6	1,2	2,2	1 067,5	33,4	657,4	711,0	931,3	2019 Okt.
60,6	18,3	2,7	2,4	11,7	10,6	1,7	2,0	1 076,7	33,7	653,6	723,6	933,9	Nov.
59,0	16,5	2,7	2,4	12,0	11,2	1,5	1,9	1 063,2	32,3	559,4	728,6	935,6	Dez.
59,4	17,1	2,7	2,4	12,3	10,8	2,5	1,8	1 078,0	36,0	622,5	712,5	996,0	2020 Jan.
59,2	15,3	2,6	2,4	12,9	11,2	2,0	1,9	1 087,4	34,6	638,8	714,0	1 114,6	Febr.
60,6	16,5	2,6	2,4	12,8	11,2	1,7	2,5	1 074,1	30,8	674,1	713,4	1 175,2	März
62,4	17,6	2,6	2,4	13,0	11,1	3,4	2,4	1 078,1	29,6	704,0	693,5	1 234,2	April
63,4	16,4	2,6	2,4	12,5	10,8	2,2	2,2	1 076,9	28,8	693,7	686,4	1 154,4	Mai
65,4	19,2	2,6	2,4	12,5	11,8	0,9	2,1	1 074,0	28,6	696,8	702,1	1 141,4	Juni
64,8	20,2	2,6	2,3	20,8	20,1	2,1	1,9	1 067,4	25,9	698,3	694,7	1 178,9	Juli
63,6	19,3	2,6	2,3	30,6	29,8	1,7	1,9	1 063,9	25,5	682,1	699,9	1 095,2	Aug.
65,2	21,8	2,6	2,3	40,2	39,0	1,2	2,6	1 077,3	25,6	687,1	720,4	1 108,9	Sept.
68,6	25,0	2,6	2,3	47,3	46,6	1,4	2,7	1 075,1	24,6	687,8	712,4	1 093,3	Okt.
68,7	24,3	2,6	2,3	48,5	47,6	9,1	2,5	1 070,0	23,3	696,7	713,1	1 054,3	Nov.
75,6	30,6	2,6	2,3	49,8	48,6	9,4	2,5	1 056,9	21,2	617,6	710,8	1 031,3	Dez.
70,0	23,7	2,6	2,3	49,7	48,3	6,3	2,5	1 058,8	19,7	790,8	708,3	979,7	2021 Jan.
67,0	20,5	2,5	2,3	50,3	48,2	4,5	2,5	1 068,3	19,6	803,5	702,4	929,4	Febr.
68,7	22,0	2,5	2,3	49,9	48,9	6,7	2,9	1 090,4	21,5	833,7	712,0	913,8	März
70,3	23,2	2,5	2,3	50,0	48,6	5,1	2,9	1 091,8	21,0	839,1	705,9	885,3	April
73,5	26,7	2,5	2,3	48,2	46,6	6,0	2,3	1 087,7	23,5	854,7	702,7	858,8	Mai
72,0	25,9	2,5	2,3	46,9	45,6	4,5	2,3	1 084,6	23,8	836,9	725,4	880,7	Juni
69,5	22,9	2,5	2,3	45,5	44,3	6,0	2,3	1 087,2	23,6	800,0	719,2	914,3	Juli
<b>Veränderungen 4)</b>													
- 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
2,0	0,6	- 0,1	- 0,1	1,4	1,4	5,6	- 0,5	22,3	0,1	- 47,9	30,0	329,1	2019
17,0	14,3	- 0,1	- 0,1	37,8	37,3	3,6	0,6	11,8	- 9,3	61,6	- 1,5	108,5	2020
0,4	0,4	- 0,0	- 0,0	- 2,0	0,2	0,4	- 0,2	5,6	0,2	- 7,2	11,5	4,2	2019 Nov.
- 1,5	- 1,7	- 0,0	- 0,0	0,3	0,6	- 0,2	- 0,1	- 9,2	- 1,3	- 90,5	6,4	0,7	Dez.
0,3	0,5	- 0,0	- 0,0	0,3	- 0,5	1,1	- 0,1	11,0	3,5	59,9	- 17,2	61,4	2020 Jan.
0,3	- 1,8	- 0,0	- 0,0	0,6	0,4	- 0,6	0,1	8,6	- 1,4	15,5	1,3	130,4	Febr.
1,4	1,2	- 0,0	- 0,0	- 0,0	- 0,0	- 0,3	0,6	- 11,9	- 3,8	36,2	- 0,3	63,2	März
1,8	1,1	- 0,0	- 0,0	0,1	- 0,1	1,7	- 0,1	1,6	- 1,3	27,6	- 20,7	60,3	April
1,1	- 1,1	- 0,0	- 0,0	- 0,5	- 0,3	- 1,2	- 0,1	5,1	- 0,6	- 21,9	3,5	- 82,0	Mai
2,0	2,8	- 0,0	0,0	0,0	1,0	- 1,3	- 0,2	- 1,3	- 0,1	4,6	16,4	- 10,8	Juni
- 0,3	- 1,2	- 0,0	- 0,0	8,3	8,3	1,3	- 0,2	3,3	- 1,2	10,9	- 4,3	33,3	Juli
- 1,3	- 0,8	- 0,0	- 0,0	9,8	9,8	- 0,5	0,0	- 2,2	- 0,4	- 14,9	5,7	- 83,7	Aug.
1,6	2,4	- 0,0	- 0,0	9,6	9,2	- 0,5	0,7	10,5	0,0	2,6	19,6	14,9	Sept.
3,4	3,2	- 0,0	- 0,0	7,0	7,5	0,3	0,1	- 2,9	- 1,0	- 0,1	- 8,2	- 15,5	Okt.
0,2	- 0,6	- 0,0	- 0,0	1,2	1,0	3,3	- 0,2	- 0,9	- 1,2	12,6	3,3	- 39,9	Nov.
7,0	6,3	0,0	0,0	1,3	1,0	0,3	- 0,0	- 9,0	- 1,9	- 71,4	- 0,7	- 23,2	Dez.
- 7,1	- 6,9	0,0	0,0	- 0,1	- 0,2	- 3,0	- 0,0	- 0,5	- 1,5	171,3	- 3,7	- 49,0	2021 Jan.
- 3,1	- 3,2	- 0,0	- 0,0	0,6	- 0,2	- 1,8	- 0,0	8,9	- 0,1	12,2	- 6,2	- 48,9	Febr.
1,5	1,3	- 0,0	0,0	- 0,4	0,8	2,1	0,5	15,7	1,7	24,0	7,1	- 10,8	März
1,8	1,3	- 0,0	- 0,0	0,1	- 0,4	- 2,2	- 0,1	7,3	- 0,4	11,1	- 3,7	- 31,3	April
- 3,2	- 3,5	- 0,0	- 0,0	- 1,8	- 1,9	- 0,9	- 0,1	- 2,7	2,5	17,0	- 2,8	- 27,1	Mai
- 1,6	- 0,9	- 0,0	- 0,0	- 1,3	- 1,0	- 1,5	0,1	- 7,7	0,2	- 22,7	20,9	24,6	Juni
- 2,1	- 2,6	- 0,0	- 0,0	- 1,4	- 1,3	1,5	- 0,1	2,8	- 0,1	- 36,9	- 5,5	29,3	Juli

runge. 3 In Deutschland zählen Bankschuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu einem Jahr zu den Geldmarktpapieren; diese wurden bis Monatsbericht Januar 2002 zusam-

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

## IV. Banken

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

Mrd €

Stand am Monatsende	Anzahl der berichtenden Institute	Bilanzsumme 1)	Kassenbestand und Guthaben bei Zentralnotenbanken	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Beteiligungen	Sonstige Aktivpositionen 1)
				insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		Wechsel	Wertpapiere von Nichtbanken		
					Guthaben und Buchkredite	Wertpapiere von Banken		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr				
<b>Alle Bankengruppen</b>													
2021 Febr.	1 494	9 207,5	975,3	2 528,6	2 042,8	482,6	4 522,9	392,2	3 417,5	0,3	690,7	94,9	1 085,7
März	1 494	9 321,2	1 029,8	2 559,8	2 068,8	487,7	4 563,9	407,6	3 439,2	0,3	698,3	95,1	1 072,7
April	1 494	9 329,3	1 107,6	2 534,6	2 048,7	482,7	4 549,4	395,3	3 447,6	0,3	687,5	95,1	1 042,7
Mai	1 492	9 338,4	1 090,9	2 580,8	2 095,4	482,1	4 555,7	391,2	3 459,0	0,2	688,8	95,3	1 015,6
Juni	1 487	9 355,0	1 089,8	2 569,0	2 084,1	481,5	4 564,4	391,3	3 465,9	0,3	690,6	95,4	1 036,5
Juli	1 484	9 383,6	1 106,7	2 511,3	2 028,4	480,2	4 592,5	400,2	3 487,5	0,3	685,3	94,3	1 078,9
<b>Kreditbanken 6)</b>													
2021 Juni	253	3 950,4	618,5	1 099,4	1 014,1	84,0	1 417,1	251,1	947,3	0,2	209,0	32,8	782,5
Juli	255	3 942,0	588,9	1 080,0	996,3	82,8	1 428,0	256,4	952,9	0,2	205,6	32,4	812,7
<b>Großbanken 7)</b>													
2021 Juni	3	2 110,4	203,4	510,8	477,9	32,9	670,8	124,1	435,8	0,1	105,7	26,8	698,6
Juli	3	2 146,2	195,5	524,6	492,2	32,3	675,8	129,8	437,9	0,0	100,5	26,8	723,6
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2021 Juni	143	1 389,6	270,8	401,0	350,7	49,5	636,1	93,3	441,8	0,1	97,3	5,3	76,4
Juli	143	1 328,7	247,0	354,1	304,8	49,0	640,9	92,0	445,1	0,1	99,0	4,8	82,0
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2021 Juni	107	450,3	144,3	187,6	185,5	1,5	110,2	33,8	69,7	0,0	6,0	0,7	7,5
Juli	109	467,0	146,4	201,3	199,3	1,6	111,4	34,6	69,8	0,1	6,1	0,7	7,1
<b>Landesbanken</b>													
2021 Juni	6	831,6	100,4	237,7	187,3	50,1	393,7	39,0	312,5	0,0	40,3	8,5	91,3
Juli	6	851,5	90,3	261,3	211,6	49,5	394,1	38,4	313,1	0,0	40,6	7,8	98,0
<b>Sparkassen</b>													
2021 Juni	372	1 515,9	175,4	171,4	53,1	118,2	1 131,5	46,7	907,3	-	175,8	14,9	22,6
Juli	372	1 526,6	180,4	171,2	53,3	117,8	1 137,1	46,2	913,7	-	175,8	15,0	22,9
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2021 Juni	810	1 106,7	60,0	196,5	82,4	113,9	806,2	33,0	651,4	0,0	121,6	18,6	25,5
Juli	805	1 114,4	60,6	198,5	84,5	113,8	811,1	32,3	656,7	0,0	121,8	18,6	25,6
<b>Realkreditinstitute</b>													
2021 Juni	10	245,6	11,6	19,5	10,4	8,9	206,2	3,1	184,4	-	18,7	0,1	8,1
Juli	10	246,4	10,9	19,4	10,4	8,7	207,1	2,7	185,5	-	18,8	0,2	8,9
<b>Bausparkassen</b>													
2021 Juni	18	248,2	2,2	44,3	28,5	15,8	198,0	1,0	171,4	.	25,6	0,3	3,5
Juli	18	248,9	2,5	43,9	28,2	15,7	198,8	1,0	172,2	.	25,6	0,3	3,5
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>													
2021 Juni	18	1 456,6	121,6	800,1	708,3	90,6	411,7	17,4	291,7	0,0	99,7	20,1	103,0
Juli	18	1 454,0	173,0	737,1	644,2	91,8	416,4	23,3	293,3	0,0	97,1	20,1	107,3
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>													
2021 Juni	140	1 645,8	324,2	599,8	561,0	37,6	564,3	108,4	356,6	0,1	95,1	3,7	153,7
Juli	142	1 600,6	296,9	570,2	533,1	36,4	568,5	108,3	358,3	0,2	97,0	3,7	161,2
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>													
2021 Juni	33	1 195,5	179,9	412,2	375,4	36,0	454,1	74,6	286,9	0,1	89,1	3,0	146,3
Juli	33	1 133,5	150,4	368,9	333,8	34,8	457,2	73,7	288,5	0,1	91,0	3,0	154,0

\* 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)									Inhaberschuldverschreibungen im Umlauf 5)	Kapital einschl. offener Rücklagen, Genussrechtskapital, Fonds für allgemeine Bankrisiken	Sonstige Passivpositionen 1)	Stand am Monatsende
insgesamt	darunter:		insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 2)		Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 3)	Spareinlagen 4)		Sparbriefe					
	Sichteinlagen	Termin-einlagen			bis 1 Jahr einschl. über 1 Jahr 2)	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist									
<b>Alle Bankengruppen</b>															
2 248,4	658,1	1 590,3	4 197,1	2 702,6	240,5	656,3	42,7	568,8	541,8	28,9	1 164,6	547,0	1 050,4	2021 Febr.	
2 327,6	655,7	1 671,9	4 214,7	2 722,9	243,4	651,8	42,9	568,5	541,9	28,0	1 195,6	548,9	1 034,5	März	
2 351,7	658,3	1 693,4	4 231,4	2 745,3	244,2	645,4	49,7	568,9	542,5	27,6	1 184,0	555,0	1 007,1	April	
2 365,0	653,9	1 711,1	4 260,3	2 768,9	248,3	646,9	50,8	569,4	543,1	26,8	1 176,6	550,7	985,8	Mai	
2 373,2	672,2	1 701,0	4 227,2	2 760,4	232,4	639,4	41,7	568,7	542,7	26,2	1 184,3	560,1	1 010,2	Juni	
2 342,3	661,1	1 681,1	4 256,8	2 797,7	229,1	635,9	49,5	568,1	542,4	26,0	1 179,4	560,4	1 044,8	Juli	
<b>Kreditbanken 6)</b>															
1 236,9	504,7	732,1	1 656,4	1 166,0	149,4	229,2	40,2	100,5	96,6	11,3	163,5	185,1	708,5	2021 Juni	
1 186,7	486,3	700,3	1 673,3	1 185,4	149,0	226,8	48,1	100,9	97,0	11,2	163,9	185,3	732,9	Juli	
<b>Großbanken 7)</b>															
463,9	181,4	282,5	821,7	578,4	77,0	79,8	30,8	85,3	82,0	1,2	122,2	72,2	630,4	2021 Juni	
469,2	189,8	279,4	830,6	585,5	78,9	79,4	38,6	85,6	82,4	1,2	122,7	72,2	651,6	Juli	
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>															
510,2	164,6	345,6	667,2	471,0	45,8	125,6	9,4	14,8	14,1	10,0	40,9	101,3	70,1	2021 Juni	
444,4	134,3	310,0	669,6	476,8	44,4	123,7	9,5	14,8	14,1	9,9	40,8	101,5	72,5	Juli	
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>															
262,8	158,8	104,0	167,5	116,6	26,6	23,8	-	0,4	0,4	0,1	0,5	11,5	8,1	2021 Juni	
273,2	162,3	110,9	173,1	123,1	25,7	23,7	-	0,4	0,4	0,1	0,4	11,6	8,8	Juli	
<b>Landesbanken</b>															
283,0	55,4	227,5	238,3	140,6	24,0	67,5	1,5	6,2	6,1	0,0	181,3	43,2	85,8	2021 Juni	
297,9	60,8	237,2	242,7	146,9	22,7	66,9	0,8	6,1	6,1	0,0	180,2	43,2	87,6	Juli	
<b>Sparkassen</b>															
192,4	4,0	188,4	1 128,1	816,0	9,8	13,3	-	278,2	261,0	10,9	17,1	131,3	47,0	2021 Juni	
193,9	3,8	190,1	1 136,2	823,9	10,5	13,3	-	277,8	260,9	10,7	17,2	131,9	47,4	Juli	
<b>Kreditgenossenschaften</b>															
159,7	1,3	158,3	811,6	582,1	28,3	14,0	-	183,4	178,6	3,8	9,7	93,3	32,5	2021 Juni	
160,5	1,3	159,2	817,9	589,3	28,0	14,0	-	182,8	178,0	3,8	9,7	93,7	32,6	Juli	
<b>Realkreditinstitute</b>															
64,3	2,2	62,1	61,0	2,4	3,9	54,6	-	-	-	-	102,9	10,8	6,6	2021 Juni	
62,0	2,4	59,6	60,7	1,9	4,1	54,7	-	-	-	-	103,4	10,0	10,3	Juli	
<b>Bausparkassen</b>															
29,9	2,2	27,7	191,9	3,6	1,4	186,4	-	0,5	0,5	0,1	3,3	12,3	10,9	2021 Juni	
30,8	2,0	28,7	191,7	3,5	1,5	186,2	-	0,5	0,5	0,1	3,3	12,3	10,9	Juli	
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>															
407,2	102,4	304,8	139,9	49,7	15,7	74,3	0,0	-	-	-	706,6	84,1	118,8	2021 Juni	
410,5	104,5	306,0	134,3	46,8	13,5	73,9	0,5	-	-	-	701,8	84,1	123,2	Juli	
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>															
741,0	335,0	405,9	629,7	476,1	52,4	78,4	7,0	19,6	19,3	3,3	37,0	78,7	159,4	2021 Juni	
683,9	308,9	374,9	638,2	485,0	52,0	78,0	8,0	19,9	19,6	3,2	37,5	78,7	162,3	Juli	
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>															
478,2	176,3	301,9	462,2	359,5	25,8	54,6	7,0	19,1	18,8	3,2	36,6	67,1	151,3	2021 Juni	
410,7	146,7	264,0	465,2	361,9	26,3	54,3	8,0	19,5	19,2	3,1	37,0	67,1	153,5	Juli	

bungen; ohne nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen. 6 Die Kreditbanken umfassen die Untergruppen „Großbanken“, „Regionalbanken und sonstige Kreditbanken“ und „Zweigstellen ausländischer Banken“. 7 Deutsche Bank AG, Dresdner Bank AG (bis Nov. 2009), Commerzbank AG, UniCredit Bank AG (vormals Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG), Deutsche Postbank AG (ab Dezember 2004 bis April 2018) und DB Privat- und Firmenkundenbank AG (ab Mai 2018) (siehe Erläuterungen

im Statistischen Beiheft 1, Bankenstatistik, Tabelle I.3, Bankengruppenbezeichnung „Großbanken“). 8 Summe der in anderen Bankengruppen enthaltenen Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken sowie der Gruppe (rechtlich unselbständiger) „Zweigstellen ausländischer Banken“. 9 Ausgliederung der in anderen Bankengruppen enthaltenen rechtlich selbständigen Banken (MFIs) im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken.

#### IV. Banken

#### 3. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Inland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Eurowährungen	Guthaben bei der Deutschen Bundesbank	Kredite an inländische Banken (MFIs)						Kredite an inländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)				
			insgesamt	Guthaben und Buchkredite	Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite	Wechsel	Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken 1)
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
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
2019	43,2	476,6	1 254,7	1 016,2	0,0	0,7	237,9	4,5	3 521,5	3 119,2	0,3	3,3	398,7
2020	47,2	792,9	1 367,9	1 119,7	0,0	0,7	247,5	8,8	3 647,0	3 245,1	0,2	4,0	397,7
2020 Febr.	40,0	509,4	1 280,0	1 035,2	0,0	0,9	243,8	5,0	3 544,7	3 141,9	0,3	4,6	397,8
März	47,9	621,7	1 273,0	1 029,4	0,0	1,0	242,6	5,1	3 580,0	3 174,1	0,2	5,1	400,6
April	48,4	582,3	1 334,6	1 090,6	0,0	1,2	242,8	5,0	3 594,3	3 185,3	0,2	7,2	401,6
Mai	47,8	586,2	1 291,8	1 044,7	0,0	1,1	246,0	6,0	3 620,9	3 204,2	0,1	10,1	406,4
Juni	45,7	767,6	1 270,4	1 019,6	0,0	1,1	249,6	6,9	3 621,1	3 206,6	0,2	8,0	406,2
Juli	45,2	810,5	1 270,5	1 019,2	0,0	1,2	250,0	7,5	3 625,7	3 217,2	0,2	8,0	400,3
Aug.	45,7	760,8	1 348,1	1 096,7	0,0	1,1	250,3	7,8	3 629,7	3 219,6	0,2	9,4	400,5
Sept.	45,8	884,4	1 293,9	1 041,1	0,0	1,0	251,8	8,3	3 634,2	3 224,4	0,2	8,4	401,3
Okt.	46,1	811,0	1 397,3	1 145,2	0,0	0,8	251,2	8,6	3 651,1	3 237,6	0,2	9,0	404,3
Nov.	45,4	863,2	1 351,9	1 101,3	0,0	0,8	249,8	8,6	3 661,1	3 247,4	0,2	7,6	405,8
Dez.	47,2	792,9	1 367,9	1 119,7	0,0	0,7	247,5	8,8	3 647,0	3 245,1	0,2	4,0	397,7
2021 Jan.	44,6	1 009,1	1 283,1	1 032,1	0,0	0,7	250,2	9,2	3 654,0	3 250,7	0,3	6,6	396,3
Febr.	45,0	929,2	1 382,3	1 130,2	0,0	1,0	251,1	9,6	3 669,3	3 261,7	0,2	7,4	400,0
März	45,5	983,4	1 419,4	1 160,8	0,0	0,9	257,7	9,8	3 699,1	3 287,5	0,2	6,7	404,7
April	44,7	1 062,1	1 362,4	1 105,7	0,0	0,9	255,8	9,8	3 693,9	3 287,5	0,2	5,6	400,5
Mai	45,4	1 044,7	1 423,6	1 167,3	0,0	0,9	255,4	10,1	3 709,6	3 300,2	0,1	4,6	404,7
Juni	46,1	1 042,8	1 409,7	1 153,8	0,0	0,8	255,1	10,3	3 709,2	3 305,7	0,2	5,8	397,6
Juli	46,3	1 059,2	1 372,0	1 118,1	0,0	0,8	253,2	10,3	3 725,3	3 322,9	0,2	6,1	396,2
<b>Veränderungen *)</b>													
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
2019	+ 2,8	+ 59,7	– 63,0	– 61,1	– 0,0	– 0,2	– 1,6	– 1,4	+ 126,7	+ 129,1	+ 0,1	+ 3,1	– 5,5
2020	+ 4,1	+ 316,4	+ 201,2	+ 191,6	– 0,0	+ 0,0	+ 9,6	+ 4,3	+ 123,2	+ 123,6	– 0,1	+ 0,7	– 1,1
2020 Febr.	+ 0,8	– 5,9	+ 23,1	+ 19,8	– 0,0	+ 0,1	+ 3,1	+ 0,4	+ 16,3	+ 16,2	+ 0,1	+ 1,4	– 1,3
März	+ 7,8	+ 112,4	– 7,0	– 5,9	–	+ 0,1	– 1,3	+ 0,0	+ 35,3	+ 32,1	– 0,1	+ 0,4	+ 2,8
April	+ 0,5	– 39,4	+ 61,6	+ 61,2	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,2	– 0,0	+ 14,4	+ 11,2	– 0,1	+ 2,2	+ 1,0
Mai	– 0,6	+ 3,9	+ 16,9	+ 13,7	–	– 0,1	+ 3,2	+ 0,9	+ 24,1	+ 16,4	– 0,0	+ 2,9	+ 4,8
Juni	– 2,1	+ 181,4	– 21,4	– 25,0	–	– 0,0	+ 3,6	+ 0,9	+ 0,2	+ 2,4	+ 0,0	– 2,1	– 0,2
Juli	– 0,5	+ 42,9	+ 0,1	– 0,4	–	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,6	+ 4,6	+ 10,5	– 0,0	+ 0,0	– 5,9
Aug.	+ 0,5	– 49,7	+ 77,6	+ 77,5	– 0,0	– 0,2	+ 0,3	+ 0,3	+ 4,0	+ 2,4	+ 0,0	+ 1,4	+ 0,2
Sept.	+ 0,1	+ 123,6	– 54,2	– 55,6	+ 0,0	– 0,0	+ 1,5	+ 0,5	+ 4,6	+ 4,8	+ 0,0	– 1,0	+ 0,7
Okt.	+ 0,2	– 73,5	+ 103,4	+ 104,2	–	– 0,2	– 0,6	+ 0,3	+ 16,5	+ 12,9	+ 0,0	+ 0,6	+ 3,0
Nov.	– 0,6	+ 52,3	– 17,1	– 15,6	– 0,0	– 0,0	– 1,5	– 0,0	+ 10,6	+ 10,5	– 0,0	– 1,4	+ 1,6
Dez.	+ 1,8	+ 70,3	+ 16,0	+ 18,4	–	– 0,1	– 2,3	+ 0,2	– 14,1	– 2,3	+ 0,0	– 3,6	– 8,1
2021 Jan.	– 2,6	+ 216,2	– 84,9	– 87,8	+ 0,0	+ 0,0	+ 2,8	+ 0,4	+ 6,6	+ 5,3	+ 0,0	+ 2,6	– 1,4
Febr.	+ 0,3	– 79,9	+ 98,9	+ 97,8	–	+ 0,3	+ 0,8	+ 0,4	+ 15,3	+ 11,0	– 0,0	+ 0,7	+ 3,6
März	+ 0,6	+ 54,3	+ 37,1	+ 30,6	–	– 0,1	+ 6,6	+ 0,2	+ 29,7	+ 25,6	– 0,0	– 1,4	+ 5,4
April	– 0,8	+ 78,7	– 56,7	– 54,9	– 0,0	– 0,1	– 1,7	+ 0,0	– 5,2	+ 0,0	– 0,0	– 1,1	– 4,1
Mai	+ 0,8	– 17,5	+ 61,2	+ 61,6	–	+ 0,0	– 0,4	+ 0,4	+ 15,6	+ 12,5	– 0,0	– 1,1	+ 4,2
Juni	+ 0,6	– 1,9	– 13,6	– 13,3	– 0,0	– 0,1	– 0,3	+ 0,1	– 0,4	+ 5,5	+ 0,0	+ 1,3	– 7,1
Juli	+ 0,2	+ 15,3	– 35,1	– 33,1	–	– 0,0	– 1,9	+ 0,1	+ 16,1	+ 17,2	+ 0,0	+ 0,3	– 1,4

\* 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, Namens-

IV. Banken

Ausgleichs- forderungen 2)	Nach- richtlich: Treuhand- kredite	Beteiligun- gen an in- ländischen Banken und Unter- nehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Banken (MFIs) 3)					Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Nach- richtlich: Treuhand- kredite	Zeit
			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)		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
-	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
-	17,3	90,4	1 010,2	107,2	902,9	0,0	4,4	3 661,0	2 236,3	816,2	575,2	33,2	32,5	2019
-	23,5	78,3	1 236,7	125,0	1 111,6	0,0	13,1	3 885,2	2 513,0	783,3	560,6	28,3	34,4	2020
-	16,9	86,1	1 046,8	133,2	913,6	0,0	4,4	3 675,9	2 254,4	820,8	568,5	32,2	32,8	2020 Febr.
-	16,9	86,3	1 134,7	147,5	987,2	0,0	4,3	3 716,6	2 304,9	815,5	564,5	31,8	32,5	März
-	17,1	86,4	1 154,9	141,2	1 013,6	0,0	4,3	3 741,9	2 345,4	801,6	563,8	31,1	32,8	April
-	19,4	78,8	1 110,9	131,6	979,3	0,0	7,1	3 775,3	2 376,3	804,7	563,6	30,7	33,3	Mai
-	20,8	78,8	1 229,5	131,4	1 098,1	0,0	9,4	3 766,3	2 385,3	788,2	562,6	30,3	33,4	Juni
-	22,2	79,3	1 207,9	125,0	1 082,8	0,0	11,1	3 803,4	2 414,0	798,6	560,9	29,9	33,8	Juli
-	22,5	79,2	1 211,5	126,2	1 085,3	0,0	11,5	3 820,8	2 427,7	802,9	560,6	29,6	34,0	Aug.
-	22,7	79,2	1 251,5	123,8	1 127,8	0,0	12,0	3 834,2	2 442,8	802,0	560,1	29,3	34,3	Sept.
-	22,8	79,4	1 263,7	131,5	1 132,2	0,0	12,3	3 874,1	2 481,4	804,1	559,7	28,9	34,6	Okt.
-	22,9	78,1	1 244,8	134,6	1 110,2	0,0	12,5	3 894,3	2 515,3	790,9	559,6	28,5	34,4	Nov.
-	23,5	78,3	1 236,7	125,0	1 111,6	0,0	13,1	3 885,2	2 513,0	783,3	560,6	28,3	34,4	Dez.
-	23,7	78,2	1 261,6	140,5	1 121,2	0,0	13,6	3 904,5	2 542,0	773,1	561,6	27,9	34,3	2021 Jan.
-	24,0	78,2	1 260,6	138,0	1 122,5	0,0	14,2	3 913,7	2 557,5	766,1	562,6	27,5	34,3	Febr.
-	24,3	78,3	1 336,0	135,4	1 200,6	0,0	14,7	3 925,8	2 575,2	761,2	562,3	27,1	34,4	März
-	24,5	77,7	1 343,0	136,2	1 206,8	0,0	15,1	3 935,7	2 594,6	751,6	562,8	26,8	34,4	April
-	24,7	78,6	1 351,9	140,0	1 211,9	0,0	15,5	3 956,3	2 620,5	746,2	563,2	26,3	34,6	Mai
-	25,0	78,7	1 357,0	132,7	1 224,3	0,0	15,8	3 936,4	2 612,1	735,7	562,6	26,1	34,6	Juni
-	25,1	78,1	1 360,7	136,1	1 224,5	0,0	15,9	3 964,6	2 646,0	730,7	562,0	25,9	34,5	Juli
<b>Veränderungen *)</b>														
-	- 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
-	- 0,7	+ 0,1	- 8,6	+ 1,6	- 10,2	+ 0,0	- 0,3	+ 122,5	+ 155,8	- 25,7	- 3,5	- 4,1	- 1,4	2019
-	+ 5,7	- 3,3	+ 313,4	+ 23,2	+ 290,2	- 0,0	+ 8,2	+ 221,6	+ 273,7	- 32,7	- 14,5	- 4,9	+ 1,9	2020
-	- 0,0	- 3,9	+ 15,4	+ 7,8	+ 7,6	- 0,0	+ 0,0	+ 17,7	+ 19,3	+ 1,1	- 2,2	- 0,4	+ 0,4	2020 Febr.
-	- 0,1	+ 0,2	+ 87,9	+ 14,3	+ 73,7	+ 0,0	- 0,0	+ 40,7	+ 50,5	- 5,3	- 4,0	- 0,4	- 0,2	März
-	+ 0,3	+ 0,1	+ 20,2	- 6,2	+ 26,4	+ 0,0	+ 0,0	+ 25,3	+ 40,7	- 14,0	- 0,7	- 0,7	+ 0,2	April
-	+ 2,2	- 0,2	+ 15,6	- 4,6	+ 20,3	- 0,0	+ 2,7	+ 30,5	+ 27,9	+ 3,2	- 0,2	- 0,4	+ 0,6	Mai
-	+ 1,5	+ 0,0	+ 118,6	- 0,2	+ 118,8	- 0,0	+ 2,3	- 9,0	+ 8,8	- 16,4	- 1,1	- 0,4	+ 0,1	Juni
-	+ 0,9	+ 0,5	- 21,7	- 6,4	- 15,2	- 0,0	+ 1,2	+ 37,1	+ 28,7	+ 10,5	- 1,6	- 0,4	+ 0,4	Juli
-	+ 0,3	- 0,1	+ 3,7	+ 1,2	+ 2,4	+ 0,0	+ 0,4	+ 17,4	+ 13,6	+ 4,3	- 0,2	- 0,3	+ 0,2	Aug.
-	+ 0,2	+ 0,0	+ 40,0	- 2,5	+ 42,5	+ 0,0	+ 0,5	+ 13,4	+ 15,1	- 0,9	- 0,5	- 0,4	+ 0,3	Sept.
-	+ 0,1	+ 0,2	+ 12,2	+ 7,7	+ 4,4	-	+ 0,2	+ 40,0	+ 38,6	+ 2,2	- 0,4	- 0,4	+ 0,3	Okt.
-	+ 0,2	+ 0,1	+ 8,3	+ 3,5	+ 4,8	- 0,0	+ 0,3	+ 20,5	+ 34,1	- 13,2	- 0,1	- 0,3	- 0,2	Nov.
-	+ 0,6	+ 0,1	- 8,1	- 9,6	+ 1,5	-	+ 0,5	- 9,2	- 2,3	- 7,6	+ 1,0	- 0,2	- 0,0	Dez.
-	+ 0,2	- 0,1	+ 24,9	+ 15,7	+ 9,2	+ 0,0	+ 0,5	+ 19,2	+ 28,9	- 10,3	+ 1,1	- 0,4	- 0,1	2021 Jan.
-	+ 0,3	+ 0,1	- 1,2	- 2,4	+ 1,2	- 0,0	+ 0,6	+ 9,1	+ 15,4	- 7,0	+ 1,0	- 0,4	- 0,0	Febr.
-	+ 0,3	+ 0,1	+ 75,1	- 2,6	+ 77,7	-	+ 0,5	+ 12,2	+ 17,7	- 4,8	- 0,3	- 0,4	+ 0,1	März
-	+ 0,2	- 0,6	+ 7,1	+ 0,8	+ 6,3	+ 0,0	+ 0,3	+ 9,8	+ 19,6	- 9,8	+ 0,4	- 0,3	- 0,0	April
-	+ 0,3	+ 0,3	+ 8,9	+ 3,9	+ 5,0	-	+ 0,5	+ 20,6	+ 26,0	- 5,3	+ 0,5	- 0,5	+ 0,2	Mai
-	+ 0,2	+ 0,1	+ 5,0	- 7,3	+ 12,3	+ 0,0	+ 0,3	- 19,8	- 8,5	- 10,5	- 0,6	- 0,2	- 0,0	Juni
-	+ 0,1	+ 0,1	+ 6,6	+ 3,5	+ 3,1	-	+ 0,1	+ 28,2	+ 33,9	- 5,0	- 0,6	- 0,2	- 0,1	Juli

geldmarktpapieren, nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen; einschl. nachrangiger 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 Inhaberschuldverschreibungen.

#### IV. Banken

#### 4. Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland \*)

Mrd €

Zeit	Kassenbestand an Noten und Münzen in Nicht-Eurowährungen	Kredite an ausländische Banken (MFIs)							Kredite an ausländische Nichtbanken (Nicht-MFIs)						
		insgesamt	Guthaben und Buchkredite, Wechsel			börsenfähige Geldmarktpapiere von Banken	Wertpapiere von Banken	Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Buchkredite, Wechsel			Schatzwechsel und börsenfähige Geldmarktpapiere von Nichtbanken	Wertpapiere von Nichtbanken	
			zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig					zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>															
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	
2019	0,2	1 064,2	814,0	532,7	281,3	1,8	248,5	3,7	795,3	513,1	111,0	402,1	7,7	274,5	
2020	0,2	1 024,3	784,8	532,1	252,8	2,6	236,8	4,0	822,8	523,0	125,4	397,5	11,3	288,5	
2020 Febr.	0,2	1 119,0	865,9	590,7	275,2	2,9	250,2	3,8	832,3	543,7	136,8	406,9	8,6	279,9	
März	0,3	1 145,4	889,8	615,5	274,4	3,0	252,5	3,5	834,1	543,2	135,7	407,5	11,7	279,2	
April	0,3	1 156,2	899,6	626,2	273,4	2,8	253,8	3,5	843,1	552,5	142,6	410,0	11,4	279,2	
Mai	0,3	1 139,4	884,7	613,2	271,5	3,3	251,4	3,7	849,7	559,2	152,6	406,5	12,1	278,4	
Juni	0,3	1 113,8	860,8	592,4	268,5	3,7	249,3	3,8	838,4	538,2	134,7	403,5	15,8	284,5	
Juli	0,3	1 083,1	834,0	574,4	259,6	3,4	245,7	3,9	829,1	536,3	138,8	397,5	15,1	277,6	
Aug.	0,3	1 066,8	821,2	563,3	257,9	3,5	242,1	4,1	819,9	531,3	133,7	397,6	15,6	272,9	
Sept.	0,2	1 084,3	841,3	583,4	257,9	3,6	239,4	4,1	821,9	530,4	130,3	400,2	15,2	276,3	
Okt.	0,3	1 064,7	822,9	564,5	258,5	3,5	238,3	4,1	839,8	539,3	137,7	401,6	16,5	284,1	
Nov.	0,2	1 056,0	815,8	563,4	252,4	3,5	236,7	4,0	845,6	539,5	139,8	399,7	14,0	292,1	
Dez.	0,2	1 024,3	784,8	532,1	252,8	2,6	236,8	4,0	822,8	523,0	125,4	397,5	11,3	288,5	
2021 Jan.	0,2	1 135,1	897,8	645,6	252,2	2,6	234,7	3,8	846,9	538,6	142,7	395,8	14,0	294,3	
Febr.	0,6	1 146,4	912,7	659,6	253,1	2,2	231,5	3,8	853,6	548,2	150,4	397,7	14,7	290,7	
März	0,2	1 140,4	908,0	646,7	261,3	2,3	230,1	3,8	864,8	559,3	153,3	406,1	11,9	293,5	
April	0,2	1 172,3	943,1	680,7	262,3	2,3	227,0	3,9	855,5	555,5	152,6	402,9	13,0	287,0	
Mai	0,2	1 157,2	928,1	669,8	258,3	2,4	226,8	3,9	846,1	550,1	147,3	402,8	11,9	284,2	
Juni	0,4	1 159,3	930,3	666,6	263,7	2,5	226,4	3,9	855,1	551,6	146,7	404,9	10,5	293,0	
Juli	0,4	1 139,3	910,4	651,3	259,1	1,9	227,0	3,8	867,2	565,0	158,4	406,6	13,1	289,2	
<b>Veränderungen *)</b>															
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	
2019	- 0,0	- 4,1	- 11,3	- 21,9	+ 10,7	+ 0,8	+ 6,3	+ 0,7	+ 26,8	+ 19,9	+ 12,7	+ 7,3	+ 3,0	+ 3,8	
2020	- 0,0	- 32,0	- 22,4	- 6,6	- 15,8	+ 0,9	- 10,5	+ 0,3	+ 34,4	+ 14,7	+ 9,0	+ 5,7	+ 3,6	+ 16,1	
2020 Febr.	+ 0,0	+ 6,5	+ 4,7	+ 11,5	- 6,8	+ 0,3	+ 1,5	- 0,0	+ 10,1	+ 6,4	+ 3,7	+ 2,7	+ 0,9	+ 2,8	
März	+ 0,0	+ 27,5	+ 24,9	+ 25,3	- 0,4	+ 0,1	+ 2,5	- 0,3	+ 3,6	+ 1,1	- 0,7	+ 1,7	+ 3,1	- 0,6	
April	+ 0,0	+ 7,4	+ 6,5	+ 5,5	+ 1,0	- 0,2	+ 1,1	- 0,0	+ 6,5	+ 7,2	+ 6,3	+ 0,9	- 0,3	- 0,4	
Mai	- 0,0	- 22,7	- 21,4	- 22,6	+ 1,2	+ 0,5	- 1,8	+ 0,2	+ 3,2	+ 2,4	+ 2,5	- 0,1	+ 0,7	+ 0,1	
Juni	+ 0,0	- 23,5	- 21,8	- 19,6	- 2,2	+ 0,3	- 2,0	+ 0,1	- 9,8	- 19,7	- 17,5	- 2,2	+ 3,7	+ 6,2	
Juli	- 0,0	- 17,9	- 14,4	- 11,2	- 3,2	- 0,2	- 3,3	+ 0,1	- 0,9	+ 5,3	+ 5,9	- 0,6	- 0,7	- 5,4	
Aug.	- 0,0	- 14,4	- 11,1	- 10,0	- 1,1	+ 0,1	- 3,4	+ 0,1	- 8,4	- 4,2	- 4,8	+ 0,6	+ 0,5	- 4,7	
Sept.	- 0,0	+ 13,9	+ 16,6	+ 18,2	- 1,6	+ 0,1	- 2,8	- 0,0	+ 0,1	- 2,5	- 3,8	+ 1,3	- 0,4	+ 3,0	
Okt.	+ 0,0	- 20,8	- 19,5	- 19,8	+ 0,3	- 0,1	- 1,2	+ 0,1	+ 16,7	+ 7,8	+ 6,9	+ 0,9	+ 1,3	+ 7,6	
Nov.	- 0,0	- 3,4	- 1,9	+ 1,8	- 3,7	- 0,0	- 1,5	- 0,1	+ 9,7	+ 3,6	+ 2,8	+ 0,8	- 2,5	+ 8,6	
Dez.	- 0,0	- 26,9	- 26,3	- 28,9	+ 2,6	- 0,9	+ 0,2	- 0,1	- 19,3	- 13,7	- 13,6	- 0,0	- 2,7	- 3,0	
2021 Jan.	- 0,0	+ 106,1	+ 108,3	+ 110,3	- 1,9	- 0,1	- 2,1	- 0,1	+ 22,5	+ 14,5	+ 17,8	- 3,3	+ 2,7	+ 5,3	
Febr.	+ 0,3	+ 11,1	+ 14,7	+ 14,0	+ 0,7	- 0,4	- 3,2	- 0,1	+ 6,3	+ 9,0	+ 7,5	+ 1,5	+ 0,7	- 3,5	
März	- 0,3	- 11,7	- 10,1	- 15,8	+ 5,6	+ 0,1	- 1,7	+ 0,0	+ 3,9	+ 4,9	+ 0,7	+ 4,1	- 2,8	+ 1,8	
April	- 0,0	+ 37,7	+ 40,7	+ 36,8	+ 3,9	- 0,1	- 2,9	+ 0,1	- 4,0	+ 0,6	+ 0,7	- 0,0	+ 1,1	- 5,6	
Mai	+ 0,0	- 14,9	- 14,6	- 11,5	- 3,1	- 0,1	- 0,3	+ 0,0	- 7,7	- 4,2	- 4,4	+ 0,2	- 0,9	- 2,6	
Juni	+ 0,2	- 4,1	- 3,7	- 6,3	+ 2,6	+ 0,1	- 0,5	- 0,0	+ 4,9	- 1,8	- 1,7	- 0,2	- 1,5	+ 8,2	
Juli	+ 0,0	- 21,8	- 20,5	- 15,7	- 4,8	- 0,6	- 0,7	- 0,1	+ 12,9	+ 13,0	+ 11,7	+ 1,4	+ 2,6	- 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 be-

trachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt.

IV. Banken

Nachrichtlich: Treuhandkredite	Beteiligungen an ausländischen Banken und Unternehmen	Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Banken (MFIs)						Einlagen und aufgenommene Kredite von ausländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)						Nachrichtlich: Treuhandkredite	Zeit
		insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nachrichtlich: Treuhandkredite	insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen (einschl. Sparbriefe)			Nachrichtlich: Treuhandkredite		
				zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristige				zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristige			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>															
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	
11,5	21,3	680,6	339,3	341,2	243,2	98,0	-	229,8	112,3	117,4	60,5	57,0	0,1	2019	
11,3	17,2	761,2	428,8	332,5	205,1	127,3	-	258,5	133,3	125,2	65,6	59,7	0,1	2020	
11,4	19,0	770,5	433,8	336,7	230,1	106,6	-	255,3	129,1	126,2	66,5	59,6	0,1	2020 Febr.	
11,4	19,0	826,9	463,3	363,6	250,9	112,6	-	269,0	146,3	122,7	62,8	60,0	0,1	März	
11,4	19,0	835,3	438,6	396,7	288,0	108,7	-	274,1	143,0	131,1	69,9	61,2	0,1	April	
11,4	19,0	828,1	459,2	368,9	260,8	108,0	-	280,8	150,9	129,9	67,9	62,0	0,1	Mai	
11,3	19,1	835,5	472,5	363,0	247,2	115,9	-	275,7	145,2	130,5	69,5	61,1	0,1	Juni	
11,2	19,0	843,9	489,3	354,7	238,8	115,8	-	270,6	139,4	131,3	72,5	58,8	0,1	Juli	
11,2	19,0	828,9	474,8	354,1	238,8	115,2	-	263,2	134,8	128,3	69,9	58,5	0,1	Aug.	
11,4	19,0	832,4	486,5	345,9	226,4	119,6	-	269,6	145,5	124,1	66,0	58,1	0,1	Sept.	
11,5	19,0	833,2	487,3	345,9	224,6	121,3	-	269,5	142,6	127,0	68,5	58,4	0,1	Okt.	
11,5	19,0	836,8	491,3	345,5	219,0	126,5	-	279,9	154,2	125,8	66,0	59,7	0,1	Nov.	
11,3	17,2	761,2	428,8	332,5	205,1	127,3	-	258,5	133,3	125,2	65,6	59,7	0,1	Dez.	
11,3	16,5	954,9	507,8	447,0	298,5	148,5	-	279,8	145,0	134,8	69,4	65,3	0,1	2021 Jan.	
11,3	16,5	987,8	520,0	467,7	318,0	149,7	-	283,4	145,2	138,3	71,5	66,8	0,1	Febr.	
11,3	16,6	991,5	520,2	471,3	319,5	151,8	-	288,9	147,8	141,1	73,7	67,4	0,1	März	
11,3	16,5	1 008,7	522,1	486,6	343,1	143,5	-	295,8	150,7	145,0	81,0	64,1	0,1	April	
11,3	16,5	1 013,1	513,9	499,2	360,2	139,0	-	304,0	148,4	155,6	88,0	67,6	0,1	Mai	
11,3	16,5	1 016,2	539,5	476,7	335,5	141,3	-	290,8	148,4	142,5	79,9	62,6	0,1	Juni	
11,2	16,0	981,6	525,0	456,6	304,9	151,7	-	292,2	151,7	140,5	79,3	61,2	0,1	Juli	
<b>Veränderungen *)</b>															
- 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	
- 0,3	- 0,9	- 9,5	- 49,4	+ 39,8	+ 28,0	+ 11,8	- 0,0	- 0,8	+ 2,1	- 2,9	- 1,8	- 1,1	- 0,0	2019	
- 0,2	- 3,9	+ 83,8	+ 87,8	- 4,1	- 34,7	+ 30,6	-	+ 23,6	+ 13,8	+ 9,8	+ 7,1	+ 2,8	+ 0,0	2020	
- 0,0	- 2,4	+ 13,3	+ 5,0	+ 8,4	+ 5,9	+ 2,5	-	+ 7,3	+ 7,2	+ 0,1	- 1,7	+ 1,8	- 0,0	2020 Febr.	
+ 0,0	- 0,0	+ 57,2	+ 29,9	+ 27,3	+ 21,1	+ 6,2	-	+ 14,2	+ 17,4	- 3,2	- 3,5	+ 0,4	+ 0,0	März	
- 0,0	+ 0,0	+ 6,0	- 25,9	+ 31,9	+ 33,0	- 1,1	-	+ 4,4	- 3,7	+ 8,1	+ 6,9	+ 1,2	- 0,0	April	
- 0,0	+ 0,0	+ 15,3	+ 9,3	- 24,6	- 24,6	+ 0,0	-	- 1,0	- 0,7	- 0,3	- 1,3	+ 1,0	+ 0,0	Mai	
- 0,2	+ 0,1	+ 8,8	+ 13,9	- 5,1	- 13,1	+ 8,0	-	- 4,7	- 5,6	+ 0,9	+ 1,8	- 0,9	- 0,0	Juni	
- 0,1	+ 0,0	+ 17,6	+ 20,7	- 3,1	- 4,1	+ 1,0	-	- 2,7	- 4,7	+ 2,0	+ 4,0	- 2,0	+ 0,0	Juli	
+ 0,0	- 0,0	- 13,9	- 13,8	- 0,0	+ 0,5	- 0,5	-	- 7,2	- 4,4	- 2,7	- 2,5	- 0,2	- 0,0	Aug.	
+ 0,2	+ 0,0	+ 1,0	+ 10,4	- 9,5	- 13,5	+ 4,0	-	+ 5,8	+ 10,4	- 4,6	- 4,1	- 0,5	+ 0,0	Sept.	
+ 0,0	- 0,0	+ 0,1	+ 0,5	- 0,4	- 2,0	+ 1,6	-	- 0,6	- 3,2	+ 2,6	+ 2,3	+ 0,3	+ 0,0	Okt.	
+ 0,0	+ 0,0	+ 7,9	+ 5,9	+ 2,0	- 3,7	+ 5,7	-	+ 11,6	+ 12,2	- 0,6	- 2,1	+ 1,5	- 0,0	Nov.	
- 0,2	- 1,7	- 72,1	- 60,9	- 11,2	- 12,6	+ 1,4	-	- 20,3	- 20,3	- 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0	Dez.	
- 0,0	- 0,8	+ 191,3	+ 78,5	+ 112,9	+ 92,4	+ 20,5	-	+ 20,1	+ 12,3	+ 7,8	+ 3,6	+ 4,2	- 0,0	2021 Jan.	
- 0,0	- 0,0	+ 32,7	+ 12,2	+ 20,5	+ 19,3	+ 1,2	-	+ 3,4	+ 0,0	+ 3,4	+ 2,0	+ 1,4	- 0,0	Febr.	
+ 0,1	- 0,0	- 1,8	- 2,6	+ 0,8	- 1,1	+ 1,9	-	+ 3,2	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,3	+ 0,3	+ 0,0	März	
- 0,0	+ 0,0	+ 23,2	+ 4,3	+ 19,0	+ 26,8	- 7,8	-	+ 7,9	+ 3,7	+ 4,2	+ 7,3	- 3,0	+ 0,0	April	
+ 0,0	+ 0,0	+ 4,9	- 7,4	+ 12,2	+ 16,6	- 4,4	-	+ 8,6	- 2,2	+ 10,8	+ 7,2	+ 3,5	- 0,0	Mai	
- 0,1	- 0,0	- 1,9	+ 23,7	- 25,6	- 27,4	+ 1,8	-	- 14,8	- 0,6	- 14,2	- 9,0	- 5,2	- 0,0	Juni	
- 0,1	- 0,5	- 34,8	- 14,6	- 20,2	- 30,6	+ 10,4	-	+ 1,3	+ 2,9	- 1,6	- 0,3	- 1,3	+ 0,0	Juli	

#### IV. Banken

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

Mrd €

Zeit	Kredite an inländische Nichtbanken insgesamt  mit börsenfähige(n) Geldmarktpapieren(n), Wertpapieren(n), Ausgleichsforderungen		Kurzfristige Kredite							Mittel- und langfristige	
			insgesamt	an Unternehmen und Privatpersonen			an öffentliche Haushalte			insgesamt	an Unter-
				zu-	Buchkredite und Wechsel	börsenfähige Geldmarktpapiere	zu-	Buchkredite	Schatzwechsel		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>											
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
2019	3 521,5	3 119,5	260,4	238,8	238,4	0,4	21,6	18,7	2,9	3 261,1	2 866,9
2020	3 647,0	3 245,3	243,3	221,6	221,2	0,4	21,6	18,0	3,6	3 403,8	3 013,0
2020 Febr.	3 544,7	3 142,3	264,8	240,0	239,3	0,7	24,8	20,8	4,0	3 279,9	2 888,9
März	3 580,0	3 174,3	288,4	261,9	261,1	0,8	26,4	22,2	4,2	3 291,6	2 892,2
April	3 594,3	3 185,5	285,0	255,6	254,9	0,7	29,4	22,9	6,5	3 309,3	2 908,0
Mai	3 620,9	3 204,4	285,3	254,3	253,2	1,1	31,1	22,0	9,1	3 335,6	2 931,7
Juni	3 621,1	3 206,8	278,9	248,5	247,6	0,8	30,4	23,3	7,2	3 342,2	2 939,8
Juli	3 625,7	3 217,4	274,8	243,4	242,6	0,8	31,5	24,2	7,3	3 350,9	2 953,2
Aug.	3 629,7	3 219,7	265,6	237,7	236,9	0,8	28,0	19,4	8,6	3 364,0	2 967,3
Sept.	3 634,2	3 224,6	261,9	232,0	231,3	0,7	29,9	22,3	7,7	3 372,3	2 976,0
Okt.	3 651,1	3 237,8	261,0	229,5	228,7	0,7	31,6	23,3	8,2	3 390,1	2 991,5
Nov.	3 661,1	3 247,6	258,7	229,3	228,7	0,6	29,4	22,4	7,0	3 402,4	3 001,7
Dez.	3 647,0	3 245,3	243,3	221,6	221,2	0,4	21,6	18,0	3,6	3 403,8	3 013,0
2021 Jan.	3 654,0	3 251,0	247,7	221,9	221,3	0,6	25,8	19,7	6,1	3 406,3	3 018,4
Febr.	3 669,3	3 261,9	249,5	224,2	223,6	0,6	25,3	18,5	6,8	3 419,7	3 031,9
März	3 699,1	3 287,7	261,3	236,6	236,0	0,6	24,7	18,6	6,1	3 437,8	3 048,6
April	3 693,9	3 287,7	248,6	223,5	222,8	0,7	25,1	20,2	4,9	3 445,2	3 061,5
Mai	3 709,6	3 300,4	248,7	225,4	224,6	0,8	23,3	19,5	3,8	3 460,9	3 075,1
Juni	3 709,2	3 305,8	250,7	225,8	225,0	0,8	24,9	19,9	5,1	3 458,5	3 082,5
Juli	3 725,3	3 323,0	248,2	221,0	220,2	0,8	27,2	21,9	5,3	3 477,1	3 102,5
<b>Veränderungen *)</b>											
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
2019	+ 126,7	+ 129,1	+ 11,7	+ 11,6	+ 11,6	+ 0,0	+ 0,1	- 3,0	+ 3,1	+ 115,0	+ 132,8
2020	+ 123,2	+ 123,6	- 19,6	- 19,8	- 19,8	- 0,0	+ 0,2	- 0,5	+ 0,7	+ 142,8	+ 145,6
2020 Febr.	+ 16,3	+ 16,2	+ 3,3	+ 3,7	+ 3,6	+ 0,1	- 0,4	- 1,7	+ 1,3	+ 13,0	+ 14,7
März	+ 35,3	+ 32,1	+ 23,6	+ 21,9	+ 21,8	+ 0,2	+ 1,7	+ 1,4	+ 0,3	+ 11,7	+ 3,3
April	+ 14,4	+ 11,2	- 3,3	- 6,3	- 6,2	- 0,1	+ 3,0	+ 0,7	+ 2,3	+ 17,7	+ 15,9
Mai	+ 24,1	+ 16,4	- 2,2	- 3,9	- 4,2	+ 0,4	+ 1,7	- 0,9	+ 2,5	+ 26,3	+ 23,7
Juni	+ 0,2	+ 2,5	- 6,4	- 5,8	- 5,6	- 0,2	- 0,6	+ 1,3	- 1,9	+ 6,6	+ 7,9
Juli	+ 4,6	+ 10,5	- 5,9	- 6,9	- 6,8	- 0,1	+ 1,0	+ 0,9	+ 0,1	+ 10,5	+ 15,2
Aug.	+ 4,0	+ 2,4	- 7,5	- 4,1	- 4,1	- 0,0	- 3,5	- 4,9	+ 1,4	+ 11,5	+ 12,6
Sept.	+ 4,6	+ 4,9	- 3,7	- 5,6	- 5,6	- 0,1	+ 2,0	+ 2,9	- 0,9	+ 8,3	+ 8,6
Okt.	+ 16,5	+ 12,9	- 0,9	- 2,6	- 2,6	+ 0,0	+ 1,7	+ 1,1	+ 0,6	+ 17,4	+ 14,6
Nov.	+ 10,6	+ 10,4	- 2,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	- 2,0	- 0,7	- 1,2	+ 12,7	+ 10,6
Dez.	- 14,1	- 2,3	- 15,5	- 7,7	- 7,5	- 0,2	- 7,8	- 4,4	- 3,4	+ 1,4	+ 11,2
2021 Jan.	+ 6,6	+ 5,3	+ 4,4	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,2	+ 4,2	+ 1,7	+ 2,5	+ 2,1	+ 5,2
Febr.	+ 15,3	+ 10,9	+ 1,8	+ 2,3	+ 2,3	+ 0,0	- 0,5	- 1,2	+ 0,7	+ 13,5	+ 13,3
März	+ 29,7	+ 25,6	+ 11,2	+ 12,5	+ 12,5	- 0,0	- 1,3	+ 0,0	+ 1,4	+ 18,5	+ 16,3
April	- 5,2	- 0,0	- 12,8	- 13,1	- 13,2	+ 0,1	+ 0,3	+ 1,6	- 1,2	+ 7,5	+ 13,0
Mai	+ 15,6	+ 12,5	+ 0,1	+ 1,8	+ 1,7	+ 0,1	- 1,8	- 0,6	- 1,2	+ 15,5	+ 13,4
Juni	- 0,4	+ 5,5	+ 2,0	+ 0,3	+ 0,4	- 0,1	+ 1,7	+ 0,4	+ 1,3	- 2,4	+ 7,3
Juli	+ 16,1	+ 17,2	- 2,0	- 4,2	- 4,3	+ 0,0	+ 2,3	+ 2,0	+ 0,3	+ 18,1	+ 19,5

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrach-

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					
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
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	
2 626,4	301,3	2 325,1	240,5	15,7	394,2	235,9	17,2	218,8	158,2	–	1,5	2019	
2 771,8	310,5	2 461,4	241,1	22,4	390,8	234,3	15,7	218,6	156,6	–	1,1	2020	
2 646,4	302,5	2 344,0	242,5	15,7	391,0	235,7	17,2	218,5	155,3	–	1,2	2020 Febr.	
2 654,8	304,5	2 350,2	237,5	15,6	399,4	236,3	17,2	219,1	163,1	–	1,2	März	
2 671,3	307,2	2 364,1	236,7	15,9	401,3	236,4	17,3	219,1	164,9	–	1,3	April	
2 692,9	310,7	2 382,2	238,9	18,1	403,9	236,3	17,4	218,9	167,6	–	1,3	Mai	
2 701,4	310,8	2 390,6	238,4	19,6	402,4	234,5	17,1	217,4	167,9	–	1,2	Juni	
2 715,7	312,5	2 403,2	237,5	21,0	397,7	234,9	16,7	218,1	162,8	–	1,2	Juli	
2 729,1	313,1	2 416,0	238,2	21,3	396,7	234,4	16,7	217,7	162,3	–	1,2	Aug.	
2 737,4	313,1	2 424,2	238,6	21,5	396,3	233,7	16,2	217,5	162,6	–	1,2	Sept.	
2 751,8	313,2	2 438,6	239,7	21,6	398,6	234,0	15,9	218,1	164,6	–	1,2	Okt.	
2 762,3	311,5	2 450,8	239,4	21,8	400,7	234,2	15,7	218,6	166,4	–	1,2	Nov.	
2 771,8	310,5	2 461,4	241,1	22,4	390,8	234,3	15,7	218,6	156,6	–	1,1	Dez.	
2 776,4	307,8	2 468,6	242,0	22,5	387,9	233,6	15,3	218,3	154,3	–	1,2	2021 Jan.	
2 787,7	309,7	2 478,1	244,2	22,8	387,8	232,0	15,4	216,6	155,8	–	1,1	Febr.	
2 802,4	314,5	2 487,9	246,1	23,1	389,3	230,7	15,2	215,5	158,6	–	1,1	März	
2 813,9	313,6	2 500,3	247,6	23,4	383,7	230,8	15,0	215,8	153,0	–	1,1	April	
2 825,1	311,7	2 513,5	249,9	23,6	385,9	231,1	14,9	216,2	154,8	–	1,1	Mai	
2 831,8	310,0	2 521,8	250,7	23,9	376,0	229,2	14,7	214,5	146,8	–	1,1	Juni	
2 851,4	310,7	2 540,8	251,0	24,0	374,6	229,5	14,9	214,6	145,1	–	1,1	Juli	
<b>Veränderungen *)</b>													
+ 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	
+ 126,0	+ 18,9	+ 107,2	+ 6,8	– 0,8	– 17,8	– 5,5	– 2,6	– 2,9	– 12,3	–	+ 0,1	2019	
+ 145,0	+ 9,4	+ 135,5	+ 0,6	+ 6,1	– 2,8	– 1,1	– 1,5	+ 0,4	– 1,7	–	– 0,4	2020	
+ 14,6	+ 2,4	+ 12,2	+ 0,0	– 0,0	– 1,7	– 0,3	+ 0,1	– 0,5	– 1,3	–	+ 0,0	2020 Febr.	
+ 8,3	+ 2,1	+ 6,3	– 5,0	– 0,1	+ 8,4	+ 0,6	+ 0,0	+ 0,6	+ 7,8	–	– 0,0	März	
+ 16,7	+ 2,7	+ 14,0	– 0,8	+ 0,2	+ 1,8	– 0,0	+ 0,1	– 0,1	+ 1,8	–	+ 0,0	April	
+ 21,5	+ 3,5	+ 18,0	+ 2,2	+ 2,2	+ 2,6	– 0,0	+ 0,2	– 0,2	+ 2,7	–	+ 0,0	Mai	
+ 8,4	+ 0,0	+ 8,4	– 0,5	+ 1,5	– 1,3	– 1,6	– 0,3	– 1,3	+ 0,3	–	– 0,1	Juni	
+ 16,1	+ 1,6	+ 14,5	– 0,9	+ 0,9	– 4,7	+ 0,3	– 0,4	+ 0,7	– 5,1	–	+ 0,0	Juli	
+ 11,9	+ 0,7	+ 11,2	+ 0,7	+ 0,3	– 1,0	– 0,6	– 0,1	– 0,5	– 0,5	–	– 0,0	Aug.	
+ 8,2	– 0,0	+ 8,2	+ 0,4	+ 0,1	– 0,4	– 0,7	– 0,4	– 0,3	+ 0,3	–	+ 0,0	Sept.	
+ 13,5	+ 0,1	+ 13,5	+ 1,1	+ 0,1	+ 2,8	+ 0,9	– 0,4	+ 1,2	+ 1,9	–	+ 0,0	Okt.	
+ 10,9	– 1,2	+ 12,1	– 0,3	+ 0,2	+ 2,1	+ 0,3	– 0,2	+ 0,5	+ 1,8	–	– 0,0	Nov.	
+ 9,5	– 1,0	+ 10,5	+ 1,7	+ 0,7	– 9,8	+ 0,0	– 0,0	+ 0,0	– 9,9	–	– 0,1	Dez.	
+ 4,3	– 2,7	+ 7,1	+ 0,9	+ 0,1	– 3,1	– 0,8	– 0,4	– 0,5	– 2,3	–	+ 0,1	2021 Jan.	
+ 11,1	+ 1,8	+ 9,3	+ 2,1	+ 0,3	+ 0,2	– 1,3	+ 0,1	– 1,4	+ 1,5	–	– 0,0	Febr.	
+ 14,4	+ 4,7	+ 9,7	+ 1,9	+ 0,3	+ 2,1	– 1,4	– 0,2	– 1,2	+ 3,5	–	– 0,0	März	
+ 11,5	– 0,9	+ 12,4	+ 1,5	+ 0,2	– 5,5	+ 0,1	– 0,2	+ 0,3	– 5,6	–	– 0,0	April	
+ 11,0	– 1,9	+ 13,0	+ 2,3	+ 0,2	+ 2,1	+ 0,3	– 0,1	+ 0,4	+ 1,8	–	+ 0,0	Mai	
+ 6,5	– 1,7	+ 8,2	+ 0,8	+ 0,3	– 9,7	– 1,8	– 0,2	– 1,5	– 7,9	–	– 0,0	Juni	
+ 19,2	+ 0,2	+ 19,0	+ 0,3	+ 0,1	– 1,4	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,1	– 1,7	–	– 0,0	Juli	

dem Umtausch von Ausgleichsforderungen; siehe auch Anm. 2. 2 Einschl. Schuldver-  
schreibungen aus dem Umtausch von Ausgleichsforderungen.

#### IV. Banken

#### 6. Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland an inländische Unternehmen und Privatpersonen, Wohnungsbaukredite, Wirtschaftsbereiche \*)

Mrd €

Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen (ohne Bestände an börsenfähigen Geldmarktpapieren und ohne Wertpapierbestände) 1)														
Zeit	darunter:				Kredite an Unternehmen und Selbständige									
	insgesamt	Kredite für den Wohnungsbau			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau	Verarbeitendes Gewerbe	Energie- und Wasserversorgung, Entsorgung, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden	Baugewerbe	Handel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Aquakultur	Verkehr und Lagerei, Nachrichtenübermittlung	Finanzierungsinstitutionen (ohne MFIs) und Versicherungsunternehmen	
Hypothekarkredite insgesamt		zusammen	Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke	sonstige Kredite für den Wohnungsbau										
<b>Kredite insgesamt</b>														
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>														
2019	2 864,8	1 512,1	1 470,4	1 213,0	257,4	1 560,5	416,1	146,6	119,0	77,1	141,6	54,2	50,3	168,2
2020 Juni	2 949,0	1 558,5	1 510,6	1 246,6	263,9	1 613,5	423,2	164,5	120,6	80,8	138,1	55,4	56,6	175,2
2020 Sept.	2 968,6	1 580,1	1 537,3	1 265,4	272,0	1 616,8	434,6	157,2	121,1	82,2	135,9	55,5	57,7	173,7
2020 Dez.	2 993,0	1 601,8	1 565,6	1 285,1	280,5	1 623,4	443,3	146,7	123,4	82,7	135,8	55,3	59,8	176,0
2021 März	3 038,4	1 618,9	1 587,9	1 302,5	285,4	1 657,2	451,2	149,2	123,0	84,6	139,1	55,4	60,1	182,5
2021 Juni	3 056,8	1 634,6	1 619,5	1 316,7	302,8	1 654,3	461,4	142,5	122,1	85,7	135,5	56,0	57,9	182,6
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
2019	238,4	-	8,1	-	8,1	206,2	4,7	35,9	5,6	15,7	48,6	3,8	4,6	27,0
2020 Juni	247,6	-	8,2	-	8,2	217,9	4,7	44,5	6,1	16,9	41,8	4,2	5,4	33,4
2020 Sept.	231,3	-	8,5	-	8,5	201,4	5,0	36,9	6,5	16,9	38,4	4,2	5,3	30,0
2020 Dez.	221,2	-	8,0	-	8,0	192,1	4,6	29,0	6,9	16,0	37,0	3,6	6,1	31,6
2021 März	236,0	-	8,0	-	8,0	207,4	4,7	33,4	6,4	16,7	38,9	3,9	6,1	34,2
2021 Juni	225,0	-	7,8	-	7,8	195,9	4,5	28,8	5,5	16,7	34,7	4,2	4,4	34,4
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
2019	301,3	-	36,6	-	36,6	219,5	16,6	28,5	4,9	13,9	19,7	4,6	10,2	52,0
2020 Juni	310,8	-	37,7	-	37,7	229,8	17,6	33,6	5,2	14,2	19,6	4,5	13,4	50,2
2020 Sept.	313,1	-	38,0	-	38,0	232,1	17,9	33,1	5,3	14,6	19,2	4,6	14,3	51,4
2020 Dez.	310,5	-	38,5	-	38,5	230,4	18,5	30,2	5,4	14,8	19,3	4,8	15,0	51,4
2021 März	314,5	-	38,9	-	38,9	236,4	19,1	29,2	5,1	15,3	19,7	4,5	14,7	52,9
2021 Juni	310,0	-	39,7	-	39,7	232,8	19,8	27,7	5,0	15,3	19,5	4,5	14,1	51,2
<b>Langfristige Kredite</b>														
2019	2 325,1	1 512,1	1 425,7	1 213,0	212,7	1 134,9	394,8	82,2	108,6	47,6	73,3	45,8	35,5	89,2
2020 Juni	2 390,6	1 558,5	1 464,7	1 246,6	218,1	1 165,8	400,8	86,4	109,3	49,7	76,7	46,6	37,8	91,6
2020 Sept.	2 424,2	1 580,1	1 490,9	1 265,4	225,5	1 183,3	411,6	87,2	109,3	50,7	78,2	46,7	38,2	92,2
2020 Dez.	2 461,4	1 601,8	1 519,1	1 285,1	234,0	1 201,0	420,2	87,5	111,2	51,8	79,4	47,0	38,7	93,0
2021 März	2 487,9	1 618,9	1 541,0	1 302,5	238,5	1 213,5	427,4	86,6	111,5	52,6	80,5	47,1	39,3	95,4
2021 Juni	2 521,8	1 634,6	1 572,0	1 316,7	255,3	1 225,5	437,2	86,0	111,6	53,7	81,3	47,3	39,4	97,0
<b>Kredite insgesamt</b>														
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>														
2020 2.Vj.	+ 30,6	+ 17,8	+ 21,0	+ 13,7	+ 7,3	+ 17,1	+ 5,2	+ 8,8	+ 0,3	+ 1,4	- 4,4	+ 0,9	+ 4,1	- 4,0
2020 3.Vj.	+ 19,7	+ 21,7	+ 26,5	+ 18,8	+ 7,7	- 1,9	+ 6,4	- 7,4	+ 0,5	+ 1,4	- 2,6	+ 0,1	+ 1,1	- 2,1
2020 4.Vj.	+ 23,9	+ 21,3	+ 27,7	+ 19,3	+ 8,4	+ 6,1	+ 8,4	- 10,3	+ 2,0	+ 0,5	- 0,0	- 0,2	+ 2,2	+ 2,4
2021 1.Vj.	+ 44,8	+ 17,1	+ 22,2	+ 17,3	+ 4,9	+ 33,0	+ 7,6	+ 2,5	- 0,7	+ 1,9	+ 3,2	+ 0,1	+ 0,2	+ 6,2
2021 2.Vj.	+ 17,9	+ 20,9	+ 30,7	+ 21,0	+ 9,7	- 3,2	+ 9,6	- 6,7	- 0,9	+ 1,1	- 3,7	+ 0,6	- 2,2	- 0,0
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
2020 2.Vj.	- 16,0	-	- 0,2	-	- 0,2	- 14,9	- 0,1	+ 1,2	- 0,7	- 0,1	- 7,1	+ 0,1	- 0,7	- 4,2
2020 3.Vj.	- 16,5	-	+ 0,3	-	+ 0,3	- 16,7	+ 0,3	- 7,6	+ 0,5	- 0,0	- 3,4	- 0,1	- 0,1	- 3,4
2020 4.Vj.	- 10,0	-	- 0,5	-	- 0,5	- 9,3	- 0,4	- 8,0	+ 0,4	- 0,9	- 1,4	- 0,6	+ 0,8	+ 1,6
2021 1.Vj.	+ 14,9	-	+ 0,0	-	+ 0,0	+ 15,4	+ 0,1	+ 4,4	- 0,5	+ 0,7	+ 1,8	+ 0,3	+ 0,1	+ 2,6
2021 2.Vj.	- 11,1	-	- 0,2	-	- 0,2	- 11,6	- 0,2	- 4,6	- 0,9	- 0,1	+ 4,2	+ 0,4	- 1,7	+ 0,2
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
2020 2.Vj.	+ 6,2	-	+ 0,7	-	+ 0,7	+ 7,4	+ 0,7	+ 3,9	+ 0,2	+ 0,3	- 0,8	+ 0,0	+ 2,9	- 1,0
2020 3.Vj.	+ 2,3	-	+ 0,2	-	+ 0,2	+ 2,1	+ 0,1	- 0,5	+ 0,0	+ 0,3	- 0,4	+ 0,1	+ 0,9	+ 0,6
2020 4.Vj.	- 2,2	-	+ 0,6	-	+ 0,6	- 1,6	+ 0,6	- 2,8	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,8	- 0,2
2021 1.Vj.	+ 3,8	-	+ 0,4	-	+ 0,4	+ 5,9	+ 0,6	- 1,0	- 0,2	+ 0,4	+ 0,4	- 0,2	- 0,4	+ 1,5
2021 2.Vj.	- 4,5	-	+ 0,8	-	+ 0,8	- 3,5	+ 0,7	- 1,5	- 0,1	+ 0,0	- 0,3	- 0,1	- 0,6	- 1,8
<b>Langfristige Kredite</b>														
2020 2.Vj.	+ 40,4	+ 17,8	+ 20,4	+ 13,7	+ 6,8	+ 24,6	+ 4,6	+ 3,7	+ 0,8	+ 1,3	+ 3,5	+ 0,7	+ 1,8	+ 1,2
2020 3.Vj.	+ 33,9	+ 21,7	+ 26,0	+ 18,8	+ 7,2	+ 12,7	+ 6,0	+ 0,7	- 0,0	+ 1,0	+ 1,2	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,7
2020 4.Vj.	+ 36,1	+ 21,3	+ 27,7	+ 19,3	+ 8,4	+ 16,9	+ 8,2	+ 0,4	+ 1,6	+ 1,1	+ 1,2	+ 0,3	+ 0,6	+ 1,0
2021 1.Vj.	+ 26,1	+ 17,1	+ 21,8	+ 17,3	+ 4,5	+ 11,7	+ 6,9	- 0,9	+ 0,1	+ 0,7	+ 1,0	+ 0,1	+ 0,5	+ 2,2
2021 2.Vj.	+ 33,6	+ 20,9	+ 30,2	+ 21,0	+ 9,1	+ 12,0	+ 9,1	- 0,7	+ 0,1	+ 1,1	+ 0,7	+ 0,3	+ 0,2	+ 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

Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)						Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen						Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit
zusammen	darunter:			nachrichtlich:		zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau		
	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen	Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk			zusammen	Ratenkredite 3)	darunter:			Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten	
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>														<b>Kredite insgesamt</b>
803,6	264,5	51,1	193,9	447,5	47,6	1 288,4	1 050,4	238,0	176,5	7,9	15,9	3,9	2019	
822,2	277,8	55,9	198,5	447,1	48,1	1 319,4	1 083,5	235,9	176,9	7,3	16,2	3,9	2020 Juni	
833,5	281,7	55,1	201,9	458,9	48,1	1 335,9	1 098,8	237,0	178,3	7,5	16,0	3,9	2020 Sept.	
843,7	286,6	53,8	204,1	464,0	47,9	1 353,4	1 118,3	235,2	177,4	6,7	16,2	4,0	2020 Dez.	
863,3	293,7	59,2	204,3	467,7	48,3	1 364,8	1 132,6	232,2	175,4	6,6	16,4	4,1	2021 März	
872,0	296,9	58,2	208,6	473,6	48,7	1 386,3	1 154,0	232,4	174,8	6,6	16,2	4,1	2021 Juni	
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
65,0	14,4	9,7	10,2	23,9	4,9	31,6	3,3	28,2	1,3	7,9	0,7	0,0	2019	
65,5	14,8	11,9	11,4	21,8	4,7	29,0	3,4	25,6	1,4	7,3	0,7	0,0	2020 Juni	
63,1	15,6	10,7	10,9	21,7	4,3	29,3	3,5	25,8	1,3	7,5	0,6	0,0	2020 Sept.	
61,9	15,7	9,6	10,5	20,9	3,7	28,6	3,4	25,2	1,3	6,7	0,6	0,0	2020 Dez.	
67,9	16,5	12,3	10,2	20,5	3,9	27,9	3,4	24,6	1,3	6,6	0,7	0,0	2021 März	
67,1	16,0	11,5	10,4	21,0	4,1	28,6	3,4	25,2	1,4	6,6	0,5	0,0	2021 Juni	
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
85,7	18,1	11,0	22,9	31,9	3,5	81,4	19,9	61,4	58,0	-	0,5	0,0	2019	
89,0	19,7	12,6	23,5	31,6	3,5	80,4	20,0	60,4	56,9	-	0,6	0,0	2020 Juni	
89,6	20,0	12,6	24,1	31,9	3,6	80,6	20,0	60,6	57,2	-	0,5	0,0	2020 Sept.	
89,6	20,4	11,8	24,5	32,0	3,5	79,6	20,0	59,6	56,1	-	0,5	0,0	2020 Dez.	
94,9	21,9	14,4	25,2	31,5	3,6	77,6	19,8	57,8	54,2	-	0,5	0,0	2021 März	
95,7	22,2	14,4	26,4	31,3	3,4	76,7	19,8	56,9	53,1	-	0,5	0,0	2021 Juni	
<b>Langfristige Kredite</b>														
652,9	232,0	30,4	160,9	391,7	39,1	1 175,5	1 027,1	148,3	117,1	-	14,7	3,8	2019	
667,7	243,3	31,4	163,6	393,7	39,9	1 210,0	1 060,1	149,9	118,5	-	14,9	3,8	2020 Juni	
680,8	246,1	31,8	166,9	405,3	40,1	1 226,0	1 075,4	150,7	119,8	-	15,0	3,9	2020 Sept.	
692,3	250,5	32,4	169,1	411,1	40,7	1 245,3	1 094,9	150,4	120,0	-	15,1	4,0	2020 Dez.	
700,5	255,3	32,5	168,9	415,7	40,8	1 259,3	1 109,5	149,8	119,9	-	15,2	4,1	2021 März	
709,2	258,7	32,3	171,8	421,3	41,1	1 281,1	1 130,8	150,3	120,3	-	15,2	4,1	2021 Juni	
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>														<b>Kredite insgesamt</b>
+ 10,0	+ 4,6	+ 1,7	+ 2,1	+ 3,5	+ 0,1	+ 13,4	+ 15,8	- 2,4	- 1,0	- 0,6	+ 0,1	+ 0,0	2020 2.Vj.	
+ 7,0	+ 3,9	- 0,8	+ 3,2	+ 5,4	+ 0,0	+ 21,7	+ 20,0	+ 1,6	+ 1,7	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	2020 3.Vj.	
+ 9,6	+ 5,2	- 1,5	+ 1,8	+ 4,4	- 0,2	+ 17,6	+ 19,3	- 1,6	- 0,7	- 0,8	+ 0,2	+ 0,1	2020 4.Vj.	
+ 19,6	+ 7,0	+ 5,4	+ 0,3	+ 3,2	+ 0,4	+ 11,6	+ 14,6	- 2,9	- 2,0	- 0,0	+ 0,2	+ 0,1	2021 1.Vj.	
+ 8,7	+ 3,2	- 0,9	+ 4,3	+ 5,8	+ 0,4	+ 21,3	+ 21,1	+ 0,2	- 0,4	- 0,1	- 0,2	+ 0,0	2021 2.Vj.	
<b>Kurzfristige Kredite</b>														
- 3,5	- 0,1	- 0,3	+ 0,3	- 2,0	- 0,5	- 1,0	- 0,0	- 1,0	+ 0,1	- 0,6	+ 0,0	-	2020 2.Vj.	
- 2,6	+ 0,8	- 1,2	- 0,5	- 0,0	- 0,3	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,3	- 0,1	+ 0,1	- 0,1	+ 0,0	2020 3.Vj.	
- 1,2	+ 0,2	- 1,1	- 0,4	- 0,8	- 0,6	- 0,7	- 0,1	- 0,6	- 0,1	- 0,8	- 0,1	- 0,0	2020 4.Vj.	
+ 6,0	+ 0,7	+ 2,7	- 0,3	- 0,4	+ 0,2	- 0,5	- 0,0	- 0,5	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	2021 1.Vj.	
- 0,8	- 0,5	- 0,8	+ 0,2	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,0	+ 0,6	+ 0,1	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	2021 2.Vj.	
<b>Mittelfristige Kredite</b>														
+ 1,8	+ 0,6	+ 1,0	+ 0,3	- 0,1	- 0,0	- 1,3	+ 0,0	- 1,3	- 1,3	-	+ 0,0	- 0,0	2020 2.Vj.	
+ 1,1	+ 0,4	- 0,0	+ 0,8	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,2	+ 0,3	-	- 0,1	+ 0,0	2020 3.Vj.	
- 0,0	+ 0,4	- 0,9	+ 0,4	+ 0,2	- 0,1	- 0,6	+ 0,0	- 0,7	- 0,7	-	+ 0,0	- 0,0	2020 4.Vj.	
+ 5,6	+ 1,5	+ 2,6	+ 0,9	- 0,5	+ 0,1	- 2,2	- 0,3	- 1,9	- 1,9	-	+ 0,0	+ 0,0	2021 1.Vj.	
+ 0,8	+ 0,3	- 0,0	+ 1,2	- 0,2	- 0,2	- 0,9	+ 0,1	- 1,0	- 1,1	-	- 0,1	+ 0,0	2021 2.Vj.	
<b>Langfristige Kredite</b>														
+ 11,6	+ 4,1	+ 0,9	+ 1,5	+ 5,7	+ 0,6	+ 15,7	+ 15,8	- 0,2	+ 0,2	-	+ 0,1	+ 0,0	2020 2.Vj.	
+ 8,6	+ 2,8	+ 0,4	+ 3,0	+ 5,4	+ 0,2	+ 21,1	+ 20,0	+ 1,1	+ 1,5	-	+ 0,1	+ 0,0	2020 3.Vj.	
+ 10,8	+ 4,6	+ 0,4	+ 1,8	+ 4,9	+ 0,5	+ 19,0	+ 19,3	- 0,4	+ 0,1	-	+ 0,2	+ 0,1	2020 4.Vj.	
+ 8,0	+ 4,8	+ 0,1	- 0,2	+ 4,1	+ 0,1	+ 14,3	+ 14,8	- 0,6	- 0,1	-	+ 0,1	+ 0,1	2021 1.Vj.	
+ 8,8	+ 3,4	- 0,1	+ 2,9	+ 5,5	+ 0,3	+ 21,6	+ 21,0	+ 0,6	+ 0,6	-	- 0,0	+ 0,0	2021 2.Vj.	

folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Treuhandkredite. 2 Einschl. Einzelkaufleute. 3 Ohne Hypothekarkredite und ohne

Kredite für den Wohnungsbau, auch wenn sie in Form von Ratenkrediten gewährt worden sind.

#### IV. Banken

#### 7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:			
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos	
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre						
<b>Inländische Nichtbanken insgesamt</b>													
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
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	
2019	3 661,0	2 236,3	816,2	202,7	613,5	52,7	560,8	575,2	33,2	32,5	14,7	0,2	
2020	3 885,2	2 513,0	783,3	188,9	594,4	47,9	546,5	560,6	28,3	34,4	14,4	0,1	
2020 Aug.	3 820,8	2 427,7	802,9	215,0	587,9	45,8	542,0	560,6	29,6	34,0	14,4	0,5	
Sept.	3 834,2	2 442,8	802,0	210,1	591,9	48,1	543,8	560,1	29,3	34,3	14,3	0,4	
Okt.	3 874,1	2 481,4	804,1	207,6	596,5	50,7	545,8	559,7	28,9	34,6	14,3	0,6	
Nov.	3 894,3	2 515,3	790,9	196,4	594,5	48,1	546,4	559,6	28,5	34,4	14,3	0,7	
Dez.	3 885,2	2 513,0	783,3	188,9	594,4	47,9	546,5	560,6	28,3	34,4	14,4	0,1	
2021 Jan.	3 904,5	2 542,0	773,1	181,6	591,5	47,4	544,2	561,6	27,9	34,3	14,3	0,5	
Febr.	3 913,7	2 557,5	766,1	174,7	591,4	49,0	542,4	562,6	27,5	34,3	14,4	0,5	
März	3 925,8	2 575,2	761,2	175,4	585,9	46,9	539,0	562,3	27,1	34,4	14,4	0,9	
April	3 935,7	2 594,6	751,6	168,9	582,7	46,8	535,9	562,8	26,8	34,4	14,4	1,0	
Mai	3 956,3	2 620,5	746,2	165,9	580,3	47,3	533,1	563,2	26,3	34,6	14,4	0,7	
Juni	3 936,4	2 612,1	735,7	158,1	577,5	47,4	530,1	562,6	26,1	34,6	14,4	1,0	
Juli	3 964,6	2 646,0	730,7	155,4	575,3	47,7	527,6	562,0	25,9	34,5	14,3	1,5	
<b>Veränderungen *)</b>													
2019	+ 122,5	+ 155,8	- 25,7	- 0,8	- 24,9	- 4,1	- 20,7	- 3,5	- 4,1	- 1,4	+ 0,9	- 0,3	
2020	+ 221,6	+ 273,7	- 32,7	- 15,0	- 17,7	- 4,8	- 12,9	- 14,5	- 4,9	+ 1,9	- 0,3	- 0,1	
2020 Aug.	+ 17,4	+ 13,6	+ 4,3	- 0,6	+ 4,9	- 0,7	+ 5,6	- 0,2	- 0,3	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,2	
Sept.	+ 13,4	+ 15,1	- 0,9	- 4,9	+ 4,0	+ 2,3	+ 1,7	- 0,5	- 0,4	+ 0,3	- 0,1	- 0,1	
Okt.	+ 40,0	+ 38,6	+ 2,2	- 3,5	+ 5,7	+ 2,5	+ 3,2	- 0,4	- 0,4	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,3	
Nov.	+ 20,5	+ 34,1	- 13,2	- 11,2	- 2,0	- 2,6	+ 0,6	- 0,1	- 0,3	- 0,2	- 0,0	+ 0,1	
Dez.	- 9,2	- 2,3	- 7,6	- 7,5	- 0,1	- 0,2	+ 0,1	+ 1,0	- 0,2	- 0,0	+ 0,1	- 0,6	
2021 Jan.	+ 19,2	+ 28,9	- 10,3	- 7,3	- 3,0	- 0,6	- 2,5	+ 1,1	- 0,4	- 0,1	- 0,1	+ 0,4	
Febr.	+ 9,1	+ 15,4	- 7,0	- 6,9	- 0,1	+ 1,7	- 1,8	+ 1,0	- 0,4	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	
März	+ 12,2	+ 17,7	- 4,8	+ 0,7	- 5,5	- 2,2	- 3,4	- 0,3	- 0,4	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,4	
April	+ 9,8	+ 19,6	- 9,8	- 6,6	- 3,2	- 0,0	- 3,1	+ 0,4	- 0,3	- 0,0	+ 0,0	+ 0,1	
Mai	+ 20,6	+ 26,0	- 5,3	- 3,0	- 2,4	+ 0,4	- 2,8	+ 0,5	- 0,5	+ 0,2	- 0,0	- 0,3	
Juni	- 19,8	- 8,5	- 10,5	- 7,8	- 2,7	+ 0,2	- 2,9	- 0,6	- 0,2	- 0,0	- 0,0	+ 0,2	
Juli	+ 28,2	+ 33,9	- 5,0	- 2,8	- 2,2	+ 0,3	- 2,5	- 0,6	- 0,2	- 0,1	- 0,0	+ 0,6	
<b>Inländische öffentliche Haushalte</b>													
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2018	218,9	62,7	148,2	67,9	80,3	28,5	51,8	3,7	4,2	25,3	2,2	-	
2019	237,1	74,7	154,9	76,0	78,9	26,1	52,8	3,4	4,1	24,7	2,2	0,2	
2020	229,5	80,1	143,0	59,6	83,5	20,9	62,6	2,7	3,7	25,4	2,1	-	
2020 Aug.	237,6	79,4	151,3	76,1	75,2	19,4	55,8	2,9	3,9	26,0	2,1	0,2	
Sept.	236,6	77,4	152,6	72,4	80,2	21,5	58,7	2,8	3,8	26,1	2,1	0,2	
Okt.	240,1	81,5	152,0	68,0	84,0	24,0	60,1	2,8	3,7	26,1	2,1	0,2	
Nov.	237,2	83,9	146,8	63,7	83,1	21,3	61,8	2,8	3,7	25,6	2,1	-	
Dez.	229,5	80,1	143,0	59,6	83,5	20,9	62,6	2,7	3,7	25,4	2,1	-	
2021 Jan.	224,1	77,5	140,3	57,8	82,5	20,8	61,7	2,7	3,7	25,3	2,1	-	
Febr.	224,4	80,7	137,3	53,6	83,8	22,4	61,3	2,7	3,6	25,3	2,1	-	
März	214,4	76,8	131,4	51,2	80,2	19,9	60,3	2,6	3,5	25,3	2,0	-	
April	213,7	80,5	127,0	47,8	79,3	19,8	59,5	2,6	3,5	25,4	2,0	-	
Mai	218,4	88,4	123,8	45,8	78,0	19,8	58,2	2,6	3,5	25,3	2,0	-	
Juni	209,0	81,5	121,5	43,8	77,6	20,3	57,3	2,6	3,4	25,2	2,0	0,2	
Juli	211,8	86,6	119,2	41,6	77,7	20,6	57,0	2,6	3,4	25,2	2,0	-	
<b>Veränderungen *)</b>													
2019	+ 17,1	+ 11,8	+ 5,8	+ 7,8	- 2,0	- 2,6	+ 0,6	- 0,4	- 0,1	- 0,6	- 0,0	+ 0,2	
2020	- 6,9	+ 5,7	- 11,6	- 16,5	+ 4,8	- 5,3	+ 10,1	- 0,6	- 0,4	+ 0,7	- 0,1	- 0,2	
2020 Aug.	+ 11,1	+ 2,8	+ 8,3	+ 2,7	+ 5,6	- 0,9	+ 6,5	+ 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 0,0	-	
Sept.	- 0,8	- 2,1	+ 1,4	- 3,7	+ 5,1	+ 2,1	+ 3,0	- 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,0	-	
Okt.	+ 3,7	+ 4,2	- 0,4	- 4,5	+ 4,0	+ 2,4	+ 1,7	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	- 0,0	-	
Nov.	- 2,7	+ 2,6	- 5,2	- 4,3	- 0,9	- 2,6	+ 1,7	- 0,0	- 0,0	- 0,5	-	- 0,2	
Dez.	- 7,7	- 3,8	- 3,8	- 4,1	+ 0,4	- 0,5	+ 0,8	- 0,0	- 0,0	- 0,2	+ 0,0	-	
2021 Jan.	- 5,5	- 2,6	- 2,8	- 1,8	- 1,0	- 0,1	- 0,9	- 0,0	- 0,0	- 0,2	- 0,0	-	
Febr.	+ 0,3	+ 3,3	- 3,0	- 4,2	+ 1,3	+ 1,6	- 0,4	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,0	-	
März	- 10,0	- 4,0	- 5,9	- 2,3	- 3,6	- 2,5	- 1,0	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	-	
April	- 0,7	+ 3,7	- 4,4	- 3,5	- 0,9	- 0,1	- 0,8	- 0,0	- 0,0	+ 0,0	-	-	
Mai	+ 4,7	+ 7,9	- 3,2	- 2,0	- 1,3	+ 0,0	- 1,3	+ 0,0	- 0,0	- 0,0	- 0,0	-	
Juni	- 9,3	- 6,9	- 2,3	- 2,0	- 0,4	+ 0,5	- 0,9	- 0,0	- 0,1	- 0,1	- 0,0	+ 0,2	
Juli	+ 2,7	+ 5,0	- 2,2	- 2,2	+ 0,0	+ 0,3	- 0,3	- 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 betrach-

ten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. nachrangiger Verbind-

IV. Banken

noch: 7. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Nichtbanken (Nicht-MFIs)\*

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite insgesamt	Sichteinlagen	Termineinlagen 1) 2)					Spareinlagen 3)	Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:				
			insgesamt	mit Befristung bis 1 Jahr einschl.	mit Befristung von über 1 Jahr 2)					Treuhänderkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen)	Verbindlichkeiten aus Repos		
					zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre							
<b>Inländische Unternehmen und Privatpersonen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
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		
2019	3 423,9	2 161,6	661,4	126,7	534,7	26,6	508,0	571,8	29,1	7,8	12,6	0,0		
2020	3 655,7	2 432,9	640,3	129,3	511,0	27,0	483,9	557,9	24,6	9,0	12,3	0,1		
2020 Aug.	3 583,2	2 348,2	651,6	138,8	512,7	26,4	486,3	557,8	25,7	8,0	12,3	0,3		
Sept.	3 597,6	2 365,4	649,4	137,7	511,7	26,6	485,1	557,3	25,5	8,2	12,2	0,2		
Okt.	3 634,0	2 399,9	652,1	139,7	512,4	26,7	485,7	556,9	25,1	8,5	12,2	0,5		
Nov.	3 657,1	2 431,4	644,1	132,7	511,4	26,7	484,7	556,8	24,8	8,8	12,2	0,7		
Dez.	3 655,7	2 432,9	640,3	129,3	511,0	27,0	483,9	557,9	24,6	9,0	12,3	0,1		
2021 Jan.	3 680,4	2 464,5	632,8	123,8	509,0	26,6	482,5	558,9	24,2	9,0	12,3	0,5		
Febr.	3 689,2	2 476,7	628,8	121,1	507,7	26,6	481,1	559,9	23,9	9,0	12,3	0,5		
März	3 711,4	2 498,4	629,8	124,1	505,7	27,0	478,7	559,7	23,5	9,1	12,3	0,9		
April	3 721,9	2 514,1	624,5	121,1	503,4	27,1	476,4	560,1	23,2	9,0	12,3	1,0		
Mai	3 737,9	2 532,1	622,4	120,1	502,3	27,5	474,9	560,6	22,8	9,2	12,3	0,7		
Juni	3 727,4	2 530,5	614,2	114,3	499,9	27,1	472,8	560,0	22,6	9,3	12,4	0,7		
Juli	3 752,8	2 559,4	611,4	113,8	497,7	27,1	470,6	559,5	22,4	9,3	12,3	1,5		
<b>Veränderungen *)</b>														
2019	+ 105,4	+ 144,0	- 31,5	- 8,6	- 22,9	- 1,5	- 21,4	- 3,1	- 4,0	- 0,8	+ 1,0	- 0,4		
2020	+ 228,5	+ 268,0	- 21,1	+ 1,5	- 22,6	+ 0,5	- 23,0	- 13,9	- 4,6	+ 1,2	- 0,2	+ 0,1		
2020 Aug.	+ 6,3	+ 10,8	- 4,0	- 3,3	- 0,7	+ 0,2	- 0,9	- 0,2	- 0,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,2		
Sept.	+ 14,2	+ 17,2	- 2,2	- 1,2	- 1,1	+ 0,2	- 1,2	- 0,4	- 0,3	+ 0,2	- 0,1	- 0,1		
Okt.	+ 36,3	+ 34,4	+ 2,6	+ 1,0	+ 1,7	+ 0,2	+ 1,5	- 0,4	- 0,4	+ 0,3	+ 0,0	+ 0,3		
Nov.	+ 23,1	+ 31,5	- 8,0	- 6,9	- 1,0	+ 0,0	- 1,1	- 0,1	- 0,3	+ 0,3	- 0,0	+ 0,2		
Dez.	- 1,5	+ 1,5	- 3,8	- 3,4	- 0,4	+ 0,3	- 0,7	+ 1,0	- 0,2	+ 0,2	+ 0,1	- 0,6		
2021 Jan.	+ 24,6	+ 31,5	- 7,6	- 5,6	- 2,0	- 0,5	- 1,5	+ 1,1	- 0,4	+ 0,1	- 0,1	+ 0,4		
Febr.	+ 8,8	+ 12,1	- 4,0	- 2,6	- 1,4	+ 0,0	- 1,4	+ 1,0	- 0,3	+ 0,0	- 0,0	- 0,0		
März	+ 22,2	+ 21,7	+ 1,0	+ 3,0	- 2,0	+ 0,4	- 2,4	- 0,2	- 0,3	+ 0,0	+ 0,1	+ 0,4		
April	+ 10,5	+ 15,8	- 5,4	- 3,2	- 2,2	+ 0,1	- 2,3	+ 0,4	- 0,3	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,1		
Mai	+ 16,0	+ 18,1	- 2,1	- 1,0	- 1,1	+ 0,4	- 1,5	+ 0,4	- 0,4	+ 0,2	- 0,0	- 0,3		
Juni	- 10,5	- 1,6	- 8,2	- 5,8	- 2,4	- 0,4	- 2,0	- 0,6	- 0,2	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0		
Juli	+ 25,4	+ 28,9	- 2,7	- 0,5	- 2,2	+ 0,0	- 2,2	- 0,5	- 0,2	- 0,1	- 0,0	+ 0,8		
<b>darunter: inländische Unternehmen</b>													<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
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		
2019	1 031,5	614,4	399,7	81,1	318,6	15,5	303,1	6,7	10,7	2,4	10,1	0,0		
2020	1 116,1	719,1	381,7	89,2	292,5	15,0	277,5	5,8	9,4	2,3	9,7	0,1		
2020 Aug.	1 108,0	698,2	393,8	97,5	296,3	14,6	281,6	6,1	9,9	2,3	9,8	0,3		
Sept.	1 114,5	707,3	391,4	96,5	294,9	14,7	280,2	6,0	9,8	2,3	9,7	0,2		
Okt.	1 129,9	720,0	394,2	98,6	295,6	14,7	280,9	6,0	9,6	2,3	9,7	0,5		
Nov.	1 132,1	729,2	387,4	92,7	294,8	14,8	279,9	5,9	9,5	2,3	9,6	0,7		
Dez.	1 116,1	719,1	381,7	89,2	292,5	15,0	277,5	5,8	9,4	2,3	9,7	0,1		
2021 Jan.	1 122,7	732,9	374,7	84,2	290,5	14,8	275,7	5,8	9,3	2,3	9,6	0,5		
Febr.	1 109,4	723,5	370,9	82,0	288,9	14,9	274,0	5,8	9,1	2,3	9,6	0,5		
März	1 134,9	748,2	371,8	85,1	286,7	15,2	271,5	5,8	9,0	2,2	9,6	0,9		
April	1 124,8	742,4	367,7	83,4	284,3	15,2	269,2	5,8	8,9	2,2	9,6	1,0		
Mai	1 128,0	746,8	366,7	83,6	283,1	15,7	267,4	5,8	8,7	2,2	9,6	0,7		
Juni	1 115,6	742,7	358,5	77,6	280,9	15,4	265,5	5,8	8,6	2,3	9,6	0,7		
Juli	1 133,9	760,0	359,6	80,7	278,9	15,4	263,6	5,7	8,5	2,3	9,6	1,5		
<b>Veränderungen *)</b>														
2019	- 3,4	+ 30,4	- 32,8	- 4,8	- 28,0	- 1,6	- 26,4	- 0,3	- 0,7	- 0,4	+ 0,9	- 0,4		
2020	+ 81,0	+ 101,2	- 18,0	+ 7,0	- 25,0	- 0,4	- 24,6	- 0,8	- 1,3	- 0,0	- 0,5	+ 0,1		
2020 Aug.	- 1,7	+ 2,1	- 3,9	- 3,0	- 0,8	+ 0,1	- 0,9	- 0,0	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,2		
Sept.	+ 7,7	+ 10,4	- 2,5	- 1,0	- 1,5	+ 0,1	- 1,5	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	- 0,1		
Okt.	+ 15,2	+ 12,6	+ 2,8	+ 1,1	+ 1,7	+ 0,1	+ 1,6	- 0,0	- 0,2	- 0,0	+ 0,0	+ 0,3		
Nov.	+ 2,2	+ 9,2	- 6,8	- 6,0	- 0,8	+ 0,1	- 1,0	- 0,1	- 0,1	- 0,1	- 0,1	+ 0,2		
Dez.	- 15,9	- 10,1	- 5,7	- 3,4	- 2,3	+ 0,2	- 2,5	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 0,1	- 0,6		
2021 Jan.	+ 6,5	+ 13,8	- 7,0	- 5,0	- 2,1	- 0,2	- 1,9	- 0,0	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	+ 0,4		
Febr.	- 13,4	- 9,4	- 3,8	- 2,2	- 1,5	+ 0,1	- 1,6	+ 0,0	- 0,2	- 0,1	- 0,0	- 0,0		
März	+ 25,6	+ 24,8	+ 0,9	+ 3,1	- 2,2	+ 0,3	- 2,5	+ 0,0	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 0,4		
April	- 10,0	- 5,7	- 4,2	- 1,8	- 2,4	- 0,0	- 2,4	- 0,0	- 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,1		
Mai	+ 3,2	+ 4,4	- 1,1	+ 0,2	- 1,3	+ 0,5	- 1,8	+ 0,0	- 0,2	+ 0,0	- 0,0	- 0,3		
Juni	- 12,3	- 4,2	- 8,0	- 6,0	- 2,0	- 0,3	- 1,8	- 0,1	- 0,0	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0		
Juli	+ 18,3	+ 17,4	+ 1,1	+ 3,1	- 2,0	- 0,0	- 2,0	- 0,0	- 0,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,8		

lichkeiten und Verbindlichkeiten aus Namensschuldverschreibungen. 2 Einsch. Bauspareinlagen; siehe dazu Tab. IV.12. 3 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch

Anm. 2. 4 Einsch. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

#### IV. Banken

#### 8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck \*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt	Sichteinlagen					Termineinlagen 1) 2)					
		insgesamt	nach Gläubigergruppen				insgesamt	nach Gläubigergruppen				
			inländische Privatpersonen					inländische Organisationen ohne Erwerbszweck				
			zu-sammen	Selb-ständige	wirt-schaftlich Unselbst-ständige	sonstige Privat-personen		zu-sammen	Selb-ständige	wirt-schaftlich Unselbst-ständige	sonstige Privat-personen	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
2018	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
2019	2 392,4	1 547,2	1 507,9	266,3	1 081,6	160,1	39,3	261,7	248,3	20,8	190,2	37,3
2020	2 539,5	1 713,8	1 672,7	291,1	1 215,4	166,2	41,1	258,6	245,1	19,3	190,5	35,2
2021 Febr.	2 579,9	1 753,2	1 711,1	297,6	1 245,8	167,7	42,1	257,8	244,6	19,0	190,4	35,2
März	2 576,5	1 750,1	1 707,1	294,1	1 246,0	166,9	43,1	258,0	244,8	19,2	190,6	35,1
April	2 597,1	1 771,6	1 729,4	299,9	1 261,2	168,3	42,2	256,8	244,0	19,0	190,1	34,9
Mai	2 610,0	1 785,3	1 742,1	300,8	1 272,0	169,2	43,2	255,8	242,8	18,9	189,3	34,7
Juni	2 611,8	1 787,9	1 744,7	298,8	1 277,2	168,7	43,2	255,7	242,3	18,7	189,0	34,5
Juli	2 618,9	1 799,4	1 755,5	306,6	1 280,3	168,5	44,0	251,8	238,7	18,3	186,4	34,0
<b>Veränderungen *)</b>												
2019	+ 108,8	+ 113,6	+ 111,8	+ 18,5	+ 88,7	+ 4,6	+ 1,8	+ 1,2	+ 1,7	- 0,6	+ 1,6	+ 0,7
2020	+ 147,5	+ 166,9	+ 165,0	+ 26,0	+ 131,5	+ 7,5	+ 1,8	- 3,1	- 3,2	- 1,5	- 1,6	- 0,2
2021 Febr.	+ 22,1	+ 21,6	+ 20,5	+ 2,3	+ 17,3	+ 0,9	+ 1,1	- 0,3	- 0,2	- 0,1	- 0,0	+ 0,0
März	- 3,4	- 3,1	- 4,1	- 3,5	+ 0,3	- 0,8	+ 0,9	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2	- 0,1
April	+ 20,6	+ 21,5	+ 22,3	+ 5,8	+ 15,2	+ 1,3	- 0,8	- 1,2	- 0,8	- 0,1	- 0,5	- 0,2
Mai	+ 12,8	+ 13,6	+ 12,7	+ 1,0	+ 10,7	+ 1,0	+ 1,0	- 1,0	- 1,2	- 0,2	- 0,8	- 0,2
Juni	+ 1,8	+ 2,6	+ 2,6	- 2,1	+ 5,2	- 0,5	- 0,0	- 0,1	- 0,6	- 0,1	- 0,3	- 0,2
Juli	+ 7,1	+ 11,5	+ 10,8	+ 7,8	+ 3,2	- 0,2	+ 0,7	- 3,8	- 3,5	- 0,5	- 2,6	- 0,5

\* 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. 1 Einschl. nachrangiger Ver-

#### 9. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen öffentlichen Haushalten nach Gläubigergruppen \*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite												
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)						Länder					
		zu-sammen	Sicht-einlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite	zu-sammen	Sicht-einlagen	Termineinlagen		Spar-einlagen und Spar-briefe 2)	Nach-richtlich: Treuhand-kredite
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
2018	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
2019	237,1	11,2	5,4	1,5	4,2	0,1	11,6	53,8	21,1	17,1	14,5	1,0	13,1
2020	229,5	48,6	4,8	7,2	36,5	0,0	11,3	46,5	21,2	11,4	13,2	0,7	14,1
2021 Febr.	224,4	48,2	5,0	6,7	36,4	0,0	11,4	46,1	22,0	11,3	12,1	0,7	13,9
März	214,4	48,9	5,8	6,7	36,4	0,0	11,4	43,1	19,4	11,2	11,9	0,6	13,9
April	213,7	48,6	6,0	6,6	35,9	0,0	11,5	43,7	20,6	10,6	11,9	0,6	13,9
Mai	218,4	46,6	6,1	5,1	35,3	0,0	11,5	45,3	22,3	10,4	12,0	0,6	13,8
Juni	209,0	45,6	6,3	4,3	35,0	0,0	11,4	43,0	19,8	10,6	12,1	0,6	13,8
Juli	211,8	44,3	6,2	3,0	35,0	0,0	11,3	48,7	24,8	11,2	12,1	0,6	13,9
<b>Veränderungen *)</b>													
2019	+ 17,1	+ 1,4	+ 0,7	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,0	- 0,6	+ 13,8	+ 7,7	+ 5,2	+ 1,1	- 0,2	+ 0,0
2020	- 6,9	+ 37,3	- 0,6	+ 5,7	+ 32,2	- 0,0	- 0,3	- 7,0	+ 0,2	- 5,7	- 1,3	- 0,2	+ 1,0
2021 Febr.	+ 0,3	- 0,2	- 0,1	+ 0,1	- 0,1	-	- 0,0	- 2,4	- 0,5	- 1,7	- 0,2	- 0,0	+ 0,0
März	- 10,0	+ 0,8	+ 0,8	- 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 0,1	- 2,9	- 2,6	- 0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,0
April	- 0,7	- 0,4	+ 0,2	- 0,1	- 0,5	- 0,0	+ 0,1	+ 0,6	+ 1,2	- 0,6	- 0,0	- 0,0	- 0,0
Mai	+ 4,7	- 1,9	+ 0,1	- 1,5	- 0,6	-	+ 0,0	+ 1,6	+ 1,7	- 0,2	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0
Juni	- 9,3	- 1,0	+ 0,1	- 0,8	- 0,3	-	- 0,1	- 2,2	- 2,5	+ 0,2	+ 0,1	- 0,0	- 0,0
Juli	+ 2,7	- 1,3	- 0,1	- 1,2	- 0,0	-	- 0,1	+ 5,6	+ 5,0	+ 0,6	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0

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

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

IV. Banken

nach Befristung					Spareinlagen <sup>3)</sup>			Nachrichtlich:				Zeit
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr <sup>2)</sup>		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe <sup>4)</sup>	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) <sup>5)</sup>	Verbindlichkeiten aus Repos		
		zusammen	darunter:									
			bis 2 Jahre einschl.								über 2 Jahre	
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>1)</sup></b>												
13,7	49,4	211,0	11,1	199,9	567,9	560,6	7,2	21,7	5,8	2,4	–	2018
13,3	45,6	216,1	11,2	204,9	565,1	558,1	7,0	18,4	5,4	2,4	–	2019
13,5	40,1	218,5	12,0	206,5	552,0	545,7	6,3	15,1	6,7	2,7	–	2020
13,2	39,1	218,8	11,7	207,0	554,1	547,8	6,3	14,7	6,8	2,7	–	2021 Febr.
13,2	39,0	219,0	11,8	207,2	553,8	547,6	6,3	14,6	6,8	2,7	–	März
12,8	37,7	219,1	11,9	207,2	554,3	548,0	6,3	14,4	6,8	2,7	–	April
13,0	36,5	219,3	11,8	207,5	554,8	548,4	6,3	14,1	7,0	2,7	–	Mai
13,4	36,7	218,9	11,7	207,2	554,2	547,9	6,3	14,0	7,0	2,8	–	Juni
13,1	33,1	218,7	11,7	207,0	553,7	547,5	6,2	13,9	7,0	2,8	–	Juli
<b>Veränderungen <sup>1)</sup></b>												
– 0,4	– 3,8	+ 5,1	+ 0,1	+ 5,0	– 2,8	– 2,5	– 0,3	– 3,3	– 0,4	+ 0,0	–	2019
+ 0,2	– 5,5	+ 2,4	+ 0,9	+ 1,6	– 13,0	– 12,3	– 0,7	– 3,3	+ 1,3	+ 0,2	–	2020
– 0,1	– 0,4	+ 0,2	– 0,0	+ 0,2	+ 0,9	+ 0,9	– 0,0	– 0,2	+ 0,0	+ 0,0	–	2021 Febr.
– 0,0	– 0,0	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1	– 0,2	– 0,3	+ 0,0	– 0,2	+ 0,1	+ 0,0	–	März
– 0,3	– 1,3	+ 0,1	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,0	– 0,2	– 0,0	+ 0,0	–	April
+ 0,1	– 1,2	+ 0,2	– 0,1	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,0	– 0,2	+ 0,2	+ 0,0	–	Mai
+ 0,4	+ 0,2	– 0,3	– 0,1	– 0,2	– 0,5	– 0,5	– 0,0	– 0,1	+ 0,0	+ 0,0	–	Juni
– 0,3	– 3,6	– 0,2	+ 0,0	– 0,3	– 0,5	– 0,4	– 0,1	– 0,1	– 0,1	+ 0,0	–	Juli

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						Zeit
zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen <sup>3)</sup>		Spareinlagen und Sparbriefe <sup>2) 4)</sup>	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spareinlagen und Sparbriefe <sup>2)</sup>	Nachrichtlich: Treuhandkredite	
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende <sup>1)</sup></b>												
65,4	35,1	9,8	14,9	5,7	0,0	103,9	9,5	45,0	48,4	1,0	–	2018
65,3	37,4	8,6	14,0	5,4	0,0	106,8	10,8	48,8	46,2	1,1	–	2019
68,5	43,2	8,0	12,4	4,9	0,0	66,0	10,9	32,9	21,4	0,8	–	2020
62,1	38,1	6,3	12,8	4,9	0,0	68,1	15,7	29,2	22,5	0,8	–	2021 Febr.
60,1	37,1	5,7	12,5	4,7	0,0	62,3	14,5	27,6	19,4	0,8	–	März
61,3	37,6	6,5	12,5	4,7	0,0	60,2	16,3	24,1	18,9	0,8	–	April
65,1	41,7	6,5	12,2	4,7	0,0	61,4	18,3	23,8	18,4	0,8	–	Mai
62,5	39,6	6,0	12,2	4,6	0,0	57,9	15,9	22,9	18,3	0,8	–	Juni
62,0	39,3	5,9	12,2	4,6	0,0	56,8	16,2	21,5	18,4	0,8	–	Juli
<b>Veränderungen <sup>1)</sup></b>												
– 0,8	+ 2,1	– 1,4	– 1,2	– 0,3	+ 0,0	+ 2,8	+ 1,3	+ 3,7	– 2,2	+ 0,1	–	2019
+ 3,5	+ 5,9	– 0,6	– 1,3	– 0,5	– 0,0	– 40,8	+ 0,2	– 15,9	–24,8	– 0,3	–	2020
+ 2,2	+ 2,5	– 0,5	+ 0,2	– 0,0	–	+ 0,7	+ 1,4	– 2,1	+ 1,3	+ 0,0	–	2021 Febr.
– 2,0	– 1,0	– 0,6	– 0,3	– 0,1	–	– 5,9	– 1,1	– 1,7	– 3,1	– 0,0	–	März
+ 1,2	+ 0,5	+ 0,7	– 0,0	– 0,0	–	– 2,1	+ 1,8	– 3,4	– 0,5	+ 0,0	–	April
+ 3,8	+ 4,1	+ 0,0	– 0,3	– 0,0	–	+ 1,2	+ 2,0	– 0,3	– 0,5	+ 0,0	–	Mai
– 2,6	– 2,1	– 0,5	+ 0,0	– 0,0	–	– 3,5	– 2,4	– 0,9	– 0,1	– 0,0	–	Juni
– 0,4	– 0,2	– 0,1	+ 0,0	– 0,1	–	– 1,1	+ 0,3	– 1,5	+ 0,0	– 0,0	–	Juli

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. **1** Bundeseisenbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds „Deutsche

Einheit“, Lastenausgleichsfonds. **2** Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. **3** Einschl. Bauspareinlagen. **4** Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 3.

#### IV. Banken

#### 10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €

Zeit	Spareinlagen 1)								Nachrichtlich: Zinsgutschriften auf Spareinlagen	Sparbriefe 3), abgegeben an			
	von Inländern				von Ausländern					Nicht-banken insgesamt	inländische Nichtbanken		ausländische Nicht-banken
	insgesamt	zu-sammen	mit dreimonatiger Kündigungsfrist		mit Kündigungsfrist von über 3 Monaten		zu-sammen	darunter mit drei-monatiger Kündigungs-frist			zu-sammen	darunter mit Laufzeit von über 2 Jahren	
			zu-sammen	darunter Sonder-spar-formen 2)	zu-sammen	darunter Sonder-spar-formen 2)							
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													
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	581,8	575,2	540,5	313,2	34,7	24,7	6,6	5,9	2,0	35,9	33,2	25,1	2,6
2020	566,8	560,6	533,3	288,0	27,3	18,0	6,3	5,7	1,8	30,2	28,3	22,1	1,9
2021 März	568,5	562,3	536,2	277,1	26,1	17,1	6,2	5,6	0,1	28,0	27,1	21,3	0,9
April	568,9	562,8	536,9	275,6	25,8	16,8	6,2	5,6	0,1	27,6	26,8	21,1	0,8
Mai	569,4	563,2	537,5	276,4	25,7	16,5	6,1	5,6	0,1	26,8	26,3	20,8	0,5
Juni	568,7	562,6	537,1	274,7	25,5	16,3	6,1	5,6	0,1	26,2	26,1	20,6	0,2
Juli	568,1	562,0	536,8	273,0	25,2	16,1	6,1	5,6	0,1	26,0	25,9	20,4	0,2
<b>Veränderungen *)</b>													
2019	- 3,9	- 3,5	- 0,6	- 21,3	- 2,8	- 2,5	- 0,4	- 0,3	.	- 5,3	- 4,1	- 2,8	- 1,2
2020	- 14,8	- 14,5	- 7,2	- 24,6	- 7,3	- 6,7	- 0,3	- 0,2	.	- 5,7	- 4,9	- 3,0	- 0,7
2021 März	- 0,3	- 0,3	+ 0,1	- 1,0	- 0,3	- 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,8	- 0,4	- 0,3	- 0,4
April	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,7	- 1,5	- 0,3	- 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,4	- 0,3	- 0,2	- 0,1
Mai	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,6	+ 0,8	- 0,1	- 0,2	- 0,0	- 0,0	.	- 0,8	- 0,5	- 0,3	- 0,4
Juni	- 0,6	- 0,6	- 0,4	- 1,7	- 0,2	- 0,2	- 0,0	- 0,0	.	- 0,5	- 0,2	- 0,2	- 0,3
Juli	- 0,6	- 0,6	- 0,3	- 1,7	- 0,3	- 0,3	- 0,0	- 0,0	.	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,0

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Bauspareinlagen, die

den Termineinlagen zugeordnet werden. 2 Spareinlagen mit einer über die Mindest-/Grundverzinsung hinausgehenden Verzinsung. 3 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen.

#### 11. Begebene Schuldverschreibungen und Geldmarktpapiere der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €

Zeit	Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere										Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen und Geldmarktpapiere 6)		Nachrangig begebene	
	insgesamt	darunter:				mit Laufzeit			über 2 Jahre	insgesamt	darunter: mit Laufzeit über 2 Jahre	börsenfähige Schuldverschreibungen	nicht börsenfähige Schuldverschreibungen	
		variabel verzinsliche Anleihen 1)	Null-Kupon-Anleihen 1) 2)	Fremdwährungs-anleihen 3) 4)	Certificates of Deposit	bis 1 Jahr einschl.		über 1 Jahr bis 2 Jahre						
						zu-sammen	darunter ohne Nominal-betrags-garantie 5)							zu-sammen
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
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	1 140,7	123,5	28,6	367,7	96,7	117,7	2,6	23,6	4,2	999,4	0,9	0,7	31,5	0,4
2020	1 119,0	117,1	12,7	313,6	89,4	94,3	1,5	23,8	3,1	1 000,9	1,1	0,9	34,8	0,4
2021 März	1 161,9	114,8	11,9	342,4	100,9	105,6	1,7	21,1	3,5	1 035,3	1,2	0,9	33,6	0,3
April	1 150,6	114,7	11,6	324,2	88,1	92,8	1,9	20,4	3,7	1 037,4	1,5	1,0	33,4	0,2
Mai	1 143,7	112,1	11,3	317,4	86,6	91,5	2,0	20,9	3,8	1 031,3	1,6	0,9	32,9	0,1
Juni	1 150,2	111,3	11,3	324,1	97,6	102,4	2,0	21,1	3,9	1 026,7	1,8	1,0	34,1	0,1
Juli	1 145,3	111,6	11,5	318,8	89,5	94,3	2,0	21,4	4,1	1 029,5	1,7	1,0	34,1	0,1
<b>Veränderungen *)</b>														
2019	+ 40,6	- 15,9	+ 1,1	+ 11,8	+ 8,4	+ 11,5	- 0,5	+ 1,6	- 1,9	+ 27,4	+ 0,3	+ 0,6	+ 0,8	- 0,3
2020	- 20,5	- 5,2	- 0,8	- 54,1	- 22,3	- 22,2	- 1,1	+ 0,2	- 1,1	+ 1,5	+ 0,3	+ 0,2	+ 2,1	- 0,0
2021 März	+ 32,0	+ 1,7	- 0,0	+ 20,5	+ 12,4	+ 12,3	- 0,0	- 1,6	- 0,1	+ 21,3	+ 0,1	+ 0,1	- 1,1	- 0,1
April	- 11,4	- 0,0	- 0,3	- 18,1	- 12,8	- 12,8	+ 0,1	- 0,6	+ 0,2	+ 2,1	+ 0,3	+ 0,0	- 0,2	- 0,1
Mai	- 6,9	- 2,6	- 0,3	- 6,8	- 1,5	- 1,3	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,1	- 6,0	+ 0,1	- 0,0	- 0,5	- 0,1
Juni	+ 6,5	- 0,7	+ 0,0	+ 6,7	+ 11,1	+ 11,0	- 0,0	+ 0,2	+ 0,1	- 4,6	+ 0,2	+ 0,0	+ 1,2	-
Juli	- 4,9	+ 0,3	+ 0,2	- 5,3	- 8,2	- 8,1	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,2	+ 2,8	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	-

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Einschl. auf Fremdwährung lautender Anleihen. 2 Emissionswert bei Auflegung. 3 Einschl. auf Fremdwährung

lautender variabel verzinslicher Anleihen und Null-Kupon-Anleihen. 4 Anleihen auf Nicht-Eurowährungen. 5 Börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen bzw. Geldmarktpapiere mit einer Nominalbetragsgarantie von unter 100 Prozent. 6 Nicht börsenfähige Inhaberschuldverschreibungen werden den Sparbriefen zugeordnet siehe auch Tab. IV. 10, Anm. 2.

IV. Banken

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

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Monats-ende	Anzahl der Institute	Bilanzsumme 13)	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 5)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaberschuldverreibungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rücklagen) 7)	Nachrichtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abgeschlossene Verträge 8)
			Guthaben und Darlehen (ohne Baudarlehen) 1)	Baudarlehen 2)	Bank-schuldver-schrei-bun-gen 3)	Baudarlehen		Wert-papiere (einschl. Schatz-wechsel und U-Schät-ze) 4)	Einlagen	Sicht- und Termin-gelder	Einlagen	Sicht- und Termin-gelder 6)				
						Bauspar-darlehen	Vor- und Zwi-schen-finanzie-rungs-kredite						sonstige Baudar-lehen			
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2019	19	237,9	34,0	0,0	16,2	11,4	117,6	28,0	25,9	2,9	21,0	179,7	9,8	1,8	12,0	88,7
2020	18	244,9	31,9	0,0	16,1	10,8	125,1	31,7	25,5	2,9	26,7	181,4	8,4	2,8	12,3	76,5
2021 Juni	18	248,2	30,7	0,0	15,8	10,3	127,7	34,3	25,6	2,9	26,9	183,0	8,9	3,3	12,3	6,3
Juli	18	248,9	30,6	0,0	15,7	10,3	128,0	34,8	25,6	2,9	27,8	182,8	8,9	3,3	12,3	6,1
Aug.	18	250,0	30,9	0,0	15,7	10,3	128,3	35,3	25,7	2,9	28,8	182,9	8,9	3,3	12,3	5,4
<b>Private Bausparkassen</b>																
2021 Juni	10	173,1	15,3	-	6,9	7,6	99,8	29,2	11,4	1,7	24,4	118,9	8,6	3,3	8,4	4,2
Juli	10	173,8	15,4	-	6,9	7,6	100,0	29,7	11,4	1,7	25,4	118,7	8,6	3,3	8,4	4,0
Aug.	10	174,9	15,8	-	6,9	7,6	100,2	30,1	11,5	1,7	26,5	118,7	8,6	3,3	8,4	3,4
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2021 Juni	8	75,2	15,4	0,0	8,9	2,7	27,9	5,1	14,2	1,2	2,5	64,1	0,3	-	3,9	2,1
Juli	8	75,1	15,3	0,0	8,9	2,7	28,0	5,1	14,2	1,2	2,4	64,1	0,3	-	3,9	2,1
Aug.	8	75,1	15,1	0,0	8,9	2,7	28,2	5,1	14,2	1,2	2,3	64,2	0,3	-	3,9	2,0

Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen					Noch bestehende Auszahlungsverpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen 10)		Nachrichtlich: Eingegangene Wohnungsbauprämien 12)	
	eingezahlte Bausparbeiträge 9)	Zinsgut-schriften auf Bauspar-einlagen	Rückzah-lungen von Bauspar-einlagen aus nicht zuge-teilten Ver-trägen	ins-gesamt	darunter Netto-Zuteilun-gen 11)	ins-gesamt	Zuteilungen		neu ge-währte Vor- und Zwi-schen-finanzie-rungs-kredite und sonstige Bau-darlehen	darunter zur Ab-lösung von Vor- und Zwi-schen-finanzie-rungs-krediten	darunter aus Zuteilun-gen	ins-gesamt	darunter aus Zuteilun-gen im Quartal			
							Bauspareinlagen	Bauspardarlehen 9)								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2019	27,3	2,1	7,5	49,2	25,8	42,9	16,4	4,2	4,6	3,6	21,9	18,1	6,5	7,2	5,4	0,2
2020	26,6	2,1	8,2	53,8	29,0	48,0	18,8	4,2	4,4	3,5	24,8	18,3	6,3	6,7	5,2	0,2
2021 Juni	2,3	0,0	0,7	4,5	2,5	4,3	1,7	0,3	0,3	0,3	2,2	19,4	6,5	0,5	1,2	0,0
Juli	2,3	0,0	0,8	4,4	2,5	4,3	1,8	0,4	0,4	0,3	2,1	19,0	6,4	0,5		0,0
Aug.	2,2	0,0	0,7	4,1	2,3	3,8	1,4	0,4	0,4	0,3	2,0	19,0	6,4	0,5		0,0
<b>Private Bausparkassen</b>																
2021 Juni	1,5	0,0	0,3	3,5	1,9	3,2	1,2	0,2	0,2	0,2	1,8	14,6	3,6	0,4	0,9	0,0
Juli	1,5	0,0	0,4	3,2	1,8	3,3	1,3	0,3	0,3	0,3	1,7	14,3	3,5	0,4		0,0
Aug.	1,4	0,0	0,4	3,0	1,6	2,9	1,1	0,3	0,3	0,2	1,6	14,1	3,5	0,4		0,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2021 Juni	0,8	0,0	0,4	1,1	0,6	1,0	0,5	0,1	0,1	0,1	0,4	4,8	2,9	0,1	0,3	0,0
Juli	0,8	0,0	0,4	1,2	0,7	1,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	4,8	2,9	0,1		0,0
Aug.	0,8	0,0	0,3	1,1	0,7	0,9	0,4	0,1	0,1	0,1	0,4	4,8	3,0	0,1		0,0

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

Bankrisiken. 8 Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. 9 Auszahlungen von Bauspareinlagen aus zuteilten Verträgen s. unter Kapitalauszahlungen. 10 Einschl. gutgeschriebener Wohnungsbauprämien. 11 Nur die von den Berechtigten angenommenen Zuteilungen; einschl. Zuteilungen zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten. 12 Soweit den Konten der Bausparer oder Darlehensnehmer bereits gutgeschrieben, auch in „Eingezahlte Bausparbeiträge“ und „Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen“ enthalten. 13 Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1.

#### IV. Banken

#### 13. Aktiva und Passiva der Auslandsfilialen und Auslandstöchter deutscher Banken (MFIs) \*)

Mrd €

Zeit	Anzahl der		Bilanzsumme 7)	Kredite an Banken (MFIs)					Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Sonstige Aktivpositionen 7)		
	deutschen Banken (MFIs) mit Auslandsfilialen bzw. -töchtern	Auslandsfilialen 1) bzw. Auslands-töchter		insgesamt	Guthaben und Buchkredite			Geldmarktpapiere, Wertpapiere 2) 3)	insgesamt	Buchkredite			insgesamt	darunter: Derivative Finanzinstrumente des Handelsbestands		
					zusammen	deutsche Banken	ausländische Banken			zusammen	an deutsche Nichtbanken	an ausländische Nichtbanken			Geldmarktpapiere, Wertpapiere 2)	
<b>Auslandsfilialen</b>															<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
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	
2019	52	198	1 453,0	407,3	389,2	216,0	173,2	18,1	534,3	436,1	19,7	416,4	98,2	511,5	361,7	
2020	50	206	1 552,2	376,7	364,0	213,2	150,8	12,7	504,8	409,6	14,3	395,3	95,2	670,7	523,6	
2020 Sept.	51	206	1 672,4	407,7	393,3	242,2	151,1	14,4	544,2	447,5	18,9	428,7	96,7	720,5	543,7	
Okt.	51	207	1 638,9	409,7	395,6	243,0	152,6	14,1	537,6	438,4	18,2	420,2	99,2	691,5	524,4	
Nov.	51	208	1 622,5	411,6	398,0	236,5	161,4	13,6	523,7	427,3	14,5	412,8	96,5	687,2	519,5	
Dez.	50	206	1 552,2	376,7	364,0	213,2	150,8	12,7	504,8	409,6	14,3	395,3	95,2	670,7	523,6	
2021 Jan.	49	205	1 524,5	414,2	401,5	247,6	153,8	12,7	502,1	408,7	13,9	394,8	93,4	608,3	473,6	
Febr.	49	203	1 487,0	429,1	416,7	258,4	158,3	12,4	492,2	402,6	13,6	389,1	89,6	565,6	431,8	
März	49	203	1 492,8	417,4	404,9	238,9	166,0	12,5	492,9	403,9	13,3	390,6	89,0	582,5	430,8	
April	49	202	1 478,2	432,8	420,7	266,5	154,2	12,1	488,7	401,7	13,3	388,3	87,0	556,7	413,3	
Mai	49	203	1 476,1	430,6	417,9	257,9	160,0	12,6	493,8	405,2	13,1	392,2	88,6	551,7	415,5	
Juni	49	203	1 475,7	421,2	407,8	242,9	164,9	13,4	492,9	407,5	13,0	394,5	85,5	561,6	417,1	
<b>Veränderungen *)</b>																
2019	+ 3	+ 15	+ 51,5	- 4,7	- 7,7	+ 23,9	- 31,6	+ 2,9	+ 12,6	+ 0,9	- 0,3	+ 1,2	+ 11,7	+ 30,6	+ 49,6	
2020	- 2	+ 9	+ 104,2	- 20,3	- 15,5	- 2,8	- 12,7	- 4,8	+ 0,2	- 1,0	- 5,4	+ 4,4	+ 1,2	+ 164,2	+ 179,6	
2020 Okt.	-	+ 1	- 33,6	+ 1,7	+ 2,0	+ 0,8	+ 1,2	- 0,3	- 7,6	- 10,0	- 0,7	- 9,3	+ 2,4	- 29,1	- 19,6	
Nov.	-	+ 1	- 15,3	+ 3,6	+ 4,1	- 6,4	+ 10,5	- 0,5	- 8,3	- 6,5	- 3,7	- 2,8	- 1,9	- 3,3	- 1,7	
Dez.	- 1	- 2	- 69,3	- 33,0	- 32,2	- 23,4	- 8,9	- 0,8	- 13,2	- 12,9	- 0,2	- 12,7	- 0,3	- 15,6	+ 7,3	
2021 Jan.	- 1	- 1	- 26,5	+ 37,7	+ 37,9	+ 35,7	+ 2,2	- 0,1	- 5,8	- 3,4	- 0,3	- 3,1	- 2,3	- 62,7	- 51,7	
Febr.	-	- 2	- 37,6	+ 14,7	+ 15,0	+ 10,8	+ 4,2	- 0,3	- 10,7	- 6,8	- 0,4	- 6,4	- 3,9	- 42,7	- 42,1	
März	-	-	+ 4,5	- 14,7	- 14,6	- 19,5	+ 4,9	- 0,1	- 7,5	- 5,7	- 0,3	- 5,5	- 1,8	+ 15,6	- 4,7	
April	-	- 1	- 13,3	+ 18,2	+ 18,4	+ 27,6	- 9,2	- 0,2	+ 3,2	+ 4,0	+ 0,0	+ 4,0	- 0,9	- 24,5	- 14,4	
Mai	-	+ 1	- 1,6	- 2,8	- 3,3	- 9,8	+ 6,5	+ 0,5	+ 7,0	+ 5,0	- 0,3	+ 5,3	+ 1,9	- 3,4	+ 3,1	
Juni	-	-	- 1,6	- 11,5	- 12,2	- 15,0	+ 2,8	+ 0,7	- 7,0	- 2,9	- 0,1	- 2,8	- 4,1	+ 8,6	- 1,1	
<b>Auslandstöchter</b>															<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>	
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	0,0	
2019	15	41	235,2	52,5	46,7	18,3	28,4	5,7	139,0	116,1	14,4	101,7	22,9	43,7	0,0	
2020	12	36	229,5	44,8	39,9	17,4	22,5	4,9	139,7	114,4	13,1	101,4	25,3	44,9	0,0	
2020 Sept.	12	36	237,1	49,5	44,2	18,8	25,4	5,3	142,6	117,2	14,2	103,0	25,4	45,1	0,0	
Okt.	12	36	235,7	44,4	39,2	18,4	20,8	5,2	142,5	116,9	14,2	102,7	25,6	48,9	0,0	
Nov.	12	36	234,8	43,2	38,2	17,0	21,1	5,1	142,2	116,4	13,9	102,5	25,8	49,3	0,0	
Dez.	12	36	229,5	44,8	39,9	17,4	22,5	4,9	139,7	114,4	13,1	101,4	25,3	44,9	0,0	
2021 Jan.	12	36	228,9	43,9	39,1	16,9	22,2	4,8	139,0	114,0	12,6	101,4	25,0	46,1	0,0	
Febr.	12	36	231,6	42,2	37,2	19,0	18,3	5,0	137,9	113,4	12,7	100,7	24,5	51,5	0,0	
März	12	36	228,7	43,3	38,4	19,0	19,4	4,9	137,7	113,1	12,7	100,4	24,5	47,7	0,0	
April	12	36	230,8	42,7	37,4	19,0	18,4	5,3	136,5	112,7	12,6	100,1	23,8	51,6	0,0	
Mai	12	36	230,8	41,9	37,0	18,5	18,5	4,9	136,8	112,7	12,3	100,4	24,2	52,2	0,0	
Juni	12	36	235,5	43,6	38,9	19,9	19,0	4,7	136,8	112,5	12,0	100,4	24,3	55,1	0,0	
<b>Veränderungen *)</b>																
2019	- 2	- 2	- 7,2	+ 0,4	+ 0,5	- 1,8	+ 2,3	- 0,2	+ 1,6	+ 3,5	+ 0,5	+ 3,0	- 1,9	- 9,1	± 0,0	
2020	- 3	- 5	- 0,8	- 5,3	- 5,0	- 1,0	- 4,0	- 0,3	+ 3,3	+ 0,8	- 1,3	+ 2,1	+ 2,4	+ 1,2	± 0,0	
2020 Okt.	-	-	- 1,6	- 5,2	- 5,0	- 0,4	- 4,7	- 0,1	- 0,2	- 0,4	+ 0,0	- 0,4	+ 0,1	+ 3,8	± 0,0	
Nov.	-	-	+ 0,3	- 0,5	- 0,6	- 1,4	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,2	- 0,3	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,4	± 0,0	
Dez.	-	-	- 4,1	+ 2,2	+ 2,2	+ 0,4	+ 1,8	- 0,0	- 1,9	- 1,4	- 0,8	- 0,6	- 0,5	- 4,4	± 0,0	
2021 Jan.	-	-	- 1,2	- 1,2	- 1,1	- 0,5	- 0,6	- 0,2	- 1,1	- 0,8	- 0,4	- 0,3	- 0,3	+ 1,1	± 0,0	
Febr.	-	-	+ 2,7	- 1,6	- 1,8	+ 2,1	- 3,9	+ 0,2	- 1,1	- 0,6	+ 0,1	- 0,7	- 0,5	+ 5,4	± 0,0	
März	-	-	- 4,5	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,5	- 0,2	- 1,1	- 1,1	+ 0,0	- 1,1	+ 0,0	- 3,8	± 0,0	
April	-	-	+ 3,5	+ 0,0	- 0,5	- 0,0	- 0,5	+ 0,5	- 0,4	+ 0,3	- 0,1	+ 0,5	- 0,7	+ 3,9	± 0,0	
Mai	-	-	+ 0,4	- 0,6	- 0,2	- 0,5	+ 0,3	- 0,4	+ 0,5	+ 0,1	- 0,3	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,5	± 0,0	
Juni	-	-	+ 3,5	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,4	+ 0,1	- 0,3	- 0,6	- 0,8	- 0,3	- 0,5	+ 0,2	+ 2,9	± 0,0	

\* „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 Auslandstöchtern

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

IV. Banken

Einlagen und aufgenommene Kredite												Sonstige Passivpositionen 6) 7)		Zeit	
von Banken (MFIs)				von Nichtbanken (Nicht-MFIs)					Geldmarkt-papiere und Schuld-verschrei-bungen im Um-lauf 5)	Betriebs-kapital bzw. Eigen-kapital	insgesamt	darunter: Derivative Finanz-instrumente des Handels-bestands			
insgesamt	zusammen	deutsche Banken	aus-ländische Banken	insgesamt	deutsche Nichtbanken 4)			aus-ländische Nicht-banken							
					zusammen	kurzfristig	mittel- und langfristig								
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													<b>Auslandsfilialen</b>		
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		
894,1	613,6	453,2	160,4	280,5	12,7	10,1	2,7	267,8	94,6	53,4	410,9	361,1	2019		
872,2	588,5	431,8	156,7	283,7	11,7	10,2	1,5	272,0	61,5	49,9	568,6	523,1	2020		
945,7	650,5	473,7	176,8	295,2	15,4	13,8	1,7	279,8	76,8	52,6	597,4	544,0	2020 Sept.		
932,4	632,6	451,1	181,5	299,9	14,0	12,3	1,7	285,9	76,7	50,9	578,9	523,9	Okt.		
926,8	625,3	444,3	181,0	301,5	12,3	10,9	1,5	289,1	74,8	50,5	570,4	518,9	Nov.		
872,2	588,5	431,8	156,7	283,7	11,7	10,2	1,5	272,0	61,5	49,9	568,6	523,1	Dez.		
898,0	596,5	421,1	175,5	301,5	10,4	8,9	1,5	291,1	71,0	50,2	505,3	472,3	2021 Jan.		
906,9	600,1	421,4	178,6	306,8	9,9	8,4	1,5	296,9	68,0	50,1	462,1	430,8	Febr.		
907,4	606,9	435,0	172,0	300,4	9,5	8,0	1,5	290,9	72,1	50,7	462,7	429,7	März		
911,4	612,3	438,3	174,0	299,1	9,0	7,5	1,5	290,1	73,1	50,3	443,4	412,2	April		
907,0	604,3	431,2	173,1	302,7	8,6	7,1	1,5	294,0	74,9	50,2	444,0	414,5	Mai		
904,8	607,4	438,0	169,4	297,4	8,3	6,8	1,5	289,0	72,1	51,0	447,9	415,9	Juni		
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>		
- 7,2	+ 2,4	+ 24,4	- 22,0	- 9,6	+ 1,3	+ 0,4	+ 0,9	- 10,9	+ 3,0	- 0,6	+ 52,0	+ 58,5	2019		
- 9,2	- 13,3	- 21,4	+ 8,1	+ 4,1	- 1,0	+ 0,3	- 1,4	+ 5,1	- 28,1	- 3,5	+ 157,6	+ 162,0	2020		
- 13,6	- 18,3	- 22,6	+ 4,4	+ 4,6	- 1,4	- 1,5	+ 0,0	+ 6,1	- 0,2	- 1,7	- 18,5	- 20,1	2020 Okt.		
- 3,2	- 4,9	- 6,7	+ 1,8	+ 1,7	- 1,7	- 1,4	- 0,2	+ 3,4	- 0,9	- 0,3	- 8,4	- 5,0	Nov.		
- 52,1	- 34,5	- 12,5	- 21,9	- 17,6	- 0,6	- 0,7	+ 0,0	- 17,0	- 12,3	- 0,7	- 1,9	+ 4,1	Dez.		
+ 26,1	+ 7,7	- 10,6	+ 18,3	+ 18,4	- 1,3	- 1,3	- 0,0	+ 19,7	+ 9,2	+ 0,3	- 63,3	- 50,8	2021 Jan.		
+ 8,9	+ 3,6	+ 0,7	+ 2,9	+ 5,3	- 0,5	- 0,5	- 0,0	+ 5,8	- 3,1	- 0,1	- 43,5	- 41,5	Febr.		
- 2,5	+ 4,2	+ 14,4	- 10,2	- 6,7	- 0,4	- 0,4	+ 0,0	- 6,3	+ 2,8	+ 0,6	- 0,3	- 1,1	März		
+ 6,2	+ 7,3	+ 2,2	+ 5,1	- 1,1	- 0,6	- 0,5	- 0,0	- 0,5	+ 2,3	- 0,4	- 18,1	- 17,5	April		
- 3,4	- 7,0	- 7,1	+ 0,1	+ 3,6	- 0,3	- 0,3	- 0,0	+ 4,0	+ 2,3	- 0,1	+ 0,5	+ 2,3	Mai		
- 5,2	+ 0,3	+ 6,7	- 6,5	- 5,5	- 0,3	- 0,3	+ 0,0	- 5,2	- 4,1	+ 0,8	+ 3,9	+ 1,4	Juni		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>		
171,5	71,6	36,1	35,5	100,0	9,1	6,4	2,7	90,8	14,3	22,4	29,0	0,0	2018		
165,7	68,7	36,6	32,1	97,0	6,6	3,9	2,7	90,4	16,0	22,1	31,4	0,0	2019		
163,4	59,6	34,1	25,5	103,8	6,7	4,2	2,5	97,1	16,6	20,3	29,2	0,0	2020		
170,3	66,5	37,1	29,4	103,7	6,7	4,2	2,5	97,0	16,8	20,5	29,5	0,0	2020 Sept.		
167,9	63,5	35,3	28,3	104,4	7,4	4,9	2,5	96,9	17,7	20,5	29,6	0,0	Okt.		
168,4	62,8	33,8	29,0	105,6	7,2	4,8	2,5	98,3	16,5	20,7	29,2	0,0	Nov.		
163,4	59,6	34,1	25,5	103,8	6,7	4,2	2,5	97,1	16,6	20,3	29,2	0,0	Dez.		
163,1	58,1	32,7	25,4	105,0	6,7	4,3	2,5	98,3	16,8	20,4	28,6	0,0	2021 Jan.		
166,8	60,2	34,8	25,4	106,5	6,4	3,9	2,5	100,1	16,6	20,3	27,9	0,0	Febr.		
164,5	59,2	34,3	25,0	105,2	6,4	4,0	2,5	98,8	16,9	20,4	27,0	0,0	März		
166,1	59,0	33,4	25,7	107,0	6,4	4,0	2,5	100,6	17,3	20,4	27,0	0,0	April		
165,8	57,0	32,1	24,9	108,9	6,5	4,0	2,4	102,4	17,3	20,4	27,3	0,0	Mai		
167,8	58,5	32,2	26,3	109,3	6,6	4,2	2,4	102,7	17,6	20,5	29,6	0,0	Juni		
<b>Veränderungen *)</b>													<b>Auslandstöchter</b>		
- 6,7	- 3,2	+ 0,5	- 3,8	- 3,5	- 2,5	- 2,5	+ 0,0	- 1,0	+ 1,7	- 0,4	- 1,8	± 0,0	2019		
+ 1,4	- 7,3	- 2,5	- 4,8	+ 8,7	+ 0,0	+ 0,3	- 0,3	+ 8,7	+ 0,6	- 1,8	- 1,0	± 0,0	2020		
- 2,5	- 3,0	- 1,9	- 1,2	+ 0,6	+ 0,7	+ 0,7	- 0,0	- 0,1	+ 0,9	- 0,0	- 0,1	± 0,0	2020 Okt.		
+ 1,4	- 0,4	- 1,5	+ 1,1	+ 1,7	- 0,2	- 0,2	- 0,0	+ 1,9	- 1,2	+ 0,2	- 0,0	± 0,0	Nov.		
- 4,1	- 2,8	+ 0,3	- 3,1	- 1,3	- 0,5	- 0,5	- 0,0	- 0,7	+ 0,1	- 0,4	+ 0,3	± 0,0	Dez.		
- 0,8	- 1,8	- 1,4	- 0,3	+ 1,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,9	+ 0,2	+ 0,1	- 0,7	± 0,0	2021 Jan.		
+ 3,6	+ 2,1	+ 2,2	- 0,0	+ 1,5	- 0,3	- 0,3	- 0,0	+ 1,8	- 0,3	- 0,0	- 0,7	± 0,0	Febr.		
- 3,5	- 1,5	- 0,6	- 1,0	- 1,9	+ 0,0	+ 0,0	- 0,0	- 2,0	+ 0,3	+ 0,0	- 1,4	± 0,0	März		
+ 2,6	+ 0,3	- 0,9	+ 1,2	+ 2,3	- 0,0	- 0,0	- 0,0	+ 2,3	+ 0,4	+ 0,0	+ 0,5	± 0,0	April		
+ 0,0	- 1,9	- 1,3	- 0,6	+ 2,0	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	+ 1,9	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,4	± 0,0	Mai		
+ 1,2	+ 1,2	+ 0,1	+ 1,0	- 0,0	+ 0,1	+ 0,1	- 0,0	- 0,1	+ 0,3	+ 0,1	+ 1,9	± 0,0	Juni		

besonders angemerkt. 1 Mehrere Filialen in einem Sitzland zählen als eine Filiale. 2 Schatzwechsel, U-Schätze und sonstige Geldmarktpapiere, Anleihen und Schuldverschreibungen. 3 Einschl. eigener Schuldverschreibungen. 4 Ohne nachrangige Verbind-

lichkeiten und nicht börsenfähige Schuldverschreibungen. 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 <sup>1)</sup>	Reservebasis <sup>2)</sup>	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages <sup>3)</sup>	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages <sup>4)</sup>	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten <sup>5)</sup>	Überschussreserven <sup>6)</sup>	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls <sup>7)</sup>
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	13 485,4	134,9	134,5	1 623,7	1 489,3	0,0
2020	14 590,4	145,9	145,5	3 029,4	2 883,9	0,0
2021 Juli	15 129,4	151,3	150,9	3 726,2	3 575,0	0,0
Aug.	..	..	..	..	..	..
Sept. <sup>8)</sup>	...	...	...	...	...	...

### 2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat <sup>1)</sup>	Reservebasis <sup>2)</sup>	Anteil Deutschlands an der Reservebasis des Eurosystems in %	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages <sup>3)</sup>	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages <sup>4)</sup>	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten <sup>5)</sup>	Überschussreserven <sup>6)</sup>	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls <sup>7)</sup>
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	3 728 027	27,6	37 280	37 131	486 477	449 346	0
2020	4 020 792	27,6	40 208	40 062	878 013	837 951	1
2021 Juli	4 171 984	27,6	41 720	41 576	1 045 276	1 003 700	0
Aug.	..	..	..	..	..	..	..
Sept. <sup>8)</sup>	4 176 662	...	41 767	41 624	...	...	...

#### a) Reserve-Soll einzelner Bankengruppen

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat <sup>1)</sup>	Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	Zweigstellen ausländischer Banken	Landesbanken und Sparkassen	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben
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	7 684	5 494	2 765	12 273	7 028	109	1 778
2020	8 151	6 371	3 019	12 912	7 547	111	2 028
2021 Juli	8 754	6 519	3 120	13 361	7 864	105	1 852
Aug.	..	..	..	..	..	..	..
Sept.	8 667	6 499	3 143	13 468	7 946	107	1 793

#### b) Zusammensetzung der Reservebasis nach Verbindlichkeiten

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat <sup>1)</sup>	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
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	2 627 478	1 272	410 338	577 760	111 183
2020	2 923 462	1 607	436 696	560 770	105 880
2021 Juli	3 020 707	7 714	482 713	564 655	96 196
Aug.	..	..	..	..	..
Sept.	3 031 068	9 868	473 288	563 495	98 946

1 Die Erfüllungsperiode beginnt am Abwicklungstag des Hauptfinanzierungsgeschäfts, 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 / Basiszinssätze

% p.a.

EZB-Zinssätze							Basiszinssätze						
Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Einlagefazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Basiszinssatz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basiszinssatz gemäß BGB 1)
		Festsatz	Mindestbietungssatz				Festsatz	Mindestbietungssatz					
2005 6. Dez.	1,25	–	2,25	3,25	2011 13. April	0,50	1,25	–	2,00	2002 1. Jan.	2,57	2009 1. Jan.	1,62
2006 8. März	1,50	–	2,50	3,50	13. Juli	0,75	1,50	–	2,25	1. Juli	2,47	1. Juli	0,12
15. Juni	1,75	–	2,75	3,75	9. Nov.	0,50	1,25	–	2,00	2003 1. Jan.	1,97	2011 1. Juli	0,37
9. Aug.	2,00	–	3,00	4,00	14. Dez.	0,25	1,00	–	1,75	1. Juli	1,22	2012 1. Jan.	0,12
11. Okt.	2,25	–	3,25	4,25	2012 11. Juli	0,00	0,75	–	1,50	2004 1. Jan.	1,14	2013 1. Jan.	–0,13
13. Dez.	2,50	–	3,50	4,50	2013 8. Mai	0,00	0,50	–	1,00	1. Juli	1,13	1. Juli	–0,38
2007 14. März	2,75	–	3,75	4,75	13. Nov.	0,00	0,25	–	0,75	2005 1. Jan.	1,21	2014 1. Jan.	–0,63
13. Juni	3,00	–	4,00	5,00	2014 11. Juni	–0,10	0,15	–	0,40	1. Juli	1,17	1. Juli	–0,73
2008 9. Juli	3,25	–	4,25	5,25	10. Sept.	–0,20	0,05	–	0,30	2006 1. Jan.	1,37	2015 1. Jan.	–0,83
8. Okt.	2,75	–	3,75	4,75	2015 9. Dez.	–0,30	0,05	–	0,30	1. Juli	1,95	2016 1. Juli	–0,88
9. Okt.	3,25	3,75	–	4,25	2016 16. März	–0,40	0,00	–	0,25	2007 1. Jan.	2,70		
12. Nov.	2,75	3,25	–	3,75	2019 18. Sept.	–0,50	0,00	–	0,25	1. Juli	3,19		
10. Dez.	2,00	2,50	–	3,00						2008 1. Jan.	3,32		
2009 21. Jan.	1,00	2,00	–	3,00						1. Juli	3,19		
11. März	0,50	1,50	–	2,50									
8. April	0,25	1,25	–	2,25									
13. Mai	0,25	1,00	–	1,75									

1 Gemäß § 247 BGB.

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

Gutschriftstag	Gebote Betrag Mio €	Zuteilung Betrag	Mengtender		Zinstender			Laufzeit Tage
			Festsatz	% p.a.	Mindestbietungssatz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2021 25. Aug.		112	112	0,00	–	–	–	7
01. Sept.		16	16	0,00	–	–	–	7
08. Sept.		319	319	0,00	–	–	–	7
15. Sept.		344	344	0,00	–	–	–	7
22. Sept.		44	44	0,00	–	–	–	7
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2021 24. Juni		520	520	2) ...	–	–	–	371
01. Juli		3	3	2) ...	–	–	–	91
29. Juli		25	25	2) ...	–	–	–	91
26. Aug.		48	48	2) ...	–	–	–	91

\* Quelle: EZB. 1 Niedrigster bzw. höchster Zinssatz, zu dem Mittel noch zugeteilt bzw. hereingenommen werden. 2 Berechnung am Ende der Laufzeit; a) Zuteilung zu dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz aller Hauptrefinanzierungsgeschäfte während

der Laufzeit unter Einbeziehung eines Spreads oder b) Zuteilung zum durchschnittlichen Satz der Einlagefazilität während der Laufzeit.

### 3. Geldmarktsätze nach Monaten \*)

% p.a.

Durchschnitt im Monat	€STR 1)	EONIA 1)	EURIBOR 2)				
			Wochengeld	Monatsgeld	Dreimonatsgeld	Sechsmonatsgeld	Zwölfmonatsgeld
2021 Febr.	–0,564	–0,48	–0,57	–0,55	–0,54	–0,52	–0,50
März	–0,564	–0,48	–0,56	–0,55	–0,54	–0,52	–0,49
April	–0,566	–0,48	–0,56	–0,56	–0,54	–0,52	–0,48
Mai	–0,565	–0,48	–0,57	–0,56	–0,54	–0,51	–0,48
Juni	–0,565	–0,48	–0,57	–0,55	–0,54	–0,51	–0,48
Juli	–0,566	–0,48	–0,57	–0,56	–0,54	–0,52	–0,49
Aug.	–0,568	–0,48	–0,57	–0,56	–0,55	–0,53	–0,50

\* 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: Vom 4. Januar 1999 bis 30. September 2019 von der Europäischen Zentralbank auf der Basis effektiver Umsätze nach der Zinsmethode act 360 berechneter gewichteter

Durchschnittssatz für Tagesgelder im Interbankengeschäft. Seit 1. Oktober 2019 berechnet als Euro Short-Term Rate (€STR) + 8,5 Basispunkte Aufschlag. 2 Euro Interbank Offered Rate: Seit 30. Dezember 1998 von Reuters nach der Zinsmethode act 360 berechneter ungewichteter Durchschnittssatz. Administrator für EONIA und EURIBOR: European Money Markets Institute (EMMI)

## VI. Zinssätze

### 4. 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 €
2020	Juli	0,26	53 945	1,06	218 177	-0,08	86 703	0,90	22 652
	Aug.	0,26	53 971	1,03	218 020	-0,08	82 164	0,89	22 508
	Sept.	0,26	54 068	1,02	218 212	-0,10	82 957	0,92	23 504
	Okt.	0,26	53 982	1,01	218 002	-0,11	84 498	0,89	22 350
	Nov.	0,26	52 719	1,00	217 758	-0,11	80 549	0,85	22 254
	Dez.	0,25	53 079	1,00	219 376	-0,17	79 340	0,84	22 256
2021	Jan.	0,25	51 896	0,99	220 299	-0,16	74 531	0,85	21 979
	Febr.	0,26	51 369	0,98	220 419	-0,16	72 894	0,85	22 242
	März	0,25	51 417	0,98	220 406	-0,18	77 326	0,83	21 860
	April	0,25	50 078	0,97	220 310	-0,19	74 026	0,84	21 529
	Mai	0,24	48 897	0,96	220 455	-0,21	74 080	0,83	21 455
	Juni	0,23	48 834	0,95	220 118	-0,23	71 148	0,88	21 464
	Juli	0,23	45 300	0,94	219 790	-0,23	69 514	0,82	20 964

		Wohnungsbaukredite an private Haushalte <sup>3)</sup>						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte <sup>4) 5)</sup>					
		mit Ursprungslaufzeit											
		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
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 €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2020	Juli	1,99	4 720	1,65	26 707	2,06	1 312 369	7,02	45 560	3,41	86 188	3,55	321 139
	Aug.	1,98	4 727	1,64	26 690	2,05	1 315 489	6,98	45 609	3,40	86 216	3,53	321 757
	Sept.	1,95	4 705	1,62	26 940	2,03	1 329 087	6,96	46 438	3,39	86 231	3,50	322 100
	Okt.	1,92	4 792	1,62	26 962	2,00	1 337 259	6,86	45 325	3,38	85 849	3,48	323 886
	Nov.	1,92	4 616	1,60	27 072	1,99	1 345 468	6,83	44 787	3,38	85 328	3,46	324 149
	Dez.	1,92	4 557	1,60	27 024	1,97	1 353 793	6,80	45 013	3,37	85 416	3,45	323 181
2021	Jan.	1,90	4 663	1,59	26 903	1,95	1 357 733	6,90	43 164	3,36	84 363	3,42	323 164
	Febr.	1,89	4 642	1,57	26 790	1,93	1 363 884	6,76	43 200	3,36	83 522	3,41	323 393
	März	1,89	4 545	1,56	26 788	1,91	1 373 003	6,72	44 263	3,34	83 114	3,40	322 618
	April	1,86	4 496	1,56	26 870	1,88	1 381 533	6,65	43 462	3,34	82 596	3,38	323 494
	Mai	1,94	4 575	1,55	26 759	1,87	1 390 096	6,63	43 692	3,33	82 120	3,36	323 923
	Juni	1,91	4 485	1,54	26 949	1,85	1 399 549	6,60	45 343	3,33	81 846	3,35	323 511
	Juli	1,92	4 642	1,55	27 116	1,83	1 409 877	6,53	44 338	3,33	81 765	3,34	325 296

		Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Ursprungslaufzeit					
		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 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 €
2020	Juli	1,96	169 944	1,66	186 433	1,80	769 953
	Aug.	1,98	165 184	1,66	187 678	1,79	779 570
	Sept.	2,07	160 014	1,68	186 700	1,77	774 045
	Okt.	2,04	157 761	1,68	187 240	1,76	779 595
	Nov.	2,06	154 555	1,69	187 341	1,75	784 308
	Dez.	2,03	150 278	1,71	186 798	1,73	787 188
2021	Jan.	2,06	149 911	1,71	186 599	1,71	790 534
	Febr.	2,02	152 425	1,71	189 130	1,70	793 839
	März	1,78	163 745	1,67	194 734	1,69	794 245
	April	1,96	151 270	1,67	195 027	1,68	798 088
	Mai	1,93	153 129	1,65	194 737	1,68	802 212
	Juni	2,01	149 474	1,65	193 910	1,67	801 420
	Juli	1,94	149 054	1,64	194 300	1,65	808 728

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

Monatsultimo erhoben. **1** Die Effektivzinssätze werden entweder als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als eng definierte Effektivzinssätze ermittelt. Beide Berechnungsmethoden umfassen sämtliche Zinszahlungen auf Einlagen und Kredite, jedoch keine eventuell anfallenden sonstigen Kosten, wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien und Kreditversicherungen. **2** Angaben basieren auf der monatlichen Bilanzstatistik. **3** Besicherte und unbesicherte Kredite, die für die Beschaffung von Wohnraum, einschl. Wohnungsbau und -modernisierung gewährt werden; einschl. Bauspardarlehen und Bauzwischenfinanzierungen sowie Weiterleitungskredite, die die Meldepflichten im eigenen Namen und auf eigene Rechnung ausgereicht haben. **4** Konsumentenkredite sind Kredite, die zum Zwecke der persönlichen Nutzung für den Konsum von Gütern und Dienstleistungen gewährt werden. **5** Sonstige Kredite im Sinne der Statistik sind Kredite, die für sonstige Zwecke, z.B. Geschäftszwecke, Schuldenkonsolidierung, Ausbildung usw. gewährt werden. **6** Einschl. Überziehungskredite (s.a. Anm. 12 bis 14 S.47\*.)

VI. Zinssätze

noch: 4. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
b) Neugeschäft +)

Einlagen privater Haushalte												
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						mit vereinbarter Kündigungsfrist 8)				
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 3 Monate		von über 3 Monaten		
Erhebungs- zeitraum	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2020 Juli	0,00	1 643 393	0,15	3 296	0,60	1 161	0,74	750	0,10	531 191	0,18	29 168
Aug.	0,00	1 650 273	0,16	2 643	0,59	563	0,64	555	0,10	531 277	0,18	28 764
Sept.	0,00	1 658 764	0,10	3 027	0,51	501	0,61	590	0,10	531 223	0,18	28 417
Okt.	0,00	1 680 565	0,10	3 014	0,44	509	0,60	805	0,10	531 245	0,18	28 001
Nov.	0,00	1 703 473	0,11	2 483	0,49	404	0,61	747	0,10	531 537	0,18	27 578
Dez.	0,00	1 715 292	-0,01	3 214	0,40	394	0,59	794	0,10	532 793	0,18	27 312
2021 Jan.	0,00	1 732 961	0,03	3 036	0,38	357	0,55	734	0,10	534 458	0,17	26 749
Febr.	-0,00	1 754 413	0,07	2 793	0,36	385	0,50	741	0,09	535 684	0,17	26 435
März	-0,00	1 750 971	0,06	3 073	0,32	342	0,41	834	0,09	535 778	0,17	26 115
April	-0,00	1 772 803	0,06	2 465	0,28	379	0,32	591	0,09	536 476	0,17	25 840
Mai	-0,01	1 786 469	0,01	2 399	0,37	307	0,32	529	0,09	537 061	0,16	25 715
Juni	-0,01	1 788 689	-0,04	2 957	0,23	310	0,28	566	0,09	536 727	0,16	25 503
Juli	-0,01	1 800 235	0,02	2 413	0,28	401	0,30	700	0,08	536 463	0,16	25 216

Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften								
täglich fällig		mit vereinbarter Laufzeit						
		bis 1 Jahr		von über 1 Jahr bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		
Erhebungs- zeitraum	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2020 Juli	-0,08	520 954	-0,33	40 301	0,36	592	0,26	208
Aug.	-0,08	528 905	-0,34	35 771	-0,02	170	0,20	164
Sept.	-0,08	532 597	-0,36	37 956	-0,01	112	0,43	275
Okt.	-0,09	548 227	-0,36	38 781	0,10	237	0,33	548
Nov.	-0,09	549 032	-0,37	30 418	0,03	220	0,35	533
Dez.	-0,09	546 575	-0,42	34 321	-0,12	556	0,26	970
2021 Jan.	-0,10	545 028	-0,23	35 220	-0,05	126	0,19	129
Febr.	-0,10	539 935	-0,26	32 726	-0,01	113	0,37	537
März	-0,11	571 025	-0,12	54 987	0,07	363	0,24	919
April	-0,10	559 616	-0,25	52 411	-0,10	113	0,23	87
Mai	-0,11	564 627	-0,34	53 947	-0,04	194	0,37	231
Juni	-0,12	569 903	-0,50	64 520	-0,14	278	0,20	200
Juli	-0,12	581 879	-0,48	57 334	-0,22	322	0,09	168

Kredite an private Haushalte											
Konsumentenkredite mit anfänglicher Zinsbindung 4)											
Erhebungs- zeitraum	insgesamt (einschl. Kosten)			darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	effektiver Jahres- zinssatz 10) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2020 Juli	5,74	5,63	9 986	6,52	2 114	8,75	439	4,26	3 744	6,29	5 804
Aug.	5,74	5,62	8 340	6,43	1 738	8,79	391	4,33	3 050	6,18	4 899
Sept.	5,56	5,52	8 638	6,42	1 726	8,53	417	4,12	3 286	6,19	4 936
Okt.	5,73	5,62	8 265	6,36	1 739	8,39	436	4,32	2 905	6,14	4 924
Nov.	5,71	5,62	7 778	6,24	1 560	8,90	566	4,26	2 797	6,06	4 416
Dez.	5,53	5,48	6 652	6,08	1 193	8,08	551	4,24	2 544	5,97	3 556
2021 Jan.	5,88	5,85	6 836	6,43	1 655	7,99	439	4,45	1 973	6,26	4 423
Febr.	5,65	5,65	7 077	6,34	1 630	7,76	379	4,33	2 194	6,11	4 503
März	5,35	5,27	9 298	6,17	1 786	6,23	384	4,05	3 296	5,92	5 619
April	5,51	5,38	7 926	6,17	1 482	6,76	325	4,25	2 731	5,92	4 871
Mai	5,49	5,37	7 573	6,21	1 400	7,01	301	4,24	2 605	5,90	4 667
Juni	5,52	5,40	8 979	6,25	1 741	7,20	359	4,23	3 090	5,94	5 530
Juli	5,55	5,47	9 292	6,30	1 924	6,99	397	4,26	3 014	5,98	5 881

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*. Anmerkung x s. S. 47\*. + Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und sämtliche Kredite außer revolving-Krediten und Überziehungskrediten, Kreditkartenkrediten gilt: Das Neugeschäft umfasst alle zwischen privaten Haushalten oder nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und dem berichtspflichtigen MFI neu getroffenen Vereinbarungen. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtsmontats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist sowie revolving-Kredite und Überziehungskredite, Kreditkartenkredite gilt: Das Neugeschäft wird aus Vereinfachungsgründen wie die

Bestände zeitpunktbezogen erfasst. Das bedeutet, dass sämtliche Einlagen- und Kreditgeschäfte, die am letzten Tag des Meldemonats 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: 4. 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)										
Erhebungs- zeitraum	insgesamt		darunter neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
<b>Kredite an private Haushalte</b>										
2020 Juli	1,78	5 293	1,61	1 536	1,84	2 241	2,32	774	1,53	2 278
Aug.	1,88	4 210	1,60	1 055	1,94	1 710	2,55	773	1,51	1 727
Sept.	1,83	4 517	1,60	1 170	1,98	1 997	2,37	612	1,51	1 908
Okt.	1,80	4 279	1,60	1 214	1,95	1 832	2,47	578	1,44	1 869
Nov.	1,84	4 026	1,61	930	1,96	1 731	2,44	585	1,51	1 710
Dez.	1,77	5 473	1,56	1 254	1,81	2 404	2,30	772	1,54	2 297
2021 Jan.	1,79	4 530	1,66	1 532	1,93	1 958	2,17	572	1,55	2 000
Febr.	1,71	4 265	1,69	1 000	1,74	1 680	2,08	578	1,58	2 007
März	1,68	5 715	1,59	1 331	1,69	2 358	2,20	691	1,53	2 666
April	1,65	4 662	1,52	1 263	1,58	1 956	2,08	724	1,55	1 982
Mai	1,74	3 877	1,51	909	1,79	1 589	2,32	550	1,51	1 738
Juni	1,63	5 170	1,53	1 119	1,55	2 198	2,26	702	1,51	2 270
Juli	1,68	4 939	1,50	1 428	1,71	1 909	2,09	732	1,52	2 298
<b>darunter: Kredite an wirtschaftlich selbständige Privatpersonen</b>										
2020 Juli	1,81	3 472	.	.	1,87	1 355	2,30	600	1,57	1 517
Aug.	1,76	2 755	.	.	1,70	1 135	2,47	462	1,55	1 158
Sept.	1,85	3 019	.	.	1,89	1 357	2,53	431	1,55	1 231
Okt.	1,78	2 888	.	.	1,81	1 226	2,50	451	1,47	1 211
Nov.	1,83	2 743	.	.	1,85	1 118	2,53	438	1,55	1 187
Dez.	1,85	3 793	.	.	1,87	1 629	2,47	523	1,63	1 641
2021 Jan.	1,77	3 041	.	.	1,76	1 281	2,34	402	1,62	1 358
Febr.	1,86	2 843	.	.	1,89	1 058	2,40	390	1,70	1 395
März	1,78	3 846	.	.	1,83	1 507	2,26	535	1,60	1 804
April	1,73	3 212	.	.	1,65	1 316	2,17	555	1,62	1 341
Mai	1,85	2 624	.	.	1,93	1 052	2,29	451	1,59	1 121
Juni	1,70	3 581	.	.	1,64	1 516	2,38	508	1,52	1 557
Juli	1,71	3 503	.	.	1,75	1 328	2,10	587	1,53	1 588

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		
	Effektiv- zinssatz 10) % p.a.	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
<b>Kredite insgesamt</b>													
2020 Juli	1,32	1,27	24 349	1,44	4 233	1,81	2 518	1,39	1 847	1,12	8 036	1,24	11 949
Aug.	1,28	1,23	21 280	1,41	3 135	1,80	2 209	1,44	1 500	1,07	7 032	1,20	10 539
Sept.	1,26	1,21	21 782	1,35	3 121	1,77	2 213	1,35	1 542	1,07	6 957	1,17	11 070
Okt.	1,24	1,19	23 217	1,24	3 834	1,75	2 362	1,32	1 554	1,03	7 579	1,17	11 722
Nov.	1,22	1,17	23 185	1,28	3 113	1,72	2 372	1,28	1 708	1,03	7 413	1,14	11 692
Dez.	1,21	1,16	22 148	1,29	3 033	1,75	2 195	1,31	1 698	1,02	7 733	1,11	10 522
2021 Jan.	1,23	1,19	21 721	1,32	3 866	1,79	2 124	1,34	1 615	1,03	7 316	1,15	10 666
Febr.	1,22	1,17	22 145	1,30	3 246	1,73	2 098	1,28	1 563	1,04	7 547	1,14	10 938
März	1,22	1,18	28 589	1,26	4 248	1,75	2 684	1,25	1 958	1,02	10 006	1,17	13 941
April	1,27	1,23	24 541	1,30	3 804	1,79	2 343	1,28	1 725	1,06	8 741	1,23	11 732
Mai	1,31	1,27	22 786	1,35	3 379	1,83	2 064	1,30	1 568	1,09	8 416	1,29	10 738
Juni	1,34	1,29	25 161	1,34	3 327	1,74	2 374	1,33	1 775	1,12	9 196	1,33	11 815
Juli	1,36	1,31	25 121	1,36	3 808	1,76	2 686	1,32	1 649	1,14	9 216	1,34	11 571
<b>darunter: besicherte Kredite 11)</b>													
2020 Juli	.	1,22	10 687	.	.	1,76	951	1,23	876	1,05	3 621	1,23	5 239
Aug.	.	1,16	9 074	.	.	1,77	748	1,17	673	0,98	3 137	1,17	4 516
Sept.	.	1,14	9 865	.	.	1,75	795	1,14	753	1,00	3 201	1,14	5 116
Okt.	.	1,14	10 142	.	.	1,73	806	1,12	748	1,00	3 239	1,14	5 349
Nov.	.	1,10	10 137	.	.	1,61	819	1,10	823	0,96	3 182	1,11	5 313
Dez.	.	1,08	9 592	.	.	1,63	796	1,12	781	0,95	3 355	1,07	4 660
2021 Jan.	.	1,13	9 731	.	.	1,71	814	1,11	780	0,97	3 226	1,14	4 911
Febr.	.	1,11	9 659	.	.	1,60	752	1,08	773	0,96	3 228	1,14	4 906
März	.	1,11	12 754	.	.	1,69	929	1,08	884	0,95	4 589	1,14	6 352
April	.	1,15	10 483	.	.	1,71	801	1,10	822	1,00	3 834	1,18	5 026
Mai	.	1,19	9 797	.	.	1,74	747	1,09	725	1,01	3 738	1,25	4 587
Juni	.	1,23	10 630	.	.	1,69	836	1,14	793	1,06	4 071	1,29	4 930
Juli	.	1,25	10 467	.	.	1,66	934	1,15	749	1,08	3 906	1,33	4 878

Anmerkungen \* und 1 bis 6 s. S. 44\*. Anmerkungen +, 7 bis 10 s. S. 45\*;  
 Anmerkung 11 s. S. 47\*

VI. Zinssätze

noch: 4. Zinssätze und Volumina für die Bestände und das Neugeschäft der deutschen Banken (MFIs) \*)  
 b) Neugeschäft +)

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften					
	Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13) Kreditkartenkredite 14)		darunter				Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13) Kreditkartenkredite 14)		darunter			
			Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13)		Echte Kreditkartenkredite				Revolvierende Kredite 12) und Überziehungskredite 13)		Echte Kreditkartenkredite	
	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 €
2020 Juli	7,54	36 402	7,35	28 738	15,19	4 170	2,84	77 749	2,84	77 478		
Aug.	7,51	36 716	7,31	29 015	15,08	4 204	2,77	76 935	2,78	76 674		
Sept.	7,51	37 568	7,33	30 004	15,04	4 147	2,84	76 376	2,85	76 092		
Okt.	7,42	36 256	7,19	28 750	15,03	4 144	2,75	76 056	2,76	75 773		
Nov.	7,41	35 700	7,17	28 273	15,06	4 108	2,74	75 596	2,75	75 326		
Dez.	7,32	36 062	7,11	28 411	15,15	4 101	2,70	73 441	2,71	73 178		
2021 Jan.	7,51	34 191	7,08	27 635	15,28	4 011	2,77	71 756	2,78	71 526		
Febr.	7,40	34 121	7,03	27 298	15,38	3 944	2,76	73 589	2,77	73 354		
März	7,41	34 973	7,11	27 993	15,45	3 910	2,77	72 139	2,78	71 866		
April	7,37	34 035	7,02	27 152	15,48	3 899	2,84	70 358	2,85	70 106		
Mai	7,28	34 454	7,01	27 148	15,51	3 905	2,79	72 023	2,80	71 766		
Juni	7,23	35 815	7,05	28 056	15,55	3 938	2,86	72 488	2,87	72 184		
Juli	7,11	35 046	6,90	27 102	15,54	3 987	2,75	73 098	2,76	72 788		

Erhebungs- zeitraum	noch: Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften															
	insgesamt		darunter				Kredite bis 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 15)				Kredite von über 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung 15)					
			neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
2020 Juli	1,43	72 399	1,41	23 407	1,94	10 302	2,35	1 419	1,66	2 518	1,29	44 151	1,55	4 770	1,25	9 141
Aug.	1,52	55 855	1,36	16 568	1,78	8 324	2,39	1 235	1,51	2 209	1,46	35 797	1,62	3 186	1,22	5 659
Sept.	1,37	71 553	1,49	21 841	2,00	10 506	2,42	1 308	1,55	2 213	1,22	45 047	1,42	3 107	1,18	10 041
Okt.	1,37	66 721	1,36	20 690	1,99	10 358	2,38	1 354	1,49	2 362	1,17	42 053	1,73	4 238	1,18	7 163
Nov.	1,39	62 811	1,39	18 016	1,96	9 897	2,25	1 343	1,53	2 372	1,25	37 080	1,47	4 017	1,13	8 827
Dez.	1,33	87 725	1,37	26 272	2,01	9 615	2,31	1 615	1,56	2 195	1,23	56 078	1,36	4 945	1,11	13 362
2021 Jan.	1,36	55 365	1,52	17 883	1,99	8 828	2,30	1 183	1,56	2 124	1,22	35 711	1,45	2 185	1,03	5 906
Febr.	1,37	54 516	1,55	14 708	2,00	8 851	2,23	1 084	1,57	2 098	1,22	32 922	1,37	2 679	1,09	7 447
März	1,09	93 353	1,59	21 948	1,90	10 691	2,16	1 432	1,54	2 684	0,89	62 746	1,17	6 173	1,20	10 469
April	1,52	56 777	1,55	18 920	1,90	9 318	2,23	1 385	1,55	2 343	1,46	35 109	1,43	3 022	1,15	6 390
Mai	1,32	58 626	1,53	16 038	1,89	8 462	2,33	1 179	1,56	2 064	1,20	36 993	1,42	2 491	1,06	7 923
Juni	1,28	83 129	1,29	27 883	1,93	9 481	2,37	1 409	1,54	2 374	1,19	52 578	0,78	6 948	1,28	10 979
Juli	1,35	70 207	1,43	20 901	1,84	9 614	2,26	1 404	1,52	2 686	1,30	41 884	1,29	3 935	1,00	11 616

**Kredite insgesamt**

Erhebungs- zeitraum	darunter: besicherte Kredite 11)															
	insgesamt		neu verhandelte Kredite 9)		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		variabel oder bis 1 Jahr 9)		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €	Effektiv- zinssatz 1) % p.a.	Volumen 7) Mio €
	2020 Juli	1,37	10 021	.	.	1,80	504	1,96	133	1,31	478	1,42	5 085	1,59	1 108	1,10
Aug.	1,47	7 045	.	.	1,85	362	2,14	123	1,26	369	1,52	4 544	1,79	458	1,05	1 189
Sept.	1,37	11 059	.	.	1,72	508	2,08	105	1,22	353	1,41	7 417	1,85	535	1,03	2 141
Okt.	1,23	8 346	.	.	1,73	480	1,74	111	1,14	374	1,26	4 696	1,11	672	1,08	2 013
Nov.	1,54	9 630	.	.	1,86	375	1,67	98	1,20	367	1,64	5 414	2,01	807	1,18	2 569
Dez.	1,33	15 369	.	.	1,68	494	1,68	134	1,16	452	1,41	8 979	1,39	1 222	1,11	4 088
2021 Jan.	1,25	7 702	.	.	1,73	430	1,65	99	1,32	374	1,26	4 614	1,69	574	0,88	1 611
Febr.	1,42	6 642	.	.	1,83	339	1,67	89	1,07	331	1,61	3 930	1,31	383	0,96	1 570
März	1,19	13 787	.	.	1,64	481	1,81	106	1,17	399	1,12	8 540	1,33	825	1,23	3 436
April	1,44	7 883	.	.	1,79	377	1,68	117	1,15	359	1,55	4 450	1,51	967	1,07	1 613
Mai	1,46	7 097	.	.	1,76	340	1,73	75	1,21	404	1,68	3 830	1,15	439	1,11	2 009
Juni	1,36	13 761	.	.	1,79	410	1,84	109	1,20	444	1,35	8 365	1,38	1 110	1,35	3 323
Juli	1,41	10 864	.	.	1,68	445	1,57	117	1,24	404	1,56	6 546	1,30	933	1,02	2 419

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 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 Beitragskategorie 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 <sup>1)</sup>	Schuldver- schreibungen	Kredite <sup>2)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Investment- fondsanteile	Finanz- derivate	Technische Rück- stellungen <sup>3)</sup>	Nicht- finanzielle Aktiva	Sonstige Aktiva
<b>Versicherungsunternehmen <sup>4)</sup></b>										
2018 3.Vj.	2 224,8	326,3	401,1	327,9	349,4	677,8	2,0	52,9	35,7	51,6
4.Vj.	2 213,5	318,3	400,5	330,4	349,7	665,8	2,0	55,4	36,8	54,6
2019 1.Vj.	2 343,3	332,1	431,8	329,8	380,9	708,9	2,6	58,7	37,1	61,4
2.Vj.	2 407,6	336,8	449,0	339,3	387,9	735,8	3,6	57,9	37,1	60,3
3.Vj.	2 492,5	333,0	468,5	357,2	398,2	768,3	4,6	58,8	38,0	66,0
4.Vj.	2 473,9	317,6	448,2	355,5	407,3	778,3	3,6	64,9	39,8	58,8
2020 1.Vj.	2 426,9	318,3	452,1	364,0	383,0	738,4	4,5	68,5	38,6	59,6
2.Vj.	2 517,7	317,1	460,6	371,9	409,2	789,0	4,3	68,5	38,7	58,5
3.Vj.	2 547,5	311,1	472,9	373,9	411,0	809,9	4,4	67,1	39,0	58,1
4.Vj.	2 587,9	301,8	479,0	370,6	425,0	841,7	4,7	68,2	38,2	58,7
2021 1.Vj.	2 574,8	292,8	466,8	361,9	437,0	845,0	3,9	71,9	38,4	57,0
<b>Lebensversicherung</b>										
2018 3.Vj.	1 194,1	199,7	201,6	209,0	47,3	493,9	1,0	8,8	19,3	13,4
4.Vj.	1 185,3	194,5	200,1	208,4	50,4	484,7	1,0	11,6	20,3	14,3
2019 1.Vj.	1 239,7	202,9	213,7	206,1	52,8	517,7	1,6	10,4	20,3	14,1
2.Vj.	1 291,9	205,8	227,6	214,2	55,4	538,9	2,4	10,0	20,3	17,4
3.Vj.	1 350,1	205,3	242,5	225,2	57,9	563,6	3,1	10,4	20,9	21,0
4.Vj.	1 325,2	194,9	227,6	217,6	61,1	570,4	2,4	13,7	21,1	16,5
2020 1.Vj.	1 295,8	191,5	231,0	220,6	61,9	538,2	2,2	13,9	20,3	16,3
2.Vj.	1 347,1	192,4	234,4	223,6	64,1	577,3	2,8	13,7	20,3	18,5
3.Vj.	1 369,2	188,4	241,6	225,7	65,7	593,0	3,0	13,6	20,6	17,6
4.Vj.	1 395,9	183,6	242,8	229,9	69,7	617,1	3,3	14,3	20,8	14,5
2021 1.Vj.	1 361,7	170,7	231,7	219,7	74,2	614,8	2,1	14,3	21,0	13,1
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2018 3.Vj.	617,9	116,3	116,1	72,8	73,7	168,9	0,2	34,9	9,8	25,1
4.Vj.	616,2	113,8	117,4	73,7	73,8	167,4	0,2	33,5	10,8	25,6
2019 1.Vj.	655,2	119,1	127,5	74,4	76,2	177,1	0,3	38,2	11,0	31,4
2.Vj.	665,6	119,8	131,1	76,1	78,2	182,4	0,4	37,7	11,0	29,1
3.Vj.	682,6	116,9	135,3	79,9	80,6	189,4	0,4	38,8	11,3	30,0
4.Vj.	673,5	111,3	130,4	79,6	83,6	193,3	0,4	36,2	12,2	26,7
2020 1.Vj.	669,4	111,1	131,3	79,8	80,0	186,9	0,3	38,7	12,0	29,3
2.Vj.	685,6	111,9	134,4	82,4	81,1	197,1	0,4	39,5	12,1	26,7
3.Vj.	693,3	109,3	137,6	83,3	82,7	203,2	0,4	38,5	12,1	26,3
4.Vj.	703,5	105,9	139,5	84,5	85,2	210,3	0,5	37,6	12,7	27,3
2021 1.Vj.	715,8	108,2	139,3	83,7	88,1	214,8	0,4	39,9	12,8	28,6
<b>Rückversicherung <sup>5)</sup></b>										
2018 3.Vj.	412,7	10,2	83,4	46,0	228,4	15,0	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.	448,4	10,1	90,6	49,3	251,9	14,0	0,7	10,2	5,8	15,9
2.Vj.	450,1	11,1	90,4	49,0	254,3	14,4	0,8	10,2	5,8	13,9
3.Vj.	459,9	10,8	90,7	52,1	259,6	15,3	1,0	9,6	5,9	15,0
4.Vj.	475,2	11,5	90,2	58,3	262,6	14,5	0,8	15,1	6,6	15,6
2020 1.Vj.	461,7	15,7	89,8	63,7	241,0	13,3	1,9	15,9	6,3	14,1
2.Vj.	485,0	12,9	91,7	65,9	264,0	14,6	1,1	15,2	6,3	13,3
3.Vj.	485,0	13,5	93,7	64,9	262,6	13,7	1,0	15,0	6,3	14,2
4.Vj.	488,5	12,3	96,7	56,3	270,2	14,3	1,0	16,3	4,7	16,9
2021 1.Vj.	497,3	13,9	95,8	58,5	274,7	15,4	1,4	17,7	4,7	15,3
<b>Pensionseinrichtungen <sup>6)</sup></b>										
2018 3.Vj.	666,0	92,1	66,3	30,5	29,6	375,1	-	7,9	42,8	21,8
4.Vj.	672,2	91,5	67,5	30,7	30,6	378,0	-	8,1	43,8	22,1
2019 1.Vj.	689,2	89,4	72,0	30,7	31,5	389,8	-	8,3	44,9	22,6
2.Vj.	703,0	87,4	75,6	31,3	32,1	399,3	-	8,5	45,4	23,5
3.Vj.	718,3	85,3	79,2	31,5	33,1	410,9	-	8,6	45,7	23,9
4.Vj.	726,8	84,9	77,8	31,9	33,4	417,2	-	8,8	47,6	25,1
2020 1.Vj. <sup>7)</sup>	599,1	92,2	57,0	48,5	9,3	361,3	0,1	10,4	17,5	2,7
2.Vj.	623,3	92,2	58,8	49,1	9,7	382,1	0,1	10,4	18,1	2,8
3.Vj.	635,9	90,8	59,6	50,2	10,1	392,8	0,2	11,6	18,2	2,5
4.Vj.	647,7	85,8	59,7	47,4	10,1	412,2	0,2	11,9	17,3	3,2
2021 1.Vj.	646,0	83,0	58,9	46,4	10,6	415,5	0,1	12,4	16,6	2,3

Quellen: Die Werte der Versicherungsunternehmen basieren auf Aufsichtsdaten nach Solvency I und II und die der Pensionseinrichtungen ab 2020 1.Vj auf EbAV-Aufsichtsdaten und direkt erhobenen Daten. Bis 2019 4.Vj beruhen diese auf Solvency I-Aufsichtsdaten, ergänzt um freiwillige Meldungen und eigene Berechnungen. **1** Buchforderungen an Monetäre Finanzinstitute einschl. Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. Bei Pensionseinrichtungen ab 2020 1.Vj Zeitwerte, davor Buchwerte. **2** Einschl. Depotforderungen sowie Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. Bei Pensionseinrichtungen ab 2020 1.Vj Zeitwerte, davor Buchwerte. **3** Enthält die Rückversicherungsanteile an den Technischen Rückstellungen und die Ansprüche der

Pensionseinrichtungen an die Träger. **4** Bewertung der börsennotierten Wertpapiere zum jeweiligen einheitlichen Preis der Wertpapierstammdatenbank des ESZB. **5** Ohne das von Erstversicherungsunternehmen durchgeführte Rückversicherungsgeschäft, welches unter den jeweiligen Sparten ausgewiesen wird. **6** Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Altersvorsorgeeinrichtungen“ des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Sie umfassen demnach Einrichtungen der betriebl. Altersvorsorge sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung. **7** Wechsel in den Datenquellen.

## VII. Versicherungen und Pensionseinrichtungen

### 2. Passiva

Mrd €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Insgesamt	Schuldver- schreibungen	Kredite <sup>1)</sup>	Aktien und sonstige Anteilsrechte	Technische Rückstellungen			Finanz- derivate	Sonstige Passiva	Reinvermögen <sup>4)</sup>
					Insgesamt <sup>2)</sup>	Leben / Ansprüche an Pensionsein- richtungen <sup>3)</sup>	Nicht-Leben			
<b>Versicherungsunternehmen</b>										
2018 3.Vj.	2 224,8	27,5	65,1	462,3	1 545,4	1 344,1	201,4	2,0	122,4	–
4.Vj.	2 213,5	29,3	64,6	463,1	1 530,3	1 332,4	197,9	1,6	124,6	–
2019 1.Vj.	2 343,3	31,6	68,2	487,9	1 624,8	1 403,6	221,2	1,5	129,2	–
2.Vj.	2 407,6	31,9	69,4	489,7	1 687,4	1 466,0	221,4	1,8	127,5	–
3.Vj.	2 492,5	31,7	69,3	488,5	1 769,4	1 543,0	226,4	2,2	131,5	–
4.Vj.	2 473,9	31,7	75,8	515,3	1 714,9	1 499,6	215,3	1,9	134,3	–
2020 1.Vj.	2 426,9	31,8	82,4	464,3	1 721,9	1 483,2	238,7	2,4	124,1	–
2.Vj.	2 517,7	33,1	82,2	505,4	1 767,7	1 527,7	240,0	1,9	127,4	–
3.Vj.	2 547,5	34,3	80,0	515,9	1 785,7	1 549,2	236,5	1,7	129,9	–
4.Vj.	2 587,9	36,6	79,7	540,5	1 799,2	1 579,3	219,9	1,6	130,3	–
2021 1.Vj.	2 574,8	34,8	81,4	550,5	1 778,0	1 541,0	237,0	2,5	127,7	–
<b>Lebensversicherung</b>										
2018 3.Vj.	1 194,1	4,1	12,6	121,0	1 013,7	1 013,7	–	0,9	41,9	–
4.Vj.	1 185,3	4,1	15,2	122,7	1 000,7	1 000,7	–	0,5	42,2	–
2019 1.Vj.	1 239,7	4,1	14,4	120,9	1 058,9	1 058,9	–	0,4	41,1	–
2.Vj.	1 291,9	4,1	14,5	121,8	1 108,6	1 108,6	–	0,4	42,4	–
3.Vj.	1 350,1	3,7	15,6	116,0	1 171,9	1 171,9	–	0,6	42,4	–
4.Vj.	1 325,2	3,6	19,1	127,6	1 129,6	1 129,6	–	0,5	44,7	–
2020 1.Vj.	1 295,8	3,6	19,3	114,3	1 117,8	1 117,8	–	0,6	40,3	–
2.Vj.	1 347,1	3,8	19,2	129,8	1 150,3	1 150,3	–	0,5	43,4	–
3.Vj.	1 369,2	3,9	19,5	136,8	1 164,8	1 164,8	–	0,5	43,7	–
4.Vj.	1 395,9	3,9	20,7	142,9	1 185,7	1 185,7	–	0,5	42,3	–
2021 1.Vj.	1 361,7	3,3	19,9	143,2	1 154,2	1 154,2	–	1,0	40,1	–
<b>Nicht-Lebensversicherung</b>										
2018 3.Vj.	617,9	1,1	8,0	141,7	420,7	314,0	106,7	0,0	46,4	–
4.Vj.	616,2	1,0	8,3	140,3	416,6	315,5	101,1	0,0	50,0	–
2019 1.Vj.	655,2	1,1	9,3	144,1	448,5	328,9	119,6	0,0	52,2	–
2.Vj.	665,6	1,1	8,8	147,0	459,4	341,5	117,8	0,1	49,3	–
3.Vj.	682,6	1,2	9,1	149,7	471,9	354,8	117,1	0,1	50,6	–
4.Vj.	673,5	1,2	9,3	153,7	457,2	349,4	107,8	0,1	52,0	–
2020 1.Vj.	669,4	1,3	9,8	142,0	468,2	344,4	123,8	0,1	48,0	–
2.Vj.	685,6	1,3	9,5	149,4	478,2	355,6	122,6	0,1	47,1	–
3.Vj.	693,3	1,2	9,6	152,0	482,3	362,4	119,9	0,1	48,1	–
4.Vj.	703,5	1,3	9,7	158,1	483,1	368,7	114,4	0,0	51,3	–
2021 1.Vj.	715,8	1,2	10,6	161,8	491,4	362,5	128,9	0,1	50,6	–
<b>Rückversicherung <sup>5)</sup></b>										
2018 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.	448,4	26,5	44,5	222,9	117,4	15,8	101,6	1,1	36,0	–
2.Vj.	450,1	26,6	46,1	220,8	119,4	15,8	103,6	1,3	35,9	–
3.Vj.	459,9	26,8	44,7	222,8	125,6	16,3	109,3	1,5	38,5	–
4.Vj.	475,2	26,9	47,4	234,0	128,0	20,6	107,5	1,3	37,7	–
2020 1.Vj.	461,7	26,9	53,3	208,1	135,9	21,0	114,9	1,7	35,8	–
2.Vj.	485,0	28,1	53,5	226,2	139,1	21,8	117,4	1,3	36,8	–
3.Vj.	485,0	29,2	50,9	227,0	138,7	22,1	116,6	1,0	38,1	–
4.Vj.	488,5	31,4	49,3	239,6	130,4	24,8	105,6	1,0	36,7	–
2021 1.Vj.	497,3	30,2	50,9	245,5	132,4	24,2	108,1	1,4	37,0	–
<b>Pensionseinrichtungen <sup>6)</sup></b>										
2018 3.Vj.	666,0	–	7,7	7,8	595,2	595,2	–	–	2,9	52,4
4.Vj.	672,2	–	7,9	8,0	605,8	605,8	–	–	2,8	47,6
2019 1.Vj.	689,2	–	8,1	8,1	613,9	613,9	–	–	2,9	56,3
2.Vj.	703,0	–	8,1	8,3	619,8	619,8	–	–	2,9	64,0
3.Vj.	718,3	–	8,2	8,4	626,8	626,8	–	–	2,9	72,1
4.Vj.	726,8	–	8,4	8,6	637,5	637,5	–	–	2,9	69,4
2020 1.Vj. <sup>7)</sup>	599,1	–	1,6	19,4	497,3	496,7	–	0,3	8,1	72,4
2.Vj.	623,3	–	1,6	21,6	506,4	505,8	–	0,3	8,3	85,0
3.Vj.	635,9	–	1,6	22,4	510,0	509,3	–	0,3	8,7	92,9
4.Vj.	647,7	–	1,6	21,8	516,3	515,6	–	0,3	8,9	98,8
2021 1.Vj.	646,0	–	1,6	22,6	510,0	509,4	–	0,4	8,6	102,8

Quellen: Die Werte der Versicherungsunternehmen basieren auf Aufsichtsdaten nach Solvency I und II und die der Pensionseinrichtungen ab 2020 1.Vj auf EbAV-Aufsichtsdaten und direkt erhobenen Daten. Bis 2019 4.Vj beruhen diese auf Solvency I-Aufsichtsdaten, ergänzt um freiwillige Meldungen und eigene Berechnungen. **1** Einschl. Depotverbindlichkeiten sowie Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Namenspfandbriefe. **2** Einschl. Rückstellungen der Pensionseinrichtungen ggü. den Trägern und für andere Leistungen. **3** Technische Rückstellungen „Leben“ unter Berücksichtigung von Übergangsmaßnahmen. In der Sparte „Nicht-Lebensversicherung“ sind auch die Krankenversicherungen enthalten. **4** Das

Eigenkapital entspricht der Summe aus „Reinvermögen“ und „Aktien und sonstige Anteilsrechte“. **5** Ohne das von Erstversicherungsunternehmen durchgeführte Rückversicherungsgeschäft, welches unter den jeweiligen Sparten ausgewiesen wird. **6** Bewertung zu Buchwerten. Der Begriff „Pensionseinrichtungen“ bezieht sich auf den institutionellen Sektor „Altersvorsorgeeinrichtungen“ des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen. Sie umfassen demnach Einrichtungen der betriebl. Altersvorsorge sowie die Versorgungswerke der freien Berufe, nicht jedoch Einrichtungen der Sozialversicherung. **7** Wechsel in den Datenquellen.

## VIII. Kapitalmarkt

### 1. Absatz und Erwerb von Schuldverschreibungen und Aktien in Deutschland

Mio €

Zeit	Schuldverschreibungen										
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz					Erwerb				
		inländische Schuldverschreibungen 1)					Inländer				
		zu- sammen	Bank- schuld- ver- schrei- bungen	Anleihen von Unter- nehmen 2) (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffent- lichen Hand	aus- ländische Schuldver- schrei- bungen 3)	zu- sammen 4)	Kredit- institute einschließ- lich Bauspar- kassen 5)	Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren 6)	Aus- länder 7)
2009	70 208	- 538	- 114 902	22 709	91 655	70 747	90 154	12 973	8 645	68 536	- 19 945
2010	146 620	- 1 212	- 7 621	24 044	- 17 635	147 831	92 682	- 103 271	22 967	172 986	53 938
2011	33 649	- 13 575	- 46 796	850	59 521	20 075	- 23 876	- 94 793	36 805	34 112	57 526
2012	51 813	- 21 419	- 98 820	- 8 701	86 103	73 231	- 3 767	- 42 017	- 3 573	41 823	55 580
2013	- 15 971	- 101 616	- 117 187	153	15 415	85 645	16 409	- 25 778	- 12 708	54 895	- 32 380
2014	64 775	- 31 962	- 47 404	- 1 330	16 776	96 737	50 408	- 12 124	- 11 951	74 483	14 366
2015	33 024	- 36 010	- 65 778	26 762	3 006	69 034	116 493	- 66 330	121 164	61 659	- 83 471
2016	71 380	27 429	19 177	18 265	- 10 012	43 951	164 148	- 58 012	187 500	34 660	- 92 769
2017	54 840	11 563	1 096	7 112	3 356	43 277	137 907	- 71 454	161 012	48 349	- 83 067
2018	61 661	16 630	33 251	12 433	- 29 055	45 031	95 902	- 24 417	67 328	52 991	- 34 241
2019	137 356	68 536	29 254	32 505	6 778	68 820	62 915	8 059	2 408	52 448	74 441
2020	438 208	382 059	14 257	89 473	278 328	56 150	278 521	18 955	226 887	32 679	159 688
2020 Sept.	74 880	71 710	23 528	27 822	20 360	3 170	24 683	1 689	22 121	873	50 197
Okt.	- 18 992	- 37 538	- 16 298	- 18 370	- 2 870	18 545	28 449	9 298	24 556	- 5 405	- 47 441
Nov.	20 565	26 226	- 1 008	184	27 050	- 5 661	26 631	1 513	27 659	- 2 541	- 6 066
Dez.	- 36 340	- 38 083	- 11 407	- 11 953	- 14 723	1 742	15 822	- 25 221	18 290	22 753	- 52 162
2021 Jan.	56 876	27 740	3 995	3 797	19 948	29 136	43 949	8 455	13 518	21 976	12 927
Febr.	42 555	19 574	3 411	- 2 569	18 732	22 980	43 479	- 3 738	20 397	26 821	- 925
März	39 153	39 488	21 772	551	17 165	- 334	24 601	6 152	20 708	- 2 259	14 553
April	17 262	12 392	- 2 704	6 063	9 032	4 870	25 929	- 17 641	24 095	19 475	- 8 668
Mai	37 055	32 136	- 3 450	7 311	28 274	4 919	32 266	- 2 194	25 538	9 922	4 789
Juni	29 666	15 241	1 998	- 288	13 531	14 426	31 901	- 583	22 605	9 879	- 2 235
Juli	11 416	6 260	- 9 191	3 821	11 631	5 156	29 022	- 5 500	25 087	9 435	- 17 606

Mio €

Zeit	Aktien							
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz			Erwerb			
		inländische Aktien 8)	ausländische Aktien 9)	12 018	Inländer			
					zu- sammen 10)	Kredit- institute 5)	übrige Sektoren 11)	Ausländer 12)
2009	35 980	23 962	12 018	30 496	-	8 335	38 831	5 485
2010	37 767	20 049	17 718	36 406	-	7 340	29 066	1 360
2011	25 833	21 713	4 120	40 804	-	670	40 134	14 971
2012	15 061	5 120	9 941	14 405	-	10 259	4 146	656
2013	20 187	10 106	10 081	17 336	-	11 991	5 345	2 851
2014	43 501	18 778	24 723	43 950	-	17 203	26 747	449
2015	44 165	7 668	36 497	34 437	-	5 421	39 858	9 728
2016	30 896	4 409	26 487	31 037	-	5 143	36 180	141
2017	51 571	15 570	36 001	49 913	-	7 031	42 882	1 658
2018	55 729	16 188	39 541	83 036	-	11 184	94 220	27 307
2019	47 115	9 076	38 039	33 573	-	1 119	34 692	13 542
2020	84 953	17 771	67 182	116 813	-	27	116 786	31 860
2020 Sept.	11 221	4 487	6 734	10 593	-	161	10 432	628
Okt.	5 092	1 057	4 036	5 325	-	342	4 983	233
Nov.	9 988	220	9 769	10 221	-	1 919	8 302	233
Dez.	14 530	2 898	11 633	14 692	-	2 970	11 722	161
2021 Jan.	-	7 264	1 441	8 705	-	863	11 296	3 169
Febr.	-	9 412	2 729	6 683	-	1 501	9 509	1 598
März	-	20 639	8 964	11 676	-	1 285	16 701	2 653
April	-	17 279	882	16 397	-	1 816	14 097	1 366
Mai	-	4 781	1 170	3 612	-	387	4 294	875
Juni	-	12 085	5 166	6 919	-	36	14 926	2 878
Juli	-	5 918	825	5 093	-	74	3 805	2 186

1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestands veränderungen 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; Transaktionswerte. 8 Ohne Aktien

der Investmentaktiengesellschaften; zu Emissionskursen. 9 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) ausländischer Aktien (einschließlich Direktinvestitionen) durch Inländer; Transaktionswerte. 10 In- und ausländische Aktien. 11 Als Rest errechnet; enthält auch den Erwerb in- und ausländischer Wertpapiere durch inländische Investmentfonds. 12 Netto-Erwerb bzw. Netto-Veräußerung (-) inländischer Aktien (einschl. Direktinvestitionen) durch Ausländer; Transaktionswerte. — Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt.

## VIII. Kapitalmarkt

### 2. Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Insgesamt	Bankschuldverschreibungen 1)				Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs) 2)	Anleihen der öffentlichen Hand	
		zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten			Sonstige Bankschuldverschreibungen
<b>Brutto-Absatz</b>								
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	1 285 541	783 977	38 984	9 587	607 900	127 504	94 367	407 197
2020 6)	1 739 485	776 970	38 948	17 527	643 340	77 155	184 986	777 529
2020 Nov.	119 060	61 556	648	300	53 206	7 403	10 625	46 879
Dez.	83 280	49 474	389	250	46 506	2 329	8 119	25 687
2021 Jan.	158 237	75 929	3 011	590	67 215	5 113	12 102	70 206
Febr.	129 424	67 263	3 158	504	52 753	10 847	9 658	52 503
März	181 139	105 661	11 531	9 511	75 893	8 725	11 202	64 277
April	145 418	62 631	4 441	1 000	50 889	6 301	11 673	71 113
Mai	138 917	58 587	2 131	250	50 439	5 766	15 601	64 729
Juni	148 673	68 494	1 236	700	57 098	9 460	13 550	66 630
Juli	144 451	62 560	1 211	250	54 159	6 939	8 874	73 018

darunter: Schuldverschreibungen mit Laufzeit von über 4 Jahren 4)

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	396 617	174 390	26 832	6 541	96 673	44 346	69 682	152 544
2020 6)	536 359	165 146	28 500	7 427	90 889	38 329	78 356	292 857
2020 Nov.	34 117	10 673	548	50	4 688	5 388	5 877	17 567
Dez.	11 021	4 765	389	-	3 187	1 188	2 213	4 043
2021 Jan.	52 120	21 576	2 250	40	16 265	3 021	6 119	24 425
Febr.	41 268	18 138	2 658	4	7 789	7 686	3 654	19 477
März	59 203	27 756	6 371	3 161	13 666	4 558	5 800	25 647
April	48 999	12 414	3 051	250	7 001	2 111	7 640	28 945
Mai	45 302	11 672	2 131	250	6 132	3 159	6 058	27 572
Juni	47 884	11 296	908	700	5 981	3 707	6 767	29 821
Juli	37 977	8 800	800	250	5 424	2 326	3 204	25 973

Netto-Absatz 5)

2010	21 566	-	87 646	-	3 754	-	63 368	-	28 296	-	48 822	-	23 748	-	85 464
2011	22 518	-	54 582	-	1 657	-	44 290	-	32 904	-	44 852	-	3 189	-	80 289
2012	85 298	-	100 198	-	4 177	-	41 660	-	3 259	-	51 099	-	6 401	-	21 298
2013	140 017	-	125 932	-	17 364	-	37 778	-	4 027	-	66 760	-	1 394	-	15 479
2014	34 020	-	56 899	-	6 313	-	23 856	-	862	-	25 869	-	10 497	-	12 383
2015	65 147	-	77 273	-	9 271	-	9 754	-	2 758	-	74 028	-	25 300	-	13 174
2016 3)	21 951	-	10 792	-	2 176	-	12 979	-	16 266	-	5 327	-	18 177	-	7 020
2017 3)	2 669	-	5 954	-	6 389	-	4 697	-	18 788	-	14 525	-	6 828	-	10 114
2018	2 758	-	26 648	-	19 814	-	6 564	-	18 850	-	5 453	-	9 738	-	33 630
2019	59 719	-	28 750	-	13 098	-	3 728	-	26 263	-	6 885	-	30 449	-	519
2020 6)	343 046	-	26 505	-	7 861	-	8 016	-	22 026	-	11 399	-	50 316	-	266 225
2020 Nov.	13 935	-	185	-	1 049	-	907	-	910	-	3 050	-	234	-	13 984
Dez.	36 243	-	13 029	-	1 598	-	1 303	-	6 176	-	3 953	-	2 526	-	20 688
2021 Jan.	25 773	-	2 547	-	1 094	-	922	-	3 737	-	1 362	-	4 667	-	18 559
Febr.	19 957	-	3 080	-	478	-	190	-	712	-	4 460	-	782	-	16 094
März	61 040	-	37 126	-	10 737	-	8 754	-	15 784	-	1 850	-	2 689	-	21 225
April	9 029	-	2 148	-	1 114	-	968	-	4 362	-	132	-	4 506	-	6 671
Mai	31 324	-	4 344	-	1 076	-	907	-	3 822	-	691	-	7 307	-	28 362
Juni	16 508	-	3 561	-	821	-	616	-	588	-	2 712	-	1 974	-	10 973
Juli	6 145	-	5 738	-	41	-	327	-	5 125	-	245	-	2 089	-	9 795

\* Begriffsabgrenzungen s. Erläuterungen in der Fachreihe Emissionsstatistiken, S. 43 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. 6 Ab Januar 2020 methodische Änderungen. — Die Ergebnisse für das Jahr 2020 wurden revidiert. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerk.

## VIII. Kapitalmarkt

### 3. Umlauf von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Stand am Jahres- bzw. Monatsende/ Laufzeit in Jahren	Bankschuldverschreibungen						Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Anleihen der öffentlichen Hand
	Insgesamt	zusammen	Hypothekendarlehen	Öffentliche Pfandbriefe	Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten	Sonstige Bankschuldverschreibungen		
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	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	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	2) 3 149 373	1 222 911	174 188	47 712	696 325	2) 304 686	2) 342 325	1 584 136
2020 4)	2) 3 411 642	2) 1 173 329	183 261	55 192	687 670	2) 247 206	2) 378 864	1 859 449
2020 Nov.	3 456 214	1 191 646	184 910	56 543	698 675	251 517	384 346	1 880 222
Dez.	2) 3 411 642	1 173 329	183 261	55 192	687 670	2) 247 206	2) 378 864	1 859 449
2021 Jan.	3 438 239	1 179 112	184 416	54 254	694 250	246 193	383 812	1 875 315
Febr.	3 459 727	1 183 313	183 909	54 073	694 692	250 639	384 738	1 891 675
März	3 534 797	1 230 263	194 832	62 865	719 370	253 196	388 060	1 916 474
April	3 533 432	1 219 467	195 766	63 790	707 428	252 482	392 063	1 921 902
Mai	3 562 200	1 212 645	196 850	62 878	701 731	251 186	399 222	1 950 333
Juni	3 587 728	1 222 221	197 721	63 515	706 439	254 546	401 612	1 963 895
Juli	3 586 021	1 216 320	197 729	63 186	700 935	254 470	400 691	1 969 010

#### Aufgliederung nach Restlaufzeiten 3)

Stand Ende: Juli 2021

bis unter 2	1 157 755	426 913	57 428	23 699	275 961	69 824	71 644	659 198
2 bis unter 4	660 877	301 137	51 511	16 509	178 758	54 359	71 423	288 317
4 bis unter 6	501 225	183 759	34 480	10 297	88 207	50 775	60 921	256 545
6 bis unter 8	378 827	133 896	28 427	5 512	70 484	29 473	44 977	199 955
8 bis unter 10	301 738	77 879	13 907	3 797	40 549	19 626	27 781	196 078
10 bis unter 15	183 209	49 700	8 097	2 394	26 947	12 262	33 641	99 869
15 bis unter 20	115 632	16 976	2 961	815	11 280	1 920	13 713	84 943
20 und darüber	286 757	26 060	916	163	8 751	16 231	76 590	184 106

\* Einschl. der zeitweilig im Bestand der Emittenten befindlichen Schuldverschreibungen. 1 Änderung in der sektoralen Zuordnung von Schuldverschreibungen. 2 Änderung durch Sitzlandwechsel von Emittenten oder Schuldverschreibungen. 3 Gerechnet vom Berichtsmontat bis zur Endfälligkeit bei gesamt-fälligen Schuldverschreibungen, bis zur

mittleren Fälligkeit des restlichen Umlaufbetrages bei nicht gesamt-fälligen Schuldverschreibungen. 4 Ab Januar 2020 methodische Änderungen. — Die Ergebnisse für das Jahr 2020 wurden revidiert. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind vorläufig, Korrekturen werden nicht besonders angemerkt.

### 4. Umlauf von Aktien in Deutschland ansässiger Emittenten \*)

Mio € Nominalwert

Zeit	Aktienkapital = Umlauf Stand am Ende des Berichtszeitraums	Nettozugang bzw. Nettoabgang (-) im Berichtszeitraum	Veränderung des Kapitals inländischer Aktiengesellschaften aufgrund von							Nachrichtlich: Umlauf zu Kurswerten (Marktkapitalisierung) Stand am Ende des Berichtszeitraums 2)
			Bareinzahlung und Umtausch von Wandelschuldverschreibungen 1)	Ausgabe von Kapitalberichtsaktien	Einbringung von Forderungen und sonstigen Sachwerten	Verschmelzung und Vermögensübertragung	Umwandlung in eine oder aus einer anderen Rechtsform	Kapitalherabsetzung und Auflösung		
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 3) 4)	183 461	- 1 700	2 411	2 419	542	- 858	- 65	- 2 747	1 950 224	
2020 4)	181 881	- 2 871	1 877	219	178	- 2 051	- 460	- 2 634	1 963 588	
2020 Nov.	181 879	- 340	47	-	1	- 219	- 11	- 158	1 884 308	
Dez.	181 881	- 2	181	-	90	- 87	- 64	- 118	1 963 588	
2021 Jan.	181 437	- 445	102	260	4	- 74	- 300	- 437	1 961 051	
Febr.	182 149	- 705	331	-	0	- 9	- 44	- 59	1 994 901	
März	182 362	- 213	411	-	0	- 1	- 33	- 164	2 174 997	
April	182 665	- 106	116	73	1	- 0	- 1	- 84	2 194 286	
Mai	182 152	- 514	205	26	-	- 0	- 92	- 653	2 228 053	
Juni	182 226	- 75	275	73	-	- 87	- 70	- 116	2 262 394	
Juli	181 614	- 65	74	31	2	- 1	- 2	- 169	2 266 494	

\* Ohne Aktien der Investmentaktiengesellschaften. 1 Einschl. der Ausgabe von Aktien aus Gesellschaftsgewinn. 2 Alle Börsensegmente. Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben der Herausgebergemeinschaft Wertpapier-Mitteilungen und

der Deutsche Börse AG. 3 Methodische Veränderungen ab Berichtsmontat Oktober 2019. 4 Änderungen aufgrund statistischer Bereinigungen.

## VIII. Kapitalmarkt

### 5. Renditen und Indizes deutscher Wertpapiere

Zeit	Umlaufrenditen festverzinslicher Schuldverschreibungen inländischer Emittenten 1)								Indizes 2) 3)			
	Anleihen der öffentlichen Hand				Bank-schuldverschreibungen		Anleihen von Unternehmen (Nicht-MFIs)	Renten		Aktien		
	insgesamt	zusammen	börsennotierte		zusammen	mit Restlaufzeit über 9 bis 10 Jahre 4)		Deutscher Renten-index (REX)	iBoxx-€ -Deutschland-Kursindex	CDAX-Kursindex	Deutscher Aktien-index (DAX)	
			zusammen	mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren 4)			Tagesdurchschnittskurs					Ende 1998=100
% p.a.												
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	1,3	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	2,9	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	- 0,1	- 0,2	- 0,3	0,3	0,1	0,3	2,5	143,72	111,32	575,80	13 249,01	
2020	- 0,2	- 0,4	- 0,5	0,5	- 0,0	0,1	1,7	146,15	113,14	586,72	13 718,78	
2021 März	- 0,1	- 0,3	- 0,4	0,4	- 0,1	0,1	0,9	144,70	109,88	633,92	15 008,34	
April	- 0,1	- 0,2	- 0,3	0,3	- 0,1	0,2	0,9	144,29	109,11	638,17	15 135,91	
Mai	- 0,0	- 0,2	- 0,2	0,2	- 0,0	0,3	0,9	144,19	108,88	642,41	15 421,13	
Juni	- 0,0	- 0,2	- 0,3	0,3	- 0,0	0,2	1,0	144,74	109,42	648,99	15 531,04	
Juli	- 0,2	- 0,3	- 0,4	0,5	- 0,1	0,1	0,9	146,34	111,03	650,36	15 544,39	
Aug.	- 0,3	- 0,4	- 0,5	0,5	- 0,2	0,0	0,7	145,90	110,25	662,93	15 835,09	

1 Inhaberschuldverschreibungen mit einer längsten Laufzeit gemäß Emissionsbedingungen von über 4 Jahren. Außer Betracht bleiben strukturierte Produkte, Schuldverschreibungen mit nicht gesamtjähriger Tilgung, Null-Kupon-Anleihen, variabel verzinsliche Anleihen und nicht auf Euro lautende Anleihen. Die Gruppenrenditen für die Wertpapierarten 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. Anpassung des Kreises der einbezogenen Papiere zum 01.05.2020. 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	Absatz								Erwerb					
	Offene inländische Fonds 1) (Mittelaufkommen)								Inländer					
	Absatz = Erwerb insgesamt	zusammen	Publikumsfonds		Spezial-fonds	aus-ländi-sche Fonds 4)	Kreditinstitute 2) einschl. Bausparkassen		übrige Sektoren 3)		Aus-länder 5)			
			zusammen	darunter			darunter ausländische Anteile	darunter ausländische Anteile						
		Geldmarkt-fonds	Wertpapier-fonds	Immo-bilien-fonds		zusammen	darunter ausländische Anteile	zusammen	darunter ausländische Anteile					
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	156 985	119 369	21 301	- 342	11 131	7 384	98 068	37 615	163 934	2 877	- 3 172	161 057	40 787	- 6 947
2017	153 756	94 921	29 560	- 235	21 970	4 406	65 361	58 834	156 282	4 938	1 048	151 344	57 786	- 2 526
2018	132 060	103 694	15 279	377	4 166	6 168	88 415	28 366	138 424	2 979	- 2 306	135 445	30 672	- 6 364
2019	176 465	122 546	17 032	- 447	5 097	10 580	105 514	53 919	181 388	2 719	- 812	178 669	54 731	- 4 923
2020	180 462	116 028	19 193	- 42	11 343	8 795	96 835	64 435	179 529	336	- 1 656	179 193	66 091	933
2021 Jan.	19 672	12 231	1 832	- 46	1 159	776	10 399	7 441	19 706	615	257	19 091	7 184	- 34
Febr.	14 398	7 295	2 852	- 27	1 926	946	4 443	7 102	15 065	1 442	395	13 623	6 707	- 667
März	15 995	13 745	4 699	631	3 335	827	9 046	2 250	15 184	552	- 526	14 632	2 776	811
April	20 214	10 938	3 205	- 55	2 782	383	7 733	9 276	18 680	1 314	468	17 366	8 808	1 534
Mai	12 788	7 912	3 416	- 19	2 585	679	4 496	4 875	12 496	1 460	5	11 036	4 870	292
Juni	23 101	12 411	3 231	78	2 252	757	9 181	10 690	23 929	733	446	23 196	10 244	- 827
Juli	17 025	11 842	4 098	- 82	3 506	503	7 744	5 183	17 814	1 051	- 477	16 763	5 660	- 789

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	2018	2019	2020	2019			2020			2021
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	
<b>Geldvermögensbildung</b>										
Bargeld und Einlagen	25,63	18,26	100,01	12,06	0,73	46,79	45,71	6,78	19,79	
Schuldverschreibungen insgesamt	5,24	- 2,23	3,01	- 0,94	0,15	2,47	0,57	- 0,19	- 1,53	
kurzfristige Schuldverschreibungen	1,42	- 1,31	1,27	- 0,31	- 0,32	0,53	1,25	- 0,18	0,12	
langfristige Schuldverschreibungen	3,82	- 0,91	1,74	- 0,63	0,47	1,94	- 0,68	- 0,01	- 1,65	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	0,65	- 0,47	1,38	- 0,31	- 0,04	1,80	- 0,48	0,10	- 0,64	
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,59	0,51	- 0,17	- 0,25	- 0,02	0,20	0,13	- 0,48	0,10	
Finanzielle Kapitalgesellschaften	1,40	- 0,56	0,12	0,18	- 0,16	0,60	- 0,41	0,09	- 0,55	
Staat	- 1,34	- 0,41	1,44	- 0,24	0,14	1,00	- 0,20	0,49	- 0,20	
Schuldverschreibungen des Auslands	4,60	- 1,76	1,62	- 0,63	0,19	0,67	1,05	- 0,29	- 0,89	
Kredite insgesamt	- 0,87	- 2,77	- 19,33	22,98	- 8,06	- 3,19	- 7,81	- 0,28	3,96	
kurzfristige Kredite	24,05	12,37	- 8,52	26,90	- 9,40	- 2,83	0,49	3,22	- 0,20	
langfristige Kredite	- 24,92	- 15,14	- 10,81	- 3,92	1,33	- 0,35	- 8,30	- 3,50	4,16	
nachrichtlich:										
Kredite an inländische Sektoren	6,25	- 25,01	0,28	10,77	- 7,83	6,99	- 3,13	4,24	- 5,83	
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,52	- 28,14	- 12,27	12,60	- 9,25	5,75	- 3,86	- 4,90	- 1,66	
Finanzielle Kapitalgesellschaften	1,36	2,90	11,99	- 1,89	1,29	1,11	0,59	9,00	- 4,17	
Staat	0,36	0,22	0,56	0,06	0,14	0,14	0,14	0,14	0,00	
Kredite an das Ausland	- 7,12	22,24	- 19,61	12,21	- 0,24	- 10,18	- 4,68	- 4,52	9,79	
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	130,07	91,38	74,98	21,32	57,08	- 15,94	20,83	13,02	19,59	
Anteilsrechte insgesamt	128,06	82,38	62,19	19,78	56,22	- 17,09	15,96	7,10	15,77	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	18,82	6,18	- 77,97	- 7,49	- 1,51	- 18,72	10,02	- 67,75	12,08	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	18,27	4,62	- 78,06	- 9,14	- 1,32	- 18,55	10,15	- 68,34	12,08	
finanzielle Kapitalgesellschaften	0,55	1,55	0,09	1,65	- 0,19	- 0,18	- 0,14	0,60	0,01	
Börsennotierte Aktien des Auslands	- 3,84	5,55	6,54	0,56	0,73	- 1,42	3,43	3,79	0,71	
Übrige Anteilsrechte 1)	113,08	70,65	133,62	26,72	57,00	3,05	2,51	71,06	2,98	
Anteile an Investmentfonds	2,01	9,00	12,79	1,54	0,85	1,15	4,87	5,92	3,82	
Geldmarktfonds	- 0,53	1,78	3,79	1,61	- 1,80	0,98	3,27	1,34	- 0,47	
Sonstige Investmentfonds	2,54	7,22	9,00	- 0,08	2,65	0,17	1,60	4,58	4,30	
Versicherungstechnische Rückstellungen	0,39	1,68	2,08	0,33	0,56	0,54	0,50	0,48	0,48	
Finanzderivate	2,15	0,54	- 25,09	11,22	- 0,93	- 10,35	- 3,49	- 10,33	21,57	
Sonstige Forderungen	41,43	- 67,06	54,23	- 63,19	10,11	- 54,12	47,51	50,73	21,91	
<b>Insgesamt</b>	<b>204,03</b>	<b>39,79</b>	<b>189,87</b>	<b>3,78</b>	<b>59,63</b>	<b>- 33,79</b>	<b>103,82</b>	<b>60,22</b>	<b>85,78</b>	
<b>Außenfinanzierung</b>										
Schuldverschreibungen insgesamt	0,47	20,52	36,25	0,72	6,69	23,36	10,22	- 4,03	2,67	
kurzfristige Schuldverschreibungen	3,38	4,88	- 4,40	- 3,52	2,17	2,76	- 3,91	- 5,42	- 1,19	
langfristige Schuldverschreibungen	- 2,91	15,64	40,65	4,24	4,53	20,60	14,13	1,39	3,86	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	3,48	6,62	18,12	0,63	1,55	11,47	5,05	0,06	1,94	
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	0,59	0,51	- 0,17	- 0,25	- 0,02	0,20	0,13	- 0,48	0,10	
Finanzielle Kapitalgesellschaften	2,89	5,31	19,86	0,46	2,05	11,20	5,44	1,18	1,96	
Staat	0,01	0,47	- 0,22	0,42	- 0,10	- 0,19	0,05	0,01	0,14	
Private Haushalte	- 0,01	0,34	- 1,35	- 0,01	- 0,39	0,26	- 0,57	- 0,65	- 0,26	
Schuldverschreibungen des Auslands	- 3,01	13,90	18,13	0,09	5,15	11,89	5,17	- 4,08	0,73	
Kredite insgesamt	157,71	77,15	68,70	16,41	33,60	28,80	1,05	5,25	19,52	
kurzfristige Kredite	72,92	23,58	- 20,17	9,68	14,36	- 26,96	- 0,18	- 7,39	24,71	
langfristige Kredite	84,78	53,57	88,88	6,73	19,24	55,76	1,23	12,65	- 5,18	
nachrichtlich:										
Kredite von inländischen Sektoren	86,80	33,41	30,73	26,24	9,98	23,80	- 3,15	0,11	26,47	
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,52	- 28,14	- 12,27	12,60	- 9,25	5,75	- 3,86	- 4,90	- 1,66	
Finanzielle Kapitalgesellschaften	80,88	60,35	9,46	9,57	23,59	2,07	- 9,65	- 6,55	27,18	
Staat	1,40	1,20	33,54	4,07	- 4,36	15,99	10,36	11,56	0,94	
Kredite aus dem Ausland	70,91	43,74	37,97	- 9,84	23,62	5,00	4,20	5,14	- 6,94	
Anteilsrechte insgesamt	16,08	17,96	56,49	5,18	6,07	9,74	21,58	19,10	14,52	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	73,22	- 24,49	- 62,04	- 9,38	7,20	- 13,53	10,80	- 66,51	14,77	
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	18,27	4,62	- 78,06	- 9,14	- 1,32	- 18,55	10,15	- 68,34	12,08	
Finanzielle Kapitalgesellschaften	46,75	- 33,13	3,68	0,61	1,65	1,44	- 1,00	1,59	- 0,49	
Staat	0,53	- 0,01	0,26	- 0,05	0,20	0,09	- 0,01	- 0,01	- 0,07	
Private Haushalte	7,67	4,03	12,08	- 0,80	6,66	3,50	1,67	0,25	3,25	
Börsennotierte Aktien des Auslands	- 31,95	- 1,59	12,49	14,28	- 5,95	18,40	- 1,32	1,37	- 4,52	
Übrige Anteilsrechte 1)	- 25,20	44,04	106,03	0,28	4,82	4,87	12,10	84,24	4,27	
Versicherungstechnische Rückstellungen	6,08	2,81	2,81	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	- 0,49	- 1,38	0,54	- 3,21	1,49	- 2,26	0,06	1,26	- 0,94	
Sonstige Verbindlichkeiten	54,18	5,79	13,65	- 21,04	- 2,69	- 45,17	39,43	22,08	53,58	
<b>Insgesamt</b>	<b>234,01</b>	<b>122,85</b>	<b>178,44</b>	<b>- 1,24</b>	<b>45,87</b>	<b>15,18</b>	<b>73,04</b>	<b>44,36</b>	<b>90,05</b>	

1 Einschl. nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 2. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2018	2019	2020	2020				2021	
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.
<b>Geldvermögen</b>									
Bargeld und Einlagen	583,6	578,4	720,7	578,4	599,9	631,3	703,4	720,7	714,6
Schuldverschreibungen insgesamt	50,8	49,6	51,5	49,6	48,2	51,5	51,5	51,5	49,9
kurzfristige Schuldverschreibungen	4,9	3,7	4,8	3,7	3,4	3,8	5,1	4,8	5,0
langfristige Schuldverschreibungen	45,9	45,9	46,7	45,9	44,9	47,7	46,3	46,7	44,9
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	21,3	21,1	22,1	21,1	20,3	22,3	21,9	22,1	21,4
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,5	5,0	4,7	5,0	4,7	5,0	5,1	4,7	4,7
finanzielle Kapitalgesellschaften	13,8	13,6	13,4	13,6	12,9	13,6	13,2	13,4	12,9
Staat	3,0	2,6	4,0	2,6	2,7	3,7	3,5	4,0	3,8
Schuldverschreibungen des Auslands	29,5	28,4	29,4	28,4	28,0	29,2	29,6	29,4	28,5
Kredite insgesamt	733,8	733,4	717,0	733,4	724,2	728,7	718,4	717,0	722,4
kurzfristige Kredite	555,6	569,4	565,8	569,4	559,1	564,4	563,2	565,8	565,9
langfristige Kredite	178,2	164,0	151,2	164,0	165,1	164,3	155,2	151,2	156,4
nachrichtlich:									
Kredite an inländische Sektoren	440,2	415,2	415,5	415,2	407,4	414,4	411,3	415,5	409,7
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	368,0	339,9	327,6	339,9	330,6	336,4	332,5	327,6	325,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	65,2	68,1	80,1	68,1	69,4	70,5	71,1	80,1	75,9
Staat	7,1	7,3	7,9	7,3	7,4	7,6	7,7	7,9	7,9
Kredite an das Ausland	293,6	318,1	301,5	318,1	316,8	314,3	307,2	301,5	312,7
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	2 164,5	2 425,8	2 495,2	2 425,8	2 218,7	2 380,0	2 413,5	2 495,2	2 653,1
Anteilsrechte insgesamt	1 998,1	2 235,8	2 290,4	2 235,8	2 042,9	2 193,4	2 220,0	2 290,4	2 440,7
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	302,6	342,0	307,0	342,0	288,4	337,2	352,5	307,0	359,4
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	296,0	332,9	298,9	332,9	281,4	329,6	346,0	298,9	350,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	6,6	9,0	8,1	9,0	7,0	7,6	6,5	8,1	8,5
Börsennotierte Aktien des Auslands	40,2	50,7	66,6	50,7	45,3	47,4	55,3	66,6	71,0
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 655,4	1 843,1	1 916,9	1 843,1	1 709,2	1 808,8	1 812,3	1 916,9	2 010,4
Anteile an Investmentfonds	166,4	190,0	204,7	190,0	175,8	186,6	193,5	204,7	212,4
Geldmarktfonds	1,0	3,2	7,0	3,2	1,4	2,4	5,7	7,0	6,5
Sonstige Investmentfonds	165,4	186,8	197,8	186,8	174,4	184,2	187,8	197,8	205,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	56,3	59,1	62,2	59,1	59,9	60,6	61,4	62,2	62,9
Finanzderivate	33,3	31,6	31,1	31,6	44,6	34,8	29,7	31,1	31,0
Sonstige Forderungen	1 171,0	1 244,8	1 225,6	1 244,8	1 210,8	1 123,1	1 183,3	1 225,6	1 331,0
<b>Insgesamt</b>	<b>4 793,4</b>	<b>5 122,6</b>	<b>5 303,2</b>	<b>5 122,6</b>	<b>4 906,3</b>	<b>5 010,1</b>	<b>5 161,2</b>	<b>5 303,2</b>	<b>5 564,9</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>									
Schuldverschreibungen insgesamt	181,3	204,7	249,2	204,7	202,9	238,6	251,4	249,2	251,1
kurzfristige Schuldverschreibungen	6,8	11,9	7,1	11,9	13,9	16,6	12,6	7,1	5,9
langfristige Schuldverschreibungen	174,5	192,9	242,1	192,9	189,0	222,0	238,9	242,1	245,1
nachrichtlich:									
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	70,1	77,7	96,0	77,7	74,3	88,8	94,9	96,0	95,6
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	4,5	5,0	4,7	5,0	4,7	5,0	5,1	4,7	4,7
finanzielle Kapitalgesellschaften	51,5	57,8	78,1	57,8	56,4	69,7	76,1	78,1	78,0
Staat	0,1	0,6	0,4	0,6	0,5	0,3	0,4	0,4	0,5
Private Haushalte	14,0	14,4	12,8	14,4	12,8	13,8	13,3	12,8	12,5
Schuldverschreibungen des Auslands	111,1	127,0	153,2	127,0	128,5	149,9	156,6	153,2	155,5
Kredite insgesamt	2 049,5	2 127,5	2 187,5	2 127,5	2 161,0	2 190,8	2 186,0	2 187,5	2 208,1
kurzfristige Kredite	793,5	820,3	794,4	820,3	834,9	806,2	803,5	794,4	821,6
langfristige Kredite	1 256,0	1 307,2	1 393,2	1 307,2	1 326,1	1 384,6	1 382,5	1 393,2	1 386,5
nachrichtlich:									
Kredite von inländischen Sektoren	1 325,2	1 358,6	1 388,7	1 358,6	1 368,6	1 394,4	1 389,4	1 388,7	1 417,1
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	368,0	339,9	327,6	339,9	330,6	336,4	332,5	327,6	325,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	906,8	966,8	974,3	966,8	989,8	993,5	981,9	974,3	1 003,9
Staat	50,5	51,9	86,7	51,9	48,1	64,5	75,0	86,7	87,2
Kredite aus dem Ausland	724,3	768,9	798,9	768,9	792,4	796,5	796,6	798,9	791,0
Anteilsrechte insgesamt	2 701,1	3 102,2	3 259,8	3 102,2	2 572,7	2 950,1	3 092,2	3 259,8	3 516,9
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	659,1	733,2	739,2	733,2	594,9	710,7	746,7	739,2	847,5
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	296,0	332,9	298,9	332,9	281,4	329,6	346,0	298,9	350,9
finanzielle Kapitalgesellschaften	161,7	157,2	171,2	157,2	126,0	149,8	155,4	171,2	191,7
Staat	41,6	51,8	56,3	51,8	41,8	50,5	53,3	56,3	67,3
Private Haushalte	159,8	191,3	212,8	191,3	145,7	180,8	192,0	212,8	237,6
Börsennotierte Aktien des Auslands	765,0	959,4	996,3	959,4	689,5	856,5	924,2	996,3	1 082,8
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	1 277,0	1 409,6	1 524,3	1 409,6	1 288,3	1 382,9	1 421,3	1 524,3	1 586,6
Versicherungstechnische Rückstellungen	269,8	272,6	275,4	272,6	273,3	274,0	274,7	275,4	276,1
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	65,4	67,0	88,1	67,0	87,4	90,4	84,5	88,1	73,0
Sonstige Verbindlichkeiten	1 188,7	1 317,0	1 305,3	1 317,0	1 276,1	1 240,8	1 289,3	1 305,3	1 409,1
<b>Insgesamt</b>	<b>6 455,7</b>	<b>7 091,0</b>	<b>7 365,3</b>	<b>7 091,0</b>	<b>6 573,3</b>	<b>6 984,7</b>	<b>7 178,1</b>	<b>7 365,3</b>	<b>7 734,2</b>

<sup>1</sup> Einschl. nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

## IX. Finanzierungsrechnung

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

Mrd €

Positionen	2018	2019	2020	2019			2020			2021
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	
<b>Geldvermögensbildung</b>										
Bargeld und Einlagen	137,95	142,38	209,95	51,88	20,98	73,07	41,48	74,43	48,74	
Bargeld	29,92	35,37	61,57	12,99	16,38	16,97	11,95	16,27	12,96	
Einlagen insgesamt	108,03	107,01	148,38	38,90	4,60	56,10	29,53	58,15	35,78	
Sichteinlagen	109,88	111,01	165,34	42,16	18,74	58,64	31,76	56,20	34,31	
Termineinlagen	6,78	1,47	- 1,70	0,71	- 3,11	- 0,85	0,41	1,85	- 0,01	
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	- 8,63	- 5,47	- 15,26	- 3,97	- 11,04	- 1,70	- 2,63	0,10	1,48	
Schuldverschreibungen insgesamt	1,62	- 1,85	- 5,94	- 1,61	- 1,47	0,38	- 1,67	- 3,18	- 2,66	
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 0,13	- 0,53	0,08	0,02	- 0,03	0,16	0,10	- 0,16	0,16	
langfristige Schuldverschreibungen	1,74	- 1,32	- 6,02	- 1,63	- 1,44	0,22	- 1,77	- 3,03	- 2,82	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	2,24	- 2,93	- 2,56	- 2,38	- 0,14	0,55	- 1,17	- 1,79	- 1,07	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,10	0,21	- 1,32	- 0,04	- 0,32	0,19	- 0,56	- 0,62	- 0,28	
finanzielle Kapitalgesellschaften	2,81	- 2,22	- 1,26	- 1,75	- 0,35	0,47	- 0,36	- 1,02	- 0,67	
Staat	- 0,46	- 0,92	0,02	- 0,58	0,53	- 0,11	- 0,24	- 0,15	- 0,12	
Schuldverschreibungen des Auslands	- 0,62	1,08	- 3,38	0,77	- 1,32	- 0,17	- 0,50	- 1,39	- 1,59	
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	38,44	49,78	90,16	16,20	19,39	28,96	20,35	21,46	28,06	
Anteilsrechte insgesamt	18,84	18,94	48,52	3,43	13,62	15,57	11,60	7,72	2,57	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	9,44	6,61	16,06	- 0,24	8,07	6,35	1,98	- 0,35	3,39	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	6,28	3,52	11,92	- 1,19	6,47	3,41	1,71	0,33	3,12	
finanzielle Kapitalgesellschaften	3,16	3,09	4,14	0,95	1,61	2,94	0,27	- 0,68	0,27	
Börsennotierte Aktien des Auslands	4,37	7,46	23,27	2,58	3,02	6,40	7,43	6,43	- 1,74	
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	5,03	4,86	9,18	1,08	2,53	2,82	2,20	1,64	0,92	
Anteile an Investmentfonds	19,60	30,84	41,64	12,78	5,76	13,39	8,75	13,74	25,50	
Geldmarktfonds	- 0,22	- 0,32	0,09	- 0,37	0,38	- 0,10	0,10	- 0,29	0,09	
Sonstige Investmentfonds	19,81	31,16	41,55	13,14	5,38	13,49	8,65	14,03	25,41	
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	15,80	17,93	20,04	6,57	5,28	5,63	5,55	3,58	5,43	
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	28,22	34,85	25,89	8,66	10,64	3,79	6,19	5,27	11,65	
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	37,28	27,51	38,49	4,75	11,53	7,55	7,04	12,36	9,49	
Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Sonstige Forderungen <sup>2)</sup>	- 9,28	- 2,74	7,67	- 27,13	24,04	- 9,72	7,23	- 13,88	28,05	
<b>Insgesamt</b>	<b>250,02</b>	<b>267,85</b>	<b>386,26</b>	<b>59,33</b>	<b>90,39</b>	<b>109,67</b>	<b>86,18</b>	<b>100,03</b>	<b>128,76</b>	
<b>Außenfinanzierung</b>										
Kredite insgesamt	68,41	81,16	82,39	16,59	13,13	17,63	27,53	24,10	16,55	
kurzfristige Kredite	2,44	0,92	- 5,51	0,20	- 1,58	- 2,29	- 0,52	- 1,12	0,48	
langfristige Kredite	65,97	80,23	87,89	16,39	14,71	19,91	28,05	25,22	16,08	
nachrichtlich:										
Wohnungsbaukredite	57,42	67,17	84,16	19,79	15,69	18,47	25,54	24,47	18,52	
Konsumentenkredite	11,14	14,42	- 4,29	- 1,96	- 2,67	- 2,05	1,08	- 0,66	- 1,14	
Gewerbliche Kredite	- 0,14	- 0,43	2,51	- 1,25	0,10	1,21	0,91	0,29	- 0,82	
nachrichtlich:										
Kredite von Monetären Finanzinstituten	61,72	73,41	83,17	18,60	15,52	17,96	27,32	22,37	14,85	
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	6,69	7,74	- 0,78	- 2,01	- 2,39	- 0,34	0,21	1,73	1,71	
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	0,80	0,31	0,40	- 0,50	- 0,17	0,25	0,31	0,01	0,01	
<b>Insgesamt</b>	<b>69,21</b>	<b>81,46</b>	<b>82,79</b>	<b>16,09</b>	<b>12,96</b>	<b>17,88</b>	<b>27,84</b>	<b>24,11</b>	<b>16,56</b>	

<sup>1</sup> Einschl. nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. <sup>2</sup> Einschl. verzinslich angesamelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2018	2019	2020	2019			2020			2021
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	
<b>Geldvermögen</b>										
Bargeld und Einlagen	2 457,4	2 599,8	2 809,4	2 599,8	2 620,8	2 693,9	2 735,0	2 809,4	2 858,1	
Bargeld	227,3	262,7	324,3	262,7	279,1	296,0	308,0	324,3	337,2	
Einlagen insgesamt	2 230,1	2 337,1	2 485,2	2 337,1	2 341,7	2 397,8	2 427,0	2 485,2	2 520,9	
Sichteinlagen	1 398,0	1 509,1	1 674,1	1 509,1	1 527,8	1 586,4	1 617,9	1 674,1	1 708,3	
Termineinlagen	252,4	253,9	252,1	253,9	250,8	249,9	250,3	252,1	252,2	
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	579,7	574,2	558,9	574,2	563,2	561,5	558,8	558,9	560,4	
Schuldverschreibungen insgesamt	117,5	121,4	113,7	121,4	108,9	114,5	113,7	113,7	112,8	
kurzfristige Schuldverschreibungen	2,1	1,6	1,6	1,6	1,5	1,7	1,8	1,6	1,7	
langfristige Schuldverschreibungen	115,4	119,7	112,0	119,7	107,4	112,7	111,9	112,0	111,0	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	80,2	81,4	76,7	81,4	72,3	76,7	76,1	76,7	77,3	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	12,1	12,4	10,9	12,4	11,0	11,8	11,3	10,9	10,5	
finanzielle Kapitalgesellschaften	64,6	66,6	63,3	66,6	58,2	62,0	62,1	63,3	64,4	
Staat	3,4	2,5	2,6	2,5	3,1	3,0	2,7	2,6	2,4	
Schuldverschreibungen des Auslands	37,4	39,9	36,9	39,9	36,6	37,8	37,6	36,9	35,4	
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 162,2	1 386,4	1 539,0	1 386,4	1 220,7	1 374,3	1 423,6	1 539,0	1 656,8	
Anteilsrechte insgesamt	588,8	706,1	804,5	706,1	618,9	708,4	735,9	804,5	866,1	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	184,1	223,9	243,3	223,9	171,7	209,2	217,3	243,3	271,7	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	151,9	182,3	204,0	182,3	138,7	172,3	183,6	204,0	228,2	
finanzielle Kapitalgesellschaften	32,2	41,6	39,2	41,6	33,0	36,9	33,7	39,2	43,4	
Börsennotierte Aktien des Auslands	100,2	136,3	180,5	136,3	116,9	144,7	156,1	180,5	199,5	
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	304,5	345,9	380,7	345,9	330,3	354,5	362,5	380,7	395,0	
Anteile an Investmentfonds	573,4	680,2	734,5	680,2	601,9	665,9	687,7	734,5	790,7	
Geldmarktfonds	2,4	2,3	2,3	2,3	2,7	2,7	2,7	2,3	2,4	
Sonstige Investmentfonds	571,1	678,0	732,2	678,0	599,2	663,2	684,9	732,2	788,3	
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	375,9	393,8	413,9	393,8	399,1	404,7	410,3	413,9	419,3	
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	1 011,1	1 069,1	1 094,3	1 069,1	1 079,6	1 083,2	1 089,2	1 094,3	1 106,0	
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	883,8	911,4	949,8	911,4	922,9	930,4	937,5	949,8	959,3	
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Sonstige Forderungen <sup>2)</sup>	29,6	29,6	30,4	29,6	29,0	29,6	30,0	30,4	30,3	
<b>Insgesamt</b>	<b>6 037,6</b>	<b>6 511,5</b>	<b>6 950,5</b>	<b>6 511,5</b>	<b>6 381,0</b>	<b>6 630,5</b>	<b>6 739,2</b>	<b>6 950,5</b>	<b>7 142,5</b>	
<b>Verbindlichkeiten</b>										
Kredite insgesamt	1 775,6	1 857,8	1 940,1	1 857,8	1 871,0	1 886,6	1 915,3	1 940,1	1 957,0	
kurzfristige Kredite	58,1	58,8	53,1	58,8	57,2	54,9	54,2	53,1	53,5	
langfristige Kredite	1 717,5	1 799,0	1 887,0	1 799,0	1 813,8	1 831,7	1 861,1	1 887,0	1 903,5	
nachrichtlich:										
Wohnungsbaukredite	1 307,9	1 378,6	1 463,7	1 378,6	1 394,4	1 412,5	1 438,8	1 463,7	1 482,2	
Konsumentenkredite	218,1	231,4	226,1	231,4	228,8	226,0	227,0	226,1	224,6	
Gewerbliche Kredite	249,7	247,7	250,2	247,7	247,8	248,1	249,5	250,2	250,2	
nachrichtlich:										
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 667,2	1 741,6	1 824,6	1 741,6	1 757,2	1 773,2	1 801,6	1 824,6	1 839,8	
Kredite von sonstigen Finanzinstituten	108,5	116,2	115,4	116,2	113,8	113,5	113,7	115,4	117,1	
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	18,3	19,2	19,3	19,2	20,7	21,0	20,6	19,3	21,0	
<b>Insgesamt</b>	<b>1 793,9</b>	<b>1 877,0</b>	<b>1 959,4</b>	<b>1 877,0</b>	<b>1 891,7</b>	<b>1 907,7</b>	<b>1 935,9</b>	<b>1 959,4</b>	<b>1 977,9</b>	

<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

Zeit	Mrd €					in % des BIP				
	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialversicherungen	Gesamtstaat	Bund	Länder	Gemeinden	Sozialversicherungen
<b>Finanzierungssaldo <sup>1)</sup></b>										
2015	+ 29,1	+ 17,6	+ 4,6	+ 3,7	+ 3,2	+ 1,0	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1
2016	+ 36,4	+ 13,7	+ 7,7	+ 6,3	+ 8,7	+ 1,2	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,3
2017	+ 43,7	+ 7,9	+ 13,9	+ 10,7	+ 11,1	+ 1,3	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,3
2018 p)	+ 64,4	+ 21,1	+ 11,7	+ 15,6	+ 16,0	+ 1,9	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,5
2019 p)	+ 51,1	+ 22,0	+ 13,8	+ 6,1	+ 9,1	+ 1,5	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,3
2020 p)	- 145,2	- 86,4	- 30,1	+ 6,3	- 35,0	- 4,3	- 2,6	- 0,9	+ 0,2	- 1,0
2019 1.Hj. p)	+ 47,0	+ 18,9	+ 12,8	+ 6,8	+ 8,4	+ 2,8	+ 1,1	+ 0,8	+ 0,4	+ 0,5
2.Hj. p)	+ 4,1	+ 3,1	+ 1,0	- 0,7	+ 0,7	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,1	- 0,0	+ 0,0
2020 1.Hj. p)	- 47,8	- 26,9	- 9,2	+ 0,8	- 12,5	- 2,9	- 1,6	- 0,6	+ 0,0	- 0,8
2.Hj. p)	- 97,4	- 59,5	- 20,9	+ 5,5	- 22,5	- 5,6	- 3,4	- 1,2	+ 0,3	- 1,3
2021 1.Hj. ts)	- 80,9	- 67,0	- 3,1	- 0,6	- 10,2	- 4,7	- 3,9	- 0,2	- 0,0	- 0,6
<b>Schuldenstand <sup>2)</sup></b>										
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende</b>										
2015	2 189,1	1 372,3	658,2	176,3	1,5	72,3	45,3	21,8	5,8	0,0
2016	2 172,3	1 365,9	640,9	178,0	1,2	69,3	43,6	20,4	5,7	0,0
2017	2 122,9	1 350,3	613,6	175,2	0,8	65,0	41,3	18,8	5,4	0,0
2018 p)	2 074,1	1 323,1	599,8	167,4	0,7	61,6	39,3	17,8	5,0	0,0
2019 p)	2 057,6	1 299,8	609,4	165,1	0,7	59,2	37,4	17,5	4,8	0,0
2020 p)	2 325,5	1 513,2	662,5	163,6	7,4	69,1	44,9	19,7	4,9	0,2
2019 1.Vj. p)	2 084,4	1 324,5	611,7	165,7	0,7	61,4	39,0	18,0	4,9	0,0
2.Vj. p)	2 074,8	1 320,4	609,9	164,3	0,7	60,8	38,7	17,9	4,8	0,0
3.Vj. p)	2 091,7	1 328,1	619,9	163,7	0,6	60,7	38,5	18,0	4,7	0,0
4.Vj. p)	2 057,6	1 299,8	609,4	165,1	0,7	59,2	37,4	17,5	4,8	0,0
2020 1.Vj. p)	2 103,2	1 327,7	624,4	165,1	0,8	60,4	38,1	17,9	4,7	0,0
2.Vj. p)	2 272,3	1 473,9	645,9	165,3	1,0	66,8	43,3	19,0	4,9	0,0
3.Vj. p)	2 344,8	1 536,9	655,5	166,5	4,6	69,4	45,5	19,4	4,9	0,1
4.Vj. p)	2 325,5	1 513,2	662,5	163,6	7,4	69,1	44,9	19,7	4,9	0,2
2021 1.Vj. p)	2 366,7	1 538,8	673,9	167,9	16,2	70,5	45,9	20,1	5,0	0,5

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

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

Zeit	Einnahmen				Ausgaben						Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Fiskalische Belastung insgesamt <sup>1)</sup>	
	insgesamt	davon: Steuern	Sozialbeiträge	sonstige	insgesamt	davon: Sozialleistungen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Bruttoinvestitionen	Zinsen			sonstige
<b>Mrd €</b>													
2015	1 364,9	705,1	501,2	158,6	1 335,8	721,9	233,0	153,0	64,5	42,2	121,2	+ 29,1	1 213,3
2016	1 426,7	739,2	524,3	163,3	1 390,4	754,5	240,7	162,5	68,1	37,3	127,2	+ 36,4	1 270,4
2017	1 486,9	773,3	549,5	164,2	1 443,3	784,8	250,6	169,5	71,6	33,8	132,9	+ 43,7	1 329,5
2018 p)	1 557,3	808,2	572,6	176,5	1 492,8	805,6	260,3	176,2	78,4	31,1	141,3	+ 64,4	1 387,8
2019 p)	1 613,8	834,4	598,2	181,2	1 562,7	846,6	272,7	184,2	83,7	27,3	148,3	+ 51,1	1 439,7
2020 p)	1 566,9	782,1	607,9	176,9	1 712,1	905,2	284,1	209,8	90,9	21,0	201,2	- 145,2	1 397,0
<b>in % des BIP</b>													
2015	45,1	23,3	16,6	5,2	44,1	23,9	7,7	5,1	2,1	1,4	4,0	+ 1,0	40,1
2016	45,5	23,6	16,7	5,2	44,4	24,1	7,7	5,2	2,2	1,2	4,1	+ 1,2	40,5
2017	45,5	23,7	16,8	5,0	44,2	24,0	7,7	5,2	2,2	1,0	4,1	+ 1,3	40,7
2018 p)	46,2	24,0	17,0	5,2	44,3	23,9	7,7	5,2	2,3	0,9	4,2	+ 1,9	41,2
2019 p)	46,5	24,0	17,2	5,2	45,0	24,4	7,9	5,3	2,4	0,8	4,3	+ 1,5	41,5
2020 p)	46,5	23,2	18,1	5,3	50,8	26,9	8,4	6,2	2,7	0,6	6,0	- 4,3	41,5
<b>Zuwachsraten in %</b>													
2015	+ 3,9	+ 4,8	+ 3,9	+ 0,0	+ 3,0	+ 4,4	+ 2,4	+ 4,0	+ 6,6	- 10,5	- 1,8	.	+ 4,6
2016	+ 4,5	+ 4,8	+ 4,6	+ 2,9	+ 4,1	+ 4,5	+ 3,3	+ 6,2	+ 5,6	- 11,7	+ 4,9	.	+ 4,7
2017	+ 4,2	+ 4,6	+ 4,8	+ 0,5	+ 3,8	+ 4,0	+ 4,1	+ 4,3	+ 5,1	- 9,3	+ 4,5	.	+ 4,7
2018 p)	+ 4,7	+ 4,5	+ 4,2	+ 7,5	+ 3,4	+ 2,7	+ 3,9	+ 3,9	+ 9,5	- 8,0	+ 6,3	.	+ 4,4
2019 p)	+ 3,6	+ 3,2	+ 4,5	+ 2,7	+ 4,7	+ 5,1	+ 4,8	+ 4,5	+ 6,8	- 12,2	+ 5,0	.	+ 3,7
2020 p)	- 2,9	- 6,3	+ 1,6	- 2,4	+ 9,6	+ 6,9	+ 4,2	+ 13,9	+ 8,7	- 23,4	+ 35,7	.	- 3,0

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	Einnahmen 6)	Ausgaben	Saldo	Einnahmen	Ausgaben	Saldo
	insgesamt 4)	darunter:		insgesamt 4)	darunter: 3)											
		Steuern	Finanzielle Transaktionen 5)		Personal-ausgaben	Laufen-de Zuschüsse	Zins-ausgaben	Sach-investitionen	Finanzielle Transaktionen 5)							
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)	951,8	776,3	6,2	905,6	272,5	338,0	39,2	55,8	16,1	+ 46,2	656,2	642,5	+ 13,6	1 490,7	1 430,9	+ 59,8
2019 p)	1 010,3	799,4	11,2	975,5	285,9	349,7	33,6	62,9	16,8	+ 34,8	684,7	676,7	+ 8,0	1 573,5	1 530,7	+ 42,8
2020 p)	947,0	739,9	13,9	1 111,9	299,5	422,2	25,9	69,2	60,1	- 164,9	719,1	746,3	- 27,2	1 518,5	1 710,7	- 192,1
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	227,7	68,3	88,5	11,5	10,2	3,3	+ 13,2	163,3	166,4	- 3,1	374,3	364,1	+ 10,2
2.Vj. p)	256,3	201,7	2,0	236,1	70,1	87,0	12,2	13,0	2,6	+ 20,1	169,9	168,4	+ 1,5	396,1	374,5	+ 21,6
3.Vj. p)	245,3	194,7	3,4	236,7	70,9	86,2	4,5	16,4	3,1	+ 8,6	168,8	170,3	- 1,5	384,0	376,9	+ 7,1
4.Vj. p)	269,1	210,6	3,2	272,2	76,1	87,5	5,1	22,5	7,7	- 3,1	181,9	172,6	+ 9,3	420,7	414,5	+ 6,2
2020 1.Vj. p)	244,8	197,4	2,5	236,4	72,9	90,5	11,9	12,0	2,6	+ 8,4	168,3	175,7	- 7,4	380,0	379,1	+ 0,9
2.Vj. p)	211,9	158,1	2,7	271,8	72,2	119,1	8,6	15,4	3,4	- 59,8	175,9	187,0	- 11,1	354,5	425,4	- 70,9
3.Vj. p)	227,8	181,4	4,0	282,3	72,4	102,0	1,4	18,3	34,3	- 54,5	181,1	195,0	- 13,9	370,1	438,5	- 68,4
4.Vj. p)	259,3	201,9	4,5	315,4	81,4	109,1	5,9	22,8	19,6	- 56,1	186,0	189,5	- 3,5	408,2	467,9	- 59,6
2021 1.Vj. p)	240,7	185,2	4,3	300,6	75,5	134,4	7,3	11,1	14,6	- 59,9	182,4	196,3	- 13,9	385,2	459,0	- 73,8

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
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	420,5	400,1	+ 20,4	271,8	261,5	+ 10,2
2019 p)	382,5	369,2	+ 13,3	437,2	419,6	+ 17,6	284,2	278,1	+ 6,1
2020 p)	341,4	472,1	- 130,7	456,4	489,4	- 33,0	297,0	294,6	+ 2,4
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	96,7	+ 8,9	58,2	63,2	- 4,9
2.Vj. p)	97,7	90,3	+ 7,4	106,0	100,2	+ 5,8	70,6	65,9	+ 4,7
3.Vj. p)	93,2	91,3	+ 1,9	107,9	102,6	+ 5,2	69,1	69,2	- 0,1
4.Vj. p)	106,9	101,5	+ 5,4	115,5	118,4	- 2,9	84,5	78,4	+ 6,0
2020 1.Vj. p)	92,3	90,4	+ 1,9	105,6	99,7	+ 5,9	57,9	67,7	- 9,8
2.Vj. p)	70,8	114,8	- 44,0	108,2	128,0	- 19,8	69,4	69,4	+ 0,1
3.Vj. p)	83,7	105,4	- 21,7	112,9	113,7	- 0,8	67,5	72,6	- 5,1
4.Vj. p)	94,5	161,5	- 67,0	127,4	146,3	- 18,9	100,3	83,5	+ 16,8
2021 1.Vj. p)	75,0	127,5	- 52,5	113,7	120,7	- 7,1	61,1	69,7	- 8,6

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 Stadtstaaten. 3 Quartalsdaten der Kern- und der zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen

Mio €

Zeit	Insgesamt	Bund, Länder und Europäische Union				Gemeinden <sup>3)</sup>	Saldo nicht verrechneter Steueranteile <sup>4)</sup>		Nachrichtlich: Im Bundeshaushalt abgesetzte Beträge <sup>5)</sup>
		zusammen	Bund <sup>1)</sup>	Länder <sup>1)</sup>	Europäische Union <sup>2)</sup>				
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	
2019	799 416	684 491	355 050	298 519	30 921	114 902	+ 23	25 998	
2020	739 880	632 237	313 381	286 065	32 791	107 916	- 274	30 266	
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	
3.Vj.	193 918	166 676	86 117	72 677	7 882	27 569	- 327	7 402	
4.Vj.	210 062	182 556	98 381	78 809	5 365	37 733	- 10 227	6 146	
2020 1.Vj.	198 351	168 099	83 086	75 420	9 593	18 875	+ 11 377	6 855	
2.Vj.	158 161	135 185	68 653	59 557	6 974	25 107	- 2 131	6 997	
3.Vj.	182 202	156 397	78 502	72 613	5 282	25 234	+ 571	9 705	
4.Vj.	201 167	172 557	83 140	78 475	10 942	38 700	- 10 090	6 709	
2021 1.Vj.	189 223	159 178	72 814	73 137	13 227	19 882	+ 10 163	6 887	
2.Vj.	...	163 158	81 129	74 024	8 005	...	...	7 438	
2020 Juli	.	49 759	24 835	23 238	1 686	.	.	3 113	
2021 Juli	.	56 166	28 274	25 940	1 952	.	.	3 141	

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. **1** Vor Abzug bzw. Zusetzung der vom Bund an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen (BEZ), Regionalisierungsmittel (ÖPNV), Kompensation für die Übertragung der Kraftfahrzeugsteuer auf den Bund und Konsolidierungshilfen. Zum Umfang dieser im Bundeshaushalt von den Steuereinnahmen abgesetzten Beträge siehe letzte Spalte. **2** Zölle sowie die zulasten der Steuereinnahmen des Bundes verbuch-

ten Mehrwertsteuer- und Bruttonationaleinkommen-Eigenmittel. **3** Einschl. Gemeindesteuern der Stadtstaaten. Inklusive Einnahmen aus Offshore-Windparks. **4** Differenz zwischen dem in der betreffenden Periode bei den Länderkassen eingegangenen Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern (s. hierzu Tabelle X. 6) und den im gleichen Zeitraum an die Gemeinden weitergeleiteten Beträgen. **5** Umfang der in Fußnote 1 genannten Positionen.

### 6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten

Mio €

Zeit	Insgesamt <sup>1)</sup>	Gemeinschaftliche Steuern									Bundessteuern <sup>9)</sup>	Ländersteuern <sup>9)</sup>	EU-Zölle	Nachrichtlich: Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern
		Einkommensteuern <sup>2)</sup>					Steuern vom Umsatz <sup>7)</sup>							
		zusammen	Lohnsteuer <sup>3)</sup>	Veranlagte Einkommensteuer <sup>4)</sup>	Körperschaftsteuer <sup>5)</sup>	Kapitalertragsteuer <sup>6)</sup>	zusammen	Umsatzsteuer	Einfuhrumsatzsteuer	Gewerbesteuerumlagen <sup>8)</sup>				
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
2019	735 869	344 016	219 660	63 711	32 013	28 632	243 256	183 113	60 143	8 114	109 548	25 850	5 085	51 379
2020	682 345	320 798	209 286	58 982	24 268	28 261	219 484	168 700	50 784	3 954	105 632	27 775	4 703	50 107
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
3.Vj.	179 020	81 267	53 668	13 614	7 607	6 379	61 057	45 976	15 081	2 221	26 654	6 485	1 336	12 344
4.Vj.	196 300	89 619	60 632	16 575	7 128	5 284	62 696	47 175	15 520	3 660	32 301	6 746	1 279	13 745
2020 1.Vj.	181 350	88 009	53 389	18 711	8 495	7 415	60 060	46 038	14 022	244	24 517	7 406	1 114	13 251
2.Vj.	146 360	69 928	50 760	10 633	2 348	6 187	44 262	31 625	12 638	1 170	23 525	6 326	1 149	11 175
3.Vj.	168 308	73 766	47 470	13 492	5 411	7 392	59 819	47 933	11 886	796	25 930	6 784	1 212	11 910
4.Vj.	186 327	89 094	57 667	16 146	8 014	7 268	55 343	43 105	12 238	1 744	31 660	7 259	1 227	13 770
2021 1.Vj.	171 881	86 381	50 854	17 826	10 203	7 498	54 795	45 403	9 392	252	21 712	7 757	983	12 703
2.Vj.	175 242	84 505	50 783	14 347	8 860	10 515	57 634	43 399	14 235	1 215	23 210	7 398	1 281	12 085
2020 Juli	53 344	21 772	18 011	- 244	- 262	4 268	19 945	15 847	4 097	651	8 378	2 269	330	3 585
2021 Juli	60 023	24 906	19 450	495	656	4 306	23 919	15 231	8 689	977	7 054	2 747	420	3 858

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** Nach Abzug der Arbeitnehmererstattungen und Forschungszulage. **5** Nach Abzug der Forschungszulage. **6** Abgeltungsteuer auf Zins- und Veräußerungserträge, nicht veranlagte Steuern vom Ertrag. **7** Die häufiger angepasste Verteilung des Aufkommens auf Bund, Länder und Gemeinden ist in § 1 FAG geregelt. Aufkommensanteile von Bund/Ländern/Gemeinden (in %) für 2020: 43,0/52,9/4,1. Der EU-Anteil geht vom Bundesanteil ab. **8** Anteile von Bund/Ländern (in %) für 2020: 39,8/60,2. **9** Aufgliederung s. Tabelle X. 7.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 7. Bund, Länder und Gemeinden: Einzelsteuern

Mio €

Zeit	Bundessteuern 1)								Ländersteuern 1)				Gemeindesteuern		
	Energie- steuer	Soli- daritäts- zuschlag	Tabak- steuer	Versi- cherung- steuer	Kraft- fahr- zeug- steuer	Strom- steuer	Alkohol- steuer	sonstige	Grund- erwerb- steuer	Erb- schaft- steuer	Rennwett- und Lotterie- steuer	sonstige	ins- gesamt	darunter:	
														Gewerbe- steuer 2)	Grund- steuern
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
2019	40 683	19 646	14 257	14 136	9 372	6 689	2 118	2 648	15 789	6 987	1 975	1 099	71 661	55 527	14 439
2020	37 635	18 676	14 651	14 553	9 526	6 561	2 238	1 792	16 055	8 600	2 044	1 076	61 489	45 471	14 676
2019 1.Vj.	4 848	4 679	2 495	6 542	2 594	1 646	579	586	3 976	1 705	499	351	17 959	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	19 163	14 869	3 881
3.Vj.	10 519	4 624	3 667	2 770	2 251	1 639	515	668	3 923	1 824	474	264	17 118	12 659	4 019
4.Vj.	15 379	5 086	4 507	2 281	2 035	1 745	538	730	4 223	1 798	488	237	17 422	13 861	3 190
2020 1.Vj.	4 966	4 930	2 413	6 766	2 634	1 708	562	537	4 525	1 981	542	358	17 245	13 391	3 403
2.Vj.	8 117	4 235	3 772	2 606	2 426	1 585	455	328	3 566	2 154	425	181	12 971	8 842	3 895
3.Vj.	9 985	4 365	3 978	2 817	2 366	1 499	506	414	3 730	2 262	509	283	14 690	10 242	4 095
4.Vj.	14 566	5 145	4 487	2 365	2 101	1 768	715	513	4 234	2 203	567	254	16 584	12 997	3 283
2021 1.Vj.	4 126	3 171	2 585	6 776	2 567	1 692	395	400	4 716	2 110	578	353	17 594	13 798	3 503
2.Vj.	8 717	2 546	4 053	2 843	2 469	1 640	528	413	4 231	2 374	538	255	...	...	...
2020 Juli	3 141	1 200	1 681	747	849	484	154	122	1 274	734	182	79	.	.	.
2021 Juli	2 870	463	1 247	774	881	517	152	150	1 554	962	142	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- pieren	Beteili- gungen, Darlehen und Hypo- theken 6)	Grund- stücke	
		Beiträge 3)	Zahlun- gen des Bundes		Renten	Kranken- versiche- rung der Rentner							
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
2019	327 298	232 014	94 467	325 436	277 282	20 960	+ 1 861	42 963	40 531	2 074	303	56	3 974
2020	335 185	235 988	98 447	339 072	289 284	21 865	- 3 887	39 880	38 196	1 286	344	55	3 901
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
3.Vj.	80 305	56 637	23 481	82 716	70 633	5 330	- 2 411	38 386	36 876	1 183	271	56	3 995
4.Vj.	86 756	63 133	23 413	82 849	70 674	5 333	+ 3 907	42 945	40 539	2 074	276	56	3 987
2020 1.Vj.	80 578	55 999	24 436	82 622	70 829	5 346	- 2 045	40 840	38 636	1 848	300	56	3 966
2.Vj.	82 098	57 515	24 413	82 875	70 889	5 346	- 777	39 779	37 975	1 446	304	55	3 949
3.Vj.	82 689	58 109	24 418	86 497	74 054	5 591	- 3 808	36 898	35 197	1 333	313	55	3 925
4.Vj.	88 978	64 375	24 412	86 605	73 879	5 576	+ 2 373	39 847	38 186	1 286	321	55	3 916
2021 1.Vj.	83 066	57 351	25 542	86 048	73 799	5 600	- 2 982	36 888	35 326	1 166	342	54	3 887
2.Vj.	86 386	60 666	25 545	86 486	73 905	5 679	- 100	36 941	35 554	988	345	53	3 871

Quellen: Bundesministerium für Arbeit und Soziales sowie Deutsche Rentenversicherung. \* Ohne „Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-BahnSee“ 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da Letztere nicht nachträglich revidiert wer-

den. 2 Einschl. Finanzausgleichsleistungen. Ohne Ergebnisse der Kapitalrechnung. 3 Einschl. Beiträge für Empfänger öffentlicher Geldleistungen. 4 Entspricht im Wesentlichen der Nachhaltigkeitsrücklage. Stand am Jahres- bzw. Vierteljahresende. 5 Einschl. Barmittel. 6 Ohne Darlehen an andere Sozialversicherungsträger.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung <sup>1)</sup>

Mio €

Zeit	Einnahmen			Ausgaben						Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Zuschuss zum Defizitgleichgewicht bzw. Darlehen des Bundes		
	insgesamt <sup>1)</sup>	darunter:		insgesamt	darunter:								
		Beiträge	Insolvenzgeldumlage		Bundesbeteiligung	Arbeitslosen-geld <sup>2)</sup>	Kurz-arbeiter-geld <sup>3)</sup>	berufliche Förderung <sup>4)</sup>	Ein-gliederungs-beitrag			Insolvenz-geld	Ver-waltungs-ausgaben <sup>5)</sup>
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	–
2019	35 285	29 851	638	–	33 154	15 009	772	7 302	–	842	6 252	+ 2 131	–
2020	33 678	28 236	630	–	61 013	20 617	22 719	7 384	–	1 214	6 076	– 27 335	–
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	–
3.Vj.	8 650	7 263	162	–	7 829	3 682	68	1 711	–	190	1 510	+ 821	–
4.Vj.	9 581	8 121	172	–	8 592	3 685	98	1 941	–	230	1 816	+ 989	–
2020 1.Vj.	8 123	6 851	153	–	9 301	4 469	392	1 934	–	235	1 470	– 1 179	–
2.Vj.	7 906	6 691	151	–	17 005	4 869	7 977	1 793	–	254	1 407	– 9 099	–
3.Vj.	8 350	6 934	153	–	18 619	5 737	8 637	1 701	–	472	1 414	– 10 269	–
4.Vj.	9 299	7 760	174	–	16 088	5 543	5 712	1 957	–	251	1 785	– 6 789	–
2021 1.Vj.	8 228	6 747	289	–	18 260	5 956	8 006	1 935	–	184	1 391	– 10 033	–
2.Vj.	8 830	7 301	324	–	16 720	5 029	7 495	1 912	–	108	1 452	– 7 890	–

Quelle: Bundesagentur für Arbeit. \* Einschl. der Zuführungen an den Versorgungsfonds. **1** Ohne Zuschuss zum Defizitgleichgewicht 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** Einschl. Einzugskostenvergütung an andere Sozialversicherungsträger, ohne Verwaltungskosten im Rahmen der Grundsicherung für Arbeitsuchende.

### 10. Gesetzliche Krankenversicherung: Haushaltsentwicklung

Mio €

Zeit	Einnahmen <sup>1)</sup>			Ausgaben <sup>1)</sup>							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	
	insgesamt	darunter:		insgesamt	Krankenhaus-behandlung	Arznei-mittel	Ärztliche Behand-lung	Zahn-ärztliche Behand-lung <sup>4)</sup>	Heil- und Hilfsmittel	Kranken-geld		Ver-waltungs-ausgaben <sup>5)</sup>
		Beiträge <sup>2)</sup>	Bundes-mittel <sup>3)</sup>									
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
2019	251 295	233 125	14 500	252 440	77 551	40 635	41 541	15 010	17 656	14 402	11 136	– 1 145
2020	269 158	237 588	27 940	275 268	78 531	42 906	44 131	14 967	18 133	15 956	11 864	– 6 110
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	– 2 676
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
3.Vj.	62 143	57 763	3 625	62 716	19 109	10 229	10 278	3 630	4 467	3 558	2 804	– 573
4.Vj.	67 094	61 884	3 625	64 075	19 497	10 353	10 455	3 821	4 713	3 659	2 975	+ 3 019
2020 1.Vj.	61 949	57 419	3 625	66 438	20 049	11 086	10 806	3 804	4 470	4 061	2 816	– 4 489
2.Vj.	68 108	58 096	9 359	69 487	17 674	10 492	10 908	3 389	3 986	4 143	2 980	– 1 378
3.Vj.	70 130	59 403	10 151	71 063	20 913	10 567	11 642	3 774	4 852	3 829	2 970	– 934
4.Vj.	68 645	62 672	4 805	67 987	19 887	10 729	11 019	3 891	4 725	3 920	3 039	+ 658
2021 1.Vj.	72 970	59 338	13 303	72 660	19 631	11 175	11 564	4 069	4 564	4 287	2 967	+ 310
2.Vj.	71 964	61 819	9 965	74 492	20 287	11 275	11 536	4 219	5 085	4 120	2 850	– 2 529

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. **1** Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Summe von den ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnissen 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		Ausgaben 1)					Saldo der Einnahmen und Ausgaben	
	Insgesamt	darunter: Beiträge 2)	Insgesamt	darunter:					
				Pflege-sachleistung 3)	Stationäre Pflege insgesamt 4)	Pflegegeld	Beiträge zur Rentenversicherung 5)		
2014	25 974	25 893	25 457	4 260	11 892	5 893	946	1 216	+ 517
2015	30 825	30 751	29 101	4 626	13 003	6 410	960	1 273	+ 1 723
2016	32 171	32 100	30 936	4 904	13 539	6 673	983	1 422	+ 1 235
2017	36 305	36 248	38 862	6 923	16 034	10 010	1 611	1 606	- 2 557
2018	37 949	37 886	41 265	7 703	16 216	10 809	2 093	1 586	- 3 315
2019	47 228	46 508	44 008	8 257	16 717	11 689	2 392	1 781	+ 3 220
2020	50 622	48 003	49 284	8 794	16 459	12 786	2 714	1 946	+ 1 338
2018 1.Vj.	8 961	8 948	10 146	1 907	4 025	2 603	496	424	- 1 185
2.Vj.	9 338	9 322	10 118	1 854	4 016	2 658	509	389	- 780
3.Vj.	9 349	9 334	10 428	1 928	4 073	2 781	515	397	- 1 079
4.Vj.	10 071	10 050	10 581	1 972	4 091	2 835	561	384	- 510
2019 1.Vj.	11 123	10 938	10 728	2 060	4 082	2 833	547	437	+ 396
2.Vj.	11 795	11 620	10 812	2 012	4 132	2 868	588	449	+ 983
3.Vj.	11 734	11 557	11 159	2 098	4 234	2 972	598	450	+ 576
4.Vj.	12 592	12 413	11 252	2 062	4 243	3 064	626	433	+ 1 339
2020 1.Vj.	11 693	11 473	11 444	2 186	4 214	3 067	633	489	+ 249
2.Vj.	11 921	11 732	11 816	2 051	4 015	3 173	664	468	+ 105
3.Vj.	13 924	11 938	12 890	2 263	4 087	3 249	682	500	+ 1 033
4.Vj.	13 079	12 746	12 927	2 306	4 177	3 403	716	481	+ 152
2021 1.Vj.	12 093	11 831	13 344	2 355	3 971	3 387	725	512	- 1 251
2.Vj.	12 933	12 329	13 521	2 287	4 030	3 421	745	510	- 587

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit. \* Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der ausgewiesenen vorläufigen Vierteljahresergebnisse ab, da letztere nicht nachträglich revidiert werden. 1 Einschl. der Zuführungen an den Vorsorgefonds. 2 Seit 2005: Einschl. Sonderbeitrag Kinderloser (0,25 % des

beitragspflichtigen Einkommens). 3 Revision der Pflegesachleistungen ab 2014. 4 Ab 2014 sind hier u.a. auch Leistungen der Kurzzeitpflege sowie der Tages-/Nachtpflege enthalten. 5 Für nicht erwerbsmäßige Pflegepersonen.

### 12. Bund: marktmäßige Kreditaufnahme

Mio €

Zeit	Neuverschuldung, gesamt 1)		darunter: Veränderung der Geldmarktkredite	Veränderung der Geldmarkt-einlagen 3)
	brutto 2)	netto		
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
2019	+ 185 070	+ 63	- 8 044	- 914
2020	+ 456 828	+ 217 904	+ 24 181	- 3 399
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
3.Vj.	+ 48 053	+ 4 030	+ 176	- 5 093
4.Vj.	+ 31 817	- 12 738	- 5 768	- 1 849
2020 1.Vj.	+ 65 656	+ 31 296	+ 9 236	+ 1 698
2.Vj.	+ 185 560	+ 126 585	+ 31 212	- 7 314
3.Vj.	+ 159 067	+ 80 783	- 6 080	+ 588
4.Vj.	+ 46 545	- 20 760	- 10 187	+ 1 629
2021 1.Vj.	+ 109 953	+ 42 045	- 11 737	- 4 708

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. 1 Einschl. „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ sowie der Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ und „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“. 2 Nach Abzug der Rückkäufe. 3 Ohne Saldo des Zentralkontos bei der Deutschen Bundesbank.

### 13. Gesamtstaat: Verschuldung nach Gläubigern \*)

Mio €

Zeit (Stand am Jahres- bzw. Quartalsende)	insgesamt	Bankensystem		Inländische Nichtbanken		Ausland ts)
		Bundes-bank	Inländische MFIs ts)	sonst. inländ. finanzielle Unternehmen ts)	sonstige Inländer-Gläubiger 1)	
2014	2 216 204	12 774	635 562	190 130	44 640	1 333 098
2015	2 189 119	85 952	622 130	186 661	48 583	1 245 794
2016	2 172 331	205 391	599 211	179 755	45 046	1 142 929
2017	2 122 863	319 159	553 119	175 617	42 121	1 032 847
2018	2 074 126	364 731	509 310	181 077	42 009	976 999
2019 p)	2 057 627	366 562	476 418	177 601	49 707	987 340
2020 p)	2 325 463	522 392	509 440	184 701	52 392	1 056 539
2018 1.Vj.	2 100 909	329 387	530 483	176 495	42 221	1 022 323
2.Vj.	2 086 389	344 279	514 817	179 856	41 938	1 005 498
3.Vj.	2 086 851	356 899	503 066	180 464	42 726	1 003 696
4.Vj.	2 074 126	364 731	509 310	181 077	42 009	976 999
2019 1.Vj. p)	2 084 397	359 884	499 217	179 512	42 186	1 003 596
2.Vj. p)	2 074 778	361 032	492 533	179 168	41 438	1 000 607
3.Vj. p)	2 091 734	358 813	490 314	179 228	47 831	1 015 548
4.Vj. p)	2 057 627	366 562	476 418	177 601	49 707	987 340
2020 1.Vj. p)	2 103 218	371 076	497 181	180 477	48 790	1 005 694
2.Vj. p)	2 272 296	424 141	562 304	181 288	48 488	1 056 075
3.Vj. p)	2 344 818	468 723	533 949	184 051	49 675	1 108 421
4.Vj. p)	2 325 463	522 392	509 440	184 701	52 392	1 056 539
2021 1.Vj. p)	2 366 746	561 443	490 853	182 756	61 467	1 070 227

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

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 14. Maastricht-Verschuldung nach Arten

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	insgesamt	Bargeld und Einlagen <sup>1)</sup>	Wertpapierverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Kreditverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Nachrichtlich: <sup>2)</sup>	
			Geldmarktpapiere (bis ein Jahr)	Kapitalmarktpapiere (über ein Jahr)	Kurzfristige Kredite (bis ein Jahr)	Langfristige Kredite (über ein Jahr)	Verschuldung gegenüber anderen staatlichen Ebenen	Forderungen gegenüber anderen staatlichen Ebenen
<b>Gesamtstaat</b>								
2014	2 216 204	12 150	72 618	1 501 494	95 896	534 046	.	.
2015	2 189 119	14 303	65 676	1 499 010	89 074	521 055	.	.
2016	2 172 331	15 845	69 715	1 483 871	94 976	507 924	.	.
2017	2 122 863	14 651	48 789	1 484 462	86 513	488 448	.	.
2018 1.Vj.	2 100 909	12 472	48 431	1 479 513	76 260	484 233	.	.
2.Vj.	2 086 389	12 636	54 933	1 465 727	73 256	479 837	.	.
3.Vj.	2 086 851	15 607	59 989	1 465 852	68 923	476 479	.	.
4.Vj.	2 074 126	14 833	52 572	1 456 543	75 999	474 180	.	.
2019 1.Vj. p)	2 084 397	15 663	64 218	1 460 634	71 234	472 647	.	.
2.Vj. p)	2 074 778	12 868	56 256	1 463 027	74 511	468 115	.	.
3.Vj. p)	2 091 734	17 586	62 602	1 465 529	79 144	466 873	.	.
4.Vj. p)	2 057 627	14 595	49 180	1 459 128	68 519	466 204	.	.
2020 1.Vj. p)	2 103 218	11 590	70 930	1 472 976	84 528	463 195	.	.
2.Vj. p)	2 272 296	13 333	122 238	1 534 559	142 298	459 867	.	.
3.Vj. p)	2 344 818	12 134	180 449	1 582 940	110 399	458 896	.	.
4.Vj. p)	2 325 463	14 768	163 408	1 593 572	95 780	457 934	.	.
2021 1.Vj. p)	2 366 746	12 482	180 796	1 638 203	80 743	454 523	.	.
<b>Bund</b>								
2014	1 398 475	12 150	64 230	1 141 973	54 388	125 735	1 202	12 926
2015	1 372 287	14 303	49 512	1 138 951	45 256	124 265	1 062	13 667
2016	1 365 933	15 845	55 208	1 123 853	50 004	121 022	556	8 567
2017	1 350 298	14 651	36 297	1 131 896	47 761	119 693	1 131	10 618
2018 1.Vj.	1 337 700	12 472	35 923	1 132 746	37 211	119 348	1 065	9 902
2.Vj.	1 329 290	12 636	42 888	1 119 893	35 048	118 825	1 036	10 708
3.Vj.	1 335 530	15 607	46 614	1 118 470	36 633	118 207	817	10 275
4.Vj.	1 323 058	14 833	42 246	1 107 140	42 057	116 782	933	9 975
2019 1.Vj. p)	1 324 528	15 663	50 032	1 102 604	39 185	117 044	809	11 583
2.Vj. p)	1 320 389	12 868	42 752	1 109 057	38 950	116 761	835	13 862
3.Vj. p)	1 328 106	17 586	48 934	1 105 439	39 067	117 080	704	13 849
4.Vj. p)	1 299 848	14 595	38 480	1 101 866	28 592	116 315	605	10 302
2020 1.Vj. p)	1 327 699	11 590	56 680	1 103 935	38 708	116 785	546	8 245
2.Vj. p)	1 473 910	13 333	109 221	1 139 513	95 511	116 332	510	7 278
3.Vj. p)	1 536 930	12 134	166 564	1 178 717	62 993	116 522	555	12 092
4.Vj. p)	1 513 212	14 768	154 505	1 180 714	46 895	116 330	545	15 021
2021 1.Vj. p)	1 538 824	12 482	167 492	1 212 526	29 945	116 379	598	23 438
<b>Länder</b>								
2014	658 164	–	8 391	361 916	19 245	268 612	14 825	2 297
2015	658 234	–	16 169	362 376	22 133	257 557	15 867	2 348
2016	640 887	–	14 515	361 996	19 266	245 110	11 273	1 694
2017	613 601	–	12 543	354 688	18 412	227 958	14 038	2 046
2018 1.Vj.	604 075	–	12 548	349 682	17 372	224 473	12 997	1 882
2.Vj.	600 595	–	12 073	348 833	17 668	222 020	13 952	2 018
3.Vj.	599 864	–	13 392	350 399	15 235	220 838	13 674	1 936
4.Vj.	599 845	–	10 332	352 376	17 647	219 490	14 035	1 891
2019 1.Vj. p)	611 666	–	14 190	361 293	18 657	217 525	15 229	2 004
2.Vj. p)	609 889	–	13 508	357 571	24 068	214 743	17 631	1 887
3.Vj. p)	619 883	–	13 671	363 723	29 048	213 440	17 755	1 957
4.Vj. p)	609 428	–	10 703	361 084	25 049	212 593	14 934	1 831
2020 1.Vj. p)	624 364	–	14 252	372 596	29 567	207 949	12 233	1 815
2.Vj. p)	645 947	–	13 020	398 890	29 269	204 767	11 073	2 183
3.Vj. p)	655 524	–	13 888	408 581	30 216	202 839	11 940	2 263
4.Vj. p)	662 523	–	8 905	417 432	33 717	202 469	12 226	1 553
2021 1.Vj. p)	673 903	–	13 306	430 276	32 683	197 638	11 303	2 276
<b>Gemeinden</b>								
2014	176 120	–	–	1 297	26 009	148 814	1 959	734
2015	176 259	–	–	2 047	27 414	146 798	2 143	463
2016	178 016	–	–	2 404	26 941	148 671	1 819	431
2017	175 220	–	–	3 082	24 503	147 636	1 881	466
2018 1.Vj.	173 997	–	–	2 426	24 662	146 909	1 777	460
2.Vj.	172 519	–	–	2 561	24 467	145 490	1 909	465
3.Vj.	167 189	–	–	2 703	20 543	143 943	2 031	485
4.Vj.	167 403	–	–	3 046	20 344	144 012	1 884	497
2019 1.Vj. p)	165 673	–	–	2 960	18 801	143 911	2 139	498
2.Vj. p)	164 257	–	–	2 961	18 757	142 538	2 016	525
3.Vj. p)	163 691	–	–	3 016	18 517	142 158	2 065	555
4.Vj. p)	165 057	–	–	2 996	19 052	143 009	1 862	532
2020 1.Vj. p)	165 068	–	–	3 128	18 125	143 816	1 893	528
2.Vj. p)	165 279	–	–	3 094	18 306	143 879	2 221	367
3.Vj. p)	166 525	–	–	2 961	18 913	144 651	2 312	398
4.Vj. p)	163 614	–	–	3 101	16 186	144 327	1 595	317
2021 1.Vj. p)	167 876	–	–	3 121	19 076	145 679	2 293	340

Anmerkungen siehe Ende der Tabelle.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### noch: 14. Maastricht-Verschuldung nach Arten

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	insgesamt	Bargeld und Einlagen <sup>1)</sup>	Wertpapierverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Kreditverschuldung nach Ursprungslaufzeit		Nachrichtlich: <sup>2)</sup>	
			Geldmarktpapiere (bis ein Jahr)	Kapitalmarktpapiere (über ein Jahr)	Kurzfristige Kredite (bis ein Jahr)	Langfristige Kredite (über ein Jahr)	Verschuldung gegenüber anderen staatlichen Ebenen	Forderungen gegenüber anderen staatlichen Ebenen
<b>Sozialversicherungen</b>								
2014	1 524	–	–	–	481	1 043	94	2 122
2015	1 502	–	–	–	537	965	91	2 685
2016	1 232	–	–	–	562	670	89	3 044
2017	807	–	–	–	262	545	15	3 934
2018 1.Vj.	990	–	–	–	439	551	15	3 610
2.Vj.	898	–	–	–	398	500	15	3 721
3.Vj.	805	–	–	–	415	390	15	3 841
4.Vj.	690	–	–	–	388	302	16	4 506
2019 1.Vj. <sup>p)</sup>	723	–	–	–	453	270	16	4 110
2.Vj. <sup>p)</sup>	742	–	–	–	557	185	16	4 224
3.Vj. <sup>p)</sup>	594	–	–	–	391	203	16	4 179
4.Vj. <sup>p)</sup>	712	–	–	–	376	336	16	4 753
2020 1.Vj. <sup>p)</sup>	775	–	–	–	287	488	16	4 100
2.Vj. <sup>p)</sup>	980	–	–	–	581	399	16	3 993
3.Vj. <sup>p)</sup>	4 602	–	–	–	4 210	392	3 956	4 011
4.Vj. <sup>p)</sup>	7 409	–	–	–	7 098	311	6 929	4 404
2021 1.Vj. <sup>p)</sup>	16 191	–	–	–	15 997	194	15 853	3 995

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts und der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH. <sup>1)</sup> Insbesondere Verbindlichkeiten aus dem Münzumsatz. <sup>2)</sup> Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber anderen staatlichen Ebenen umfassen neben den direkten Kreditbeziehun-

gen auch die Bestände am Markt erworbener Wertpapiere. Kein Ausweis beim Gesamtstaat, da Verschuldung und Forderungen zwischen den staatlichen Ebenen konsolidiert sind.

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

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	insgesamt <sup>1)</sup>	Bargeld und Einlagen <sup>2)</sup>		Wertpapierverschuldung									Kredit- verschul- dung <sup>1)</sup>
		insgesamt <sup>1)</sup>	Tages- anleihe	insgesamt <sup>1)</sup>	Bundes- anleihen	Bundes- obliga- tionen	inflation- indexierte Anleihen <sup>4)</sup>	inflation- indexierte Obliga- tionen <sup>4)</sup>	Kapitalin- dexierung inflation- indexierter Wertpapiere	Bundes- schatzan- weisungen <sup>5)</sup>	Unver- zinsliche Schatzan- weisungen <sup>6)</sup>	Bundes- schatzbrie- fe	
2007	987 909	6 675	–	917 584	564 137	173 949	10 019	3 444	506	102 083	37 385	10 287	63 650
2008	1 019 905	12 466	3 174	928 754	571 913	164 514	12 017	7 522	1 336	105 684	40 795	9 649	78 685
2009	1 086 173	9 981	2 495	1 013 072	577 798	166 471	16 982	7 748	1 369	113 637	104 409	9 471	63 121
2010	1 337 160	10 890	1 975	1 084 019	602 624	185 586	25 958	9 948	2 396	126 220	85 867	8 704	242 251
2011	1 346 869	10 429	2 154	1 121 331	615 200	199 284	29 313	14 927	3 961	130 648	58 297	8 208	215 109
2012	1 390 377	9 742	1 725	1 177 168	631 425	217 586	35 350	16 769	5 374	117 719	56 222	6 818	203 467
2013	1 392 745	10 592	1 397	1 192 025	643 200	234 759	41 105	10 613	4 730	110 029	50 004	4 488	190 127
2014	1 398 475	12 150	1 187	1 206 203	653 823	244 633	48 692	14 553	5 368	103 445	27 951	2 375	180 123
2015	1 372 287	14 303	1 070	1 188 463	663 296	232 387	59 942	14 553	5 607	96 389	18 536	1 305	169 521
2016	1 365 933	15 845	1 010	1 179 062	670 245	221 551	51 879	14 585	3 602	95 727	23 609	737	171 026
2017	1 350 298	14 651	966	1 168 193	693 687	203 899	58 365	14 490	4 720	91 013	10 037	289	167 455
2018	1 323 058	14 833	921	1 149 386	710 513	182 847	64 647	–	5 139	86 009	12 949	48	158 839
2019 <sup>p)</sup>	1 299 848	14 595	–	1 140 346	719 747	174 719	69 805	–	6 021	89 230	13 487	–	144 906
2020 <sup>p)</sup>	1 513 212	14 768	–	1 335 219	808 300	183 046	58 279	–	3 692	98 543	113 141	–	163 225
2018 1.Vj.	1 337 700	12 472	951	1 168 669	699 638	193 811	60 778	14 455	4 421	94 282	9 031	219	156 559
2.Vj.	1 329 290	12 636	941	1 162 780	710 784	185 042	62 863	–	4 276	92 639	15 049	141	153 873
3.Vj.	1 335 530	15 607	932	1 165 084	703 682	194 356	64 304	–	4 548	90 575	17 340	75	154 840
4.Vj.	1 323 058	14 833	921	1 149 386	710 513	182 847	64 647	–	5 139	86 009	12 949	48	158 839
2019 1.Vj. <sup>p)</sup>	1 324 528	15 663	902	1 152 636	709 008	178 900	66 531	–	4 191	89 782	18 288	31	156 229
2.Vj. <sup>p)</sup>	1 320 389	12 868	852	1 151 809	720 904	173 313	68 110	–	5 691	91 024	15 042	19	155 711
3.Vj. <sup>p)</sup>	1 328 106	17 586	822	1 154 373	711 482	183 268	69 088	–	5 639	90 416	18 100	–	156 147
4.Vj. <sup>p)</sup>	1 299 848	14 595	–	1 140 346	719 747	174 719	69 805	–	6 021	89 230	13 487	–	144 906
2020 1.Vj. <sup>p)</sup>	1 327 699	11 590	–	1 160 616	721 343	182 095	71 028	–	5 310	91 084	23 572	–	155 493
2.Vj. <sup>p)</sup>	1 473 910	13 333	–	1 248 734	774 587	178 329	56 061	–	3 752	95 622	79 987	–	211 843
3.Vj. <sup>p)</sup>	1 536 930	12 134	–	1 345 281	796 338	191 388	57 144	–	3 737	99 276	127 478	–	179 515
4.Vj. <sup>p)</sup>	1 513 212	14 768	–	1 335 219	808 300	183 046	58 279	–	3 692	98 543	113 141	–	163 225
2021 1.Vj. <sup>p)</sup>	1 538 824	12 482	–	1 380 018	821 254	194 571	60 687	–	3 857	103 910	134 800	–	146 324

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. <sup>1)</sup> Umfasst die gesamte zentralstaatliche Ebene, d.h. neben dem Kernhaushalt sämtliche Extrahaushalte des Bundes einschl. der staatlichen Bad Bank „FMS Wertmanagement“ sowie Verbindlichkeiten, die dem Bund nach Maßgabe des Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG) 2010 aus ökonomischer Sicht zugerechnet werden. <sup>2)</sup> Insbesondere Ver-

bindlichkeiten aus dem Münzumsatz. <sup>3)</sup> Emissionen der Bundesrepublik Deutschland. Ohne Eigenbestände des Emittenten, aber einschließlich der Bestände, die von anderen staatlichen Einheiten gehalten werden. <sup>4)</sup> Ohne inflationsbedingte Kapitalindexierung. <sup>5)</sup> Einschl. Medium-Term-Notes der Treuhandanstalt (2011 ausgelaufen). <sup>6)</sup> Einschl. Finanzierungsschätze (2014 ausgelaufen).

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

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

Position	2018			2019			2020			2021				
	Index 2015=100			Veränderung gegen Vorjahr in %			4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2020	2021	2021	2021	2021	2021	2021	
<b>Preisbereinigt, verkettet</b>														
<b>I. Entstehung des Inlandsprodukts</b>														
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	109,7	108,8	98,7	1,0	- 0,8	- 9,3	- 1,6	- 5,1	-21,3	- 9,5	- 1,3	- 1,9	19,8	
Baugewerbe	103,8	103,9	107,8	1,9	0,1	3,8	- 1,7	6,1	1,9	- 1,8	9,0	- 5,0	0,5	
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	105,6	108,7	103,1	1,5	3,0	- 5,2	1,9	0,3	-14,9	- 2,7	- 2,9	- 7,8	11,0	
Information und Kommunikation	116,4	120,4	119,1	7,5	3,4	- 1,0	2,6	0,7	- 4,4	- 1,1	0,5	0,7	7,9	
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	94,1	95,3	95,8	- 6,9	1,3	0,5	2,1	0,4	0,8	1,3	- 0,4	- 0,8	- 0,2	
Grundstücks- und Wohnungswesen	101,8	102,4	101,9	0,7	0,6	- 0,4	1,0	0,0	- 1,6	0,2	- 0,4	- 0,3	1,6	
Unternehmensdienstleister <sup>1)</sup>	110,6	110,3	102,2	3,2	- 0,2	- 7,4	- 0,0	- 1,4	-13,4	- 8,2	- 6,9	- 6,1	9,6	
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	105,1	106,9	103,4	0,6	1,7	- 3,2	1,8	- 0,5	- 8,9	0,0	- 3,8	- 3,1	10,2	
Sonstige Dienstleister	101,4	103,1	92,3	1,6	1,7	-10,5	1,6	- 2,7	-19,7	- 3,9	-16,0	-10,5	8,1	
<b>Bruttowertschöpfung</b>	<b>106,3</b>	<b>107,3</b>	<b>102,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>- 4,9</b>	<b>0,6</b>	<b>- 1,3</b>	<b>-11,9</b>	<b>- 3,9</b>	<b>- 2,4</b>	<b>- 3,7</b>	<b>10,0</b>	
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>106,1</b>	<b>107,2</b>	<b>102,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>- 4,6</b>	<b>0,7</b>	<b>- 1,5</b>	<b>-11,3</b>	<b>- 3,6</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 3,3</b>	<b>9,8</b>	
<b>II. Verwendung des Inlandsprodukts</b>														
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	105,4	107,0	100,8	1,4	1,6	- 5,9	1,1	- 1,1	-13,2	- 3,4	- 5,7	- 9,1	6,0	
Konsumausgaben des Staates	106,8	110,0	113,9	1,0	3,0	3,5	3,6	2,5	3,5	4,0	4,2	2,5	3,7	
Ausrüstungen	112,0	113,1	100,5	4,4	1,0	-11,2	- 2,4	- 9,4	-23,6	- 9,5	- 2,9	0,5	20,4	
Bauten	107,6	108,7	111,4	2,6	1,1	2,5	- 0,4	5,4	0,7	- 0,6	5,1	- 2,1	2,9	
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	113,7	119,9	121,1	3,8	5,5	1,0	5,4	3,8	- 1,3	0,3	1,3	- 2,2	2,6	
Vorratsveränderungen <sup>5)</sup> <sup>6)</sup>	.	.	.	- 0,1	- 0,1	- 0,9	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 1,9	- 1,3	0,1	0,8	
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>107,6</b>	<b>109,5</b>	<b>105,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>- 4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 8,5</b>	<b>- 3,7</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 4,5</b>	<b>6,7</b>	
<b>Außenbeitrag <sup>6)</sup></b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>- 0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>- 0,8</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 3,3</b>	<b>- 0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>3,3</b>	
Exporte	110,0	111,2	100,8	2,3	1,1	- 9,3	0,9	- 3,1	-22,1	- 9,1	- 3,1	- 0,5	26,5	
Importe	114,2	117,5	107,4	3,9	2,9	- 8,6	1,7	- 0,6	-17,3	-10,1	- 6,4	- 2,8	20,1	
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>106,1</b>	<b>107,2</b>	<b>102,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>- 4,6</b>	<b>0,7</b>	<b>- 1,5</b>	<b>-11,3</b>	<b>- 3,6</b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 3,3</b>	<b>9,8</b>	
<b>In jeweiligen Preisen (Mrd €)</b>														
<b>III. Verwendung des Inlandsprodukts</b>														
Private Konsumausgaben <sup>3)</sup>	1 752,1	1 802,9	1 708,0	2,9	2,9	- 5,3	2,4	0,5	-12,1	- 3,7	- 5,6	- 7,4	8,0	
Konsumausgaben des Staates	670,4	705,2	754,6	3,4	5,2	7,0	5,5	5,4	7,6	7,3	7,7	6,7	4,4	
Ausrüstungen	235,5	241,1	216,9	4,9	2,4	-10,0	- 0,8	- 8,0	-22,5	- 8,3	- 1,9	1,9	22,3	
Bauten	345,5	364,1	380,1	7,4	5,4	4,4	3,2	9,0	3,7	0,0	5,7	- 0,3	7,9	
Sonstige Anlagen <sup>4)</sup>	128,2	137,0	138,9	6,2	6,9	1,4	6,8	4,3	- 1,0	0,6	1,7	- 1,0	3,8	
Vorratsveränderungen <sup>5)</sup>	28,5	26,8	-23,7	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>3 160,1</b>	<b>3 277,1</b>	<b>3 174,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,7</b>	<b>- 3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>- 7,7</b>	<b>- 3,4</b>	<b>- 3,0</b>	<b>- 2,8</b>	<b>9,1</b>	
<b>Außenbeitrag</b>	<b>207,7</b>	<b>196,2</b>	<b>192,8</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	<b>.</b>	
Exporte	1 593,0	1 619,4	1 462,1	3,4	1,7	- 9,7	1,0	- 2,8	-22,5	- 9,9	- 3,8	0,6	31,7	
Importe	1 385,3	1 423,2	1 269,3	5,8	2,7	-10,8	0,5	- 1,6	-21,0	-12,5	- 8,1	- 2,2	29,1	
<b>Bruttoinlandsprodukt <sup>2)</sup></b>	<b>3 367,9</b>	<b>3 473,4</b>	<b>3 367,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>- 3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>- 9,2</b>	<b>- 2,7</b>	<b>- 1,3</b>	<b>- 1,5</b>	<b>11,0</b>	
<b>IV. Preise (2015=100)</b>														
Privater Konsum	103,7	105,1	105,8	1,5	1,3	0,6	1,3	1,6	1,3	- 0,3	0,1	1,8	1,8	
Bruttoinlandsprodukt	104,9	107,0	108,8	2,0	2,1	1,6	2,1	2,4	2,4	1,0	0,6	1,9	1,1	
Terms of Trade	100,1	100,8	102,9	- 0,8	0,7	2,0	1,3	1,3	4,2	1,8	1,2	0,5	- 3,2	
<b>V. Verteilung des Volkseinkommens</b>														
Arbeitnehmerentgelt	1 773,7	1 855,5	1 852,1	4,6	4,6	- 0,2	3,9	2,9	- 3,2	- 0,7	0,4	- 0,4	4,9	
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	763,8	752,7	676,1	2,1	- 1,5	-10,2	- 4,0	- 5,6	-27,2	- 7,4	- 2,2	2,0	40,6	
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 537,5</b>	<b>2 608,2</b>	<b>2 528,2</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>- 3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>- 9,8</b>	<b>- 2,8</b>	<b>- 0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>12,8</b>	
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	3 476,2	3 586,0	3 461,3	3,9	3,2	- 3,5	2,3	0,3	- 9,2	- 3,4	- 1,7	- 1,3	10,9	

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2021. **1** Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. **2** Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubven-

tionen). **3** Einschl. Private Organisationen ohne Erwerbszweck. **4** Geistiges Eigentum (u.a. EDV-Software, Urheberrechte) sowie Nutzpflanzen und -pflanzen. **5** Einschl. Nettozugang an Wertsachen. **6** Wachstumsbeitrag zum BIP.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

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

Arbeitstäglich bereinigt ◊

Produzierendes Gewerbe	davon:											
	Baugewerbe	Energie	Industrie									
			zusammen	davon: nach Hauptgruppen				darunter: ausgewählte Wirtschaftszweige				
				Vorleistungs-güter-produzenten	Investitions-güter-produzenten	Gebrauchs-güter-produzenten	Verbrauchs-güter-produzenten	Metall-erzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metall-erzeugnissen	Herstellung von Daten-verarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraft-wagenteilen	
<b>2015 = 100</b>												
Gewicht in % 1)	100	14,04	6,37	79,59	29,45	36,98	2,27	10,89	10,31	9,95	12,73	14,16
Zeit												
2017	104,9	108,7	98,9	104,7	104,9	105,0	106,9	103,0	106,2	107,0	104,1	105,3
2018	2) 105,9	2) 109,1	97,4	106,0	105,5	106,0	106,2	106,9	107,3	108,9	106,5	103,5
2019	102,5	112,8	90,4	101,6	101,8	101,4	106,2	101,0	102,8	106,5	103,4	92,0
2020	94,1	116,1	84,4	91,0	94,9	85,7	97,6	97,2	90,5	98,5	89,5	69,4
2020 2.Vj.	84,3	115,8	72,8	79,6	85,6	70,9	84,3	92,0	78,8	88,3	81,3	44,1
3.Vj.	93,7	118,5	78,8	90,5	94,4	84,8	97,9	98,0	89,7	97,1	86,6	71,7
4.Vj.	101,8	130,7	91,8	97,5	98,3	95,9	106,5	99,0	95,4	105,3	98,5	81,4
2021 1.Vj.	95,0	94,8	92,0	103,6	103,6	88,1	100,7	96,1	99,4	107,0	91,3	75,4
2.Vj. x)	97,6	118,0	81,4	95,2	104,4	86,8	102,7	97,7	100,1	108,3	94,7	66,7
2020 Juli	93,7	119,9	75,7	90,5	93,3	86,0	92,7	97,5	86,5	94,4	86,4	76,1
Aug.	88,0	113,7	80,7	84,1	91,1	75,3	91,6	93,6	85,7	93,7	78,8	57,2
Sept.	99,4	121,8	79,9	97,0	98,8	93,0	109,5	102,8	96,9	103,1	94,6	81,9
Okt.	101,7	124,7	91,3	98,5	102,7	93,3	108,7	102,8	99,0	104,5	90,3	85,6
Nov.	106,0	130,4	91,8	102,8	104,2	101,4	114,4	101,6	103,1	111,1	98,8	92,5
Dez.	97,6	137,1	92,2	91,1	87,9	92,9	96,5	92,5	84,2	100,3	106,5	66,1
2021 Jan.	88,6	76,3	97,5	90,0	100,2	80,9	95,6	92,4	94,1	100,4	82,1	70,8
Febr.	90,9	88,9	86,5	91,6	99,3	85,6	99,2	89,8	96,6	104,2	88,2	74,1
März	105,4	119,2	92,1	104,1	111,2	97,7	107,3	106,2	107,6	116,5	103,6	81,2
April x)	97,5	117,0	86,4	94,9	103,8	87,8	101,6	93,4	99,8	107,0	93,9	71,3
Mai x)	96,3	116,4	81,1	94,0	104,4	84,3	100,1	97,6	98,7	106,5	92,3	64,1
Juni x)	98,9	120,6	76,7	96,8	104,9	88,2	106,4	102,0	101,7	111,3	97,8	64,8
Juli x) x)p)	99,0	124,2	77,2	96,3	105,0	86,8	102,7	103,7	100,0	110,8	96,4	64,7
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>												
2017	+ 3,3	+ 3,3	+ 0,4	+ 3,6	+ 4,1	+ 3,7	+ 4,2	+ 2,1	+ 4,5	+ 5,9	+ 4,5	+ 3,2
2018	2) + 1,0	2) + 0,4	- 1,5	+ 1,2	+ 0,6	+ 1,0	- 0,7	+ 3,8	+ 1,0	+ 1,8	+ 2,3	- 1,7
2019	- 3,2	+ 3,4	- 7,2	- 4,2	- 3,5	- 4,3	± 0,0	- 5,5	- 4,2	- 2,2	- 2,9	- 11,1
2020	- 8,2	+ 2,9	- 6,6	- 10,4	- 6,8	- 15,5	- 8,1	- 3,8	- 12,0	- 7,5	- 13,4	- 24,6
2020 2.Vj.	- 18,0	+ 1,8	- 12,9	- 22,2	- 17,2	- 30,6	- 18,2	- 7,7	- 24,9	- 15,8	- 20,8	- 53,8
3.Vj.	- 8,4	- 0,5	- 2,9	- 10,4	- 7,5	- 15,3	- 6,1	- 3,1	- 12,7	- 9,7	- 15,1	- 19,5
4.Vj.	- 1,7	+ 5,0	- 2,7	- 3,0	+ 1,1	- 6,0	- 2,5	- 3,7	- 1,9	- 0,6	- 9,2	- 4,2
2021 1.Vj.	- 1,7	- 4,6	- 2,3	- 1,1	+ 2,3	- 3,3	- 0,9	- 3,8	+ 1,3	+ 3,5	- 0,1	- 5,9
2.Vj. x)	+ 15,8	+ 1,9	+ 11,8	+ 19,6	+ 21,9	+ 22,4	+ 21,8	+ 6,2	+ 26,9	+ 22,6	+ 16,4	+ 51,2
2020 Juli	- 9,5	- 1,6	- 7,0	- 11,3	- 10,0	- 14,9	- 7,0	- 3,9	- 17,1	- 10,5	- 16,0	- 16,4
Aug.	- 9,0	+ 0,1	+ 0,5	- 11,5	- 7,4	- 17,4	- 4,4	- 5,1	- 11,8	- 9,1	- 16,2	- 25,5
Sept.	- 6,9	+ 0,3	- 2,2	- 8,7	- 4,9	- 14,0	- 6,6	- 0,3	- 9,0	- 9,5	- 13,2	- 17,8
Okt.	- 3,1	+ 2,4	- 0,7	- 4,4	- 2,1	- 6,3	- 4,6	- 4,0	- 5,2	- 3,9	- 10,1	- 4,8
Nov.	- 2,5	+ 3,1	- 3,6	+ 3,6	+ 0,9	- 6,5	- 1,6	- 5,4	- 1,9	+ 0,1	- 9,0	- 5,5
Dez.	+ 0,8	+ 9,4	- 3,8	- 0,8	+ 5,5	- 4,9	- 0,9	- 1,3	+ 2,3	+ 2,1	- 8,5	- 1,5
2021 Jan.	- 3,7	- 9,9	- 2,6	- 2,9	+ 1,6	- 6,0	- 3,4	- 5,7	- 1,1	+ 0,8	- 0,6	- 12,6
Febr.	- 6,6	- 7,6	- 5,7	- 6,5	- 1,7	- 10,2	- 4,3	- 8,1	- 2,1	+ 1,5	- 3,3	- 19,6
März	+ 4,9	+ 1,7	+ 1,3	+ 5,9	+ 6,9	+ 6,3	+ 5,1	+ 2,1	+ 6,7	+ 8,1	+ 3,2	+ 20,8
April x)	+ 27,6	+ 4,0	+ 18,7	+ 35,0	+ 25,2	+ 61,1	+ 44,1	+ 4,2	+ 36,3	+ 27,7	+ 34,1	+ 385,0
Mai x)	+ 16,6	+ 2,8	+ 13,1	+ 20,4	+ 24,3	+ 21,1	+ 17,4	+ 9,1	+ 27,7	+ 23,0	+ 19,1	+ 40,6
Juni x)	+ 5,4	- 0,9	+ 3,6	+ 7,0	+ 16,7	- 0,5	+ 9,5	+ 5,4	+ 18,3	+ 17,8	+ 1,3	- 10,1
Juli x) x)p)	+ 5,7	+ 3,6	+ 2,0	+ 6,4	+ 12,5	+ 0,9	+ 10,8	+ 6,4	+ 15,6	+ 17,4	+ 11,6	- 15,0

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Erläuterungen siehe Statistische Fachreihe Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen III.1.a bis III.1.c ◊ Mithilfe von JDemetra+ 2.2.2 (X13). 1 Anteil an der Bruttowertschöpfung zu Faktorkosten des Produzierenden Gewerbes im Basisjahr 2015. 2 Ab Januar 2018 Gewichte im Hoch- und

Tiefbau vom Statistischen Bundesamt korrigiert. 3 Beeinflusst durch Verschiebung der Ferientermine. x Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljährlichen Produktionserhebung bzw. der Vierteljährlichen Erhebung im Ausbaugewerbe.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

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

Arbeitsstäglich bereinigt ◦)

Zeit	Industrie		davon:				Industrie		davon:			
	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr in %	Vorleistungsgüter- produzenten		Investitionsgüter- produzenten		Konsumgüter- produzenten		Gebrauchsgüter- produzenten		Verbrauchsgüter- produzenten	
			2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr in %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr in %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr in %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr in %	2015 = 100	Veränderung gegen Vorjahr in %
<b>insgesamt</b>												
2017	108,6	+ 7,8	109,4	+ 10,6	108,5	+ 6,5	105,7	+ 5,1	116,5	+ 10,6	102,2	+ 3,2
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
2019	104,9	- 5,1	103,5	- 7,2	105,4	- 4,1	107,0	- 2,7	123,3	+ 3,7	101,6	- 5,1
2020	97,2	- 7,3	97,9	- 5,4	95,6	- 9,3	105,8	- 1,1	124,4	+ 0,9	99,6	- 2,0
2020 Juli	96,4	- 6,8	94,4	- 8,2	96,4	- 6,3	105,5	- 4,6	120,3	- 1,2	100,6	- 5,9
Aug.	91,2	- 2,0	89,8	- 6,5	90,4	+ 0,6	104,3	+ 0,6	124,2	+ 2,6	97,8	- 0,3
Sept.	104,2	- 1,2	101,7	+ 1,6	104,8	- 3,3	111,6	+ 3,0	146,4	+ 4,7	100,1	+ 2,1
Okt.	109,2	+ 2,9	108,3	+ 4,1	109,4	+ 2,4	111,4	- 0,1	145,0	+ 13,2	100,3	- 5,4
Nov.	113,7	+ 7,1	114,0	+ 10,4	113,9	+ 6,2	110,2	- 1,3	138,2	+ 0,1	101,0	- 1,8
Dez.	108,6	+ 6,3	101,6	+ 9,7	113,7	+ 4,2	102,7	+ 9,6	131,3	+ 9,0	93,2	+ 9,9
2021 Jan.	110,2	+ 1,7	119,7	+ 7,7	104,2	- 2,2	111,1	+ 1,0	140,1	+ 8,4	101,5	- 2,0
Febr.	111,4	+ 6,6	116,8	+ 10,4	108,0	+ 5,6	111,2	- 2,8	128,5	+ 6,1	105,4	- 6,1
März	129,0	+ 31,0	133,3	+ 23,1	127,0	+ 40,2	123,9	+ 8,9	146,8	+ 19,4	116,3	+ 5,1
April	118,2	+ 84,4	126,2	+ 64,3	114,1	+ 116,5	111,4	+ 21,9	161,7	+ 84,4	94,8	+ 2,5
Mai	114,3	+ 60,3	123,0	+ 60,4	109,0	+ 68,0	113,5	+ 19,3	157,0	+ 41,4	99,1	+ 10,2
Juni	125,7	+ 30,8	127,7	+ 48,5	126,0	+ 23,5	114,1	+ 15,4	151,2	+ 31,5	101,8	+ 8,8
Juli p)	126,1	+ 30,8	128,1	+ 35,7	124,5	+ 29,1	128,3	+ 21,6	151,1	+ 25,6	120,7	+ 20,0
<b>aus dem Inland</b>												
2017	107,0	+ 7,2	107,1	+ 9,7	107,8	+ 5,9	101,6	+ 3,7	108,7	+ 5,4	99,3	+ 3,1
2018	107,2	+ 0,2	108,6	+ 1,4	106,6	- 1,1	102,9	+ 1,3	114,7	+ 5,5	98,9	- 0,4
2019	101,2	- 5,6	99,1	- 8,7	102,9	- 3,5	101,2	- 1,7	116,2	+ 1,3	96,1	- 2,8
2020	94,9	- 6,2	94,1	- 5,0	95,1	- 7,6	98,0	- 3,2	105,5	- 9,2	95,4	- 0,7
2020 Juli	95,2	- 6,9	93,5	- 7,1	96,0	- 7,2	99,1	- 4,5	104,5	- 8,8	97,3	- 2,9
Aug.	88,5	- 2,7	88,3	- 3,1	87,0	- 3,3	100,0	+ 2,5	111,3	+ 3,0	96,2	+ 2,2
Sept.	99,5	- 0,9	95,3	± 0,0	102,7	- 1,4	101,7	- 1,8	125,4	- 4,6	93,7	- 0,4
Okt.	104,5	+ 5,6	106,8	+ 8,5	102,6	+ 4,3	104,4	- 2,3	119,6	- 9,3	99,3	+ 0,8
Nov.	109,2	+ 6,2	113,3	+ 12,4	106,3	+ 2,7	104,6	- 4,6	124,3	- 8,4	97,9	- 2,9
Dez.	98,2	+ 4,8	94,9	+ 12,7	102,1	- 0,3	91,0	+ 1,9	104,1	- 3,0	86,5	+ 4,0
2021 Jan.	103,0	+ 1,6	112,7	+ 6,9	95,4	- 2,7	98,1	- 3,1	111,0	+ 6,3	93,7	- 6,4
Febr.	107,8	+ 6,2	111,9	+ 12,1	105,3	+ 2,9	101,2	- 3,9	108,4	+ 5,7	98,7	- 7,1
März	125,6	+ 30,2	128,8	+ 25,7	125,2	+ 39,7	109,8	+ 0,9	130,5	+ 25,8	102,8	- 7,0
April	110,9	+ 69,1	117,1	+ 59,3	107,0	+ 88,7	101,7	+ 26,8	126,9	+ 93,4	93,2	+ 9,5
Mai	112,5	+ 50,6	118,5	+ 58,4	109,1	+ 50,3	100,9	+ 14,5	122,0	+ 22,2	93,8	+ 11,4
Juni	126,3	+ 21,1	125,5	+ 54,4	130,6	+ 3,7	102,0	+ 11,8	118,5	+ 18,0	96,4	+ 9,4
Juli p)	125,9	+ 32,2	125,7	+ 34,4	126,5	+ 31,8	122,7	+ 23,8	117,1	+ 12,1	124,6	+ 28,1
<b>aus dem Ausland</b>												
2017	109,8	+ 8,2	111,9	+ 11,5	108,9	+ 6,9	108,9	+ 6,1	122,8	+ 14,7	104,5	+ 3,4
2018	113,0	+ 2,9	114,6	+ 2,4	112,0	+ 2,8	115,5	+ 6,1	122,2	- 0,5	113,4	+ 8,5
2019	107,7	- 4,7	108,3	- 5,5	106,9	- 4,6	111,5	- 3,5	129,1	+ 5,6	105,9	- 6,6
2020	98,9	- 8,2	101,9	- 5,9	95,9	- 10,3	111,8	+ 0,3	139,6	+ 8,1	102,9	- 2,8
2020 Juli	97,3	- 6,7	95,4	- 9,2	96,7	- 5,8	110,4	- 4,7	133,0	+ 4,2	103,1	- 8,0
Aug.	93,3	- 1,5	91,5	- 9,6	92,5	+ 2,9	107,7	- 0,7	134,5	+ 2,2	99,1	- 2,0
Sept.	107,8	- 1,4	108,6	+ 3,1	106,1	- 4,3	119,2	+ 6,3	163,3	+ 11,5	105,0	+ 4,0
Okt.	112,7	+ 1,1	110,0	± 0,0	113,5	+ 1,5	116,8	+ 1,6	165,4	+ 32,2	101,1	- 9,6
Nov.	117,1	+ 7,6	114,8	+ 8,4	118,5	+ 8,1	114,5	+ 1,1	149,4	+ 6,6	103,3	- 1,1
Dez.	116,5	+ 7,3	108,9	+ 7,1	120,7	+ 6,6	111,8	+ 15,1	153,2	+ 16,9	98,4	+ 14,3
2021 Jan.	115,7	+ 1,8	127,2	+ 8,5	109,5	- 1,9	121,1	+ 3,7	163,5	+ 9,6	107,5	+ 1,1
Febr.	114,1	+ 6,9	122,1	+ 8,7	109,7	+ 7,2	118,9	- 2,1	144,7	+ 6,5	110,6	- 5,3
März	131,6	+ 31,5	138,2	+ 20,7	128,1	+ 40,5	134,8	+ 14,6	160,0	+ 15,6	126,6	+ 14,2
April	123,7	+ 96,7	136,1	+ 69,5	118,4	+ 135,4	118,9	+ 18,9	189,7	+ 79,8	96,1	- 2,1
Mai	115,6	+ 68,0	127,9	+ 62,5	109,0	+ 80,8	123,2	+ 22,5	185,2	+ 54,2	103,2	+ 9,4
Juni	125,3	+ 39,5	130,0	+ 42,9	123,3	+ 40,8	123,5	+ 17,8	177,6	+ 40,2	106,0	+ 8,4
Juli p)	126,2	+ 29,7	130,6	+ 36,9	123,3	+ 27,5	132,6	+ 20,1	178,5	+ 34,2	117,8	+ 14,3

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Erläuterungen siehe Statistische Fachreihe Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabellen III.2.a bis III.2.c. ◦ Mithilfe von JDemetra+ 2.2.2 (X13).

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 4. Auftragseingang im Bauhauptgewerbe \*)

Arbeitstäglich bereinigt ◊

Zeit	Gliederung nach Bauarten										Gliederung nach Bauherren 1)					
	Insgesamt		Hochbau		Wohnungsbau		gewerblicher Hochbau		öffentlicher Hochbau		Tiefbau		gewerbliche Auftraggeber		öffentliche Auftraggeber 2)	
			zusammen	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	Veränderung gegen Vorjahr	
2015 = 100	%	2015 = 100	%	2015 = 100	%	2015 = 100	%	2015 = 100	%	2015 = 100	%	2015 = 100	%	2015 = 100	%	
2017	122,4	+ 7,0	123,1	+ 7,0	123,1	+ 5,3	123,4	+ 7,4	121,9	+ 12,0	121,6	+ 6,9	119,8	+ 7,3	125,0	+ 7,8
2018	134,7	+ 10,0	131,1	+ 6,5	136,6	+ 11,0	127,9	+ 3,6	125,2	+ 2,7	138,8	+ 14,1	135,6	+ 13,2	132,4	+ 5,9
2019	146,0	+ 8,4	145,0	+ 10,6	150,1	+ 9,9	142,2	+ 11,2	138,9	+ 10,9	147,1	+ 6,0	147,9	+ 9,1	141,2	+ 6,6
2020	145,7	- 0,2	144,3	- 0,5	160,9	+ 7,2	130,5	- 8,2	141,5	+ 1,9	147,3	+ 0,1	139,7	- 5,5	143,4	+ 1,6
2020 Juni	167,7	+ 3,7	153,1	- 5,0	165,0	+ 4,2	139,5	- 14,2	164,8	+ 0,4	184,6	+ 13,7	144,3	- 12,4	196,1	+ 22,4
Juli	149,1	- 3,2	151,8	+ 2,6	157,9	+ 2,1	137,2	- 3,6	185,9	+ 25,7	145,9	- 9,3	136,8	- 10,4	157,7	+ 1,7
Aug.	136,7	+ 1,6	135,4	- 0,1	159,6	+ 14,6	114,0	- 13,1	135,5	- 2,7	138,3	+ 3,5	130,1	- 5,1	130,5	+ 1,2
Sept.	151,5	+ 2,5	157,0	+ 7,2	173,4	+ 10,5	141,1	+ 8,3	162,1	- 6,4	145,2	- 2,7	146,2	+ 2,0	144,4	- 2,1
Okt.	142,4	+ 4,0	150,8	+ 9,7	181,5	+ 17,2	127,1	+ 2,2	137,8	+ 6,3	132,6	- 2,6	141,5	+ 4,6	119,6	- 6,5
Nov.	139,6	- 3,9	146,9	- 5,0	167,7	+ 12,0	132,2	- 20,6	133,4	+ 4,9	131,0	- 2,5	143,8	- 14,2	117,6	+ 0,4
Dez.	150,5	+ 1,6	147,8	- 0,8	191,9	+ 7,7	117,9	- 10,1	113,7	- 4,6	153,7	+ 4,4	136,6	- 11,4	141,3	+ 15,0
2021 Jan.	134,0	+ 3,6	140,5	+ 4,8	147,3	+ 7,2	146,0	+ 8,7	97,7	- 20,4	126,5	+ 2,0	150,7	+ 6,8	106,8	- 4,0
Febr.	143,2	+ 6,5	148,8	+ 4,1	161,1	+ 8,6	147,2	+ 4,5	114,1	- 14,3	136,7	+ 9,8	143,4	+ 3,0	132,1	+ 9,5
März	157,5	- 0,8	156,3	+ 1,5	173,8	+ 2,5	141,4	+ 0,1	154,3	+ 2,5	159,0	- 3,3	150,9	- 2,8	155,2	- 0,8
April	160,1	+ 7,0	158,3	+ 18,0	185,1	+ 40,7	139,5	+ 1,6	139,8	+ 7,5	162,3	- 3,2	148,1	+ 5,5	158,8	- 7,2
Mai	159,2	+ 14,7	163,5	+ 31,9	185,1	+ 26,2	146,8	+ 42,7	154,3	+ 20,5	154,2	- 1,2	150,8	+ 24,3	153,0	- 0,7
Juni	164,3	- 2,0	164,6	+ 7,5	176,5	+ 7,0	160,3	+ 14,9	141,8	- 14,0	164,0	- 11,2	166,7	+ 15,5	154,3	- 21,3

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* In jeweiligen Preisen; Angaben ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistische Fachreihe Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle III.2.f. ◊ Mithilfe von JDemetra+ 2.2.2 (X13). 1 Ohne Wohnungsbauaufträge. 2 Einschl. Straßenbau.

schafszahlen, Tabelle III.2.f. ◊ Mithilfe von JDemetra+ 2.2.2 (X13). 1 Ohne Wohnungsbauaufträge. 2 Einschl. Straßenbau.

### 5. Umsätze des Einzelhandels \*)

Kalenderbereinigt ◊

Zeit	Insgesamt												darunter:			
	in jeweiligen Preisen		in Preisen von 2015		in Verkaufsräumen nach dem Schwerpunktsortiment der Unternehmen:						Internet- und Versandhandel sowie sonstiger Einzelhandel 2)					
					Lebensmittel, Getränke, Tabakwaren 1)	Textilien, Bekleidung, Schuhe, Lederwaren	Geräte der Informations- und Kommunikationstechnik	Baubedarf, Fußbodenbeläge, Haushaltsgeräte, Möbel	Apotheken, Facheinzelhandel mit medizinischen und kosmetischen Artikeln							
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 %	
2017	107,6	+ 5,0	105,8	+ 3,6	105,9	+ 4,1	108,2	+ 7,2	106,2	+ 6,3	103,0	+ 1,5	107,7	+ 3,7	120,5	+ 10,0
2018	110,7	+ 2,9	107,5	+ 1,6	109,6	+ 3,5	105,6	- 2,4	107,2	+ 0,9	103,1	+ 0,1	112,5	+ 4,5	127,7	+ 6,0
2019	114,9	+ 3,8	111,0	+ 3,3	112,1	+ 2,3	106,7	+ 1,0	108,9	+ 1,6	107,1	+ 3,9	118,7	+ 5,5	138,4	+ 8,4
2020 3)	121,1	+ 5,4	115,6	+ 4,1	120,9	+ 7,9	81,6	- 23,5	106,3	- 2,4	116,8	+ 9,1	124,4	+ 4,8	168,5	+ 21,7
2020 Juli	122,8	+ 6,2	117,4	+ 4,9	119,1	+ 4,5	98,0	- 5,8	108,5	+ 14,2	125,4	+ 15,7	123,0	+ 1,9	156,4	+ 14,0
Aug.	120,4	+ 8,4	115,0	+ 6,9	120,7	+ 8,8	91,3	- 7,5	103,9	+ 1,6	117,0	+ 15,7	119,1	+ 3,7	155,2	+ 24,8
Sept.	119,2	+ 6,3	113,5	+ 5,1	113,7	+ 6,8	100,5	- 8,7	103,8	- 6,2	117,7	+ 13,7	122,2	+ 3,6	160,6	+ 15,4
Okt.	129,1	+ 10,2	122,7	+ 9,0	122,3	+ 8,4	109,1	- 6,4	120,5	+ 9,0	129,8	+ 16,9	129,0	+ 5,7	182,4	+ 28,8
Nov.	136,4	+ 10,4	130,2	+ 9,7	123,4	+ 7,4	90,2	- 22,2	154,1	+ 15,8	140,4	+ 21,0	133,3	+ 7,2	226,6	+ 37,6
Dez.	137,4	+ 3,2	131,0	+ 2,1	137,8	+ 7,7	69,3	- 41,8	134,4	- 15,5	119,4	+ 5,3	142,1	+ 6,5	217,9	+ 26,8
2021 Jan.	103,7	- 3,8	98,6	- 5,2	116,1	+ 12,2	19,3	- 78,2	62,3	- 45,7	59,4	- 38,5	126,6	+ 3,4	186,2	+ 34,5
Febr.	104,9	- 0,7	99,0	- 2,2	114,4	+ 5,7	22,3	- 72,2	62,7	- 36,0	70,2	- 27,8	127,4	+ 9,1	178,2	+ 40,6
März	129,5	+ 9,2	122,3	+ 7,9	132,5	+ 1,5	58,6	+ 17,9	87,6	+ 4,2	119,9	+ 11,4	135,2	- 1,9	206,1	+ 33,9
April	121,1	+ 9,0	113,6	+ 7,6	124,8	- 0,1	39,1	+ 32,5	69,0	+ 25,9	106,5	+ 5,7	130,7	+ 14,7	193,1	+ 11,6
Mai	125,7	+ 1,9	117,6	± 0,0	127,7	+ 0,2	62,0	- 20,7	73,5	- 23,3	112,6	- 11,9	128,5	+ 13,4	200,2	+ 18,7
Juni	130,0	+ 7,4	122,0	+ 5,4	122,5	+ 2,9	112,6	+ 18,2	96,8	- 5,5	124,5	+ 2,1	131,4	+ 9,9	184,9	+ 13,9
Juli	125,8	+ 2,4	117,8	+ 0,3	121,1	+ 1,7	102,8	+ 4,9	100,6	- 7,3	120,4	- 4,0	133,1	+ 8,2	162,8	+ 4,1

Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. \* Ohne Mehrwertsteuer; Erläuterungen siehe Statistische Fachreihe Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, Tabelle III.4.c. ◊ Mithilfe von JDemetra+ 2.2.2 (X13). 1 Auch an Verkaufsständen und auf Märkten.

2 Nicht in Verkaufsräumen, an Verkaufsständen oder auf Märkten. 3 Angaben ab Januar 2020 vorläufig, teilweise revidiert und in den jüngsten Monaten aufgrund von Schätzungen für fehlende Meldungen besonders unsicher.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

6. Arbeitsmarkt \*)

Zeit	Erwerbstätige 1)		Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte 2)					Ausschl. geringfügig entlohnte Beschäftigte 2)	Kurzarbeiter 3)		Arbeitslose 4)		Arbeitslosenquote 4) 5) in %	Offene Stellen 4) 6) in Tsd
	Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	insgesamt		darunter:				insgesamt	darunter: konjunkturell bedingt	insgesamt	darunter: dem Rechtskreis SGB III zugeordnet		
			Tsd	Veränderung gegen Vorjahr in %	Produzierendes Gewerbe	Dienstleistungsbereich ohne Arbeitnehmerüberlassung	Arbeitnehmerüberlassung							
2016	43 661	+ 1,2	31 508	+ 2,2	9 028	21 407	834	4 804	128	42	2 691	822	6,1	655
2017	44 251	+ 1,4	32 234	+ 2,3	9 146	21 980	868	4 742	114	24	2 533	855	5,7	731
2018	44 858	+ 1,4	32 964	+ 2,3	9 349	22 532	840	4 671	118	25	2 340	802	5,2	796
2019	45 268	+ 0,9	33 518	+ 1,7	9 479	23 043	751	4 579	145	60	2 267	827	5,0	774
2020	44 898	- 0,8	33 579	+ 0,2	9 395	23 277	660	4 290	2 939	2 847	2 695	1 137	5,9	613
2018 2.Vj.	44 781	+ 1,4	32 802	+ 2,3	9 296	22 414	843	4 701	23	14	2 325	760	5,1	794
3.Vj.	45 019	+ 1,3	33 040	+ 2,2	9 387	22 546	855	4 694	35	27	2 311	784	5,1	828
4.Vj.	45 245	+ 1,2	33 452	+ 2,1	9 498	22 890	819	4 627	88	35	2 200	755	4,9	804
2019 1.Vj.	44 906	+ 1,2	33 214	+ 2,0	9 419	22 803	761	4 581	303	34	2 360	892	5,2	780
2.Vj.	45 230	+ 1,0	33 388	+ 1,8	9 455	22 932	750	4 615	51	43	2 227	778	4,9	795
3.Vj.	45 378	+ 0,8	33 548	+ 1,5	9 491	23 049	753	4 598	66	58	2 276	827	5,0	794
4.Vj.	45 559	+ 0,7	33 924	+ 1,4	9 551	23 388	738	4 522	161	105	2 204	811	4,8	729
2020 1.Vj.	45 122	+ 0,5	33 642	+ 1,3	9 439	23 284	686	4 458	1 219	949	2 385	960	5,2	683
2.Vj.	44 712	- 1,1	33 415	+ 0,1	9 387	23 137	640	4 235	5 399	5 388	2 770	1 154	6,0	593
3.Vj.	44 794	- 1,3	33 424	- 0,4	9 359	23 171	640	4 273	2 705	2 691	2 904	1 266	6,3	583
4.Vj.	44 965	- 1,3	33 836	- 0,3	9 395	23 518	676	4 194	2 433	2 361	2 722	1 167	5,9	595
2021 1.Vj.	44 448	- 1,5	9) 33 566	9) - 0,2	9) 9 293	9) 23 374	9) 664	9) 4 050	...	9) 3 155	2 878	1 248	6,3	586
2.Vj.	10) 44 716	10) + 0,0	9) 33 705	9) + 0,9	9) 9 319	9) 23 438	9) 695	9) 4 058	...	9) 2 129	2 691	1 024	11) 5,9	658
2018 April	44 638	+ 1,4	32 782	+ 2,4	9 291	22 404	840	4 686	23	13	2 384	796	5,3	784
Mai	44 817	+ 1,5	32 857	+ 2,3	9 310	22 450	845	4 718	21	12	2 315	751	5,1	793
Juni	44 889	+ 1,3	32 870	+ 2,2	9 325	22 439	853	4 742	25	16	2 276	735	5,0	805
Juli	44 922	+ 1,3	32 844	+ 2,2	9 339	22 396	860	4 736	22	14	2 325	788	5,1	823
Aug.	44 972	+ 1,3	33 131	+ 2,3	9 412	22 609	856	4 664	41	33	2 351	804	5,2	828
Sept.	45 164	+ 1,2	33 422	+ 2,1	9 496	22 827	842	4 619	42	34	2 256	759	5,0	834
Okt.	45 251	+ 1,3	33 488	+ 2,2	9 515	22 895	827	4 616	46	37	2 204	742	4,9	824
Nov.	45 314	+ 1,3	33 513	+ 2,1	9 513	22 934	822	4 638	51	43	2 186	745	4,8	807
Dez.	45 171	+ 1,2	33 286	+ 2,1	9 434	22 854	773	4 637	166	26	2 210	777	4,9	781
2019 Jan.	44 852	+ 1,2	33 156	+ 2,0	9 405	22 762	763	4 574	354	42	2 406	919	5,3	758
Febr.	44 894	+ 1,2	33 199	+ 2,0	9 416	22 794	758	4 564	310	29	2 373	908	5,3	784
März	44 971	+ 1,1	33 286	+ 1,9	9 442	22 855	749	4 574	246	32	2 301	850	5,1	797
April	45 134	+ 1,1	33 383	+ 1,8	9 457	22 925	753	4 607	49	40	2 229	795	4,9	796
Mai	45 259	+ 1,0	33 433	+ 1,8	9 462	22 968	749	4 627	53	45	2 236	772	4,9	792
Juni	45 297	+ 0,9	33 407	+ 1,6	9 455	22 948	750	4 646	51	43	2 216	766	4,9	798
Juli	45 312	+ 0,9	33 360	+ 1,6	9 450	22 901	757	4 644	55	47	2 275	825	5,0	799
Aug.	45 307	+ 0,7	33 610	+ 1,4	9 505	23 101	750	4 568	60	51	2 319	848	5,1	795
Sept.	45 516	+ 0,8	33 938	+ 1,5	9 583	23 341	754	4 517	84	75	2 234	808	4,9	787
Okt.	45 592	+ 0,8	33 966	+ 1,4	9 567	23 398	748	4 510	111	102	2 204	795	4,8	764
Nov.	45 622	+ 0,7	33 968	+ 1,4	9 559	23 423	742	4 532	124	115	2 180	800	4,8	736
Dez.	45 463	+ 0,6	33 740	+ 1,4	9 474	23 344	694	4 531	247	97	2 227	838	4,9	687
2020 Jan.	45 140	+ 0,6	33 608	+ 1,4	9 432	23 255	689	4 471	382	133	2 426	985	5,3	668
Febr.	45 160	+ 0,6	33 624	+ 1,3	9 427	23 278	683	4 461	439	134	2 396	971	5,3	690
März	45 066	+ 0,2	33 648	+ 1,1	9 440	23 290	675	4 350	2 834	2 580	2 335	925	5,1	691
April	44 798	- 0,7	33 430	+ 0,1	9 396	23 141	643	4 194	6 007	5 995	2 644	1 093	5,8	626
Mai	44 662	- 1,3	33 328	- 0,3	9 367	23 083	624	4 206	5 726	5 715	2 813	1 172	6,1	584
Juni	44 676	- 1,4	33 323	- 0,3	9 355	23 084	629	4 260	4 464	4 452	2 853	1 197	6,2	570
Juli	44 687	- 1,4	33 233	- 0,4	9 322	23 024	635	4 302	3 319	3 306	2 910	1 258	6,3	573
Aug.	44 722	- 1,3	33 482	- 0,4	9 367	23 218	642	4 266	2 551	2 537	2 955	1 302	6,4	584
Sept.	44 972	- 1,2	33 792	- 0,4	9 421	23 454	656	4 240	2 244	2 229	2 847	1 238	6,2	591
Okt.	45 054	- 1,2	33 862	- 0,3	9 410	23 530	671	4 229	2 037	- 2 021	2 760	1 183	6,0	602
Nov.	45 002	- 1,4	33 899	- 0,2	9 400	23 559	696	4 166	2 405	2 386	2 699	1 152	5,9	601
Dez.	44 838	- 1,4	33 700	- 0,1	9 327	23 478	666	4 134	2 856	2 676	2 707	1 166	5,9	581
2021 Jan.	44 429	- 1,6	33 515	- 0,3	9 282	23 347	657	4 045	3 638	3 294	2 901	1 298	6,3	566
Febr.	44 425	- 1,6	33 521	- 0,3	9 281	23 343	662	4 026	3 766	3 358	2 904	1 270	6,3	583
März	44 490	- 1,3	9) 33 622	9) - 0,1	9) 9 306	9) 23 390	9) 683	9) 4 028	...	9) 2 814	2 827	1 177	6,2	609
April	44 597	- 0,4	9) 33 675	9) + 0,7	9) 9 321	9) 23 419	9) 685	9) 4 030	...	9) 2 537	2 771	1 091	6,0	629
Mai	44 713	+ 0,1	9) 33 735	9) + 1,2	9) 9 323	9) 23 454	9) 701	9) 4 062	...	9) 2 625	2 687	1 020	5,9	654
Juni	10) 44 838	10) + 0,4	9) 33 786	9) + 1,4	9) 9 321	9) 23 493	9) 715	9) 4 134	...	9) 1 586	2 614	961	5,7	693
Juli	10) 44 967	10) + 0,6	...	...	...	...	...	...	...	...	2 590	956	5,6	744
Aug.	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2 578	940	5,6	779

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. \* Jahres- und Quartalswerte: Durchschnitt; eigene Berechnung, die Abweichungen zu den amtlichen Werten sind runderungsbedingt. 1 Inlandskonzept; Durchschnitt. 2 Monatswerte: Endstände. 3 Anzahl innerhalb eines Monats. 4 Stand zur Monatsmitte. 5 Gemessen an allen zivilen Erwerbspersonen. 6 Gemeldete Arbeitsstellen ohne geförderte Stellen und ohne Saisonstellen, 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 Statistischer Bruch aufgrund von Nacherfassungen der

Arbeitslosen im Rechtskreis SGB II. 9 Ursprungswerte von der Bundesagentur für Arbeit geschätzt. Die Schätzwerte für Deutschland wichen im Betrag in den Jahren 2019 und 2020 bei den sozialversicherungspflichtig Beschäftigten um maximal 0,1 %, bei den ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten um maximal 0,9 % sowie bei den konjunkturell bedingten Kurzarbeitern um maximal 55,3 % von den endgültigen Angaben ab. 10 Erste vorläufige Schätzung des Statistischen Bundesamtes. 11 Ab Mai 2021 berechnet auf Basis neuer Erwerbspersonenzahlen.

XI. Konjunkturlage in Deutschland

7. Preise

Zeit	Harmonisierter Verbraucherpreisindex							nachrichtlich: Verbraucher- preisindex (nationale Abgrenzung)	Baupreis- index	Index der Erzeu- ger- preise gewerb- licher Produkte im Inlands- absatz 6)	Index der Erzeu- ger- preise landwirt- schaft- licher Pro- dukte 6)	Indizes der Preise im Außenhandel		Index der Weltmarkt- preise für Rohstoffe 7)	
	insgesamt 2)	davon 1)			darunter: Tatsäch- liche Miet- zahlungen	Ausfuhr	Einfuhr					Energie 8)	sonstige Rohstoffe 9)		
		Nah- run- gs- mit- tel 3)	Industrie- erzeu- nisse ohne Energie 4)	Energie 4) 5)										Dienst- lei- stun- gen 2) 4)	
2015 = 100															
<b>Indexstand</b>															
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	
2019	105,5	108,4	104,2	103,7	105,7	106,1	105,3	115,3	104,8	111,5	102,4	101,7	110,0	108,1	
2020	10) 105,8	10) 110,9	10) 104,1	10) 99,0	10) 106,9	107,6	10) 105,8	10) 117,0	103,8	11) 107,8	101,7	97,3	73,4	111,6	
2019 Okt.	106,3	108,6	105,0	103,8	106,9	106,6	106,1		104,4	110,3	102,4	101,0	105,7	107,1	
Nov.	105,4	109,0	105,2	103,7	104,9	106,7	105,3	116,4	104,4	112,0	102,4	101,5	110,5	106,9	
Dez.	106,0	109,2	105,1	103,6	106,1	106,8	105,8		104,5	114,4	102,5	101,7	112,5	110,4	
2020 Jan.	105,1	110,1	104,0	104,9	104,3	107,0	105,2		105,3	113,2	102,7	101,3	107,4	112,2	
Febr.	105,7	111,2	104,3	103,9	105,2	107,1	105,6	117,8	104,9	114,2	102,6	100,4	94,3	108,7	
März	105,8	111,0	105,2	101,6	105,5	107,3	105,7		104,1	113,7	101,9	96,9	61,3	104,9	
April	106,2	112,2	105,4	98,6	106,7	107,4	106,1		103,4	112,7	101,5	95,2	49,7	101,0	
Mai	106,2	112,5	105,4	97,4	106,7	107,5	106,0	118,3	103,0	109,2	101,3	95,5	55,5	102,1	
Juni	106,9	112,7	104,8	98,7	108,1	107,6	106,6		103,0	110,0	101,3	96,1	65,2	105,1	
Juli	10) 106,4	10) 110,2	10) 102,5	10) 98,0	10) 109,4	107,7	10) 106,1		103,2	107,5	101,3	96,4	68,3	107,5	
Aug.	10) 106,2	10) 110,1	10) 102,6	10) 97,6	10) 109,0	107,8	10) 106,0	115,7	103,2	104,8	101,2	96,5	71,2	111,7	
Sept.	10) 105,8	10) 109,9	10) 103,6	10) 96,9	10) 108,0	107,8	10) 105,8		103,6	11) 103,3	101,3	96,8	70,4	117,9	
Okt.	10) 105,8	10) 110,2	10) 103,9	10) 97,0	10) 107,6	108,0	10) 105,9		103,7	103,7	101,4	97,1	73,4	118,9	
Nov.	10) 104,7	10) 110,3	10) 104,0	10) 96,0	10) 105,5	108,1	10) 105,0	116,0	103,9	103,8	101,8	97,6	77,8	120,4	
Dez.	10) 105,3	10) 109,9	10) 103,4	10) 97,4	10) 106,9	108,2	10) 105,5		104,7	104,0	101,9	98,2	86,6	128,9	
2021 Jan.	106,8	112,3	105,1	102,6	106,9	108,4	106,3		106,2	106,6	102,8	100,1	99,1	140,0	
Febr.	107,4	113,0	105,5	104,1	107,3	108,5	107,0	121,2	106,9	108,8	103,3	101,8	104,7	143,4	
März	107,9	113,1	105,7	106,2	107,6	108,6	107,5		107,9	113,8	104,1	103,6	109,1	150,1	
April	108,4	114,5	105,8	106,1	108,3	108,7	108,2		108,8	115,7	104,9	105,0	110,8	154,5	
Mai	108,7	114,2	106,3	106,7	108,7	108,9	108,7	125,1	110,4	118,3	105,6	106,8	118,9	169,0	
Juni	109,1	114,1	106,5	107,6	109,1	108,9	109,1		111,8	117,5	106,4	108,5	129,4	166,3	
Juli	10) 109,7	10) 114,4	10) 106,4	10) 109,0	10) 110,2	109,1	10) 110,1		113,9	117,2	107,7	110,9	141,9	165,9	
Aug.	10) 109,8	10) 114,4	10) 106,5	10) 109,4	10) 110,3	109,2	10) 110,1	...	115,6	...	...	...	147,1	156,7	
<b>Veränderung gegenüber Vorjahr in %</b>															
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	
2019	+ 1,4	+ 1,6	+ 1,1	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,4	+ 4,7	+ 1,1	+ 2,3	+ 0,5	- 1,0	- 11,7	+ 1,8	
2020	10) + 0,4	10) + 2,3	10) - 0,1	10) - 4,5	10) + 1,2	+ 1,4	10) + 0,5	10) + 1,4	- 1,0	11) - 3,3	- 0,7	- 4,3	- 33,3	+ 3,2	
2019 Okt.	+ 0,9	+ 1,4	+ 0,9	- 2,2	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,1		- 0,6	- 0,9	- 0,2	- 3,5	- 27,0	+ 1,5	
Nov.	+ 1,2	+ 1,9	+ 1,1	- 4,0	+ 2,4	+ 1,5	+ 1,1	+ 3,9	- 0,7	+ 0,4	- 0,1	- 2,1	- 10,7	+ 1,6	
Dez.	+ 1,5	+ 2,1	+ 1,3	+ 0,1	+ 2,0	+ 1,5	+ 1,5		- 0,2	+ 2,6	+ 0,4	- 0,7	+ 1,0	+ 7,0	
2020 Jan.	+ 1,6	+ 2,5	+ 1,1	+ 3,3	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,7		+ 0,2	+ 1,6	+ 0,5	- 0,9	- 4,4	+ 7,5	
Febr.	+ 1,7	+ 3,1	+ 0,9	+ 2,2	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,7	+ 3,3	- 0,1	+ 2,0	+ 0,3	- 2,0	- 17,5	- 0,6	
März	+ 1,3	+ 3,1	+ 1,3	- 0,8	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,4		- 0,8	+ 0,4	- 0,5	- 5,5	- 46,8	- 3,1	
April	+ 0,8	+ 4,0	+ 0,8	- 5,6	+ 1,3	+ 1,5	+ 0,9		- 1,9	- 2,5	- 1,1	- 7,4	- 58,3	- 7,2	
Mai	+ 0,5	+ 3,9	+ 0,8	- 8,2	+ 1,3	+ 1,5	+ 0,6	+ 2,9	- 2,2	- 5,6	- 1,2	- 7,0	- 52,4	- 4,2	
Juni	+ 0,8	+ 4,0	+ 0,7	- 5,9	+ 1,4	+ 1,4	+ 0,9		- 1,8	- 4,4	- 1,0	- 5,1	- 36,6	- 3,2	
Juli	10) ± 0,0	10) + 1,4	10) - 0,8	10) - 6,4	10) + 1,4	+ 1,4	10) - 0,1		- 1,7	- 5,9	- 1,1	- 4,6	- 35,4	- 4,9	
Aug.	10) - 0,1	10) + 1,2	10) - 0,8	10) - 6,0	10) + 1,1	+ 1,4	10) ± 0,0	10) - 0,1	- 1,2	- 6,8	- 1,1	- 4,0	- 28,9	+ 5,4	
Sept.	10) - 0,4	10) + 1,0	10) - 1,1	10) - 6,6	10) + 1,0	+ 1,3	10) - 0,2		- 1,0	11) - 6,0	- 1,1	- 4,3	- 33,5	+ 9,7	
Okt.	10) - 0,5	10) + 1,5	10) - 1,0	10) - 6,6	10) + 0,7	+ 1,3	10) - 0,2		- 0,7	- 6,0	- 1,0	- 3,9	- 30,6	+ 11,0	
Nov.	10) - 0,7	10) + 1,2	10) - 1,1	10) - 7,4	10) + 0,6	+ 1,3	10) - 0,3	10) - 0,3	- 0,5	- 7,3	- 0,6	- 3,8	- 29,6	+ 12,6	
Dez.	10) - 0,7	10) + 0,6	10) - 1,6	10) - 6,0	10) + 0,8	+ 1,3	10) - 0,3		+ 0,2	- 9,1	- 0,6	- 3,4	- 23,0	+ 16,8	
2021 Jan.	+ 1,6	+ 2,0	+ 1,1	- 2,2	+ 2,5	+ 1,3	+ 1,0		+ 0,9	- 5,8	+ 0,1	- 1,2	- 7,7	+ 24,8	
Febr.	+ 1,6	+ 1,6	+ 1,2	+ 0,2	+ 2,0	+ 1,3	+ 1,3	+ 2,9	+ 1,9	- 4,7	+ 0,7	+ 1,4	+ 11,0	+ 31,9	
März	+ 2,0	+ 1,9	+ 0,5	+ 4,5	+ 2,0	+ 1,2	+ 1,7		+ 3,7	+ 0,1	+ 2,2	+ 6,9	+ 78,0	+ 43,1	
April	+ 2,1	+ 2,0	+ 0,4	+ 7,6	+ 1,5	+ 1,2	+ 2,0		+ 5,2	+ 2,7	+ 3,3	+ 10,3	+ 122,9	+ 53,0	
Mai	+ 2,4	+ 1,5	+ 0,9	+ 9,5	+ 1,9	+ 1,3	+ 2,5	+ 5,7	+ 7,2	+ 8,3	+ 4,2	+ 11,8	+ 114,2	+ 65,5	
Juni	+ 2,1	+ 1,2	+ 1,6	+ 9,0	+ 0,9	+ 1,2	+ 2,3		+ 8,5	+ 6,8	+ 5,0	+ 12,9	+ 98,5	+ 58,2	
Juli	10) + 3,1	10) + 3,8	10) + 3,8	10) + 11,2	10) + 0,7	+ 1,3	10) + 3,8		+ 10,4	+ 9,0	+ 6,3	+ 15,0	+ 107,8	+ 54,3	
Aug.	10) + 3,4	10) + 3,9	10) + 3,8	10) + 12,1	10) + 1,2	+ 1,3	10) + 3,9	...	+ 12,0	...	...	...	+ 106,6	+ 40,3	

Quellen: Eurostat; Statistisches Bundesamt bzw. eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes; 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 Beeinflusst durch eine befristete Mehrwertsteuersenkung von Juli bis Dezember 2020. 11 Ab September 2020 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 %	%
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	410,5	4,2	1 273,8	4,0	1 782,3	2,8	179,4	5,1	10,1
2016	1 337,4	4,0	896,3	3,8	426,2	3,8	1 322,5	3,8	1 841,5	3,3	187,8	4,7	10,2
2017	1 395,4	4,3	932,5	4,0	441,8	3,6	1 374,3	3,9	1 905,2	3,5	202,8	8,0	10,6
2018	1 462,6	4,8	976,3	4,7	454,3	2,8	1 430,6	4,1	1 975,8	3,7	223,7	10,3	11,3
2019	1 524,1	4,2	1 022,0	4,7	474,4	4,4	1 496,4	4,6	2 021,6	2,3	218,7	- 2,2	10,8
2020	1 514,1	- 0,7	1 021,3	- 0,1	518,8	9,4	1 540,1	2,9	2 035,1	0,7	327,1	49,6	16,1
2020 1.Vj.	366,2	2,9	246,4	2,9	125,0	5,5	371,4	3,8	520,4	2,7	84,2	15,7	16,2
2.Vj.	355,9	- 4,4	234,8	- 3,8	130,4	11,3	365,2	1,1	491,7	- 1,5	97,4	92,3	19,8
3.Vj.	374,1	- 1,2	258,1	- 0,6	132,0	10,2	390,1	2,8	508,1	0,7	66,5	44,4	13,1
4.Vj.	417,9	0,1	282,1	1,1	131,3	10,4	413,3	3,9	514,9	0,7	78,9	60,6	15,3
2021 1.Vj.	362,0	- 1,1	245,1	- 0,5	136,7	9,4	381,8	2,8	517,5	- 0,6	113,7	35,1	22,0
2.Vj.	375,2	5,4	250,0	6,5	135,2	3,6	385,1	5,5	508,3	3,4	82,6	- 15,2	16,3

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2021. \* Private Haushalte einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. 1 Inländerkonzept. 2 Nach Abzug der von den Bruttolöhnen und -gehältern zu entrichtenden Lohnsteuer sowie den Sozialbeiträgen der Arbeitnehmer. 3 Geldleistungen der Sozialversicherungen, Gebietskörperschaften und des Auslands, Pensionen (netto), Sozialleistungen aus privaten Sicherungssystemen, abzüglich Sozialabgaben auf Sozialleistungen, verbrauchsnahe Steuern und staatliche Gebühren. 4 Nettolöhne und -gehälter zuzüglich empfangene monetäre

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

### 9. Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft

Zeit	Tariflohnindex 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	
2013	94,8	2,5	95,0	2,5	95,0	2,5	95,0	2,5	94,4	2,2
2014	97,7	3,1	97,8	2,9	97,7	2,8	97,7	2,8	97,2	2,9
2015	100,0	2,3	100,0	2,3	100,0	2,3	100,0	2,4	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	2,0	104,3	2,1	104,5	2,3	105,1	2,6
2018	107,1	2,8	107,1	2,8	107,0	2,6	107,3	2,7	108,5	3,2
2019	110,2	2,9	110,2	2,9	109,7	2,5	110,0	2,5	111,7	3,0
2020	112,6	2,2	112,6	2,2	111,9	2,0	112,2	2,0	111,5	- 0,1
2020 1.Vj.	104,2	2,4	104,2	2,4	104,2	2,4	111,6	2,4	107,3	2,1
2.Vj.	105,0	2,0	105,0	1,9	105,1	2,2	112,1	2,1	105,4	- 3,5
3.Vj.	116,2	1,8	116,2	1,8	114,4	1,8	112,5	1,8	110,7	- 0,2
4.Vj.	125,0	2,7	125,0	2,7	124,0	1,8	112,6	1,8	122,8	1,2
2021 1.Vj.	105,8	1,5	105,7	1,5	105,8	1,5	113,3	1,5	107,5	0,1
2.Vj.	107,4	2,3	107,3	2,3	106,5	1,4	113,8	1,5	110,8	5,2
2021 Jan.	105,7	1,5	105,7	1,5	105,8	1,6	113,3	1,6	.	.
Febr.	105,7	1,4	105,7	1,4	105,8	1,5	113,3	1,5	.	.
März	105,8	1,4	105,8	1,4	105,9	1,4	113,4	1,4	.	.
April	106,8	1,8	106,8	1,8	106,8	1,6	113,8	1,6	.	.
Mai	106,4	1,1	106,4	1,1	106,5	1,1	113,8	1,5	.	.
Juni	108,9	4,0	108,9	4,0	106,3	1,4	113,8	1,4	.	.
Juli	138,3	- 0,2	138,3	- 0,2	134,8	1,1	113,9	1,3	.	.

1 Aktuelle Angaben werden in der Regel noch aufgrund von Nachmeldungen korrigiert.  
 2 Ohne Einmalzahlungen sowie ohne Nebenvereinbarungen (VerML, Sonderzahlungen)

z.B. Jahresgratifikation, Urlaubsgeld, Weihnachtsgeld (13.ME) und Altersvorsorgeleistungen). 3 Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: August 2021.

## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 10. Aktiva und Passiva börsennotierter nichtfinanzieller Unternehmensgruppen \*)

Stand am Jahres- bzw. Halbjahresende

Zeit	Aktiva									Passiva						
	Bilanzsumme	darunter:			kurzfristige Vermögenswerte	darunter:			Eigenkapital	Schulden						
		langfristige Vermögenswerte	immaterielle Vermögenswerte	Sachanlagen		finanzielle Vermögenswerte	Vorräte	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen		Zahlungsmittel 1)	insgesamt	langfristig		kurzfristig		Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen
												zusammen	darunter Finanzschulden	zusammen	darunter Finanzschulden	
<b>Insgesamt (Mrd €)</b>																
2017	2 396,2	1 488,2	498,6	602,8	295,9	908,0	230,6	225,1	156,2	757,1	1 639,1	866,4	495,7	772,7	236,1	195,6
2018 3)	2 589,6	1 537,1	540,8	611,1	288,5	1 052,5	249,5	234,9	172,6	790,2	1 799,3	925,8	558,7	873,5	257,5	205,1
2019	2 801,2	1 770,0	586,3	737,5	333,4	1 031,2	257,6	237,8	168,5	821,5	1 979,8	1 091,3	676,3	888,5	289,8	207,7
2020 p)	2 850,7	1 797,6	607,6	733,4	335,1	1 053,1	243,7	226,2	240,5	812,1	2 038,7	1 181,5	746,4	857,1	304,4	196,2
2019 1.Hj.	2 702,6	1 657,9	549,7	682,9	314,5	1 044,6	269,2	240,5	140,5	777,5	1 925,1	1 024,3	613,9	900,8	301,7	210,8
2.Hj.	2 801,2	1 770,0	586,3	737,5	333,4	1 031,2	257,6	237,8	168,5	821,5	1 979,8	1 091,3	676,3	888,5	289,8	207,7
2020 1.Hj.	2 892,1	1 801,3	625,0	734,3	319,7	1 090,9	257,6	216,6	220,8	794,2	2 097,9	1 183,9	754,2	914,0	335,5	179,7
2.Hj. p)	2 850,7	1 797,6	607,6	733,4	335,1	1 053,1	243,7	226,2	240,5	812,1	2 038,7	1 181,5	746,4	857,1	304,4	196,2
in % der Bilanzsumme																
2017	100,0	62,1	20,8	25,2	12,4	37,9	9,6	9,4	6,5	31,6	68,4	36,2	20,7	32,3	9,9	8,2
2018 3)	100,0	59,4	20,9	23,6	11,1	40,6	9,6	9,1	6,7	30,5	69,5	35,8	21,6	33,7	9,9	7,9
2019	100,0	63,2	20,9	26,3	11,9	36,8	9,2	8,5	6,0	29,3	70,7	39,0	24,1	31,7	10,3	7,4
2020 p)	100,0	63,1	21,3	25,7	11,8	36,9	8,6	7,9	8,4	28,5	71,5	41,5	26,2	30,1	10,7	6,9
2019 1.Hj.	100,0	61,4	20,3	25,3	11,6	38,7	10,0	8,9	5,2	28,8	71,2	37,9	22,7	33,3	11,2	7,8
2.Hj.	100,0	63,2	20,9	26,3	11,9	36,8	9,2	8,5	6,0	29,3	70,7	39,0	24,1	31,7	10,3	7,4
2020 1.Hj.	100,0	62,3	21,6	25,4	11,1	37,7	8,9	7,5	7,6	27,5	72,5	40,9	26,1	31,6	11,6	6,2
2.Hj. p)	100,0	63,1	21,3	25,7	11,8	36,9	8,6	7,9	8,4	28,5	71,5	41,5	26,2	30,1	10,7	6,9
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe (Mrd €) 2)</b>																
2017	1 989,3	1 190,8	351,5	484,0	281,8	798,5	215,8	181,4	128,5	609,9	1 379,4	719,1	397,8	660,3	218,4	150,1
2018 3)	2 149,9	1 215,7	388,2	473,3	277,5	934,1	234,6	188,7	139,2	637,2	1 512,7	760,3	442,4	752,4	236,2	152,6
2019	2 303,5	1 396,8	419,6	565,7	319,7	906,8	243,8	188,7	136,9	662,7	1 640,9	887,5	523,8	753,4	257,5	158,1
2020 p)	2 265,7	1 355,2	399,1	543,9	320,0	910,5	228,8	179,8	188,0	636,8	1 628,9	904,8	537,0	724,1	267,3	149,9
2019 1.Hj.	2 229,6	1 297,6	388,9	517,9	302,7	932,0	255,6	194,2	115,8	629,6	1 600,0	831,4	473,9	768,6	265,8	164,3
2.Hj.	2 303,5	1 396,8	419,6	565,7	319,7	906,8	243,8	188,7	136,9	662,7	1 640,9	887,5	523,8	753,4	257,5	158,1
2020 1.Hj.	2 305,5	1 352,3	406,4	547,5	303,4	953,2	244,0	171,8	171,4	615,1	1 690,4	912,2	548,5	778,1	294,6	137,1
2.Hj. p)	2 265,7	1 355,2	399,1	543,9	320,0	910,5	228,8	179,8	188,0	636,8	1 628,9	904,8	537,0	724,1	267,3	149,9
in % der Bilanzsumme																
2017	100,0	59,9	17,7	24,3	14,2	40,1	10,9	9,1	6,5	30,7	69,3	36,2	20,0	33,2	11,0	7,6
2018 3)	100,0	56,6	18,1	22,0	12,9	43,5	10,9	8,8	6,5	29,6	70,4	35,4	20,6	35,0	11,0	7,1
2019	100,0	60,6	18,2	24,6	13,9	39,4	10,6	8,2	5,9	28,8	71,2	38,5	22,7	32,7	11,2	6,9
2020 p)	100,0	59,8	17,6	24,0	14,1	40,2	10,1	7,9	8,3	28,1	71,9	39,9	23,7	32,0	11,8	6,6
2019 1.Hj.	100,0	58,2	17,4	23,2	13,6	41,8	11,5	8,7	5,2	28,2	71,8	37,3	21,3	34,5	11,9	7,4
2.Hj.	100,0	60,6	18,2	24,6	13,9	39,4	10,6	8,2	5,9	28,8	71,2	38,5	22,7	32,7	11,2	6,9
2020 1.Hj.	100,0	58,7	17,6	23,8	13,2	41,4	10,6	7,5	7,4	26,7	73,3	39,6	23,8	33,8	12,8	6,0
2.Hj. p)	100,0	59,8	17,6	24,0	14,1	40,2	10,1	7,9	8,3	28,1	71,9	39,9	23,7	32,0	11,8	6,6
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor (Mrd €)</b>																
2017	406,9	297,4	147,1	118,8	14,1	109,5	14,8	43,6	27,6	147,2	259,6	147,3	97,9	112,4	17,6	45,5
2018 3)	439,7	321,3	152,7	137,9	11,0	118,3	14,9	46,1	33,3	153,1	286,6	165,5	116,3	121,1	21,3	52,5
2019	497,7	373,3	166,7	171,8	13,7	124,4	13,7	49,1	31,6	158,8	338,9	203,8	152,6	135,1	32,3	49,6
2020 p)	585,0	442,4	208,5	189,6	15,1	142,6	14,9	46,4	52,6	175,3	409,7	276,7	209,4	133,0	37,1	46,3
2019 1.Hj.	472,9	360,3	160,8	165,1	11,8	112,6	13,7	46,3	24,7	147,9	325,0	192,8	140,0	132,2	35,9	46,5
2.Hj.	497,7	373,3	166,7	171,8	13,7	124,4	13,7	49,1	31,6	158,8	338,9	203,8	152,6	135,1	32,3	49,6
2020 1.Hj.	586,6	449,0	218,7	186,8	16,3	137,6	13,7	44,9	49,4	179,1	407,6	271,7	205,7	135,9	40,9	42,6
2.Hj. p)	585,0	442,4	208,5	189,6	15,1	142,6	14,9	46,4	52,6	175,3	409,7	276,7	209,4	133,0	37,1	46,3
in % der Bilanzsumme																
2017	100,0	73,1	36,2	29,2	3,5	26,9	3,7	10,7	6,8	36,2	63,8	36,2	24,1	27,6	4,3	11,2
2018 3)	100,0	73,1	34,7	31,4	2,5	26,9	3,4	10,5	7,6	34,8	65,2	37,6	26,5	27,6	4,8	11,9
2019	100,0	75,0	33,5	34,5	2,8	25,0	2,8	9,9	6,4	31,9	68,1	41,0	30,7	27,2	6,5	10,0
2020 p)	100,0	75,6	35,6	32,4	2,6	24,4	2,6	7,9	9,0	30,0	70,0	47,3	35,8	22,7	6,3	7,9
2019 1.Hj.	100,0	76,2	34,0	34,9	2,5	23,8	2,9	9,8	5,2	31,3	68,7	40,8	29,6	28,0	7,6	9,8
2.Hj.	100,0	75,0	33,5	34,5	2,8	25,0	2,8	9,9	6,4	31,9	68,1	41,0	30,7	27,2	6,5	10,0
2020 1.Hj.	100,0	76,5	37,3	31,9	2,8	23,5	2,3	7,7	8,4	30,5	69,5	46,3	35,1	23,2	7,0	7,3
2.Hj. p)	100,0	75,6	35,6	32,4	2,6	24,4	2,6	7,9	9,0	30,0	70,0	47,3	35,8	22,7	6,3	7,9

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- bzw. halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Einschl. Zahlungsmitteläquivalenten. 2 Einschl.

Unternehmensgruppen der Land- und Forstwirtschaft. 3 Ab 2018 1. Hj. bzw. 2018: 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)		Operatives Ergebnis (EBIT) in % des Umsatzes						
	Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	Operatives Ergebnis vor Abschreibungen (EBITDA 1)		Gewogener Durchschnitt	Verteilung 2)			Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)	Operatives Ergebnis (EBIT)		Verteilung 2)			
			Mrd € 3)	Veränderung gegen Vorjahr in % 4)		%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 4)	1.Quartil			Median	3.Quartil	Gewogener Durchschnitt	%	Veränderung gegen Vorjahr in %-Punkten 4)	1.Quartil
%	%	%			%			%	%	%	%	%				
<b>Insgesamt</b>																
2013	1 540,6	-0,6	187,0	-2,8	12,1	-0,3	5,2	10,3	18,4	5,5	6,5	0,4	1,9	5,9	11,0	
2014	1 565,1	1,0	198,7	4,9	12,7	0,5	5,9	10,3	17,4	8,5	7,0	0,5	1,9	6,1	11,1	
2015	1 634,6	6,9	196,0	-1,1	12,0	-1,0	6,1	10,6	17,8	-16,4	5,6	-1,5	1,7	6,6	11,3	
2016	1 625,0	-0,4	214,5	7,9	13,2	1,0	6,7	11,4	17,9	9,1	6,9	0,5	2,6	6,7	12,0	
2017	1 720,2	5,1	243,5	14,6	14,2	1,2	7,1	11,0	18,0	33,3	8,3	1,8	2,5	6,9	12,0	
2018 6)	1 707,6	0,7	232,8	-0,9	13,6	-0,2	6,2	10,6	17,7	-6,3	7,6	-0,6	2,2	6,5	11,9	
2019	1 765,5	2,6	233,7	0,4	13,2	-0,3	6,9	12,2	19,1	-17,9	6,0	-1,5	1,7	5,8	11,7	
2020 p)	1 633,6	-8,8	213,8	-7,7	13,1	0,2	6,5	11,5	18,0	-40,9	3,2	-2,1	-0,8	5,0	10,7	
2016 1.Hj.	782,3	-1,9	111,6	6,2	14,3	1,1	5,9	10,4	17,7	65,5	2,7	8,4	0,3	1,6	6,4	11,3
2.Hj.	842,8	1,1	102,9	9,8	12,2	1,0	6,9	11,9	19,0	46,3	20,9	5,5	0,8	3,0	7,5	12,5
2017 1.Hj.	844,4	6,8	125,7	14,6	14,9	1,0	5,7	10,1	17,2	78,5	29,6	9,3	1,6	1,8	5,8	11,6
2.Hj.	879,0	3,5	117,5	14,6	13,4	1,3	6,9	12,0	19,1	63,0	38,2	7,2	1,8	3,3	7,5	12,4
2018 1.Hj. 6)	848,6	-0,1	120,8	-2,2	14,2	-0,3	5,1	10,6	18,1	72,7	-5,3	8,6	-0,5	1,8	6,4	12,4
2.Hj.	869,8	1,4	114,5	0,5	13,2	-0,1	6,4	11,2	17,8	58,0	-7,7	6,7	-0,6	2,1	6,7	12,3
2019 1.Hj.	861,7	2,7	112,4	-4,0	13,0	-0,9	6,6	11,7	18,6	53,4	-23,3	6,2	-2,1	1,5	5,7	11,7
2.Hj.	904,2	2,4	121,3	4,8	13,4	0,3	6,8	11,9	19,9	52,1	-11,3	5,8	-0,9	0,9	6,1	12,4
2020 1.Hj.	744,9	-14,4	78,3	-34,0	10,5	-3,0	4,8	9,9	16,7	7,9	-88,0	1,1	-5,3	-2,1	3,5	9,0
2.Hj. p)	888,8	-3,3	135,5	17,2	15,3	2,8	7,7	13,2	19,8	44,3	8,8	5,0	0,7	1,7	6,5	11,7
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Produzierenden Gewerbe 5)</b>																
2013	1 199,6	-0,8	142,6	-2,6	11,9	-0,2	5,1	10,3	16,0	77,5	-5,8	6,5	-0,3	1,6	5,9	10,5
2014	1 220,9	1,0	152,2	5,9	12,5	0,6	5,7	10,0	15,5	85,2	9,7	7,0	0,6	1,6	6,0	10,5
2015	1 310,5	7,0	149,1	-2,6	11,4	-1,1	6,3	10,5	16,3	69,1	-19,7	5,3	-1,7	2,1	6,6	10,4
2016	1 296,6	-0,8	162,1	6,4	12,5	0,8	6,6	10,7	16,2	84,9	4,3	6,6	0,3	2,9	6,4	10,7
2017	1 396,8	5,5	187,6	16,6	13,4	1,3	7,1	11,0	15,8	112,6	40,5	8,1	2,0	3,2	6,8	10,5
2018 6)	1 368,5	1,0	175,8	-1,6	12,8	-0,3	6,9	10,7	15,8	100,7	-7,1	7,4	-0,6	2,9	6,8	11,3
2019	1 411,8	2,0	168,3	-4,4	11,9	-0,8	6,9	11,4	16,6	76,3	-23,7	5,4	-1,8	1,4	5,8	10,1
2020 p)	1 286,0	-9,4	143,8	-8,6	11,2	0,1	6,4	10,6	16,5	29,3	-47,9	2,3	-2,3	-0,7	4,4	9,8
2016 1.Hj.	625,5	-2,3	86,6	1,8	13,8	0,5	6,7	10,6	15,9	52,7	-6,4	8,4	-0,3	2,9	6,4	10,1
2.Hj.	671,2	0,7	75,5	12,0	11,3	1,1	6,2	11,3	16,6	32,2	34,3	4,8	0,9	2,6	6,6	10,7
2017 1.Hj.	695,6	7,3	101,6	18,7	14,6	1,4	6,1	10,2	16,1	66,4	37,3	9,5	2,1	2,4	5,9	11,0
2.Hj.	701,8	3,7	86,0	14,2	12,3	1,1	7,0	11,8	16,9	46,2	45,5	6,6	1,9	3,6	7,3	10,8
2018 1.Hj. 6)	682,3	-0,1	95,0	-3,4	13,9	-0,5	7,0	10,9	16,7	60,0	-6,0	8,8	-0,6	2,9	6,7	11,5
2.Hj.	695,8	2,0	83,2	0,6	12,0	-0,2	6,3	11,1	16,1	42,1	-8,8	6,1	-0,7	2,0	6,4	11,2
2019 1.Hj.	690,3	2,4	83,4	-8,8	12,1	-1,5	7,1	10,8	16,1	41,9	-26,8	6,1	-2,4	1,8	5,9	9,5
2.Hj.	721,5	1,7	84,9	0,4	11,8	-0,2	6,1	10,9	16,9	34,4	-19,6	4,8	-1,3	0,6	5,3	11,2
2020 1.Hj.	581,0	-15,9	49,1	-42,3	8,4	-3,8	4,4	8,8	15,1	0,2	-101,6	0,0	-6,2	-2,1	3,2	8,0
2.Hj. p)	705,0	-3,0	94,7	25,4	13,4	3,4	7,3	12,3	18,6	29,0	19,8	4,1	1,1	1,1	6,1	10,7
<b>Unternehmensgruppen mit Schwerpunkt im Dienstleistungssektor</b>																
2013	341,0	-0,1	44,4	-3,5	13,0	-0,5	5,2	9,3	20,7	21,9	82,2	6,4	2,9	2,4	5,9	11,8
2014	344,2	0,8	46,5	1,8	13,5	0,1	6,0	12,3	22,6	24,1	4,3	7,0	0,2	2,6	6,3	13,7
2015	324,1	6,1	46,9	4,0	14,5	-0,3	5,9	11,1	22,1	22,3	-3,8	6,9	-0,7	1,3	6,7	13,9
2016	328,4	1,3	52,5	12,8	16,0	1,6	6,8	13,4	25,1	26,9	24,4	8,2	1,5	2,3	8,2	15,3
2017	323,4	3,5	55,9	8,3	17,3	0,8	6,8	11,5	23,0	29,4	11,4	9,1	0,6	2,1	7,2	15,1
2018 6)	339,2	-0,6	57,1	1,3	16,8	0,3	5,5	10,5	24,7	28,5	-3,5	8,4	-0,3	1,4	5,8	16,6
2019	353,7	4,8	65,4	15,2	18,5	1,7	6,9	13,7	24,5	29,2	2,8	8,3	-0,2	2,4	6,2	16,2
2020 p)	347,6	-6,1	70,0	-5,4	20,1	0,1	6,9	13,2	22,1	23,0	-22,1	6,6	-1,4	-1,2	6,4	12,2
2016 1.Hj.	156,8	-0,4	25,0	24,0	16,0	3,1	5,1	10,2	23,4	12,8	61,2	8,2	3,1	1,0	6,2	14,6
2.Hj.	171,6	2,9	27,4	4,2	16,0	0,2	7,4	13,3	24,3	14,1	3,0	8,2	0,0	4,0	8,9	17,1
2017 1.Hj.	148,8	4,6	24,2	0,4	16,2	-0,6	5,2	9,8	21,0	12,1	0,3	8,2	-0,3	1,2	5,6	14,5
2.Hj.	177,1	2,5	31,5	15,6	17,8	2,0	6,6	12,5	24,6	16,8	21,6	9,5	1,5	2,9	7,8	17,9
2018 1.Hj. 6)	166,3	0,2	25,9	2,8	15,6	0,4	3,8	9,5	22,7	12,6	-1,9	7,6	-0,2	-0,9	4,7	15,3
2.Hj.	174,0	-1,3	31,3	-0,0	18,0	0,2	6,7	11,3	25,6	15,9	-4,6	9,1	-0,3	2,2	7,0	17,8
2019 1.Hj.	171,4	4,0	29,0	13,1	16,9	1,4	5,7	12,3	24,4	11,6	-7,5	6,7	-0,9	0,0	4,9	14,5
2.Hj.	182,7	5,5	36,5	16,9	20,0	1,9	7,1	15,1	24,4	17,7	10,9	9,7	0,5	1,8	8,2	16,3
2020 1.Hj.	163,9	-8,1	29,2	-9,4	17,8	-0,3	5,6	10,8	21,2	7,7	-36,4	4,7	-2,1	-2,2	4,3	10,9
2.Hj. p)	183,8	-4,2	40,8	-2,2	22,2	0,4	8,9	14,7	23,3	15,3	-12,8	8,3	-0,9	2,6	7,2	13,3

\* Im Prime Standard der Frankfurter Wertpapierbörse zugelassene nichtfinanzielle Unternehmensgruppen, die viertel- bzw. halbjährlich IFRS-Konzernabschlüsse publizieren und einen nennenswerten Wertschöpfungsbeitrag in Deutschland erbringen. Ohne Grundstücks- und Wohnungswesen. 1 Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation. 2 Quantilsangaben basieren auf den ungewogenen Umsatzrenditen der Unternehmensgruppen. 3 Jahreswerte entsprechen nicht zwangsläufig der Summe der

Halbjahreswerte. Siehe Qualitätsbericht zur Konzernabschlussstatistik S. 3. 4 Bereinigt um erhebliche Veränderungen im Konsolidierungskreis großer Unternehmensgruppen sowie im Berichtskreis. Siehe Erläuterungen in der Statistischen Fachreihe 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	2018	2019	2020	2020		2021			
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj. p)	April	Mai	Juni p)
I. Leistungsbilanz	+ 346 207	+ 282 215	+ 247 657	+ 98 175	+ 72 593	+ 61 609	+ 31 105	+ 6 540	+ 23 964
1. Warenhandel									
Einnahmen	2 333 597	2 397 441	2 190 887	601 457	592 794	617 892	203 950	197 958	215 984
Ausgaben	2 045 057	2 082 702	1 850 089	488 318	499 896	543 857	179 155	176 472	188 230
Saldo	+ 288 541	+ 314 738	+ 340 801	+ 113 139	+ 92 898	+ 74 035	+ 24 795	+ 21 486	+ 27 754
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	946 766	1 003 052	847 982	228 769	206 132	223 815	71 848	71 737	80 230
Ausgaben	828 987	939 122	811 361	213 669	190 057	194 330	60 681	64 264	69 385
Saldo	+ 117 778	+ 63 930	+ 36 618	+ 15 100	+ 16 075	+ 29 485	+ 11 166	+ 7 473	+ 10 846
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	853 727	858 902	749 639	184 241	185 879	187 031	61 091	60 194	65 746
Ausgaben	761 362	802 408	716 955	165 763	165 098	196 059	54 593	72 126	69 340
Saldo	+ 92 367	+ 56 494	+ 32 684	+ 18 477	+ 20 780	- 9 029	+ 6 497	- 11 932	- 3 594
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	110 262	113 869	115 999	30 577	28 126	32 099	9 992	11 216	10 891
Ausgaben	262 742	266 817	278 444	79 118	85 287	64 982	21 347	21 703	21 932
Saldo	- 152 478	- 152 946	- 162 448	- 48 542	- 57 160	- 32 882	- 11 354	- 10 487	- 11 041
II. Vermögensänderungsbilanz	- 37 290	- 26 213	- 3 267	- 904	+ 3 447	+ 4 871	+ 1 026	+ 2 133	+ 1 712
III. Kapitalbilanz 1)	+ 303 530	+ 200 276	+ 256 681	+ 125 845	+ 84 836	+ 95 943	+ 785	+ 36 733	+ 58 425
1. Direktinvestitionen	+ 137 128	- 95 424	- 181 564	- 111 378	+ 62 834	- 39 419	+ 24 902	+ 6 612	- 70 933
Inländ. Anlagen außerhalb des Euroraums	- 257 807	+ 9 077	- 62 195	- 97 901	+ 70 565	- 1 377	+ 38 769	+ 19 058	- 59 204
Ausländ. Anlagen innerhalb des Euroraums	- 394 935	+ 104 503	+ 119 369	+ 13 477	+ 7 731	+ 38 044	+ 13 868	+ 12 446	+ 11 730
2. Wertpapieranlagen	+ 206 809	- 41 724	+ 604 855	+ 594 904	+ 94 303	+ 192 120	+ 16 135	+ 71 708	+ 104 277
Inländ. Anlagen außerhalb des Euroraums	+ 190 785	+ 433 966	+ 699 768	+ 354 957	+ 259 711	+ 241 719	+ 62 183	+ 64 867	+ 114 669
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 33 921	+ 70 792	+ 307 687	+ 183 913	+ 157 494	+ 124 808	+ 45 967	+ 15 998	+ 62 843
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 52 159	+ 4 757	+ 130 434	+ 41 489	+ 24 043	+ 22 995	- 12 628	- 2 171	+ 37 794
langfristige Schuldverschreibungen	+ 209 024	+ 358 417	+ 261 646	+ 129 555	+ 78 174	+ 93 916	+ 28 844	+ 51 040	+ 14 032
Ausländ. Anlagen innerhalb des Euroraums	- 16 022	+ 475 688	+ 94 914	- 239 946	+ 165 407	+ 49 598	+ 46 048	- 6 842	+ 10 392
Aktien und Investmentfondsanteile	+ 103 841	+ 240 139	+ 91 364	+ 22 713	+ 87 467	+ 115 106	+ 41 709	+ 30 459	+ 42 938
kurzfristige Schuldverschreibungen	- 60 005	- 6 481	+ 141 365	- 68 042	+ 86 672	+ 16 966	+ 7 160	+ 2 040	+ 7 766
langfristige Schuldverschreibungen	- 59 855	+ 242 035	- 137 816	- 194 617	- 8 732	- 82 472	- 2 821	- 39 340	- 40 311
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 39 860	+ 1 071	+ 523	- 19 570	+ 7 161	+ 12 526	+ 4 644	- 2 305	+ 10 187
4. Übriger Kapitalverkehr	- 105 349	+ 333 124	- 180 361	- 340 178	- 76 479	- 76 765	- 45 645	- 40 729	+ 9 609
Eurosysteem	- 134 123	+ 142 624	- 203 671	- 196 362	+ 146 780	- 63 983	+ 42 567	- 13 894	- 92 656
Staat	- 4 857	+ 120	- 19 485	- 33 841	- 21 287	- 10 350	+ 3 490	- 14 133	+ 293
Monetäre Finanzinstitute 2)	+ 102 018	+ 185 876	+ 13 037	- 34 707	- 274 462	+ 24 231	- 91 124	- 20 297	+ 135 652
Unternehmen und Privatpersonen	- 68 384	+ 4 504	+ 29 755	- 75 267	+ 72 490	- 26 664	- 578	+ 7 594	- 33 680
5. Währungsreserven des Euroraums	+ 25 080	+ 3 230	+ 13 231	+ 2 069	- 2 982	+ 7 480	+ 748	+ 1 447	+ 5 285
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	- 5 387	- 55 724	+ 12 295	+ 28 575	+ 8 798	+ 29 462	- 31 346	+ 28 059	+ 32 749

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds. 1 Zunahme: + / Abnahme: -. 2 Ohne Eurosysteem.

## XII. Außenwirtschaft

### 2. Wichtige Posten der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Leistungsbilanz						Kapitalbilanz 3)			
	Insgesamt	Warenhandel		Dienstleistungen	Primäreinkommen	Sekundäreinkommen	Vermögensänderungsbilanz 2)	Insgesamt	darunter: Währungsreserven	Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen 4)
		Insgesamt	darunter: Ergänzungen zum Außenhandel, Saldo 1)							
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	+ 184 352	+ 203 802	- 12 523	- 39 321	+ 63 284	- 43 413	- 563	+ 226 014	+ 838	+ 42 224
2014	+ 210 906	+ 219 629	- 14 296	- 25 303	+ 57 752	- 41 172	+ 2 936	+ 240 258	- 2 564	+ 26 416
2015	+ 260 286	+ 248 394	- 15 405	- 18 516	+ 69 262	- 38 854	- 48	+ 234 392	- 2 213	- 25 845
2016	+ 266 689	+ 252 409	- 19 921	- 20 987	+ 76 199	- 40 931	+ 2 142	+ 261 123	+ 1 686	+ 7 708
2017	+ 254 936	+ 255 077	- 13 613	- 23 994	+ 74 629	- 50 776	- 2 936	+ 276 709	- 1 269	+ 24 710
2018	+ 264 156	+ 224 584	- 22 682	- 17 410	+ 105 694	- 48 713	+ 676	+ 246 544	+ 392	- 18 288
2019	+ 258 627	+ 216 523	- 31 760	- 20 653	+ 111 191	- 48 434	- 526	+ 203 799	- 544	- 54 302
2020	+ 233 918	+ 189 532	- 8 907	+ 3 471	+ 92 497	- 51 582	- 4 771	+ 231 103	- 51	+ 1 956
2018 3.Vj.	+ 56 223	+ 50 524	- 5 011	- 12 014	+ 29 919	- 12 206	- 1 587	+ 42 895	- 493	- 11 741
4.Vj.	+ 65 027	+ 44 532	- 12 500	- 871	+ 38 033	- 16 667	- 609	+ 61 806	+ 560	- 2 612
2019 1.Vj.	+ 70 210	+ 56 391	- 4 760	- 1 290	+ 31 863	- 16 753	+ 900	+ 44 999	- 63	- 26 111
2.Vj.	+ 57 800	+ 52 295	- 7 867	- 2 849	+ 14 629	- 6 274	- 374	+ 47 570	+ 444	- 9 856
3.Vj.	+ 62 831	+ 57 801	- 7 757	- 12 518	+ 29 954	- 12 405	+ 265	+ 18 301	- 349	- 44 796
4.Vj.	+ 67 786	+ 50 037	- 11 376	- 3 995	+ 34 746	- 13 003	- 1 317	+ 92 930	- 576	+ 26 460
2020 1.Vj.	+ 62 196	+ 52 500	- 2 696	- 2 773	+ 26 874	- 14 404	- 348	+ 37 818	+ 133	- 24 030
2.Vj.	+ 37 318	+ 27 533	- 1 960	+ 5 647	+ 13 060	- 8 922	+ 188	+ 28 568	+ 243	- 8 938
3.Vj.	+ 62 013	+ 55 641	- 1 106	- 5 402	+ 22 142	- 10 369	- 1 206	+ 68 302	- 1 276	+ 7 495
4.Vj.	+ 72 391	+ 53 857	- 3 145	+ 5 999	+ 30 421	- 17 886	- 3 405	+ 96 416	+ 848	+ 27 430
2021 1.Vj. 1)	+ 66 650	+ 55 972	- 1 223	+ 3 603	+ 27 693	- 20 618	- 215	+ 123 063	+ 385	+ 56 627
2.Vj. 1)	+ 56 744	+ 45 821	- 2 141	+ 4 894	+ 14 602	- 8 572	- 1 887	+ 67 793	+ 58	+ 12 936
2019 Febr.	+ 17 750	+ 17 446	- 1 727	- 154	+ 8 499	- 8 041	+ 166	+ 16 326	+ 112	- 1 590
März	+ 32 389	+ 24 345	- 8 737	- 140	+ 11 830	- 3 646	- 1 399	+ 8 909	+ 333	- 22 080
April	+ 22 256	+ 17 081	- 2 686	- 312	+ 9 185	- 3 697	- 47	+ 23 703	+ 547	+ 1 494
Mai	+ 15 432	+ 19 137	- 3 090	+ 131	- 4 604	+ 767	- 52	+ 6 277	+ 182	- 9 103
Juni	+ 20 112	+ 16 077	- 2 092	- 2 668	+ 10 048	- 3 344	- 276	+ 17 589	- 285	- 2 247
Juli	+ 20 611	+ 20 555	- 3 036	- 4 819	+ 9 538	- 4 664	+ 171	+ 11 234	+ 348	- 9 548
Aug.	+ 17 334	+ 16 559	- 1 639	- 5 218	+ 10 219	- 4 226	+ 788	- 1 942	+ 755	- 20 065
Sept.	+ 24 886	+ 20 687	- 3 083	- 2 482	+ 10 197	- 3 516	- 694	+ 9 009	- 1 452	- 15 183
Okt.	+ 19 690	+ 20 550	- 3 285	- 5 948	+ 9 775	- 4 687	- 823	+ 44 140	- 107	+ 25 273
Nov.	+ 23 695	+ 17 228	- 3 055	+ 392	+ 9 744	- 3 669	- 491	+ 20 116	- 356	- 3 088
Dez.	+ 24 401	+ 12 259	- 5 035	+ 1 562	+ 15 227	- 4 647	- 3	+ 28 674	+ 113	+ 4 275
2020 Jan.	+ 15 860	+ 14 116	- 769	- 1 090	+ 10 156	- 7 321	+ 267	+ 3 235	+ 898	- 12 892
Febr.	+ 21 578	+ 20 218	- 1 768	- 1 359	+ 7 014	- 4 294	+ 48	+ 17 898	+ 750	- 3 728
März	+ 24 758	+ 18 167	- 159	- 324	+ 9 704	- 2 789	- 663	+ 16 684	- 1 514	- 7 411
April	+ 9 965	+ 3 711	- 617	+ 1 710	+ 8 859	- 4 315	+ 88	+ 10 215	+ 950	+ 161
Mai	+ 7 079	+ 8 995	+ 768	+ 1 553	- 14	- 3 454	+ 8	+ 115	+ 33	- 6 972
Juni	+ 20 273	+ 14 827	- 2 111	+ 2 384	+ 4 215	- 1 154	+ 91	+ 18 238	- 740	- 2 127
Juli	+ 20 204	+ 19 766	- 430	- 2 646	+ 6 782	- 3 698	- 928	+ 18 341	- 611	- 935
Aug.	+ 16 668	+ 13 915	- 226	- 2 308	+ 8 416	- 3 355	+ 486	+ 32 997	- 611	+ 15 843
Sept.	+ 25 142	+ 21 961	- 450	- 448	+ 6 944	- 3 315	- 764	+ 16 964	- 53	- 7 413
Okt.	+ 24 370	+ 20 733	- 513	+ 843	+ 7 236	- 4 442	- 1 320	+ 27 100	+ 140	+ 4 050
Nov.	+ 21 562	+ 18 376	+ 122	+ 2 239	+ 8 537	- 7 589	- 2 090	+ 14 685	+ 89	- 4 788
Dez.	+ 26 459	+ 14 748	- 2 754	+ 2 917	+ 14 648	- 5 855	+ 5	+ 54 631	+ 618	+ 28 167
2021 Jan. 1)	+ 17 931	+ 14 532	- 440	+ 943	+ 9 795	- 7 340	- 395	+ 27 039	+ 743	+ 9 503
Febr. 1)	+ 18 326	+ 18 088	- 728	+ 1 335	+ 7 636	- 8 733	- 1 448	+ 52 214	+ 102	+ 35 336
März 1)	+ 30 393	+ 23 352	- 56	+ 1 324	+ 10 262	- 4 545	+ 1 628	+ 43 810	- 460	+ 11 788
April 1)	+ 21 035	+ 15 539	- 662	+ 2 809	+ 6 508	- 3 822	- 984	+ 24 124	- 251	+ 4 074
Mai 1)	+ 13 111	+ 13 924	- 778	+ 1 665	- 642	- 1 837	- 271	+ 14 423	+ 211	+ 1 583
Juni 1)	+ 22 599	+ 16 357	- 701	+ 419	+ 8 735	- 2 913	- 632	+ 29 246	+ 98	+ 7 279
Juli 1)	+ 17 614	+ 17 478	- 1 530	- 2 403	+ 8 228	- 5 689	- 1 284	- 6 984	+ 102	- 23 314

1 Unter anderem Lagerverkehr auf inländische Rechnung, Absetzungen der Rückwaren und Absetzungen der Aus- bzw. Einfuhren in Verbindung mit Lohnveredelung.  
2 Einschl. Nettoerwerb/-veräußerung von nichtproduziertem Sachvermögen.

3 Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme: - 4 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungsbilanz sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

XII. Außenwirtschaft

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

Mio €

Ländergruppe/Land		2018	2019	2020	2021					
					Februar	März	April	Mai	Juni	Juli
Alle Länder 1)	Ausfuhr	1 317 440	1 328 152	1 205 281	107 756	126 910	111 889	109 544	118 663	115 076
	Einfuhr	1 088 720	1 104 141	1 025 344	89 869	106 341	96 575	97 051	102 502	97 172
	Saldo	+ 228 720	+ 224 010	+ 179 937	+ 17 887	+ 20 569	+ 15 314	+ 12 493	+ 16 161	+ 17 904
I. Europäische Länder	Ausfuhr	900 141	902 831	823 346	74 048	86 524	77 138	76 243	81 399	78 589
	Einfuhr	744 575	747 692	682 626	61 777	72 260	64 344	65 709	68 244	65 904
	Saldo	+ 155 566	+ 155 140	+ 140 721	+ 12 271	+ 14 264	+ 12 794	+ 10 533	+ 13 154	+ 12 685
1. EU-Länder (27)	Ausfuhr	696 480	698 257	634 728	58 360	67 652	60 628	60 779	64 690	61 648
	Einfuhr	586 433	593 251	547 205	49 704	58 056	51 033	52 867	54 980	52 899
	Saldo	+ 110 047	+ 105 006	+ 87 523	+ 8 656	+ 9 597	+ 9 596	+ 7 912	+ 9 711	+ 8 749
Euroraum (19)	Ausfuhr	492 469	492 308	440 913	40 356	47 143	42 268	42 031	45 153	43 308
	Einfuhr	405 810	409 863	372 089	33 566	39 641	34 755	36 412	37 991	36 794
	Saldo	+ 86 659	+ 82 445	+ 68 824	+ 6 791	+ 7 501	+ 7 512	+ 5 619	+ 7 162	+ 6 514
darunter:										
Belgien und Luxemburg	Ausfuhr	50 389	52 006	48 798	4 414	5 021	4 801	4 627	4 918	4 495
	Einfuhr	49 315	46 322	39 744	3 546	4 541	4 731	4 575	5 336	4 756
	Saldo	+ 1 074	+ 5 683	+ 9 053	+ 868	+ 480	+ 70	+ 52	- 418	- 262
Frankreich	Ausfuhr	105 359	106 564	90 794	8 132	9 497	8 418	8 350	9 196	8 457
	Einfuhr	65 024	66 199	56 498	4 939	5 820	4 947	4 777	5 493	5 257
	Saldo	+ 40 335	+ 40 364	+ 34 296	+ 3 193	+ 3 677	+ 3 471	+ 3 573	+ 3 704	+ 3 200
Italien	Ausfuhr	69 813	67 887	60 368	5 898	6 846	6 093	6 134	6 535	6 630
	Einfuhr	60 223	57 100	54 005	5 252	5 940	5 281	5 571	5 572	5 687
	Saldo	+ 9 591	+ 10 786	+ 6 363	+ 646	+ 906	+ 811	+ 562	+ 964	+ 943
Niederlande	Ausfuhr	91 061	91 528	84 473	7 726	9 046	7 716	7 956	8 438	8 250
	Einfuhr	97 709	97 816	87 638	7 844	9 050	7 991	8 449	8 558	8 722
	Saldo	- 6 649	- 6 288	- 3 165	- 118	- 4	- 275	- 494	- 120	- 473
Österreich	Ausfuhr	65 027	66 076	60 071	5 520	6 506	5 912	5 791	6 150	6 065
	Einfuhr	42 994	44 059	40 415	3 687	4 292	3 767	3 853	4 195	4 126
	Saldo	+ 22 033	+ 22 017	+ 19 656	+ 1 833	+ 2 214	+ 2 145	+ 1 938	+ 1 955	+ 1 939
Spanien	Ausfuhr	44 184	44 218	37 464	3 443	3 953	3 728	3 712	3 895	3 658
	Einfuhr	32 399	33 126	31 312	2 649	3 341	2 893	2 947	2 816	2 800
	Saldo	+ 11 785	+ 11 092	+ 6 153	+ 794	+ 612	+ 835	+ 765	+ 1 079	+ 858
Anderer EU-Länder	Ausfuhr	204 011	205 949	193 815	18 004	20 510	18 361	18 749	19 538	18 340
	Einfuhr	180 623	183 387	175 116	16 138	18 414	16 277	16 455	16 989	16 105
	Saldo	+ 23 388	+ 22 561	+ 18 699	+ 1 866	+ 2 095	+ 2 083	+ 2 293	+ 2 549	+ 2 235
2. Andere europäische Länder	Ausfuhr	203 661	204 575	188 618	15 688	18 872	16 509	15 464	16 708	16 942
	Einfuhr	158 142	154 441	135 420	12 073	14 205	13 311	12 842	13 265	13 006
	Saldo	+ 45 519	+ 50 134	+ 53 198	+ 3 615	+ 4 667	+ 3 198	+ 2 622	+ 3 444	+ 3 936
darunter:										
Schweiz	Ausfuhr	54 021	56 345	56 287	4 703	5 435	4 967	4 670	4 983	4 832
	Einfuhr	45 913	45 824	45 476	3 879	4 482	4 062	4 344	4 170	3 882
	Saldo	+ 8 108	+ 10 521	+ 10 811	+ 824	+ 953	+ 906	+ 326	+ 813	+ 949
Vereinigtes Königreich	Ausfuhr	82 164	79 166	66 814	5 419	6 525	5 335	5 006	5 536	5 922
	Einfuhr	37 025	38 397	34 823	2 738	3 187	3 064	2 703	2 706	2 836
	Saldo	+ 45 139	+ 40 770	+ 31 991	+ 2 681	+ 3 339	+ 2 271	+ 2 304	+ 2 830	+ 3 086
II. Außer-europäische Länder	Ausfuhr	413 483	421 728	380 214	33 590	40 232	34 610	33 151	37 092	36 281
	Einfuhr	342 980	355 390	341 774	28 007	34 002	32 140	31 234	34 119	31 135
	Saldo	+ 70 503	+ 66 338	+ 38 440	+ 5 583	+ 6 230	+ 2 470	+ 1 918	+ 2 973	+ 5 146
1. Afrika	Ausfuhr	22 524	23 627	20 037	1 749	2 252	1 768	1 723	1 908	2 295
	Einfuhr	22 542	24 475	18 711	1 820	2 239	1 993	2 160	2 419	2 068
	Saldo	- 18	- 848	+ 1 327	- 71	+ 13	- 225	- 437	- 512	+ 226
2. Amerika	Ausfuhr	158 952	165 602	141 740	13 147	15 325	13 760	12 597	14 592	14 794
	Einfuhr	92 444	100 007	93 946	7 242	9 116	8 684	8 088	9 700	7 734
	Saldo	+ 66 508	+ 65 595	+ 47 794	+ 5 904	+ 6 209	+ 5 076	+ 4 509	+ 4 892	+ 7 061
darunter:										
Vereinigte Staaten	Ausfuhr	113 341	118 680	103 821	9 488	11 149	10 061	9 095	10 247	10 832
	Einfuhr	64 493	71 334	67 688	5 125	6 700	6 161	5 882	6 934	5 434
	Saldo	+ 48 847	+ 47 346	+ 36 133	+ 4 364	+ 4 449	+ 3 900	+ 3 213	+ 3 313	+ 5 398
3. Asien	Ausfuhr	219 716	221 278	207 780	17 808	21 554	18 206	17 906	19 587	18 120
	Einfuhr	224 355	227 036	225 245	18 674	22 304	21 214	20 604	21 571	20 980
	Saldo	- 4 639	- 5 759	- 17 465	- 866	- 750	- 3 007	- 2 699	- 1 984	- 2 860
darunter:										
Länder des nahen und mittleren Ostens	Ausfuhr	29 144	28 663	25 445	1 982	2 308	2 032	2 222	2 326	2 014
	Einfuhr	8 156	7 460	5 921	422	511	589	664	901	669
	Saldo	+ 20 989	+ 21 202	+ 19 523	+ 1 559	+ 1 796	+ 1 442	+ 1 558	+ 1 425	+ 1 345
Japan	Ausfuhr	20 436	20 662	17 382	1 437	1 674	1 551	1 308	1 393	1 442
	Einfuhr	23 710	23 904	21 305	1 682	1 886	2 080	1 951	2 035	1 948
	Saldo	- 3 275	- 3 243	- 3 923	- 245	- 212	- 529	- 644	- 642	- 507
Volksrepublik China 2)	Ausfuhr	93 004	95 984	95 860	8 326	10 320	8 379	8 405	9 530	8 357
	Einfuhr	106 065	110 054	116 989	9 880	11 893	10 743	10 334	10 915	10 773
	Saldo	- 13 061	- 14 070	- 21 129	- 1 554	- 1 573	- 2 364	- 1 930	- 1 385	- 2 417
Neue Industriestaaten und Schwellenländer Asiens 3)	Ausfuhr	54 995	54 164	50 585	4 258	5 142	4 510	4 522	4 501	4 634
	Einfuhr	52 945	51 748	48 228	3 817	4 731	4 542	4 556	4 718	4 289
	Saldo	+ 2 050	+ 2 416	+ 2 357	+ 442	+ 411	- 32	- 34	- 217	+ 345
4. Ozeanien und Polarregionen	Ausfuhr	12 291	11 221	10 657	886	1 101	875	926	1 005	1 072
	Einfuhr	3 639	3 872	3 872	270	343	249	381	429	353
	Saldo	+ 8 652	+ 7 349	+ 6 785	+ 616	+ 758	+ 626	+ 545	+ 577	+ 719

\* Quelle: Statistisches Bundesamt. Ausfuhr (fob) nach Bestimmungsländern, Einfuhr (cif) aus Ursprungsländern. Ausweis der Länder und Ländergruppen nach dem jeweils neuesten Stand. EU ohne Vereinigtes Königreich. 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 und Primäreinkommen der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Dienstleistungen								Primäreinkommen		
	Insgesamt	darunter:							Arbeitnehmer-entgelt	Vermögens-einkommen	Sonstiges Primär-einkommen 3)
		Transport-dienst-leistungen	Reise-verkehr 1)	Finanz-dienst-leistungen	Gebühren für die Nutzung von geistigem Eigentum	Telekommuni-kations-, EDV- und Infor-mationsdienst-leistungen	Sonstige unter-nehmens-bezogene Dienst-leistungen	Regierungs-leistungen 2)			
2016	- 20 987	- 5 950	- 38 247	+ 8 612	+ 15 790	- 7 156	- 1 520	+ 3 092	+ 474	+ 76 800	- 1 076
2017	- 23 994	- 3 679	- 43 558	+ 9 613	+ 14 903	- 8 188	- 1 065	+ 2 177	- 637	+ 76 669	- 1 403
2018	- 17 410	- 2 003	- 44 543	+ 9 535	+ 17 398	- 7 206	+ 580	+ 3 325	- 1 208	+ 107 902	- 1 001
2019	- 20 653	+ 2	- 45 947	+ 10 392	+ 17 728	- 9 561	- 2 933	+ 3 493	+ 373	+ 111 763	- 945
2020	+ 3 471	- 6 095	- 14 698	+ 9 461	+ 17 392	- 6 822	- 4 775	+ 3 347	+ 2 307	+ 91 586	- 1 396
2019 4.Vj.	- 3 995	+ 68	- 10 513	+ 2 839	+ 5 362	- 3 165	- 805	+ 725	+ 459	+ 30 866	+ 3 421
2020 1.Vj.	- 2 773	- 1 220	- 7 497	+ 2 464	+ 4 344	- 2 164	- 963	+ 881	+ 917	+ 26 953	- 996
2.Vj.	+ 5 647	- 1 534	+ 259	+ 2 332	+ 4 794	- 1 524	+ 1 125	+ 879	+ 384	+ 15 200	- 2 524
3.Vj.	- 5 402	- 1 863	- 7 428	+ 2 206	+ 3 353	- 1 993	- 1 645	+ 892	+ 97	+ 23 168	- 1 123
4.Vj.	+ 5 999	- 1 478	- 32	+ 2 458	+ 4 902	- 1 140	- 1 042	+ 695	+ 909	+ 26 265	+ 3 247
2021 1.Vj.	+ 3 603	- 1 036	- 378	+ 2 614	+ 4 422	- 2 501	- 1 418	+ 785	+ 999	+ 27 710	- 1 016
2.Vj.	+ 4 894	- 223	- 1 723	+ 2 522	+ 4 779	- 1 254	- 1 241	+ 824	+ 464	+ 17 003	- 2 865
2020 Sept.	- 448	- 769	- 2 144	+ 716	+ 1 395	- 283	- 296	+ 369	+ 51	+ 7 255	- 362
Okt.	+ 843	- 620	- 728	+ 961	+ 1 341	- 700	- 93	+ 259	+ 257	+ 7 413	- 434
Nov.	+ 2 239	- 457	+ 358	+ 497	+ 1 712	- 611	- 82	+ 192	+ 266	+ 8 741	- 470
Dez.	+ 2 917	- 401	+ 338	+ 1 001	+ 1 849	+ 170	- 867	+ 244	+ 386	+ 10 111	+ 4 151
2021 Jan.	+ 943	- 460	- 133	+ 1 013	+ 1 086	- 869	- 347	+ 256	+ 343	+ 9 806	- 354
Febr.	+ 1 335	- 356	- 62	+ 797	+ 1 467	- 733	- 260	+ 262	+ 359	+ 7 576	- 299
März	+ 1 324	- 220	- 183	+ 803	+ 1 868	- 900	- 811	+ 267	+ 297	+ 10 328	- 363
April	+ 2 809	+ 192	- 155	+ 1 204	+ 1 859	- 673	- 153	+ 265	+ 138	+ 6 694	- 323
Mai	+ 1 665	- 190	- 144	+ 847	+ 1 355	- 477	- 495	+ 289	+ 171	+ 1 278	- 2 091
Juni	+ 419	- 224	- 1 425	+ 472	+ 1 564	- 104	- 592	+ 271	+ 155	+ 9 031	- 451
Juli p)	- 2 403	- 330	- 3 328	+ 743	+ 1 141	- 1 117	- 27	+ 294	+ 26	+ 8 618	- 417

1 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. 2 Einnahmen und Ausgaben öffentlicher Stellen für Dienstleistungen, soweit sie nicht unter anderen Positionen ausgewiesen sind; einschl.

Einnahmen ausländischer militärischer Dienststellen. 3 Enthält unter anderem Pacht, Produktions- und Importabgaben an die EU sowie Subventionen von der EU.

### 5. Sekundäreinkommen und Vermögensänderungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Zeit	Sekundäreinkommen						Vermögensänderungsbilanz			
	Insgesamt	Staat		Alle Sektoren ohne Staat 2)			Insgesamt	nicht produziertes Sachvermögen	Vermögens-übertragungen	
		Insgesamt	darunter: Übertragungen im Rahmen von internationaler Zusammenarbeit 1)	Laufende Steuern auf Einkommen, Vermögen, u.ä.	Insgesamt	darunter: Persönliche Über-tragungen 3)				darunter: Heimat-überweisungen
2016	- 40 931	- 25 417	- 11 516	+ 10 739	- 15 514	+ 4 214	+ 4 196	+ 2 142	+ 3 219	- 1 077
2017	- 50 776	- 23 191	- 9 851	+ 9 665	- 27 584	+ 4 632	+ 4 613	+ 2 936	+ 926	- 3 863
2018	- 48 713	- 28 645	- 10 186	+ 10 237	- 20 067	+ 5 152	+ 5 142	+ 676	+ 3 444	- 2 768
2019	- 48 434	- 28 956	- 10 728	+ 11 745	- 19 479	+ 5 445	+ 5 431	+ 526	+ 2 754	- 3 280
2020	- 51 582	- 34 268	- 12 211	+ 10 877	- 17 313	+ 5 925	+ 5 908	- 4 771	+ 469	- 5 240
2019 4.Vj.	- 13 003	- 8 266	- 4 687	+ 1 342	- 4 737	+ 1 363	+ 1 358	- 1 317	+ 854	- 2 171
2020 1.Vj.	- 14 404	- 9 565	- 2 315	+ 2 514	- 4 839	+ 1 482	+ 1 477	- 348	+ 444	+ 95
2.Vj.	- 8 922	- 4 819	- 2 270	+ 4 506	- 4 104	+ 1 480	+ 1 477	+ 188	+ 504	- 316
3.Vj.	- 10 369	- 6 422	- 3 249	+ 2 144	- 3 947	+ 1 481	+ 1 477	- 1 206	+ 54	- 1 151
4.Vj.	- 17 886	- 13 463	- 4 378	+ 1 713	- 4 423	+ 1 482	+ 1 477	- 3 405	+ 464	- 3 869
2021 1.Vj.	- 20 618	- 14 676	- 3 294	+ 2 276	- 5 942	+ 1 547	+ 1 543	- 215	+ 25	- 190
2.Vj.	- 8 572	- 4 303	- 1 584	+ 5 280	- 4 269	+ 1 547	+ 1 543	- 1 887	+ 1 702	- 184
2020 Sept.	- 3 315	- 1 993	- 1 015	+ 1 215	- 1 322	+ 493	+ 492	- 764	- 300	- 465
Okt.	- 4 442	- 2 998	- 962	+ 525	- 1 444	+ 494	+ 492	- 1 320	- 782	- 538
Nov.	- 7 589	- 5 989	- 1 390	+ 256	- 1 601	+ 494	+ 492	- 2 090	- 393	- 1 697
Dez.	- 5 855	- 4 476	- 2 026	+ 931	- 1 379	+ 493	+ 492	+ 5	+ 1 639	- 1 634
2021 Jan.	- 7 340	- 5 854	- 1 803	+ 399	- 1 486	+ 516	+ 514	- 395	- 373	- 22
Febr.	- 8 733	- 6 458	- 661	+ 923	- 2 275	+ 515	+ 514	- 1 448	- 1 236	- 212
März	- 4 545	- 2 364	- 830	+ 955	- 2 181	+ 516	+ 514	+ 1 628	+ 1 584	+ 44
April	- 3 822	- 2 165	- 641	+ 1 332	- 1 658	+ 516	+ 514	- 984	- 857	- 127
Mai	- 1 837	- 734	- 409	+ 2 799	- 1 103	+ 516	+ 514	- 271	- 250	- 21
Juni	- 2 913	- 1 405	- 535	+ 1 149	- 1 508	+ 515	+ 514	- 632	- 596	- 36
Juli p)	- 5 689	- 3 915	- 2 685	+ 686	- 1 774	+ 517	+ 514	- 1 284	- 964	- 319

1 Ohne Vermögensübertragungen, soweit erkennbar. Enthält unentgeltliche Leistungen im Rahmen internationaler Kooperationen und sonstiger laufender Übertragungen.

2 Enthält Prämien und Leistungen von Versicherungen (ohne Lebensversicherungen). 3 Übertragungen zwischen inländischen und ausländischen Haushalten.

## XII. Außenwirtschaft

### 6. Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland (Salden)

Mio €

Position	2018	2019	2020	2020		2021			
				4.Vj.	1.Vj. r)	2.Vj. r)	Mai r)	Juni r)	Juli p)
<b>I. Inländische Nettokapitalanlagen im Ausland (Zunahme: +)</b>	+ 398 714	+ 247 406	+ 707 119	+ 77 200	+ 287 271	+ 122 108	+ 31 477	+ 69 912	- 60 455
1. Direktinvestitionen	+ 156 050	+ 136 291	+ 96 602	+ 43 818	+ 45 517	+ 17 302	- 21 922	+ 20 978	+ 4 886
Beteiligungskapital	+ 154 766	+ 116 375	+ 79 229	+ 13 948	+ 12 105	+ 31 115	+ 5 326	+ 7 235	+ 7 076
darunter:									
Reinvestierte Gewinne 1)	+ 37 276	+ 37 654	+ 16 648	- 3 967	+ 14 233	+ 7 491	+ 1 433	+ 2 965	+ 3 254
Direktinvestitionskredite	+ 1 285	+ 19 916	+ 17 373	+ 29 871	+ 33 412	- 13 813	- 27 249	+ 13 743	- 2 190
2. Wertpapieranlagen	+ 82 648	+ 136 850	+ 186 532	+ 67 717	+ 77 652	+ 59 175	+ 11 355	+ 31 706	+ 14 775
Aktien 2)	+ 9 251	+ 14 111	+ 65 947	+ 22 891	+ 9 077	+ 10 119	+ 1 561	+ 6 591	+ 4 437
Investmentfondsanteile 3)	+ 28 366	+ 53 919	+ 64 435	+ 30 200	+ 16 793	+ 24 841	+ 4 875	+ 10 690	+ 5 183
kurzfristige									
Schuldverschreibungen 4)	+ 1 973	+ 8 599	+ 2 019	- 1 898	+ 3 628	- 5 848	- 3 291	- 2 643	+ 1 942
langfristige									
Schuldverschreibungen 5)	+ 43 058	+ 60 221	+ 54 131	+ 16 524	+ 48 154	+ 30 063	+ 8 211	+ 17 069	+ 3 214
3. Finanzderivate und									
Mitarbeiteroptionen 6)	+ 22 539	+ 24 532	+ 99 097	+ 9 121	+ 22 346	+ 13 451	+ 3 621	+ 5 131	+ 1 974
4. Übriger Kapitalverkehr 7)	+ 137 085	- 49 723	+ 324 940	- 44 304	+ 141 371	+ 32 121	+ 38 212	+ 11 998	- 82 192
Monetäre Finanzinstitute 8)	+ 49 862	+ 9 276	- 4 494	- 49 332	+ 142 555	+ 17 351	- 18 744	- 5 191	- 7 410
kurzfristig	+ 45 400	- 8 901	+ 3 526	- 50 666	+ 135 399	+ 13 907	- 15 839	- 7 593	- 4 102
langfristig	+ 4 462	+ 18 177	- 8 020	+ 1 333	+ 7 157	+ 3 444	- 2 905	+ 2 401	- 3 307
Unternehmen und									
Privatpersonen 9)	+ 39 124	+ 16 241	+ 85 204	- 10 143	+ 57 978	- 1 468	+ 4 475	- 4 640	- 1 432
kurzfristig	+ 20 489	+ 4 510	+ 43 928	+ 4 426	+ 55 568	- 4 798	+ 3 151	- 6 148	- 3 496
langfristig	+ 18 635	+ 11 730	+ 41 276	- 14 568	+ 2 410	+ 3 330	+ 1 325	+ 1 507	+ 2 065
Staat	- 8 696	- 4 325	+ 1 118	- 5 900	- 4 891	- 723	+ 231	+ 104	+ 891
kurzfristig	- 7 706	- 1 139	+ 2 399	- 5 513	- 4 591	- 695	+ 280	+ 164	+ 194
langfristig	- 990	- 3 186	- 1 281	- 387	- 300	- 28	- 49	- 60	- 113
Bundesbank	+ 56 795	- 70 915	+ 243 112	+ 21 071	- 54 271	+ 16 961	+ 52 249	+ 21 726	- 73 432
5. Währungsreserven	+ 392	- 544	- 51	+ 848	+ 385	+ 58	+ 211	+ 98	+ 102
<b>II. Ausländische Nettokapitalanlagen im Inland (Zunahme: +)</b>	+ 152 171	+ 43 607	+ 476 016	- 19 215	+ 164 208	+ 54 315	+ 17 055	+ 40 665	- 53 472
1. Direktinvestitionen	+ 135 583	+ 60 170	+ 97 216	+ 40 655	+ 14 345	+ 13 647	- 21 850	+ 17 110	- 1 640
Beteiligungskapital	+ 48 790	+ 30 250	+ 31 079	+ 15 740	+ 5 664	+ 8 759	+ 100	+ 3 235	+ 1 895
darunter:									
Reinvestierte Gewinne 1)	+ 4 331	+ 1 031	+ 2 152	- 1 337	+ 1 039	- 1 921	- 619	- 1 965	+ 955
Direktinvestitionskredite	+ 86 793	+ 29 920	+ 66 136	+ 24 915	+ 8 681	+ 4 888	- 21 949	+ 13 876	- 3 535
2. Wertpapieranlagen	- 70 988	+ 63 443	+ 143 783	- 104 819	+ 30 853	- 10 289	+ 5 902	- 6 372	- 16 215
Aktien 2)	- 30 383	- 6 075	- 16 838	- 985	+ 4 188	- 5 174	+ 821	- 3 309	+ 2 180
Investmentfondsanteile 3)	- 6 364	- 4 923	+ 933	+ 1 835	+ 110	+ 999	+ 292	- 827	- 789
kurzfristige									
Schuldverschreibungen 4)	+ 5 128	+ 15 902	+ 80 193	- 33 494	+ 19 476	+ 216	+ 2 977	+ 611	- 3 490
langfristige									
Schuldverschreibungen 5)	- 39 370	+ 58 539	+ 79 494	- 72 175	+ 7 079	- 6 330	+ 1 812	- 2 846	- 14 116
3. Übriger Kapitalverkehr 7)	+ 87 576	- 80 006	+ 235 017	+ 44 949	+ 119 010	+ 50 957	+ 33 002	+ 29 926	- 35 617
Monetäre Finanzinstitute 8)	- 35 902	- 10 214	+ 108 397	- 73 056	+ 248 352	+ 28 522	+ 13 364	- 15 815	- 33 996
kurzfristig	- 27 469	- 20 978	+ 74 805	- 83 596	+ 218 851	+ 43 378	+ 14 094	- 12 412	- 43 178
langfristig	- 8 433	+ 10 764	+ 33 591	+ 10 539	+ 29 501	- 14 856	- 730	- 3 403	+ 9 182
Unternehmen und									
Privatpersonen 9)	+ 18 949	+ 29 501	+ 26 267	- 8 854	+ 8 474	- 4 287	+ 752	- 3 042	+ 10 933
kurzfristig	+ 7 132	+ 9 988	+ 18 062	- 6 779	+ 11 480	- 781	+ 1 427	- 2 061	+ 10 180
langfristig	+ 11 816	+ 19 513	+ 8 206	- 2 075	- 3 006	- 3 505	- 675	- 981	+ 753
Staat	+ 2 906	+ 262	- 10 521	- 4 993	- 3 760	+ 3 635	+ 1 901	+ 164	+ 191
kurzfristig	+ 2 230	+ 124	- 10 306	- 4 456	- 1 044	+ 3 624	+ 1 896	+ 164	+ 208
langfristig	+ 677	+ 138	- 216	- 537	- 2 716	+ 10	+ 5	+ 1	- 17
Bundesbank	+ 101 623	- 99 554	+ 110 874	+ 131 853	- 134 057	+ 23 087	+ 16 985	+ 48 619	- 12 746
<b>III. Saldo der Kapitalbilanz</b> (Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme: -)	+ 246 544	+ 203 799	+ 231 103	+ 96 416	+ 123 063	+ 67 793	+ 14 423	+ 29 246	- 6 984

1 Geschätzt auf der Grundlage der Angaben über den Stand der Direktinvestitionen im Ausland und in der Bundesrepublik Deutschland (siehe 'Statistische Fachreihe Direktinvestitionstätigkeiten'). 2 Einschl. Genussscheine. 3 Einschl. reinvestierter Erträge. 4 Kurzfristig: ursprüngliche Laufzeit bis zu einem Jahr. 5 Bis einschl. 2012 bereinigt um Stückzinsen. Langfristig: ursprüngliche Laufzeit von mehr als einem Jahr oder keine

Laufzeitbegrenzung. 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 Monetäre Finanzinstitute) sowie nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

## XII. Außenwirtschaft

### 7. Auslandsposition der Deutschen Bundesbank \*)

Mio €

Stand zum Ende des Berichtszeitraums	Auslandsaktiva										Auslands-passiva 3) 4)	Netto-Auslands-position 5)	
	Insgesamt	Währungsreserven					Übrige Kapitalanlagen						Wertpapier-anlagen 2)
		Insgesamt	Gold und Gold-forderungen	Sonder-ziehungs-rechte	Reserve-position im IWF	Bargeld, Ein-lagen und Wertpapier-anlagen	Insgesamt	darunter: Verrechnungs-konten innerhalb des ESZB 1)					
1999 Jan. 6)	95 316	93 940	29 312	1 598	6 863	56 167	1 376	–	–	–	9 628	85 688	
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	166	66 278	37 670	
2003	95 394	76 680	36 533	1 540	6 069	32 538	18 259	4 474	454	454	83 329	12 065	
2004	93 110	71 335	35 495	1 512	5 036	29 292	21 110	7 851	665	665	95 014	– 1 904	
2005	130 268	86 181	47 924	1 601	2 948	33 708	43 184	29 886	902	902	115 377	14 891	
2006	104 389	84 765	53 114	1 525	1 486	28 640	18 696	5 399	928	928	134 697	– 30 308	
2007	179 492	92 545	62 433	1 469	949	27 694	84 420	71 046	2 527	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	52 238	668 527	474 318	
2018	1 209 982	173 138	121 445	14 378	5 518	31 796	980 560	966 190	56 284	56 284	770 519	439 462	
2019	1 160 971	199 295	146 562	14 642	6 051	32 039	909 645	895 219	52 031	52 031	671 202	489 769	
2020	1 429 236	219 127	166 904	14 014	8 143	30 066	1 152 757	1 136 002	57 353	57 353	781 339	647 898	
2019 März	1 190 416	178 088	125 302	14 629	5 561	32 596	958 243	941 310	54 086	54 086	655 445	534 971	
April	1 167 188	177 378	124 046	14 622	6 228	32 482	935 563	919 696	54 247	54 247	627 089	540 098	
Mai	1 186 394	180 073	126 092	14 637	6 150	33 193	952 038	934 640	54 283	54 283	618 639	567 754	
Juni	1 201 041	187 401	134 470	14 473	6 081	32 377	960 158	942 319	53 482	53 482	649 792	551 249	
Juli	1 134 349	193 244	139 163	14 613	6 391	33 077	888 584	870 903	52 521	52 521	621 971	512 378	
Aug.	1 173 640	205 331	149 696	14 703	6 379	34 553	915 546	897 901	52 763	52 763	638 733	534 907	
Sept.	1 185 142	202 285	147 611	14 831	6 396	33 447	930 892	915 342	51 965	51 965	626 236	558 906	
Okt.	1 103 094	199 858	146 284	14 663	6 287	32 624	852 754	837 377	50 482	50 482	596 696	506 398	
Nov.	1 134 129	197 047	143 253	14 799	6 116	32 879	885 524	870 520	51 558	51 558	590 333	543 797	
Dez.	1 160 971	199 295	146 562	14 642	6 051	32 039	909 645	895 219	52 031	52 031	671 202	489 769	
2020 Jan.	1 090 725	209 432	154 867	14 785	6 110	33 671	828 120	811 435	53 173	53 173	580 910	509 814	
Febr.	1 106 033	215 748	159 889	14 857	5 989	35 014	836 782	821 562	53 503	53 503	577 033	529 000	
März	1 218 815	213 722	158 677	14 812	5 965	34 268	952 781	935 126	52 312	52 312	617 919	600 896	
April	1 214 851	226 903	170 359	14 935	6 857	34 753	934 333	918 814	53 615	53 615	616 319	598 532	
Mai	1 209 328	223 125	167 780	14 650	6 787	33 908	931 521	916 145	54 682	54 682	612 403	596 925	
Juni	1 294 167	226 135	170 728	14 603	6 955	33 849	1 012 982	995 083	55 050	55 050	618 825	675 342	
Juli	1 323 691	233 547	180 400	14 179	7 465	31 503	1 034 282	1 019 214	55 862	55 862	599 189	724 503	
Aug.	1 358 137	230 309	177 973	14 129	7 423	30 784	1 071 521	1 056 231	56 307	56 307	600 390	757 747	
Sept.	1 414 933	227 150	173 979	14 293	7 632	31 246	1 131 686	1 115 189	56 097	56 097	649 781	765 151	
Okt.	1 346 367	227 767	174 433	14 346	7 656	31 332	1 061 498	1 047 327	57 102	57 102	619 445	726 922	
Nov.	1 347 202	212 286	159 737	14 193	7 535	30 820	1 078 270	1 060 263	56 647	56 647	625 921	721 282	
Dez.	1 429 236	219 127	166 904	14 014	8 143	30 066	1 152 757	1 136 002	57 353	57 353	781 339	647 898	
2021 Jan.	1 348 921	219 860	166 494	14 115	8 061	31 190	1 072 140	1 054 994	56 921	56 921	638 042	710 879	
Febr.	1 328 303	210 619	157 313	14 119	8 047	31 140	1 060 378	1 043 746	57 306	57 306	616 473	711 830	
März	1 364 046	209 400	155 323	14 367	7 966	31 744	1 098 486	1 081 989	56 160	56 160	647 647	716 400	
April	1 307 161	210 799	158 143	14 085	7 836	30 735	1 041 472	1 024 734	54 890	54 890	604 863	702 299	
Mai	1 370 231	221 201	168 678	14 037	7 809	30 677	1 093 721	1 076 918	55 309	55 309	621 827	748 404	
Juni	1 384 834	213 600	159 995	14 326	8 094	31 184	1 115 447	1 101 897	55 787	55 787	670 632	714 202	
Juli	1 319 694	219 775	165 984	14 345	8 104	31 343	1 042 015	1 024 970	57 903	57 903	657 905	661 789	
Aug.	1 360 722	250 742	165 757	45 091	8 174	31 720	1 053 653	1 037 259	56 327	56 327	699 773	660 949	

\* 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 Monatsstände zu Marktpreisen bewertet. 1 Enthält vor allem die Netto-Forderungen aus dem Target-System (in der jeweiligen

Länderabgrenzung), seit November 2000 auch die Salden gegenüber den Zentralbanken des Nicht-Euroraums innerhalb des ESZB. 2 In der Hauptsache langfristige Schuldverschreibungen von Emittenten innerhalb des Euroraums. 3 Einschl. Schätzungen zum Bargeldumlauf im Ausland. 4 Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Oktober 2014, Seite 24. 5 Differenz aus Auslandsaktiva und Auslandspassiva. 6 Euro-Eröffnungsbilanz der Bundesbank zum 1. Januar 1999.

## XII. Außenwirtschaft

### 8. Auslandspositionen der Unternehmen \*)

Mio €

Stand zum Ende des Berichts- zeitraums	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					
			insgesamt	aus Finanz- bezie- hungen	aus Handelskrediten				insgesamt	aus Finanz- bezie- hungen	aus Handelskrediten			
					insgesamt	gewährte Zahlungs- ziele					geleistete An- zahlungen	insgesamt	in An- spruch ge- nommene Zahlungs- ziele	empfan- gene An- zahlungen
<b>Alle Länder</b>														
2017	901 267	218 110	683 156	457 369	225 788	211 769	14 018	1 115 680	143 928	971 752	770 140	201 612	131 034	70 579
2018	934 837	234 595	700 241	468 418	231 823	217 561	14 262	1 225 989	146 105	1 079 884	873 977	205 907	134 897	71 010
2019	959 708	226 949	732 759	499 322	233 437	217 768	15 669	1 281 332	165 199	1 116 133	908 374	207 759	133 704	74 055
2020	1 007 574	250 320	757 254	529 154	228 099	211 800	16 300	1 360 348	167 766	1 192 582	984 663	207 919	129 171	78 748
2021 Febr.	1 058 227	258 375	799 851	572 749	227 102	210 489	16 614	1 390 051	165 241	1 224 810	1 015 649	209 161	127 888	81 273
März	1 095 969	272 111	823 858	580 283	243 575	226 725	16 850	1 392 419	165 522	1 226 897	1 006 373	220 524	138 236	82 288
April	1 086 960	269 905	817 055	577 596	239 459	222 468	16 991	1 409 569	170 664	1 238 906	1 023 103	215 803	133 961	81 842
Mai	1 057 714	270 395	787 319	553 608	233 711	216 984	16 727	1 389 444	171 979	1 217 465	1 006 408	211 056	129 367	81 689
Juni	1 064 620	249 361	815 259	569 374	245 885	228 928	16 957	1 405 317	164 780	1 240 537	1 016 612	223 925	140 022	83 903
Juli	1 066 061	253 858	812 203	569 648	242 555	225 626	16 929	1 413 240	176 470	1 236 770	1 016 796	219 974	135 525	84 449
<b>EU-Länder (27 ohne GB)</b>														
2017	522 279	166 645	355 634	263 631	92 003	83 509	8 494	720 770	93 932	626 838	544 462	82 376	62 137	20 239
2018	545 146	176 529	368 617	276 091	92 525	84 214	8 312	796 793	87 930	708 863	626 713	82 150	61 561	20 589
2019	569 888	176 258	393 630	302 654	90 976	82 454	8 522	824 390	89 604	734 787	650 172	84 615	62 534	22 081
2020	599 741	188 300	411 440	322 386	89 054	80 200	8 854	866 365	92 592	773 773	687 613	86 160	62 357	23 803
2021 Febr.	634 002	201 694	432 308	339 621	92 687	83 659	9 028	878 026	88 866	789 159	698 276	90 883	65 255	25 629
März	679 382	210 531	468 851	371 295	97 555	88 533	9 023	890 190	91 447	798 743	705 125	93 618	67 927	25 692
April	676 258	211 565	464 692	368 731	95 961	86 771	9 190	912 592	90 962	821 630	730 073	91 557	65 794	25 763
Mai	640 806	211 913	428 894	335 464	93 430	84 441	8 990	890 189	96 512	793 677	704 853	88 824	63 274	25 550
Juni	634 306	195 636	438 670	342 302	96 368	87 237	9 130	895 230	93 766	801 465	708 232	93 233	67 553	25 680
Juli	634 283	198 429	435 854	341 200	94 654	85 575	9 080	895 006	93 056	801 950	711 356	90 594	65 089	25 504
<b>Extra-EU-Länder (27 einschl. GB)</b>														
2017	378 987	51 465	327 522	193 738	133 784	128 260	5 524	394 910	49 996	344 914	225 677	119 236	68 897	50 340
2018	389 691	58 066	331 625	192 327	139 298	133 347	5 950	429 197	58 175	371 021	247 265	123 757	73 335	50 422
2019	389 820	50 692	339 129	196 668	142 461	135 314	7 146	456 942	75 595	381 347	258 203	123 144	71 171	51 974
2020	407 833	62 020	345 814	206 768	139 046	131 600	7 445	493 983	75 175	418 809	297 050	121 758	66 813	54 945
2021 Febr.	424 225	56 681	367 544	233 128	134 415	126 829	7 586	512 025	76 375	435 650	317 373	118 278	62 634	55 644
März	416 587	61 579	355 007	208 987	146 020	138 193	7 827	502 229	74 075	428 154	301 249	126 906	70 309	56 596
April	410 703	58 340	352 363	208 865	143 498	135 697	7 801	496 977	79 702	417 275	293 030	124 246	68 167	56 078
Mai	416 908	58 483	358 425	218 144	140 280	132 543	7 737	499 255	75 467	423 788	301 555	122 232	66 093	56 140
Juni	430 314	53 725	376 590	227 072	149 517	141 691	7 826	510 087	71 014	439 073	308 380	130 692	72 470	58 222
Juli	431 778	55 429	376 349	228 448	147 901	140 051	7 850	518 234	83 414	434 820	305 440	129 380	70 435	58 945
<b>Euroraum (19)</b>														
2017	454 033	149 685	304 348	232 178	72 170	64 683	7 487	654 278	75 669	578 609	512 786	65 823	50 442	15 381
2018	468 699	156 351	312 348	240 676	71 672	64 427	7 245	730 553	68 747	661 806	596 496	65 310	49 555	15 755
2019	492 090	157 829	334 261	263 830	70 431	62 939	7 492	751 076	69 464	681 612	615 369	66 243	49 609	16 634
2020	515 425	167 497	347 928	279 213	68 715	61 150	7 565	783 041	71 423	711 617	645 409	66 208	48 316	17 891
2021 Febr.	545 961	183 136	362 825	291 685	71 141	63 485	7 656	791 694	69 618	722 076	652 594	69 482	50 143	19 339
März	581 812	188 072	393 740	319 435	74 305	66 689	7 616	805 118	71 996	733 122	662 265	70 858	51 489	19 369
April	574 874	188 396	386 478	313 279	73 199	65 469	7 730	823 642	71 163	752 479	682 989	69 490	50 038	19 452
Mai	549 188	192 018	357 170	286 041	71 129	63 482	7 647	809 765	76 299	733 466	664 788	68 679	48 960	19 718
Juni	536 631	171 581	365 050	291 933	73 117	65 369	7 749	814 593	74 426	740 167	668 245	71 922	52 035	19 887
Juli	541 088	180 988	360 100	287 573	72 527	64 704	7 823	814 711	74 021	740 690	670 503	70 187	50 460	19 727
<b>Extra-Euroraum (19)</b>														
2017	447 234	68 425	378 809	225 191	153 618	147 087	6 531	461 402	68 259	393 143	257 354	135 789	80 592	55 197
2018	466 138	78 244	387 894	227 743	160 151	153 134	7 017	495 436	77 358	418 078	277 482	140 597	85 342	55 255
2019	467 618	69 120	398 498	235 492	163 006	154 829	8 176	530 256	95 735	434 521	293 005	141 516	84 095	57 421
2020	492 149	82 823	409 326	249 941	159 385	150 650	8 735	577 307	96 343	480 965	339 254	141 711	80 854	60 856
2021 Febr.	512 266	75 240	437 026	281 064	155 962	147 004	8 958	598 357	95 623	502 733	363 054	139 679	77 745	61 934
März	514 157	84 039	430 118	260 848	169 270	160 036	9 234	587 301	93 526	493 775	344 109	149 666	86 747	62 919
April	512 086	81 509	430 577	264 317	166 260	156 999	9 261	585 927	99 501	486 426	340 113	146 313	83 923	62 390
Mai	508 526	78 377	430 148	267 567	162 582	153 502	9 080	579 679	95 680	483 998	341 621	142 378	80 407	61 971
Juni	527 989	77 780	450 209	277 442	172 768	163 560	9 208	590 724	90 354	500 370	348 367	152 003	87 987	64 016
Juli	524 973	72 870	452 103	282 075	170 028	160 922	9 106	598 529	102 449	496 080	346 293	149 787	85 065	64 722

\* Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken (MFIs) in Deutschland gegenüber dem Ausland werden im Abschnitt IV. Banken in der Tabelle 4 ausgewiesen. Statistisch be-

dingte Zu- und Abgänge sind nicht ausgeschaltet; die Bestandsveränderungen sind insoweit mit den in der Tabelle XII. 7 ausgewiesenen Zahlen nicht vergleichbar.

## XII. Außenwirtschaft

### 9. Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank für ausgewählte Währungen \*)

1 EUR = ... Währungseinheiten

Durchschnitt im Jahr bzw. im Monat	Australien	China	Dänemark	Japan	Kanada	Norwegen	Schweden	Schweiz	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich
	AUD	CNY	DKK	JPY	CAD	NOK	SEK	CHF	USD	GBP
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
2019	1,6109	7,7355	7,4661	122,01	1,4855	9,8511	10,5891	1,1124	1,1195	0,87777
2020	1,6549	7,8747	7,4542	121,85	1,5300	10,7228	10,4848	1,0705	1,1422	0,88970
2020 April	1,7271	7,6858	7,4617	116,97	1,5287	11,3365	10,8845	1,0545	1,0862	0,87547
Mai	1,6724	7,7482	7,4577	116,87	1,5219	10,9862	10,5970	1,0574	1,0902	0,88685
Juni	1,6322	7,9734	7,4548	121,12	1,5254	10,7298	10,4869	1,0712	1,1255	0,89878
Juli	1,6304	8,0352	7,4467	122,38	1,5481	10,6544	10,3538	1,0711	1,1463	0,90467
Aug.	1,6433	8,1954	7,4460	125,40	1,5654	10,5797	10,3087	1,0767	1,1828	0,90081
Sept.	1,6307	8,0333	7,4418	124,50	1,5586	10,7769	10,4279	1,0786	1,1792	0,90947
Okt.	1,6521	7,9225	7,4424	123,89	1,5559	10,9220	10,3967	1,0739	1,1775	0,90741
Nov.	1,6266	7,8152	7,4459	123,61	1,5472	10,7453	10,2311	1,0785	1,1838	0,89605
Dez.	1,6166	7,9602	7,4412	126,28	1,5595	10,6008	10,1736	1,0814	1,2170	0,90624
2021 Jan.	1,5764	7,8730	7,4387	126,31	1,5494	10,3661	10,0952	1,0794	1,2171	0,89267
Febr.	1,5605	7,8136	7,4367	127,49	1,5354	10,2791	10,0887	1,0858	1,2098	0,87268
März	1,5444	7,7465	7,4363	129,38	1,4970	10,1469	10,1692	1,1065	1,1899	0,85873
April	1,5544	7,8051	7,4367	130,49	1,4975	10,0376	10,1620	1,1031	1,1979	0,86527
Mai	1,5653	7,8109	7,4362	132,57	1,4732	10,0931	10,1471	1,0968	1,2146	0,86258
Juni	1,5761	7,7391	7,4364	132,63	1,4713	10,1444	10,1172	1,0940	1,2047	0,85872
Juli	1,5926	7,6536	7,4373	130,35	1,4806	10,3767	10,1979	1,0856	1,1822	0,85613
Aug.	1,6118	7,6237	7,4369	129,28	1,4827	10,4195	10,2157	1,0762	1,1772	0,85287

\* Eigene Berechnungen der Durchschnitte auf Basis der täglichen Euro-Referenzkurse der EZB; weitere Euro-Referenzkurse siehe: Statistische Fachreihe Wechselkursstatistik.

### 10. 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	
	2001 1. Januar	Griechenland	Drachme	GRD	340,750
		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

11. Effektive Wechselkurse des Euro und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft \*)

1.Vj. 1999 = 100

Zeit	Effektive Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Ländergruppe						Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft						
	EWK-19 1)			EWK-42 2)			auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes 3)				auf Basis der Verbraucherpreisindizes gegenüber		
	nominal	real, auf Basis der Verbraucherpreisindizes	real, auf Basis der Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts 3)	real, auf Basis der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft 3)	nominal	real, auf Basis der Verbraucherpreisindizes	26 ausgewählten Industrieländern 4)			37 Ländern 5)	26 ausgewählten Industrieländern 4)	37 Ländern 5)	60 Ländern 6)
							insgesamt	davon:					
						Euro-Länder	Nicht-Euro-Länder						
1999	96,2	96,2	96,1	96,1	96,6	96,0	97,9	99,6	95,9	97,7	98,3	98,1	97,8
2000	87,1	86,8	86,1	85,5	88,1	86,1	91,9	97,4	85,5	91,1	93,1	92,3	91,2
2001	87,6	87,1	86,8	84,5	90,2	86,9	91,7	96,5	86,1	90,5	93,0	91,7	91,1
2002	89,8	90,2	89,9	88,0	94,5	90,5	92,4	95,6	88,5	91,1	93,5	92,2	91,9
2003	100,4	101,3	101,1	99,1	106,4	101,5	95,9	94,7	97,7	95,3	97,0	96,7	96,9
2004	104,2	105,2	104,1	102,3	110,9	105,3	96,2	93,5	100,1	95,6	98,5	98,2	98,5
2005	102,8	103,8	102,1	100,6	109,0	102,9	94,8	92,0	98,9	93,3	98,4	97,1	96,8
2006	102,8	103,8	101,5	99,5	109,1	102,2	93,6	90,3	98,3	91,6	98,6	96,7	96,1
2007	106,3	106,8	103,7	101,1	112,7	104,4	94,5	89,6	102,1	92,0	100,9	98,3	97,4
2008	110,1	109,7	105,9	104,9	117,4	106,9	94,9	88,3	105,2	91,3	102,4	98,4	97,6
2009	111,6	110,5	107,0	108,6	120,5	107,9	95,2	89,1	104,7	92,0	101,9	98,6	98,0
2010	104,4	102,8	98,8	100,9	111,9	99,0	92,6	88,7	98,3	88,2	98,8	94,3	92,6
2011	104,2	101,9	97,0	99,2	112,7	98,5	92,1	88,5	97,6	87,4	98,2	93,5	92,0
2012	98,5	96,7	91,4	93,5	107,5	93,7	90,1	88,4	92,5	84,8	95,9	90,5	89,0
2013	102,0	99,7	94,5	96,5	112,2	96,7	92,4	88,8	97,5	86,7	98,1	92,3	91,0
2014	102,3	99,1	94,4	96,5	114,5	97,1	92,9	89,6	97,7	87,4	98,2	92,5	91,6
2015	92,5	89,4	85,8	85,9	106,1	88,6	89,8	90,3	88,9	83,6	94,4	87,8	87,0
2016	95,2	91,4	88,1	p) 87,1	110,1	90,6	90,7	90,7	90,4	85,0	95,0	88,8	88,2
2017	97,4	93,3	89,2	p) 87,7	112,4	91,8	91,9	90,9	93,3	85,7	96,3	89,9	89,0
2018	99,9	95,5	90,6	p) 89,2	117,3	94,9	93,1	91,0	96,2	86,7	97,7	91,2	90,9
2019	98,1	93,1	88,8	p) 86,6	115,4	92,3	92,1	91,1	93,3	85,7	96,4	89,9	89,5
2020	99,6	93,4	p) 89,2	p) 87,5	119,4	93,8	92,1	91,3	93,1	86,2	96,4	90,1	90,3
2018 Sept.	100,2	95,8			119,1	96,2					97,7	91,5	91,8
Okt.	99,6	95,3			117,8	95,1					97,3	91,2	91,2
Nov.	99,1	94,7	90,0	p) 88,4	116,8	94,3	92,8	91,2	95,0	86,5	97,3	91,1	90,9
Dez.	99,2	94,6			116,9	94,2					97,2	90,8	90,6
2019 Jan.	98,7	94,1			116,3	93,6					96,8	90,4	90,1
Febr.	98,3	93,6	89,0	p) 87,1	115,6	92,9	92,1	90,8	94,0	85,7	96,5	90,0	89,5
März	97,7	93,0			115,2	92,4					96,2	89,6	89,2
April	97,6	92,8			115,0	92,2					96,5	89,8	89,4
Mai	98,1	93,2	88,7	p) 86,7	115,7	92,6	92,2	91,1	93,7	85,7	96,7	90,2	89,8
Juni	98,7	93,7			116,2	93,0					96,8	90,3	89,9
Juli	98,3	93,2			115,3	92,2					96,7	90,1	89,5
Aug.	98,8	93,7	89,2	p) 87,0	116,2	92,8	92,1	91,2	93,3	85,9	96,5	90,3	89,8
Sept.	98,1	92,9			115,3	92,0					96,2	90,0	89,4
Okt.	98,0	92,6			115,2	91,7					96,2	89,8	89,2
Nov.	97,4	92,0	88,5	p) 85,8	114,6	91,1	91,8	91,3	92,4	85,6	95,9	89,4	88,8
Dez.	97,3	91,9			114,6	91,0					95,9	89,5	88,9
2020 Jan.	96,9	91,2			114,1	90,3					95,9	89,1	88,4
Febr.	96,2	90,5	88,0	p) 86,7	113,5	89,7	91,7	91,5	91,8	85,5	95,5	88,7	88,1
März	98,8	92,9			117,8	93,0					96,4	90,0	90,1
April	98,1	92,5			117,5	93,0					96,2	90,1	90,3
Mai	98,3	92,5	88,6	p) 87,5	117,5	92,8	91,4	91,3	91,4	85,9	96,3	90,2	90,3
Juni	99,7	93,8			119,1	93,9					97,0	90,8	90,9
Juli	100,4	94,4			120,3	94,8					96,0	90,0	90,3
Aug.	101,5	94,9	90,0	p) 87,9	122,4	95,8	92,5	91,3	94,2	86,8	97,0	90,8	91,4
Sept.	101,5	94,8			122,4	95,7					96,9	90,7	91,2
Okt.	101,3	94,6			122,4	95,6					96,6	90,5	91,1
Nov.	100,6	94,1	p) 90,2	p) 87,8	121,6	95,0	92,6	91,0	94,9	86,5	96,5	90,1	90,6
Dez.	101,8	95,1			122,9	95,9					97,0	90,6	91,0
2021 Jan.	101,3	95,3			122,4	96,0					97,9	91,4	91,8
Febr.	100,6	94,5	p) 89,8	p) 87,5	121,5	95,2	93,3	91,8	95,4	87,0	97,9	91,2	91,5
März	100,3	94,1			121,2	p) 94,8					97,7	91,1	91,4
April	100,6	94,2			121,9	p) 95,1					98,0	91,3	p) 91,8
Mai	100,8	94,3	...	...	122,3	p) 95,2	p) 93,0	p) 91,4	95,4	p) 86,5	98,1	91,4	p) 91,9
Juni	100,2	93,7			121,5	p) 94,5					97,9	91,1	p) 91,5
Juli	99,7	p) 93,5			120,8	p) 94,2					p) 97,7	p) 91,0	p) 91,4
Aug.	99,3	p) 93,2			120,4	p) 93,9					p) 97,6	p) 90,9	p) 91,2

\* 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 zur Ermittlung des effektiven Wechselkurses des Euro. Ein Rückgang der Werte bedeutet eine Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. Die Gewichte beruhen auf dem Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und Dienstleistungen. Nähere Erläuterungen zur Methodik und Wägungsschemata siehe Website der Deutschen Bundesbank (<https://www.bundesbank.de/content/774128>). 1 Berechnungen 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, USA und Vereinigtes Königreich. Soweit die aktuellen Preis-

bzw. Lohnindizes noch nicht vorliegen, sind Schätzungen berücksichtigt. 2 Berechnungen der EZB. Umfasst die Ländergruppe EWK-19 zzgl. folgender Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Chile, Indien, Indonesien, Island, Israel, Kolumbien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, Peru, Philippinen, Russische Föderation, Saudi-Arabien, Südafrika, Taiwan, Thailand, Türkei, Ukraine und Vereinigte Arabische Emirate. 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, USA und Vereinigtes Königreich. 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-42.



## 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 gedruckten Veröffentlichungen werden an Interessenten kostenlos abgegeben und sind über das Bestellportal der Bundesbank zu beziehen. Aktualisierte Ergebnisse ausgewählter Statistiken stehen im Internet bereit. Darüber hinaus sind mit den neuen Statistischen Fachreihen Daten in einer neuen Grundstruktur und mit erweiterten Nutzungsoptionen auf der Internetseite der Bundesbank verfügbar.

### ■ Geschäftsbericht

- Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen im Jahr 2019

### ■ Finanzstabilitätsbericht

#### Januar 2021

- Zur Verlangsamung des Produktivitätswachstums im Euroraum
- Erhebungsmethodik und Analysemöglichkeiten der erweiterten Statistik über Bankkonzerne im Wertpapierhalterbereich
- Das zweistufige System für die Verzinsung der Reserveguthaben und seine Auswirkungen auf Banken und Finanzmärkte

### ■ Monatsbericht

Ein Verzeichnis der Aufsätze, die in der Zeit von 2010 bis 2020 veröffentlicht wurden, steht auf der Internetseite der Bundesbank zur Verfügung.

#### Februar 2021

- Die Wirtschaftslage in Deutschland um die Jahreswende 2020/2021

### Aufsätze im Monatsbericht

#### November 2020

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Herbst 2020

#### März 2021

- Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2020
- Ein neuer europäischer Aufsichtsrahmen für Wertpapierfirmen

#### Dezember 2020

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2021 bis 2023
- Zur Aussagekraft nationaler Fiskalkennzahlen bei Verschuldung auf der europäischen Ebene
- Risikoreduzierungs-gesetz – Die nationale Umsetzung des europäischen Bankenpakets

#### April 2021

- Die Wirkung der Geldpolitik in Abhängigkeit der Verschuldungssituation des nichtfinanziellen Privatsektors: Evidenz für den Euro-raum

- Einschätzungen und Erwartungen von Unternehmen in der Pandemie: Erkenntnisse aus dem Bundesbank-Online-Panel-Firmen
- Digitales Geld: Optionen für den Zahlungsverkehr

#### **Mai 2021**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2021

#### **Juni 2021**

- Perspektiven der deutschen Wirtschaft für die Jahre 2021 bis 2023
- Staatsfinanzen: Anleihekäufe der Zentralbank erhöhen die Sensitivität gegenüber Zinsänderungen
- Bundesschulden: Bei Zinsausgaben Agien periodengerecht verbuchen
- Kommunalfinanzen: Ansätze zur Begrenzung von Kassenkrediten und zur Vermeidung von Haushaltsschiefen

#### **Juli 2021**

- Grenzüberschreitende Unternehmensübernahmen: Auswirkungen der Internationalisierung auf Unternehmen in Deutschland
- Krypto-Token und dezentrale Finanzanwendungen
- Digitale Risiken im Bankensektor
- Makroprudenzielle Politik und Growth-at-Risk

#### **August 2021**

- Die Wirtschaftslage in Deutschland im Sommer 2021

#### **September 2021**

- Die geldpolitische Strategie des Eurosystems
- Der Einfluss der Geldpolitik des Eurosystems auf Bitcoin und andere Krypto-Token
- Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2020

## **■ Statistische Fachreihen\*)**

### **Außenwirtschaft**

- Auslandsvermögen und -verschuldung, monatlich
- Direktinvestitionsstatistiken, April
- Zahlungsbilanzstatistik, monatlich

### **Banken**

- Bankenstatistiken, monatlich
- Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungsstatistiken, September

### **Geld- und Kapitalmärkte**

- Emissionsstatistiken, monatlich
- Investmentfondsstatistik, monatlich
- Kapitalmarktkennzahlen, monatlich

### **Gesamtwirtschaftliche Rechenwerke**

- Finanzierungsrechnung, Juni

### **Konjunktur und Preise**

- Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen, monatlich

### **Unternehmensabschlüsse**

- Jahresabschlussstatistik (Hochgerechnete Angaben), Dezember
- Jahresabschlussstatistik (Verhältniszahlen), Mai
- Jahresabschlussstatistik (Verhältniszahlen – vorläufig), Mai
- Konzernabschlussstatistik, Juni/Dezember

### **Wechselkurse**

- Wechselkursstatistik, monatlich

## **■ Statistische Sonderveröffentlichungen**

- 1 Statistik der Banken und sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien, Juli 2021<sup>2)</sup>
- 2 Bankenstatistik Kundensystematik, Juli 2021<sup>2)</sup>

- 3 Aufbau der bankstatistischen Tabellen,  
 Juli 2013<sup>1)2)</sup> 16/2021  
 Banks fearing the drought? Liquidity hoarding  
 as a response to idiosyncratic interbank funding  
 dry-ups
- 7 Erläuterungen zum Leistungsverzeichnis für  
 die Zahlungsbilanz, September 2013 17/2021

## ■ Sonderveröffentlichungen

- Makro-ökonomisches Mehr-Länder-Modell,  
 November 1996<sup>1)</sup> 18/2021  
 The effect of unemployment insurance benefits  
 on (self-)employment: Two sides of the same  
 coin?
- Europäische Organisationen und Gremien im  
 Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai  
 1997<sup>1)</sup> 19/2021  
 System-wide and banks' internal stress tests:  
 Regulatory requirements and literature review
- Die Zahlungsbilanz der ehemaligen DDR 1975  
 bis 1989, August 1999<sup>1)</sup> 20/2021  
 The impact of borrower-based instruments on  
 household vulnerability in Germany
- Macro-Econometric Multi-Country Model:  
 MEMMOD, Juni 2000 21/2021  
 Lighting up the dark: Liquidity in the German  
 corporate bond market
- Gesetz über die Deutsche Bundesbank,  
 September 2002 22/2021  
 Labor adjustment and productivity in the OECD
- Die Europäische Union: Grundlagen und Politik-  
 bereiche außerhalb der Wirtschafts- und Wäh-  
 rungunion, April 2005<sup>1)</sup> 23/2021  
 German banks' behavior in the low interest rate  
 environment
- Die Deutsche Bundesbank – Aufgabenfelder,  
 rechtlicher Rahmen, Geschichte, April 2006<sup>1)</sup> 24/2021  
 Reversal interest rate and macroprudential policy
- Die Europäische Wirtschafts- und Währungs-  
 union, April 2008 25/2021  
 Equity premium predictability over the business  
 cycle
- Weltweite Organisationen und Gremien im  
 Bereich von Währung und Wirtschaft, März  
 2013<sup>1)</sup> 26/2021  
 The case for a positive euro area inflation tar-  
 get: Evidence from France, Germany and Italy

## ■ Diskussionspapiere<sup>o)</sup>

- 15/2021  
 Contagious zombies

27/2021

Decomposing the yield curve with linear regressions and survey information

28/2021

Return differences between DAX ETFs and the benchmark DAX

29/2021

On the importance of fiscal space: Evidence from short sellers during the COVID-19 pandemic

30/2021

Better be careful: The replenishment of ABS backed by SME loans

31/2021

The leverage effect of bank disclosures

32/2021

Macroprudential policy and the sovereign-bank nexus in the euro area

## ■ 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>1)</sup>
- 2a Solvabilitäts- und Liquiditätsverordnung, Februar 2008<sup>2)</sup>

---

\* Die Statistischen Fachreihen ersetzen die Statistischen Beihefte sowie teilweise die Statistischen Sonderveröffentlichungen und werden ausschließlich auf der Internetseite der Bundesbank in der Rubrik Publikationen/Statistiken angeboten.

○ Diskussionspapiere ab dem Veröffentlichungsjahr 2000 sind im Internet verfügbar.

**1** Diese Veröffentlichung ist nur in deutscher Sprache erschienen.

**2** Nur im Internet verfügbar.