

# Monatsbericht – Juli 2024

76. Jahrgang, Nr. 7

Dies ist ein automatisch erzeugtes Dokument.  
Die veröffentlichte Fassung finden Sie auf [publikationen.bundesbank.de](https://publikationen.bundesbank.de).

# Inhaltsverzeichnis

<b>Kurzbericht: Konjunkturlage</b> .....	4
1 Deutsche Wirtschaft erholt sich allmählich .....	5
2 Aufhellung der Industriekonjunktur erfährt einen Dämpfer .....	7
3 Dienstleister dürften Wirtschaftsleistung gestützt haben .....	9
4 Arbeitsmarkt widerstandsfähig, kommt aber nicht voran .....	10
5 Energierohstoffpreise zuletzt leicht gestiegen .....	12
6 Inflationsrate sank im Juni wieder etwas .....	13
Literaturverzeichnis .....	15
<b>Der globale Disinflationsprozess und seine Kosten</b> .....	16
1 Hintergründe des jüngsten Inflationsschubs .....	18
2 Geldpolitische Reaktion und bisherige Disinflationserfahrungen .....	22
3 Lehren aus der Vergangenheit .....	26
Zu den Auswirkungen der geldpolitischen Straffung auf die Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland .....	31
Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der geldpolitischen Straffung im Euroraum .....	36
4 Der aktuelle Disinflationsprozess: Eine sanfte Landung? .....	41
5 Mögliche Gründe für den bislang wenig schmerzhaften Disinflationsprozess .....	44
Zu den Hintergründen des milden Disinflationsprozesses in den USA .....	46
6 Implikationen für die "letzte Meile" der Disinflation .....	53
Literaturverzeichnis .....	56
<b>Entwicklung der Unternehmenskredite in Deutschland seit Beginn der geldpolitischen Straffung</b> .....	62
1 Bestandsaufnahme .....	65
2 Kreditentwicklung und makroökonomisches Umfeld .....	67
3 Sonderfaktoren ließen Kreditdynamik bis Oktober 2022 steigen .....	69

4	Anschließende Phase fallender Kreditdynamik .....	72
	Zusammenspiel von Kreditrisiken, Bankangebotspolitik und Kreditverhandlungen .....	75
5	Fazit und Ausblick .....	89
	Kreditprognosen .....	92
	Analyse der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland anhand eines makrofinanziellen Bayesianischen VAR-Modells .....	96
	Die quantitative Bedeutung von Kreditangebot und Kreditnachfrage für das Kreditwachstum .....	102
	Literaturverzeichnis .....	105
	<b>EU-Bankenpaket .....</b>	<b>108</b>
1	Einleitung .....	110
2	Basel III-bezogene Neuerungen .....	112
3	Auswirkungen der Basel III-Finalisierung für deutsche Institute .....	127
4	Weitere Neuerungen .....	130
5	Fazit .....	136
	Literaturverzeichnis .....	137

# Kurzbericht: Konjunkturlage

# 1 Deutsche Wirtschaft erholt sich allmählich

**Die deutsche Wirtschaftsleistung legte im Frühjahr wohl ein wenig langsamer zu als erwartet.** Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) dürfte im zweiten Quartal nur leicht gestiegen sein. Zwischenzeitliche Hoffnungen auf eine baldige Verbesserung der Industriekonjunktur erfuhren mit Veröffentlichung der Mai-Zahlen einen spürbaren Dämpfer. Die Industrieproduktion sank deutlich, und die sich mit dem starken Orderplus im April abzeichnenden Stabilisierungstendenzen beim Auftragseingang schwächten sich merklich ab. Daher dürfte die Industrie die Konjunktur im zweiten Quartal gebremst haben. Die gestiegenen Finanzierungskosten drückten weiterhin die Investitionen und damit die inländische Nachfrage nach Industrieerzeugnissen und Bauleistungen. Aus diesem Grund – sowie wegen eines Gegeneffekts nach der milden Witterung im ersten Quartal – dürfte auch die Bauproduktion im zweiten Quartal gesunken sein. Dagegen setzte sich die Belebung im Dienstleistungssektor wohl fort. Dafür sprechen etwa die Umfrageergebnisse des ifo Instituts und von S&P Global. Der private Konsum dürfte die Nachfrage nach Dienstleistungen gestützt haben. Insgesamt lassen die verfügbaren Indikatoren nämlich darauf schließen, dass der private Konsum im zweiten Quartal leicht zulegen konnte.

**Im dritten Quartal dürfte sich die Konjunktur etwas festigen.** Der private Konsum wird wohl etwas mehr Fahrt aufnehmen. Dazu dürften insbesondere die günstigen Rahmenbedingungen aus kräftig steigenden Löhnen, einer nachlassenden Inflation und einem robusten Arbeitsmarkt beitragen. Zudem nahm trotz der enttäuschenden Juni-Ergebnisse der Pessimismus unter den Einzelhändlern und Dienstleistern gemäß ifo Geschäftserwartungen im zweiten Quartal insgesamt spürbar ab. Das gilt auch für das Verarbeitende Gewerbe. Allerdings spricht der jüngste Dämpfer beim industriellen Auftragseingang dafür, dass die Nachfrageschwäche noch nicht gänzlich überwunden ist und sich die Industriekonjunktur wohl nur zögerlich verbessern wird. Daher könnte das BIP-Wachstum aus heutiger Perspektive auch im dritten Quartal ein wenig hinter den Erwartungen aus der Deutschland-Prognose der Bundesbank vom Juni zurückbleiben.<sup>1)</sup>

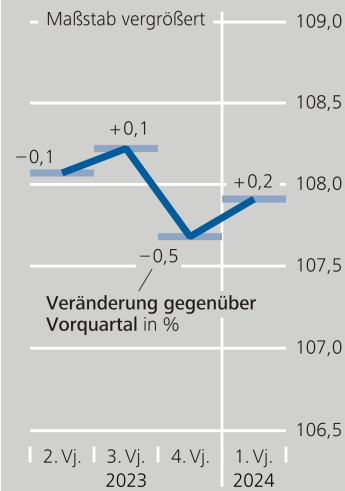
---

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024).

## Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

Schaubild 1.1

2015 = 100, preis-, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.  
Deutsche Bundesbank

## 2 Aufhellung der Industriekonjunktur erfährt einen Dämpfer

**Zwischenzeitliche Hoffnungen auf ein Ende der Industrieschwäche erfüllten sich nicht, denn die Industrieproduktion ging im Mai kräftig zurück.** Im Vergleich zum Vormonat verringerte sich die Industrieproduktion saisonbereinigt<sup>2)</sup> kräftig und fiel auf den zwischenzeitlichen Tiefpunkt vom Dezember 2023 zurück. Damit liegt auch das Produktionsniveau im Durchschnitt von April und Mai spürbar unter demjenigen des ersten Quartals. Dieser Rückgang war über die Branchen recht breit verteilt, wobei es zwei gewichtige Ausnahmen gab: Die Hersteller von Kfz und Kfz-Teilen weiteten ihre Produktion kräftig aus. Dies dürfte sich im Juni nach Angaben des Verbands der Automobilindustrie fortgesetzt haben. Zudem war die Produktion in den energieintensiven Wirtschaftszweigen ein Lichtblick. Nachdem sie sich zu Jahresbeginn kräftig erhöht hatte, lag sie im Durchschnitt von April und Mai abermals etwas über dem Mittel des Vorquartals. Gleichwohl blieb das Produktionsniveau in der energieintensiven Industrie weiterhin erheblich unter den Ständen von vor dem Beginn des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine.

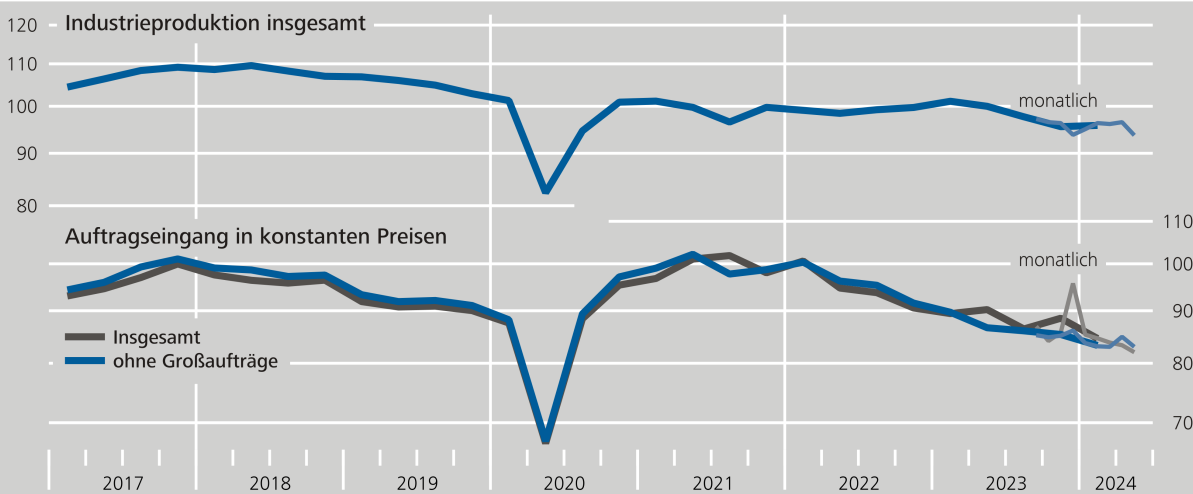
---

2 Die Saisonbereinigung umfasst hier und im Folgenden auch die Ausschaltung von Kalendereinflüssen, sofern sie nachweisbar und quantifizierbar sind.

## Deutsche Industrieproduktion und industrieller Auftragseingang

Schaubild 1.2

2021 = 100, vierteljährlich, kalender- und saisonbereinigt, log. Maßstab



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt.  
Deutsche Bundesbank

**Die sich im April abzeichnenden Stabilisierungstendenzen bei der Industrienachfrage schwächten sich ab, sind aber noch vorhanden. Der Auftragseingang in der deutschen Industrie ging im Mai gegenüber dem Vormonat spürbar zurück. Er lag im Mittel von April und Mai deutlich unter dem Durchschnitt des ersten Quartals. Im Kern – also ohne die volatilen Großaufträge – büßte der industrielle Auftragseingang seinen kräftigen Zuwachs aus dem April wieder ein. Waren für das starke Plus im April noch vor allem deutlich mehr Aufträge aus dem Euroraum ausschlaggebend, ging der Rückprall im Mai auf deutlich weniger Bestellungen aus Drittländern zurück. Dank des starken Aprils legte der industrielle Auftragseingang ohne Großaufträge im Mittel von April und Mai gegenüber dem Vorquartal gleichwohl noch moderat zu. Insofern schwächten sich die Signale für eine Stabilisierung der Nachfrage zwar ab, sie sind aber noch vorhanden. Ähnliches gilt auch mit Blick auf die Umfragedaten: Trotz eines Dämpfers im Juni bei der Unternehmensstimmung nahm der Pessimismus im zweiten Quartal insgesamt gegenüber dem Vorquartal merklich ab. Dies gilt insbesondere für die ifo Geschäftserwartungen, aber auch für die ifo Produktionspläne und Exporterwartungen.**



## 3 Dienstleister dürften Wirtschaftsleistung gestützt haben

**Die Belebung im Dienstleistungssektor dürfte sich fortgesetzt haben und vom privaten Konsum zunehmend unterstützt worden sein.** Produktionsdaten im Dienstleistungssektor (ohne Handel) liegen zwar bislang nur bis zum März vor, versprechen aber günstige Ausgangsbedingungen für das zweite Quartal.<sup>3)</sup> Die nunmehr für das gesamte zweite Quartal vorliegenden Stimmungsindikatoren legen zudem nahe, dass die Dienstleister ihre Aktivität noch weiter erhöhten. So waren sie gemäß Umfragen des ifo Instituts mit ihrer Geschäftslage spürbar zufriedener als zuvor. Zudem lag der entsprechende Einkaufsmanagerindex von S&P Global durchweg über der Expansionsschwelle. Der private Konsum dürfte die Aktivitätsausweitung der Dienstleister unterstützt haben. Zwar deuten die bislang nur bis April vorliegenden realen Umsätze im Gastgewerbe noch auf ein eher zögerliches Konsumverhalten der Verbraucherinnen und Verbraucher in diesem Bereich hin. Allerdings fielen im Einzelhandel die preis- und saisonbereinigten Umsätze im April deutlich höher aus als im Mittel des Vorquartals. Und auch die bereits für das gesamte zweite Quartal vorliegenden Daten zu den Kfz-Zulassungen privater Halter zeigen ein leichtes Plus an – dank eines kräftigen Anstiegs im Juni. Zudem bewerteten die Einzelhändler, aber auch die Unternehmen im Gastgewerbe ihre Geschäftslage gemäß ifo Umfragen im zweiten Quartal besser als im Vorquartal. Dies könnte signalisieren, dass Vorsichtsmotive bei den Verbraucherinnen und Verbrauchern allmählich an Bedeutung verlieren und sie ihre Konsumausgaben angesichts steigender Realeinkommen und eines robusten Arbeitsmarkts bereits wieder etwas ausweiteten. Dafür spricht auch der GfK-Konsumklimaindex, der sich im zweiten Quartal erholte. So verbesserten sich danach – auf das gesamte Quartal bezogen – die Konjunkturaussichten und insbesondere die Einkommenserwartungen. Die Sparneigung ließ allerdings nur etwas nach, und auch die Anschaffungsneigung erhöhte sich nur leicht.

---

3 Selbst wenn die Dienstleistungsproduktion im zweiten Quartal konstant auf dem Niveau vom Ende des ersten Quartals verbliebe, stünde im Vorquartalsvergleich erneut ein Zuwachs zu Buche. Denn ihr Niveau zum Ende des ersten Quartals übertraf den Quartalsdurchschnitt. Die Produktion im Dienstleistungssektor startete also mit einem statistischen Überhang in das zweite Quartal.

## 4 Arbeitsmarkt widerstandsfähig, kommt aber nicht voran

**Die schwache Konjunktur führt in Kombination mit der starken Zuwanderung aktuell dazu, dass sowohl die Beschäftigung als auch die Arbeitslosigkeit in Deutschland leicht steigen.** Die geringen konjunkturellen Impulse reichen einerseits bislang nicht aus, um die Erwerbstätigkeit im Verarbeitenden Gewerbe und am Bau – wie auch in der Leiharbeit – konstant zu halten. Andererseits steigt die Beschäftigung weiterhin in den meisten Dienstleistungszweigen. Insbesondere Bereiche der öffentlichen Grundversorgung wie der Gesundheits- und Pflegebereich, die Bildung und die Energie- und Wasserversorgung und auch der Öffentliche Dienst stellten spürbar mehr Personal ein. Über alle Branchen hinweg erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen im Mai saisonbereinigt um 20 000 Personen. Um diesen Betrag stieg auch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im Durchschnitt der Monate März und April.<sup>4)</sup> Andererseits erhöhte sich der Anteil der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Kurzarbeit weiter. Im April bezogen 0,7 % von ihnen Kurzarbeitergeld, der allergrößte Teil im Verarbeitenden Gewerbe.

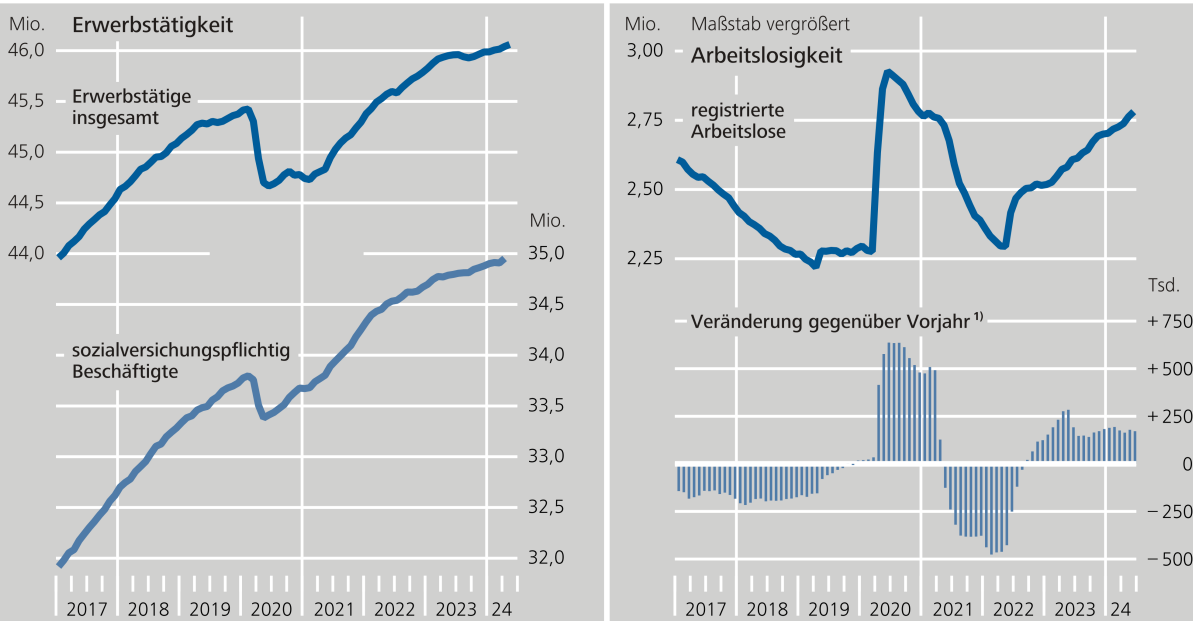
---

4 Neuere Daten liegen noch nicht vor. März (- 4 000 Personen) und April (+ 44 000 Personen) sollten wegen des frühen Osterferientermins dieses Jahr gemeinsam betrachtet werden, da die Frühjahrsbelegung 2024 mutmaßlich erst nach den Osterferien Anfang April einsetzte.

## Arbeitsmarkt in Deutschland

Schaubild 1.3

saisonbereinigt, monatlich



Quellen der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt und Bundesagentur für Arbeit. <sup>1</sup> Nicht saisonbereinigt.  
Deutsche Bundesbank

**Die Frühindikatoren der Beschäftigung sprechen für eine Fortsetzung der derzeitigen Entwicklung in den nächsten Monaten.** Das ifo Beschäftigungsbarometer ist für das Verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe weiterhin negativ, stabilisierte sich jedoch zuletzt. Das IAB Beschäftigungsbarometer für die Gesamtwirtschaft zeigt weiterhin einen leichten Beschäftigungsanstieg an. Die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit gemeldeten offenen Stellen sinkt jedoch deutlich. Insbesondere der Zugang an neuen offenen Stellen ist niedrig.

**Die Arbeitslosigkeit stieg im Juni nahezu genauso stark wie im Mai.** In saisonbereinigter Rechnung waren 2,78 Millionen Personen als arbeitslos registriert, rund 18 000 mehr als im Mai. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich leicht auf 6,0 %. Zuletzt stieg vor allem die konjunkturreaktive Arbeitslosigkeit im Versicherungssystem des SGB III. Im Vorjahresvergleich nahm die Arbeitslosigkeit um 172 000 Personen zu. Die gesamte Unterbeschäftigung, die auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen mitzählt, stieg jedoch weniger stark, da die Zahl der geförderten Personen sank. Das IAB Barometer Arbeitslosigkeit erholte sich nach dem deutlichen Rückgang im Mai wieder etwas, ist jedoch weiterhin unterhalb der neutralen Schwelle. Dies lässt in den nächsten Monaten eine etwas langsamer steigende Arbeitslosigkeit erwarten.

## 5 Energierohstoffpreise zuletzt leicht gestiegen

**Die Energierohstoffpreise stiegen zuletzt leicht an.** Insbesondere die Rohölnotierungen zogen in den vergangenen Wochen etwas an. Ein Fass der Sorte Brent kostete zum Abschluss dieses Berichts 88 US-\$ und damit gut 6 % mehr als noch im Mai. Maßgeblich dafür dürften vor allem neue Förderkürzungen einiger OPEC-Staaten und ihrer Partner sowie zeitweise wieder zunehmende Spannungen im Nahen Osten gewesen sein. Auch die europäischen Großhandelspreise für Gas legten geringfügig zu. Preisstützend wirkten dabei Sorgen um russische Gaslieferungen nach Europa sowie eine starke asiatische Flüssiggasnachfrage.

## 6 Inflationsrate sank im Juni wieder etwas

**Auf den vorgelagerten Wirtschaftsstufen setzte sich der positive Preistrend bei Produkten ohne Energie fort.** Bei Energie waren zwar sowohl die Erzeuger- als auch Einfuhrpreise im Juni beziehungsweise Mai, dem jeweils jüngsten Datenstand, rückläufig. Für im Inland abgesetzte Produkte ohne Energie stiegen die Preise auf der Erzeugerstufe zuletzt ähnlich stark wie in den Vormonaten an. Bei den Einfuhren ohne Energie ging die Preisdynamik etwas zurück. Insgesamt unterschritten die gewerblichen Erzeugerpreise ihren Vorjahresstand um nur noch knapp 2 % und die Einfuhrpreise kaum noch.

**Die Inflationsrate sank im Juni wieder etwas.** Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) stieg saisonbereinigt nur noch um 0,1 % gegenüber dem Vormonat, nach 0,2 % im Mai. Dämpfend wirkten auf der Verbraucherstufe erneut günstigere Preise für Energie. Dagegen verteuerten sich Nahrungsmittel, insbesondere solche, die unverarbeitet sind, deutlich. Auch die Preise für Industriegüter ohne Energie stiegen wieder leicht. Bei den Dienstleistungen nahm die Preisdynamik hingegen spürbar ab.<sup>5)</sup> In der Vorjahresbetrachtung fiel die Gesamtteuerungsrate merklich, von 2,8 % im Mai auf 2,5 % im Juni.<sup>6)</sup> Die Kernrate (HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel) sank etwas weniger stark, von 3,5 % auf 3,3 %. Sie liegt damit weiterhin deutlich über der Gesamtrate.

**In den kommenden Monaten dürfte die Inflationsrate zwar schwanken, aber in der Tendenz wohl nicht weiter sinken.** Dies liegt auch an der hohen Volatilität der Ölpreise im vergangenen Jahr, deren Wirkung sich nun als Basiseffekt in den Verbraucherpreisen niederschlägt. Die Teuerung bei den Dienstleistungen dürfte in den nächsten Monaten angesichts eines nach wie vor kräftigen Lohnwachstums nur zögerlich nachlassen.

---

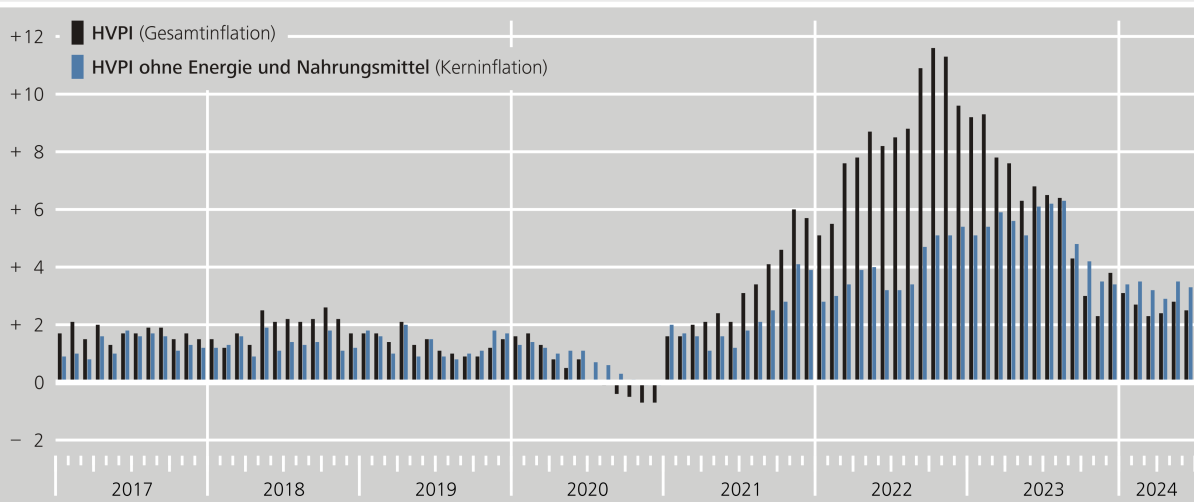
5 Die Beherbergungsdienste verteuerten sich dagegen im Juni, wohl wegen der Austragung der Fußball-Europameisterschaft der Männer in Deutschland, äußerst kräftig.

6 Die Vorjahresrate des nationalen Verbraucherpreisindex (VPI) sank von 2,4 % auf 2,2 %.

## Gesamt- und Kerninflation in Deutschland

Schaubild 1.4

Veränderung gegenüber Vorjahr in %, monatlich



Quellen: Statistisches Bundesamt und Eurostat.  
Deutsche Bundesbank

## Literaturverzeichnis

Deutsche Bundesbank (2024), Deutschland-Prognose: Deutsche Wirtschaft fasst langsam wieder Tritt – Perspektiven bis 2026, Monatsbericht, Juni 2024.

# **Der globale Disinflationsprozess und seine Kosten**



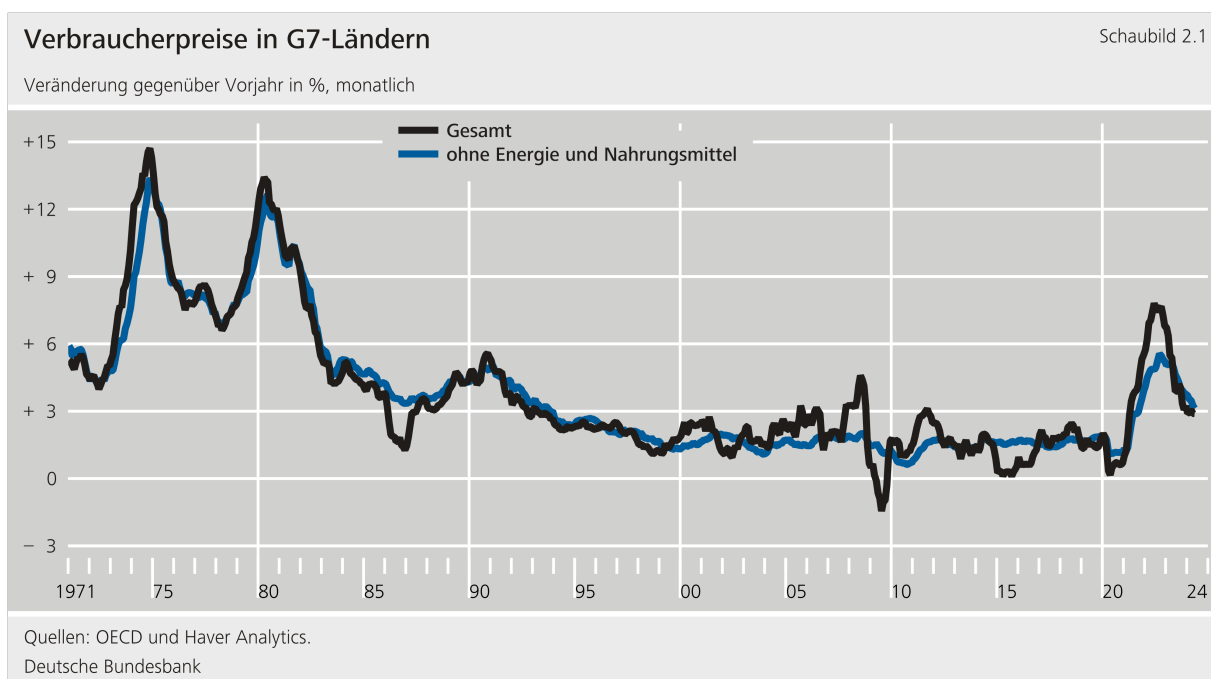
*Die Weltwirtschaft scheint nach dem außerordentlich kräftigen Verbraucherpreisanstieg der vergangenen Jahre Kurs auf eine "sanfte Landung" zu nehmen. Die Inflation befindet sich weltweit auf dem Rückzug. Waren im Jahr 2022 zweistellige Teuerungsraten keine Seltenheit, gerieten zuletzt vielerorts Preisstabilitätsziele wieder in Reichweite. Einige Zentralbanken senkten vor diesem Hintergrund bereits ihre Leitzinsen wieder. Gleichzeitig zeigt sich die Konjunktur trotz der noch immer straffen Geldpolitik verbreitet robust. Im laufenden Jahr festigte sie sich sogar etwas.*

*Verglichen mit früheren Disinflationsepisoden gelang damit bislang eine recht zügige und schmerzlose Eindämmung der Inflation. Dies ist zum Teil das Ergebnis der geldpolitischen Straffungen. Schätzungen und Simulationsrechnungen für den Euroraum legen nahe, dass die Anhebung der Zinsen die Inflation merklich gebremst hat. Allerdings begünstigten auch andere Faktoren die Disinflation wesentlich. Sinkende Rohstoffpreise und auslaufende angebotsseitige Störungen stützten gleichzeitig die Konjunktur. Schwere Wirtschaftseinbrüche blieben aber auch aus anderen Gründen weitgehend aus. Die während der Pandemie angesammelten Ersparnisse und Aufträge, eine lockere Fiskalpolitik und industriepolitische Initiativen stärkten vielerorts die Nachfrage nach Waren, Dienstleistungen und Arbeitskräften.*

*Einige dieser konjunkturstützenden Faktoren erschweren aber das Erreichen der Inflationsziele. Noch immer sind die Arbeitsmärkte stark ausgelastet, das Lohnwachstum lebhaft und insbesondere im Dienstleistungssektor der Preisauftrieb kräftig. Auch von der Angebotsseite her überwiegen inflationäre Risiken. Das spricht für eine datenabhängige Geldpolitik im Einklang mit der Kommunikation des EZB-Rats.*

# 1 Hintergründe des jüngsten Inflationsschubs

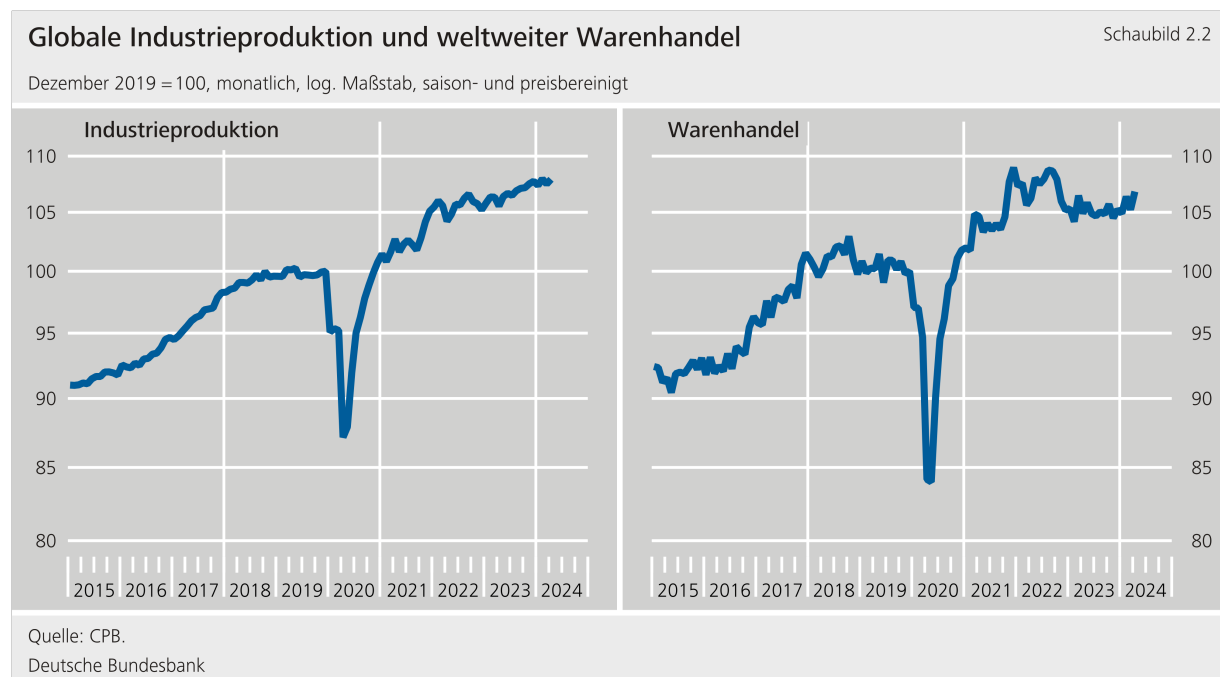
Der aktuelle weltweite Disinflationprozess folgt auf den scharfen Anstieg der Inflationsraten ab Anfang 2021. Mit dem Abebben der Coronavirus-Pandemie und später im Zuge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine zog die Inflation vielerorts stark an. In der Gruppe der Industrieländer stieg die Vorjahresrate des Verbraucherpreisindex (VPI) bis Oktober 2022 auf 8,6 %. Zwei Jahre zuvor hatte sie bei lediglich 0,7 % gelegen. In einigen großen Volkswirtschaften gipfelten die Teuerungsraten 2022 sogar im zweistelligen Bereich. Ähnlich hohe Raten hatte es zuletzt in den 1980er Jahren gegeben (siehe Schaubild 2.1). Auch in den Schwellenländern verstärkte sich der Verbraucherpreisanstieg deutlich.



Hinter dem bemerkenswerten Anstieg der Inflationsraten weltweit stand zunächst die überraschend zügige Erholung der globalen Warennachfrage.<sup>1)</sup> Um den Sinkflug

1 Vgl. Deutsche Bundesbank (2021a) für eine Analyse der weltwirtschaftlichen Entwicklung während der Coronavirus-Pandemie.

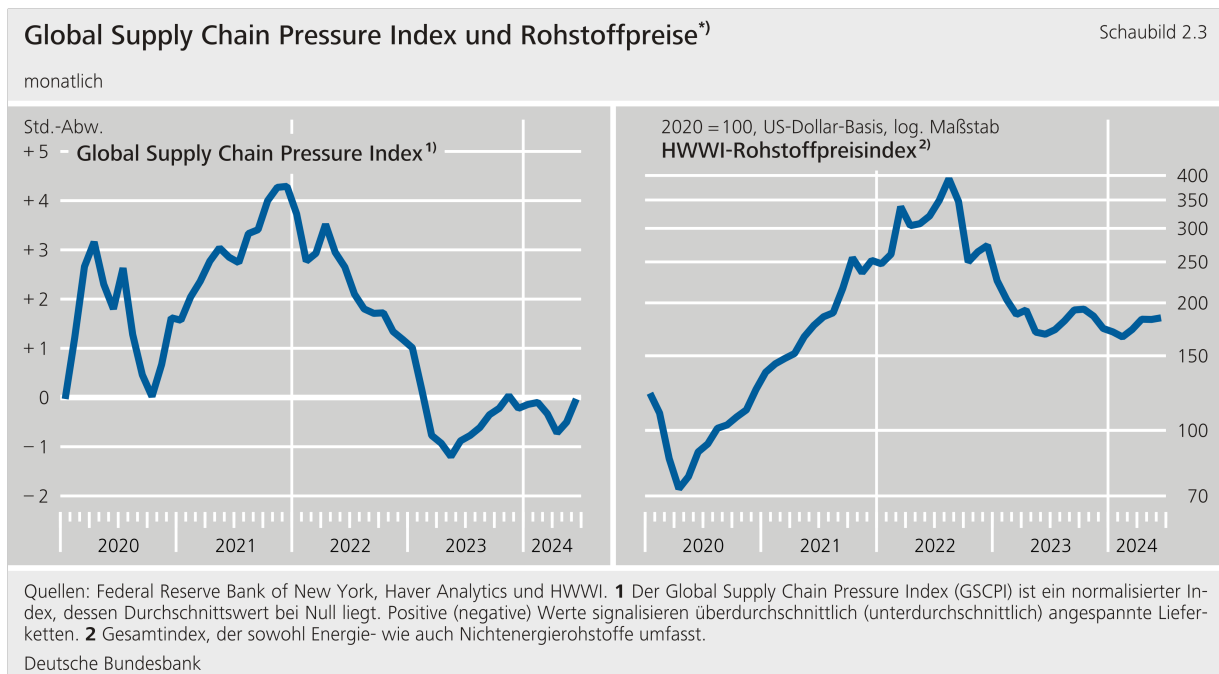
der Weltwirtschaft nach dem Ausbruch der Pandemie zu stoppen und eine längere Schwächephase zu vermeiden, ergriffen Entscheidungsträger weltweit umfangreiche geld- und fiskalpolitische Stützmaßnahmen. Viele dieser Hilfsmaßnahmen zielten darauf ab, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stärken. Beispielsweise stockten einige Länder, darunter die USA, die Arbeitslosenunterstützung deutlich auf oder federten Einkommenseinbußen der Bürger durch Einmalzahlungen ab. Andere, vor allem europäische Länder, führten arbeitsmarktpolitische Maßnahmen wie Kurzarbeit zur Sicherung von Arbeitsplätzen und Einkommen ein oder weiteten sie aus.<sup>2)</sup> Gleichzeitig war der Konsum kontaktintensiver Dienstleistungen (wie Restaurant- oder Friseurbesuche) aufgrund gesundheitspolitisch begründeter Eindämmungsmaßnahmen stark eingeschränkt. Im Gegenzug erwarben die privaten Haushalte vermehrt Waren. Infolge dieser Nachfrageverschiebung stieg die globale Industrieproduktion erheblich an, und der Welthandel erholte sich schnell und stark (siehe Schaubild 2.2).



**Die Verlagerung der Nachfrage hin zu Waren verschärfte pandemiebedingte Liefer- und Produktionsengpässe und zog Preissteigerungen auf verschiedenen Wertschöpfungsstufen nach sich.** Viele Unternehmen waren nicht in der Lage, ihre Produktion zeitnah an die rasch steigende Nachfrage anzupassen. Zudem verschärfen

2 Vgl. Internationaler Währungsfonds (2021) für eine Zusammenfassung der wichtigsten finanzpolitischen Maßnahmen in ausgewählten Volkswirtschaften.

pandemiebedingte Produktionsunterbrechungen die Angebotsengpässe. Als besonders anfällig erwiesen sich grenzüberschreitende Lieferketten. Dies lag nicht zuletzt an China, wo es aufgrund der strikten Null-Covid-Politik wiederholt zu Betriebs- und Hafenschließungen kam.<sup>3)</sup> Auch Engpässe beim Seetransport trugen maßgeblich zu einem Mangel an wichtigen industriellen Vorprodukten bei. Zeitweise fehlte es in einigen Weltregionen an Containern für den Transport von Waren, während sich andernorts Schiffe vor Häfen stauten. Eine Ursache war die regional uneinheitliche wirtschaftliche Entwicklung aufgrund regionaler Infektionswellen sowie unterschiedlicher politischer Reaktionen. All dies ging mit Lieferunterbrechungen, stark steigenden Rohstoffnotierungen, höheren Transportkosten und anziehenden Erzeugerpreisen einher. Indikatoren für Lieferkettenstörungen, wie etwa der Global Supply Chain Pressure Index der Federal Reserve Bank of New York, erreichten neue Höchststände (siehe Schaubild 2.3, links). In diesem Umfeld stark steigender Produktionskosten und hoher Nachfrage konnten zudem insbesondere Unternehmen im Produzierenden Gewerbe ihre Gewinnaufschläge stark ausweiten.<sup>4)</sup> Insgesamt verstärkte sich der Verbraucherpreisanstieg erheblich.



**3** Für eine Diskussion der konjunkturellen Folgen chinesischer Lieferkettenschocks vgl.: Deutsche Bundesbank (2021b, 2024a) sowie Europäische Zentralbank (2023a).

**4** Vgl.: Europäische Kommission (2023) sowie OECD (2023).

**Der Anstieg der Rohstoffpreise infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine verstärkte den bereits hohen globalen Preisauftrieb weiter.** Nach Beginn des Krieges zogen zahlreiche Rohstoffpreise, insbesondere für Energie und Nahrung, nochmals sprunghaft an (siehe Schaubild 2.3, rechts). Dies lag vor allem an der hohen Unsicherheit über zukünftige russische Energielieferungen und der zumindest kurzfristig eingeschränkten Verfügbarkeit alternativer Bezugsquellen. Während Gaslieferungen seitens Russlands nach Europa sukzessive gekürzt wurden, bemühten sich die EU-Mitgliedsländer, den laufenden Bedarf durch Einkäufe in anderen Ländern zu decken und ihre Gasspeicher zu füllen. In der Folge stieg der Gaspreis 2022 vor allem in Europa, aber auch in anderen Regionen drastisch an.<sup>5)</sup>

**Schließlich trug die Erholung der Dienstleistungsnachfrage zum Preisanstieg bei.** Mit dem Wegfall der pandemiebedingten Beschränkungen sank die zuvor stark erhöhte Nachfrage nach Waren allmählich wieder. Nun gab es vor allem beim Konsum von Dienstleistungen, die stark von Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie betroffen gewesen waren, einen ausgeprägten Nachholbedarf. Die Dienstleistungspreise zogen deutlich an, wodurch der Verbraucherpreisanstieg noch mehr an Breite gewann.

**Gleichzeitig spitzte sich die bereits vor der Krise vielerorts angespannte Arbeitsmarktlage zu, und das Lohnwachstum verstärkte sich.** Einer erhöhten Arbeitsnachfrage stand ein teilweise pandemiebedingt gedämpftes Arbeitsangebot gegenüber.<sup>6)</sup> Die Anzahl der offenen Stellen stieg vielerorts stark. Im Winter 2022 kamen etwa in den USA zwei offene Stellen auf einen Arbeitslosen. Dies stärkte die Verhandlungsmacht von Arbeitnehmern, die aufgrund des überraschend kräftigen Preisauftriebs erhebliche Realeinkommenseinbußen hatten hinnehmen müssen. Entsprechend zog das Lohnwachstum deutlich an.

---

5 Zu den Triebkräften des europäischen Gaspreises vgl.: Deutsche Bundesbank (2023a).

6 Vgl.: Doornik et al. (2023).

## 2 Geldpolitische Reaktion und bisherige Disinflationserfahrungen

**Zu Beginn der jüngsten Hochinflationsphase standen Zentralbanken vor der Herausforderung, die Treiber der Inflation zeitnah zuverlässig zu erkennen.** Einige Ökonominnen und Ökonomen nannten Angebotsverknappungen während der Pandemie und später infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine als Hauptgrund für den starken Verbraucherpreisanstieg.<sup>7)</sup> Andere betonten die Rolle der umfangreichen nachfragestimulierenden geld- und fiskalpolitischen Stützmaßnahmen.<sup>8)</sup> Rückblickend legt eine ökonometrische Analyse für die USA und den Euroraum nahe, dass sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Faktoren wichtig waren.<sup>9)</sup> In den USA spielte die Nachfrage allerdings eine deutlich größere Rolle.<sup>10)</sup> Im Euroraum wird hingegen den angebotsseitigen Einflüssen ein größerer Beitrag zugeschrieben (siehe Schaubild 2.4).<sup>11)</sup>

---

7 Vgl. beispielsweise: Stiglitz und Regmi (2023).

8 Vgl.: Summers (2021) sowie Furman (2022).

9 Vgl. Eickmeier und Hofmann (2022) für die detaillierte Beschreibung des Schätzansatzes. Aggregierte Faktoren werden mithilfe einer Hauptkomponentenanalyse geschätzt und mittels Vorzeichenrestriktionen auf die Faktorladungen von Inflation und realwirtschaftlicher Aktivität nach Angebot und Nachfrage unterschieden. Die Schätzung für die USA umfasst den Zeitraum vom ersten Quartal 1970 bis zum ersten Quartal 2024 und 202 Variablen. Diejenige für den Euroraum den Zeitraum vom ersten Quartal 2001 bis zum ersten Quartal 2024 und 83 Variablen.

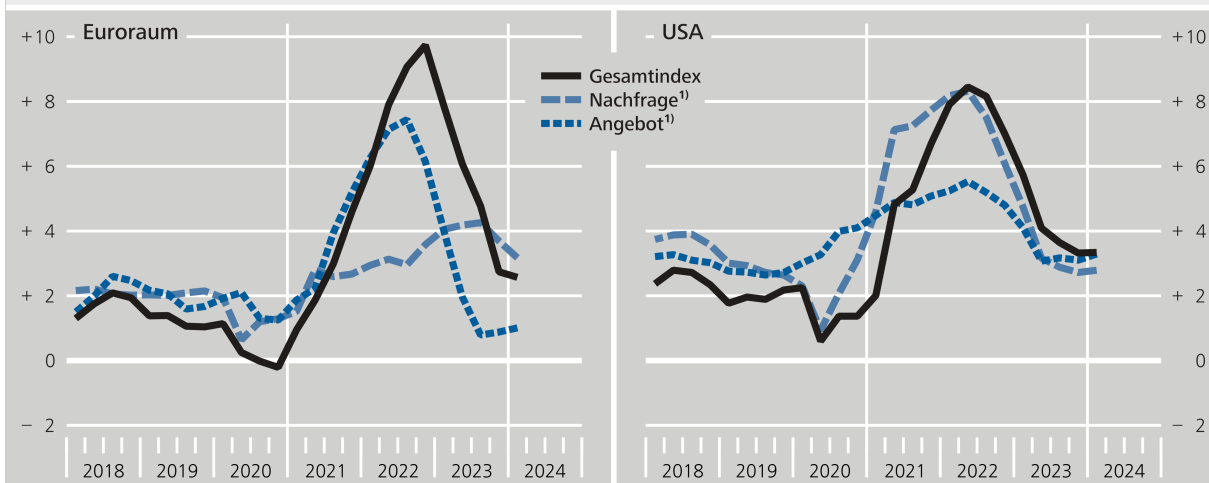
10 Eine jüngere Studie von Giannone und Primiceri (2024) legt auch für den Euroraum eine große Rolle nachfrageseitiger Einflüsse nahe.

11 Eine weitere ökonometrische Analyse mittels eines strukturellen vektorautoregressiven Modells zeigt in eine ähnliche Richtung. Demnach waren heimische Faktoren – darunter die starke Nachfrage – die dominierende Triebkraft des Inflationsanstiegs in den USA. Im Euroraum wird dieser gut zur Hälfte durch externe Faktoren erklärt. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022a).

## Determinanten der Verbraucherpreise im Euroraum und in den USA

Schaubild 2.4

Veränderungen gegenüber Vorjahr in %, vierteljährlich



Quellen: Eickmeier und Hofmann (2022) und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Verbraucherpreisentwicklung, die es gegeben hätte, wäre sie nur durch nachfrage- beziehungsweise angebotsbedingte Einflussfaktoren getrieben worden.

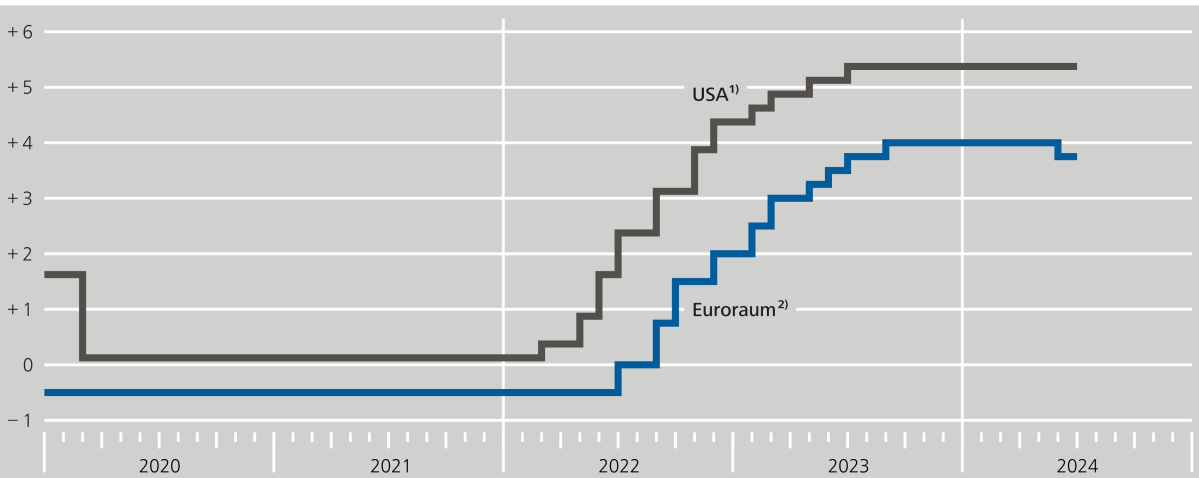
Deutsche Bundesbank

**Die Zentralbanken reagierten auf die hohen Inflationsraten – teils nach anfänglichem Zögern – mit massiven Straffungen.** Bis Anfang 2022 hatten insbesondere die Zentralbanken der Industrieländer trotz der erheblich anziehenden Inflation zumeist von einer Straffung ihrer Geldpolitik abgesehen. Dabei dürfte eine Rolle gespielt haben, dass der Preisanstieg vielerorts vorübergehenden Angebotsschocks zugeschrieben wurde. Allerdings zeigte sich auch die Nachfrage verbreitet robust. Zudem erwiesen sich die inflationären Folgen der Verknappungen auf der Angebotsseite vielfach als persistenter als ursprünglich gedacht. Als das Risiko einer Entankerung der Inflationserwartungen und eines Übergreifens der Inflationentwicklung auf die Arbeitsmärkte zunahm, reagierten die Zentralbanken in den Industrieländern mit massiven Zinsanhebungen. Zu diesem Zeitpunkt lagen die Inflationsraten in den meisten Industrieländern bereits deutlich über ihrem Zielwert. Der Offenmarktausschuss des Federal Reserve Systems hob die geldpolitischen Zinsen in den USA innerhalb von anderthalb Jahren um nicht weniger als 5,25 Prozentpunkte an. Im Euroraum stieg der Zinssatz für die Einlagefazilität von - 0,5 % im Juni 2022 auf 4 % im September 2023 (siehe Schaubild 2.5).

## Geldpolitische Zinsen im Euroraum und in den USA

Schaubild 2.5

in %, Monatsendstände



Quellen: Europäische Zentralbank, Board of Governors of the Federal Reserve System und Haver Analytics. **1** Mittelwert des Zielbands für die Federal Funds Rate. **2** Einlagezinssatz.  
Deutsche Bundesbank

**Bislang erwiesen sich die Volkswirtschaften gegenüber der massiven geldpolitischen Straffung als widerstandsfähig.** Sorgen vor verbreiteten Rezessionen und einem starken Anstieg der Arbeitslosenquote bewahrheiteten sich nicht.<sup>12)</sup> Vielmehr stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion in den Industrieländern insgesamt bis zuletzt weiter an. Auch die meisten Schwellenländer zeigten sich widerstandsfähig.

**Gleichzeitig sanken die Inflationsraten seit Ende 2022 deutlich.** Der Rückgang der Inflation verlief über die Länder hinweg ähnlich synchron wie der vorangegangene Anstieg, wenn auch zuletzt weniger steil. In der Gruppe der Industrieländer sank die Vorjahresrate des VPI bis Juni dieses Jahres – den vorläufigen Angaben nach – auf 2,8 %. Gegenüber dem Höchstwert aus dem Jahr 2022 entsprach dies einem Rückgang um fast 6 Prozentpunkte. Einen wichtigen Beitrag hierzu leistete die Normalisierung der Energiepreise. Bei den sogenannten Kernkomponenten, also ohne Energie und Nahrungsmittel, erwies sich der Preisauftrieb als hartnäckiger. Dies gilt insbesondere für einige Dienstleistungen. Die Kernrate des VPI gab in den Industrieländern gegenüber ihrem Gipfel zwar immerhin um 2,6 Prozentpunkte nach. Mit zuletzt 3,2 %

<sup>12</sup> Beispielsweise erwartete der Internationale Währungsfonds im Oktober 2022 für das Folgejahr BIP-Rückgänge in Ländern, die gemeinsam mehr als ein Drittel der Weltwirtschaft ausmachen. Auch für die großen Industrienationen und China erwartete man eine schwache Konjunktur. Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2022).



übertrifft sie aber weiterhin merklich die Werte, die mittelfristig mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar wären. Der Disinflationsprozess, der die Rückführung der Inflation beschreibt, ist mit Blick auf das Mandat der Zentralbanken folglich noch nicht abgeschlossen.

**Viele Beobachter halten mittlerweile eine "sanfte Landung" – eine Rückkehr zur Preisstabilität ohne größere realwirtschaftliche Verwerfungen – für wahrscheinlich.** Das Eurosystem senkte inzwischen, wie eine Reihe von Zentralbanken weltweit, wieder die geldpolitischen Zinsen. Gleichwohl bleibt die Geldpolitik gefordert. Die geldpolitisch angestrebten Teuerungsraten werden vielerorts noch immer übertroffen, und Fortschritte bei der Zielerreichung blieben zuletzt zum Teil aus. Es stellt sich daher angesichts der bislang vergleichsweise robusten Wirtschaftsentwicklung die Frage, ob die dämpfende Wirkung der geldpolitischen Straffung noch anhält.

## 3 Lehren aus der Vergangenheit

### **Inflationäre Episoden und anschließende Disinflationsphasen sind keine Seltenheit.**

Auch in der Vergangenheit wurden Phasen niedriger und nachlassender Teuerung immer wieder durch Inflationsschübe unterbrochen. Ursächlich hierfür war ebenfalls oft ein Zusammenspiel unerwarteter Entwicklungen auf der Angebots- und Nachfrageseite. Insbesondere in den 1970er und 1980er Jahren äußerte sich dies in scharfen Energiepreisanstiegen.<sup>13)</sup> In einigen Fällen passten Haushalte und Unternehmen unter dem Eindruck dieser Entwicklungen ihre Inflationserwartungen an. Auch deshalb gelang nicht immer die zeitnahe Eindämmung des hohen Preisauftriebs. Versuche, die Teuerung mit Einkommenspolitik und Preisstopps nachhaltig einzudämmen, schlugen fehl.<sup>14)</sup> Erfolgreiche Disinflationsphasen gingen in der Regel mit einer Straffung der Geldpolitik einher.<sup>15)</sup>

### **Die Abgrenzung von Disinflationsepisoden mit einem statistischen Verfahren erlaubt**

**Vergleiche zwischen Ländern und im Zeitverlauf.** Ein gängiges Datierungsverfahren geht auf Arbeiten von Ball (1994) zurück. Es identifiziert Phasen, in denen die zugrunde liegende Inflation deutlich zurückging.<sup>16)</sup> In einer großen Stichprobe aus 46 Industrie- und Schwellenländern gab es demnach seit den 1960er Jahren fast 230 abgeschlossene Disinflationsepisoden. In den G20-Volkswirtschaften waren es immerhin 55, in Deutschland drei (siehe Schaubild 2.6). Dazu zählen die Eindämmung der Inflation nach den Energiepreisschocks der 1970er und frühen 1980er Jahre. Hinzu kommt für Deutschland die Disinflation nach Ende des Wiedervereinigungsbooms. Im weltweiten Median sanken die Inflationsraten in den Disinflationsperioden um 5 Prozentpunkte. Dies brauchte aber fast immer mehrere Jahre. Bemerkenswert ist zudem, dass auch in der Vergangenheit Disinflationsphasen oftmals in vielen Regionen gleichzeitig stattfanden.

---

13 Für eine historische Einordnung des Energiepreisanstiegs der Jahre 2021 und 2022 vgl.: Deutsche Bundesbank (2022b).

14 Vgl.: Neely (2022) sowie Nelson (2022).

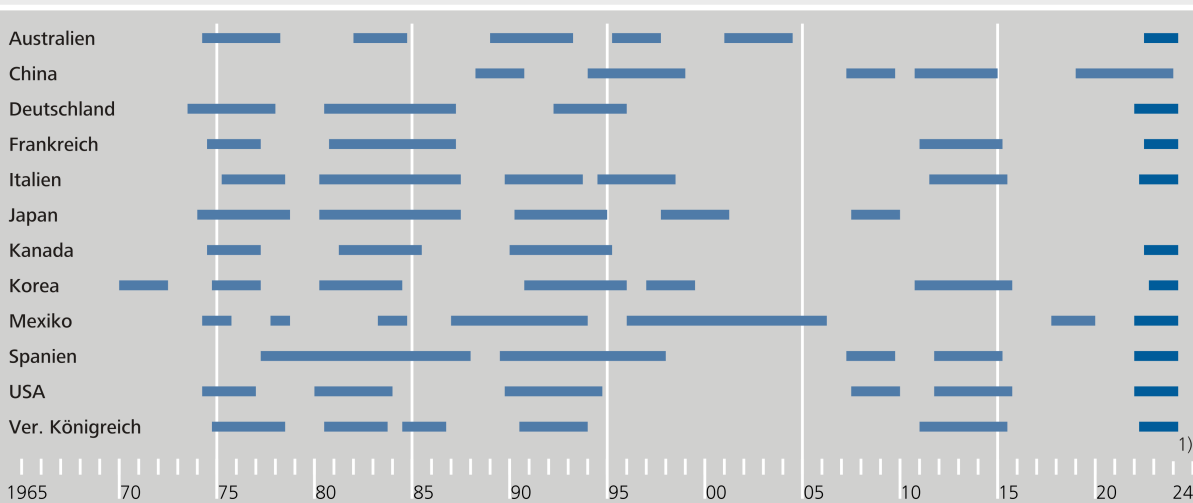
15 Vgl.: Ari et al. (2023).

16 Der zugrunde liegende Preisauftrieb wird dabei über einen zentrierten gleitenden Durchschnitt der annualisierten vierteljährlichen Veränderungsrate des saisonbereinigten Verbraucherpreisindikators über neun Quartale approximiert. Wenn dieses Maß zwischen aufeinanderfolgenden lokalen Hoch- und Tiefpunkten um mindestens 2 Prozentpunkte sinkt, gilt der dazwischenliegende Zeitraum als Disinflationsepisode. Vgl.: Ball (1994).

## Disinflationsepisoden in G20-Volkswirtschaften<sup>\*)</sup>

Schaubild 2.6

vierteljährlich



Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Datiert mittels Ansatz von Ball (1994). 1) Aktuelle Episoden dauern an.  
Deutsche Bundesbank

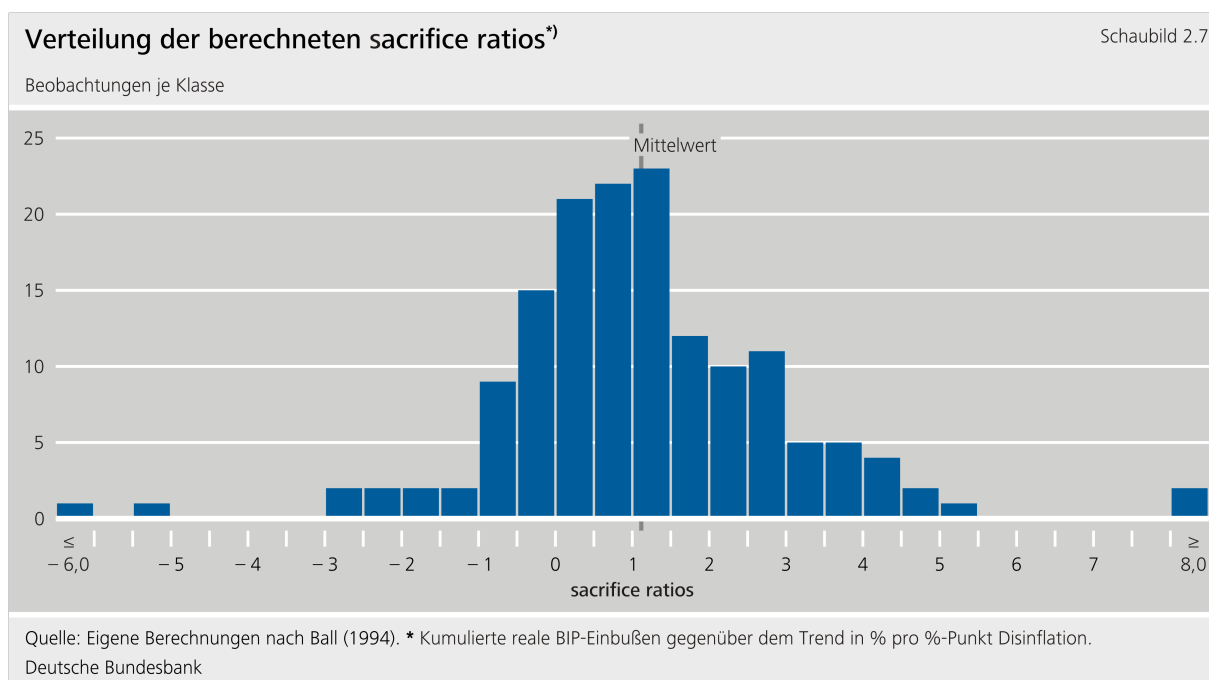
**Rückgänge von hohen Inflationsraten gingen in der Regel mit beträchtlichen Aktivitätseinbußen einher.** Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) fiel in diesen Fällen hinter den Trend zurück. Oftmals wurden derartige Rücksetzer und Wachstumseinbußen nicht zeitnah wieder wettgemacht.<sup>17)</sup> Ein beliebtes Maß für die ökonomischen Kosten der Disinflation – die sogenannte sacrifice ratio – setzt die BIP-Einbußen, gemessen als Summe der prozentualen Abweichungen des BIP von seinem Trend, ins Verhältnis zum Rückgang des zugrunde liegenden Verbraucherpreisauftriebs. Im Mittel der untersuchten Disinflationsepisoden ergibt sich für die sacrifice ratio ein Wert von etwa 1.<sup>18)</sup> Jede Senkung der Inflationsrate um einen Prozentpunkt ging demnach im Schnitt mit einem BIP-Verlust in Höhe von 1 % einher. In fortgeschrittenen Volkswirtschaften fiel die sacrifice ratio tendenziell etwas höher aus.<sup>19)</sup> Übertragen auf die aktuelle Situation hätte die Rückführung der teilweise zweistelligen Teuerungsraten demnach verbreitet mit Rezessionen einhergehen

<sup>17</sup> Wie in der Literatur üblich, werden bei der Berechnung der Disinflationskosten auch BIP-Einbußen im Jahr nach Abschluss des Disinflationsprozesses berücksichtigt. Dies trägt möglichen Spätfolgen der Inflationsbekämpfung Rechnung. Vgl.: Ball (1994). Unberücksichtigt bleibt, dass der vorangegangene Inflationschub das Ergebnis von Übertreibungen mit überdurchschnittlichen BIP-Wachstumsraten gewesen sein kann. Das könnte die Trendschätzung nach oben verzerren. Dann wären die BIP-Verluste tendenziell zu hoch ausgewiesen.

<sup>18</sup> Dies deckt sich mit Schätzungen aus der einschlägigen Literatur. Vgl. exemplarisch: Ball (1994), Katayama et al. (2019) sowie Cecchetti et al. (2023).

<sup>19</sup> Siehe hierzu auch: Mazumder (2014).

müssen.<sup>20)</sup> Allerdings gab es auch in der Vergangenheit Beispiele für vergleichsweise schmerzlose Disinflationsprozesse (siehe Schaubild 2.7).<sup>21)</sup>



**Sowohl die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung als auch die damit einhergegangenen Aktivitätseinbußen dürften nicht zuletzt Ergebnis von Straffungen der Geldpolitik gewesen sein.** Insbesondere in den vergangenen Jahrzehnten hoben die Notenbanken dafür bevorzugt die geldpolitischen Zinssätze an.<sup>22)</sup> Zinsanhebungen wirken über verschiedene Kanäle auf die Erwartungen von Haushalten und Unternehmen, längerfristige Zinsen, Vermögenspreise sowie

**20** Tatsächlich gingen gut zwei Drittel der Disinflationsepisoden mit Rezessionen einher, die mittels des Algorithmus von Bry und Boschan (1971) datiert wurden. Übereinstimmend damit finden Cecchetti et al. (2023), dass alle vergangenen Disinflationsepisoden der USA mit den vom National Bureau of Economic Research identifizierten Rezessionen zusammenfallen.

**21** Zu den in der Literatur populärsten Erklärungsansätzen für die Heterogenität der Disinflationskosten zählen Unterschiede in Strategie, Transparenz und Unabhängigkeit von Zentralbanken, im Lohnfindungsprozess oder in der Offenheit von Volkswirtschaften. Allerdings sind empirisch nur wenige Indikatoren robust mit den sacrifice ratios korreliert. Verhältnismäßig sicher gilt, dass kurze, aber deutliche Disinflationphasen mit eher niedrigen Kosten einhergingen. Dies wird oft als Zeichen dafür interpretiert, dass eine besonders entschlossene und rasche Bekämpfung der Inflation die Glaubwürdigkeit der Zentralbank erhöhen kann. Vgl. hierzu auch: Ball (1994), Katayama et al. (2019) sowie Magkonis und Zekente (2020).

**22** Zuvor war die operative Geldpolitik vielerorts auf die Steuerung der Geldbasis, des Zentralbankguthabens des Bankensystems oder des Wechselkurses ausgerichtet. Dabei kamen neben Offenmarktgeschäften beispielsweise auch Veränderungen von Mindestreservesätzen und Devisenmarktinterventionen zum Einsatz; vgl.: Bindseil (2004).

Wechselkurse und dämpfen neben der Kreditvergabe die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Die Dämpfung der Nachfrage bremst zusammen mit Erwartungseffekten Löhne, Erzeugerpreise und schließlich die Verbraucherpreise.<sup>23)</sup>

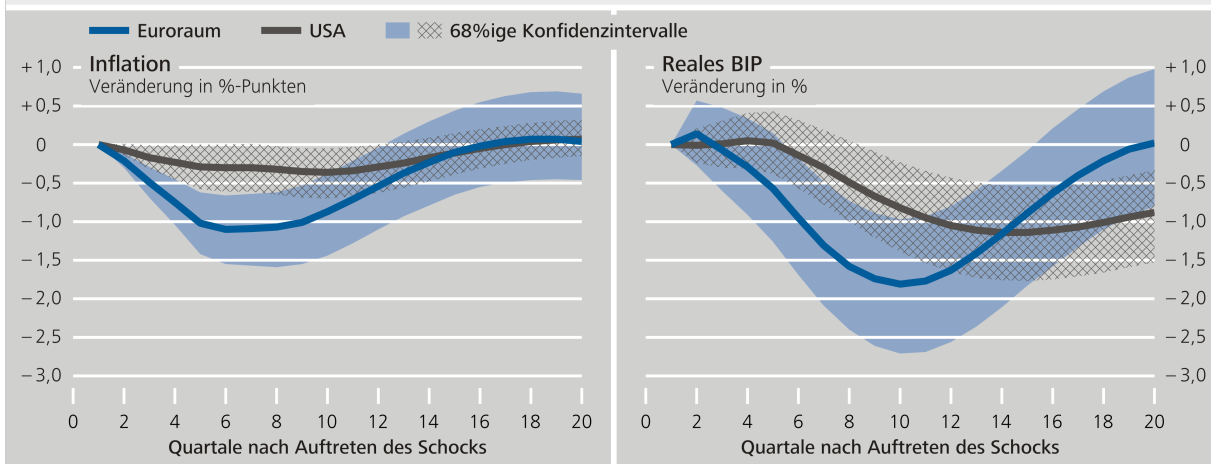
**Schätzungen zeigen die Wirksamkeit geldpolitischer Zinsschritte im Euroraum und in den USA.**<sup>24)</sup> Mit vektorautoregressiven Modellen<sup>25)</sup> können die dynamischen Beziehungen zwischen kurzfristigen Zinsen, dem preis- und saisonbereinigten BIP, seinen wichtigsten Verwendungskomponenten und dem Verbraucherpreisanstieg geschätzt werden.<sup>26)</sup> Die Wirkung der Geldpolitik wird in diesem Rahmen mittels Annahmen über die zeitliche Abfolge des Transmissionsprozesses abgeleitet.<sup>27)</sup> Den Schätzungen zufolge dämpfte in der Vergangenheit ein unerwarteter Anstieg des Kurzfristzinses um 100 Basispunkte die Inflationsrate im Euroraum in der Spitze um gut 1 Prozentpunkt. Das BIP im Euroraum wurde um fast 2 % gedrückt und begann erst zweieinhalb Jahre nach Beginn der Straffung langsam zum vorherigen Trend aufzuschließen.<sup>28)</sup> Besonders ausgeprägt war typischerweise der Rückgang der Investitionen und vor allem der Wohnungsbauinvestitionen. Auch in Deutschland gelten diese als zinssensitiv (siehe Exkurs zu den Auswirkungen der geldpolitischen Straffung auf die Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland). Qualitativ ähnlich, aber weniger stark als im Euroraum, waren die inflationsdämpfenden und realwirtschaftlichen Effekte in den USA (siehe Schaubild 2.8).<sup>29)</sup>

- 
- 23 Vgl. Deutsche Bundesbank (2023b), S. 39 für eine schematische Darstellung des geldpolitischen Transmissionsprozesses.
- 24 Vgl. Ramey (2016) für einen Literaturüberblick und eine Diskussion verschiedener methodischer Ansätze für die USA;
- 25 Beide Modelle werden mit bayesianischen Methoden für den Zeitraum vom ersten Vierteljahr 1999 bis zum Schlussquartal 2023 geschätzt.
- 26 Neben dem BIP gehen die privaten Konsumausgaben, die Bruttoanlageinvestitionen sowie die Ausrüstungs- und (Wohnungs-)Bauinvestitionen jeweils saison- und preisbereinigt als logarithmierte Niveaus in das Modell ein. Hinzu kommt die annualisierte vierteljährliche Veränderung des für die jeweilige Geldpolitik ausschlaggebenden saisonbereinigten Verbraucherpreisindikators. Dabei handelt es sich für den Euroraum um den HVPI und für die USA um den Deflator des privaten Verbrauchs. Als Zinssatz wird für die USA die Rendite von Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von einem Jahr verwendet, für den Euroraum ein einjähriger Interbankenzins (EURIBOR).
- 27 Das hier verwendete rekursive Identifikationsschema unterstellt, dass das BIP und seine Verwendungskomponenten sowie die Inflation mit einer Verzögerung von einem Quartal auf einen geldpolitischen Schock, das heißt auf eine unerwartete Veränderung des Kurzfristzinses, reagieren. Die Geldpolitik reagiert dagegen unmittelbar auf unerwartete Veränderungen der realwirtschaftlichen Aktivität und der Inflation. Vgl. hierzu auch: Peersman und Smets (2003).
- 28 Diese Ergebnisse stehen grob im Einklang mit ähnlichen Schätzungen der EZB. Demnach sinkt das BIP im Euroraum nach einem Zinsanstieg um 100 Basispunkte nach drei Jahren um bis zu 1,25 %. Vgl. hierzu: Lane (2023).
- 29 Auch innerhalb des Euroraums wirkt die Geldpolitik unterschiedlich. Dies zeigen frühere Analysen mithilfe eines Mehr-Länder-Modells. Demnach fallen in Deutschland die dämpfenden Effekte einer Zinsanhebung auf die Realwirtschaft in der Tendenz stärker aus als etwa in Frankreich, Italien oder Spanien. Der Verbraucherpreisanstieg wird in Deutschland dagegen verhältnismäßig wenig gebremst. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023b) sowie Mandler et al. (2022).

## Makroökonomische Reaktionen auf geldpolitische Schocks\*)

Schaubild 2.8

Reaktionen infolge einer überraschenden Erhöhung des Kurzfristzinses um 100 Basispunkte



Quelle: Eigene Berechnungen. \* Impuls-Antwort-Folgen abgeleitet aus strukturellen BVAR-Modellen mit rekursiver Schockidentifikation. Beide Modelle wurden für den Zeitraum zwischen dem 1. Vj. 1999 und dem 4. Vj. 2023 geschätzt. Neben den dargestellten Variablen und den Kurzfristzinsen gingen auch Daten für wichtige Verwendungskomponenten des BIP in die Schätzungen ein.

Deutsche Bundesbank

## Zu den Auswirkungen der geldpolitischen Straffung auf die Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland

**Die Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland lagen Ende 2023 preisbereinigt etwa 10 % unter ihrem Höchststand aus dem Jahr 2020.** Zuvor waren sie während des lang anhaltenden Aufschwungs am Wohnimmobilienmarkt stetig gestiegen.<sup>[1]</sup> Der Rückgang der Investitionen fiel zeitlich mit der geldpolitischen Straffung im Euroraum ab Juli 2022 zusammen. Die Wohnungsbauinvestitionen gelten als besonders zinsreagibel, auch weil sie zu einem beträchtlichen Teil kreditfinanziert sind.<sup>[2]</sup> Es liegt daher nahe, dass die geldpolitische Straffung ein maßgeblicher Faktor hinter dem jüngsten Rückgang der Wohnungsbauinvestitionen war.

**Ein strukturelles vektorautoregressives Modell ermöglicht es, die Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen in die Beiträge ihrer Bestimmungsfaktoren zu zerlegen.** In das Modell fließen die Jahresveränderungsraten der Wohnungsbauinvestitionen, der Baupreise und der Grundstückspreise von Wohnimmobilien ein.<sup>[3]</sup> Die beiden letzteren Größen können als Komponenten der Preise für Wohnimmobilien aufgefasst werden.<sup>[4]</sup> Zudem umfasst das Modell den geldpolitischen Zins und die Jahresveränderungsraten des realen BIP und des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum.<sup>[5]</sup>

**Über Vorzeichenrestriktionen auf die Impuls-Antwort-Folgen wird im Modell zwischen verschiedenen Triebkräften der Wohnungsbauinvestitionen unterschieden.** Im Fokus stehen wohnraumspezifische Angebots- und Nachfrageschocks sowie geldpolitische Schocks. Ungünstige Wohnraumangebotsschocks treiben annahmegemäß Verbraucher-, Bau- und Grundstückspreise nach oben und hemmen die Wohnungsbauinvestitionen. Geldpolitische Schocks sind unerwartete geldpolitische Zinsänderungen, die von einer üblichen Reaktion auf das makroökonomische Umfeld abweichen. Eine unerwartete geldpolitische Straffung dämpft den Verbraucherpreisauftrieb und das reale BIP im Euroraum ebenso wie die Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland. Dabei lenkt der geldpolitische Schock Bau- und Grundstückspreise in unterschiedliche Richtungen. Der Preis für Grundstücke sinkt wie andere Vermögenspreise nach einem restriktiven geldpolitischen Schock.<sup>[6]</sup> Die Baupreise dagegen steigen wegen höherer Kosten des in laufenden Bauprojekten gebundenen Kapitals.<sup>[7]</sup> Als wohnraumspezifische

Nachfrageschocks werden diejenigen Triebkräfte eingestuft, die die Bau- und Grundstückspreise sowie die Wohnungsbauinvestitionen in dieselbe Richtung lenken.<sup>[8]</sup>

**Tabelle 2.1: Annahmen zur Identifikation von Schocks<sup>1)</sup>**

Betroffene Größe	Wohnraumangebot	Wohnraumnachfrage	Geldpolitik
Baupreise (Deutschland)	+	-	+
Grundstückspreise (Deutschland)	+	-	-
Wohnbauinvestitionen (Deutschland)	-	-	-
Schattenzins (Euroraum)	.	.	+
BIP (Euroraum)	.	.	-
HVPI (Euroraum)	+	.	-

1 Annahmen zu den Auswirkungen ungünstiger Angebots-, Nachfrage- und geldpolitischer Schocks unmittelbar nach ihrem Auftreten. Bau- und Grundstückspreise sowie Wohnungsbauinvestitionen beziehen sich auf Deutschland, die restlichen Größen auf den Euroraum. Ein Minuszeichen symbolisiert einen negativen Einfluss eines Schocks, ein Pluszeichen einen positiven Einfluss. Bei Zellen mit einem Punkt wird die Richtung des Effekts nicht vorher bestimmt.

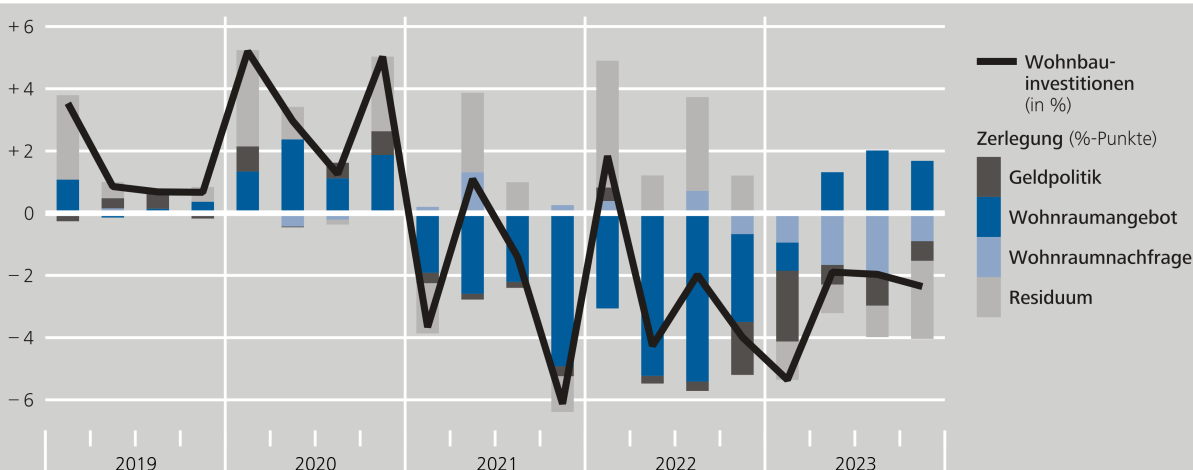
**Laut den Ergebnissen dämpften seit 2021 insbesondere ungünstige Angebotsschocks die Wohnungsbauinvestitionen.** Bis Ende 2020 waren die Wohnungsbauinvestitionen unter anderem wegen der dafür günstigen geldpolitischen Ausrichtung und günstiger Angebotsbedingungen gestiegen. Die vorteilhaften Einflüsse der Wohnraumnachfrageschocks entfalteten bis 2022 ihre Wirkung. Die angebotsseitigen Hemmnisse, die ab Anfang 2021 die Wohnungsbauinvestitionen dämpften, dürften im Zusammenhang mit dem Arbeitskräftemangel, der Materialknappheit und der Energiekrise stehen.



## Schockzerlegung der Wohnbauinvestitionen in Deutschland<sup>\*)</sup>

Schaubild 2.9

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: Statistisches Bundesamt, Eurostat und EZB. <sup>\*</sup> Aus einem strukturellen VAR-Modell mit Vorzeichenrestriktionen abgeleitete Beiträge identifizierter Schocks. Das Modell wurde auf Basis von Daten für den Zeitraum zwischen dem 1. Vj. 2003 und dem 4. Vj. 2023 geschätzt.

Deutsche Bundesbank

**Restriktive geldpolitische Schocks dämpften ab 2022 die Wohnungsbauinvestitionen zusätzlich.** Bereits im Winterhalbjahr 2022/23 entfalteten sie ihren stärksten Bremseffekt. Im ersten Vierteljahr 2023 fiel alleine aufgrund dieses Effekts die Vorjahresrate der Wohnungsbauinvestitionen um rund 2 Prozentpunkte niedriger aus. Es scheint, dass dieser Effekt gegen Ende 2023 auslief. Indes verschlechterte sich in der zweiten Jahreshälfte 2023 unerwartet die Nachfrage nach Wohnimmobilien.<sup>[9]</sup> Die Angebotsseite stützte hingegen ab Mitte 2023 die Wohnungsbauinvestitionen.

**Den Ergebnissen zufolge übertrug sich die restriktive geldpolitische Ausrichtung also sehr rasch und deutlich auf die Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland.** Mittlerweile dürfte die Straffungswirkung allerdings ihren Höhepunkt hinter sich haben.

1. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021c).
2. Erceg und Levin (2006) zeigen für die USA, dass Investitionen in langlebige Güter wie Wohnimmobilien besonders stark und rasch auf geldpolitische Schocks reagieren. Auch Rechnungen auf Basis des makroökonomischen Modells der Bundesbank legen nahe, dass sich die Wohnungsbauinvestitionen in Deutschland innerhalb des ersten Jahres nach einer Zinsänderung am stärksten von allen BIP-Verwendungskomponenten verändern. Zum makroökonomischen Modell der Bundesbank vgl.: Haertel et al. (2022).
3. Die empirische Schätzung des Modells stützt sich auf Quartalsdaten im Zeitraum vom ersten Quartal 2003 bis zum vierten Quartal 2023.
4. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020a, 2020b). Die Zerlegung von Wohnimmobilienpreisen in Bau- und Grundstückspreise folgt Davis und Heathcote (2007) sowie Kajuth (2021).

5. Der geldpolitische Zins entspricht in den Rechnungen einem geschätzten Schattenzins, vgl. hierzu: Geiger und Schupp (2018). Dieser beziffert die geldpolitische Ausrichtung während des Zeitraums von 2012 bis 2022, als Kurzfristsätze nahe bei null lagen und zusätzlich quantitative Lockerungsmaßnahmen vorgenommen wurden.
6. Vgl.: Davis and Heathcote (2007) sowie Kajuth (2021).
7. Vgl.: Christiano et al. (2005) sowie Mishkin (2007). Diese Annahme bezieht sich, wie alle übrigen, lediglich auf das Quartal, in dem der Schock auftritt. Sie steht nicht im Widerspruch zu einer möglichen dämpfenden Wirkung der Geldpolitik auf die Baupreise in den Folgeperioden. Auch eine alternative rekursive Identifikationsstrategie, die ohne eine Annahme über die Wirkungsrichtung auskommt, ergibt einen unmittelbar positiven Effekt der Zinserhöhung auf die Baupreise. Sie zeigt auch, dass die Baupreise erst einige Zeit nach dem Schock zu sinken beginnen.
8. Die gewählte Art der Schockabgrenzung ist eine von mehreren Möglichkeiten. Für diese Analyse hat sie allerdings den Vorteil, dass sich die Beiträge unerwarteter geldpolitischer Schocks von den übrigen nachfrageseitigen Einflüssen auf die Wohnungsbauinvestitionen abgrenzen lassen. Zudem lässt sie Vergleiche dieser Beiträge mit denjenigen von Angebotschocks zur Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen zu.
9. Die bisweilen hohen Beiträge der Residuen spiegeln zum Beispiel die Schätzunsicherheit darüber wider, wie stark sich die Schocks insgesamt auf die Wohnungsbauinvestitionen auswirken.

**Überträgt man die historischen Erfahrungen auf den jüngsten geldpolitischen Straffungszyklus, so wären im Euroraum neben einem deutlichen Rückgang der Inflationsrate auch beträchtliche gesamtwirtschaftliche Verluste zu erwarten gewesen.** Dies ist auch das Ergebnis von Simulationen mittels verschiedener makroökonomischer Modelle. Verglichen mit einer unveränderten Geldpolitik wäre demnach die Inflationsrate merklich und anhaltend eingedämmt worden. Allerdings wäre auch das reale BIP-Wachstum alleine 2023 um etwa 4 Prozentpunkte niedriger ausgefallen als in einem Szenario ohne geldpolitische Straffung (siehe Exkurs zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der geldpolitischen Straffung des Euroraums). Ähnliches dürfte für andere Weltregionen gelten, in denen die geldpolitischen Zügel zum Teil noch stärker angezogen wurden.<sup>30)</sup>

---

**30** Eine entscheidende Rolle für das erforderliche Ausmaß der Straffung dürfte dabei die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und ihr Einfluss auf die Inflationserwartung gespielt haben. Bei einer Ausrichtung der Inflationserwartungen an vergangenen Entwicklungen fallen Inflationsprozesse persistenter aus und erfordern eine schärfere geldpolitische Reaktion. Entsprechend höher wären dann die Kosten der Disinflation. Vgl. hierzu: Tetlow (2022) sowie Internationaler Währungsfonds (2023).

## Zu den gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der geldpolitischen Straffung im Euroraum

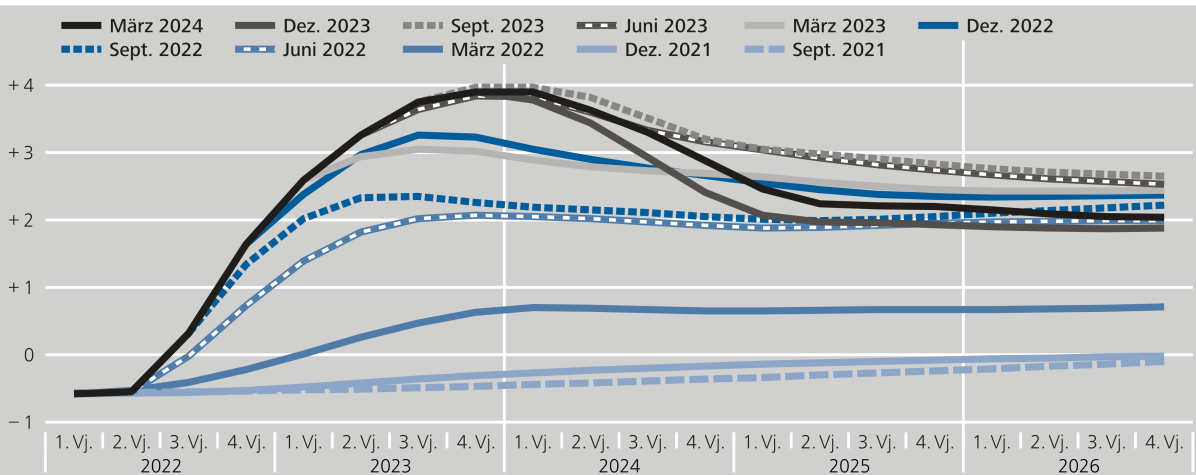
**Auf den außergewöhnlich starken Anstieg der Inflationsrate im Euroraum reagierte der EZB-Rat mit dem bislang stärksten Zinserhöhungszyklus seit Einführung des Euro.** Von Juli 2022 bis September 2023 hob der EZB-Rat die Leitzinsen um insgesamt 4,5 Prozentpunkte an. Dies war geldpolitisch notwendig, um die sehr hohe Inflationsdynamik mit zwischenzeitlich zweistelligen Raten zu stoppen. Die Inflationsrate ging nach ihrem Höchststand im Oktober 2022 wieder deutlich zurück. Dazu dürfte auch die straffere Geldpolitik beigetragen und so die Voraussetzung dafür geschaffen haben, das Inflationsziel von 2 % in der mittleren Frist wieder zu erreichen.

**Die gesamtwirtschaftliche Wirkung einer Zinsänderung hängt entscheidend von den damit einhergehenden Änderungen der Zinserwartungen ab.** Aufgrund von Arbitrage-Beziehungen besteht ein enger Zusammenhang zwischen den kurzfristigen Leitzinsen und den langfristigen Kapitalmarktzinsen. Letztere wiederum sind eine wichtige Determinante der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und damit der Preisentwicklung. Eine Erhöhung der Leitzinsen senkt über eine Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage die Inflationsrate. Dabei bestimmt nicht der unmittelbare Zinsschritt alleine den Restriktionsgrad einer Straffung. Er hängt wesentlich vom Einfluss auf die erwarteten kurzfristigen Zinsen, zusammengefasst in der Terminkurve, ab.<sup>[1]</sup> Werden weitere Zinserhöhungen erwartet, bewirkt dies für sich genommen eine Verschiebung der Terminkurve nach oben. Dieser Erwartungseffekt erhöht die Langfristzinsen und verstärkt so den Restriktionsgrad des aktuellen Leitzinsniveaus.<sup>[2]</sup> Schaubild 2.10 zeigt die Verläufe verschiedener Terminkurven für den Euroraum seit Dezember 2021, dem Start des Straffungszyklus.<sup>[3]</sup>

Terminkurven des Euroraums\*)

Schaubild 2.10

in %

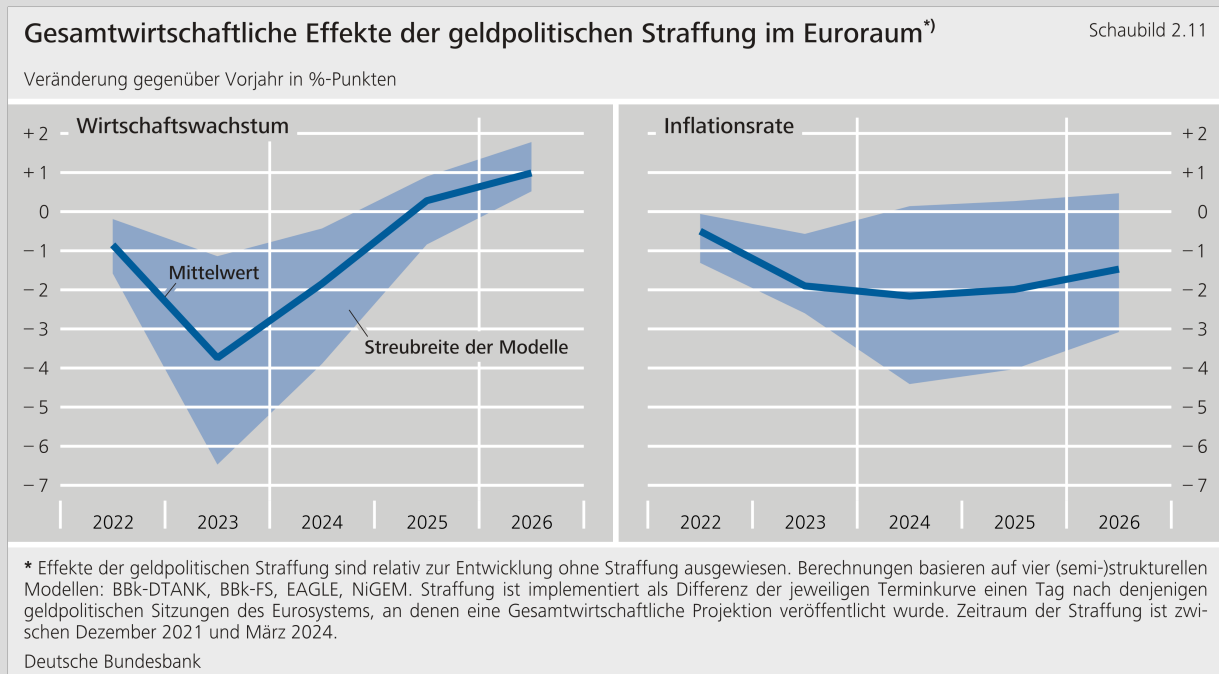


Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen. \* Terminkurven beziehen sich auf den Tag nach denjenigen geldpolitischen Sitzungen des Eurosystems, an denen eine Gesamtwirtschaftliche Projektion veröffentlicht wurde. Zeitraum ist zwischen September 2021 und März 2024.  
Deutsche Bundesbank

**Um die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der geldpolitischen Straffung abzuschätzen, nutzen wir verschiedene makroökonomische Modelle.** Hierbei sind drei Anforderungen zu berücksichtigen. Erstens werden sowohl Finanzmarktvariablen als auch die gesamtwirtschaftliche Entwicklung von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst. Daher muss die Wirkung geldpolitischer Entscheidungen von diesen Faktoren isoliert werden.<sup>[4]</sup> Zweitens ist die Antizipation zukünftiger geldpolitischer Maßnahmen bei der Einschätzung geldpolitischer Entscheidungen zu berücksichtigen. Aufgrund beider Anforderungen nutzen wir keine reinen Zeitreihenmodelle, sondern (semi-)strukturelle makroökonomische Modelle.<sup>[5]</sup> Dabei werden zunächst die Effekte der Änderungen der Terminkurven im Zeitverlauf separat quantifiziert und das Ergebnis dann kumuliert ausgewiesen. Schließlich gibt es erhebliche Unsicherheit hinsichtlich der relativen Stärke einzelner Transmissionskanäle und Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik. Deshalb setzen wir verschiedene Modelle ein, um die Bandbreite der Ergebnisse einschätzen zu können: drei strukturelle DSGE-Modelle (BBk-DTANK, BBk-FS und EAGLE) sowie ein großes semi-strukturelles Modell (NiGEM).<sup>[6]</sup>

**Laut dieser Modelle erreichte der dämpfende Einfluss der geldpolitischen Straffung auf das Wirtschaftswachstum des Euroraums sein Maximum im Jahr 2023.** Die stärkste Wirkung auf die Inflationsrate folgt mit einer gewissen Verzögerung. Die geldpolitische Straffung belastete die Konjunktur deutlich (siehe Schaubild 2.11, links). Gemäß dem Mittel der Modelle fiel das gesamtwirtschaftliche Wachstum im letzten Jahr

etwa 4 Prozentpunkte geringer aus als bei unveränderter Geldpolitik. Danach dürfte die dämpfende Wirkung auf die Wirtschaftsaktivität graduell nachlassen. Die zurückgehende Nachfrage bedingte einen Rückgang der Inflationsrate. Der dämpfende Effekt auf die Inflationsrate tritt zeitlich verzögert auf, hält dafür aber länger an (siehe Schaubild 2.11, rechts). Der kumulierte Rückgang des BIP-Wachstums von 2022 bis 2025 beläuft sich gemäß der Modellrechnungen auf rund 6 Prozentpunkte und bei der Inflationsrate auf rund 7 Prozentpunkte.<sup>[7]</sup>



**Den Modellanalysen zufolge trug die geldpolitische Straffung zum Rückgang der hohen Inflationsraten bei.** Allerdings unterscheiden sich die Modellergebnisse zum Teil beträchtlich. Für die Auswirkungen auf das BIP erstreckt sich die Bandbreite der Simulationsresultate auf bis zu 5 Prozentpunkte. Hinsichtlich des Einflusses auf die Inflationsrate ist die Modellunsicherheit nur wenig geringer. Derartige Unterschiede hängen mit den Eigenschaften der verwendeten Modelle zusammen. Diese betonen die verschiedenen Transmissionskanäle unterschiedlich stark. Auch unterscheidet sich die Modellierung der Erwartungsbildung. Zudem bleibt zu beachten, dass die Modelle mit historischen Daten kalibriert oder geschätzt wurden. Sollten sich die Wirkungszusammenhänge in der jüngsten Zeit verändert haben, hätte dies auch Auswirkungen auf die quantitativen Effekte. Gleichwohl verdeutlichen die Modellsimulationen den wichtigen Beitrag der Geldpolitik zur Rückführung der hohen Inflationsraten.

## Modellübersicht

- **BBk-DTANK:** basiert auf Gerke et al. (2022), einem neukeynesianischen DSGE-Modell mit heterogenen Haushalten und Finanzmarktfriktionen. Die hier verwendete Modellvariante enthält geschätzte Abweichungen von rationalen Erwartungen. Zudem wurde der Schätzzeitraum bis zum vierten Quartal 2019 verlängert.
- **BBk-FS:** basiert auf Kühl (2018), einem neukeynesianischen DSGE-Modell mit detaillierten Finanzsektor und Finanzmarktfriktionen. Das Modell spiegelt die bankbasierte Finanzierungsstruktur im Euroraum wider. Im Modell sind die Banken die Hauptfinanzintermediäre und leiten die Ersparnisse von Haushalten an nichtfinanzielle Unternehmen weiter.
- **EAGLE:** ein großes, kalibriertes und mikrofundiertes DSGE Modell (siehe Gomes et al. (2012) zur Dokumentation der Basisversion). Die in den Simulationen verwendete Modellvariante EAGLE6 umfasst sechs Länder-/Regionalblöcke: Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, den Rest des Euroraums und den Rest der Welt.
- **NiGEM:** makroökonomisches Modell des National Institute of Economic and Social Research (vgl.: Hantzsche et al. (2018)). Als großes Mehrländermodell bildet es die Volkswirtschaften der meisten OECD-Länder sowie wichtiger aufstrebender Volkswirtschaften ab. Internationale Verflechtungen werden über den Außenhandel und das Zins-Wechselkurs-Gefüge abgebildet.

- 
1. Grundsätzlich bemisst sich der Restriktionsgrad der Geldpolitik an dem Abstand zum natürlichen Zinssatz. Dieser hängt typischerweise von strukturellen Faktoren ab und wird nicht von der Geldpolitik beeinflusst.
  2. Bei einer Straffung der Leitzinsen und (mehr oder weniger) gleichbleibender Terminkurve wäre der restriktive Grad nur sehr gering.
  3. Im Dezember 2021 kündigte der EZB-Rat die Normalisierung seines geldpolitischen Kurses an, indem er zunächst die Nettoankäufe des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) und des Pandemie-Notfallankaufprogramms (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) verringerte. Der erste Zinsschritt erfolgte im Juli 2022. Der Referenzverlauf der Terminkurve vor der Straffung stammt aus dem September 2021.
  4. Es wird lediglich die Wirkung der Zinsstraffung im Eurosystem quantifiziert. Damit wird von weiteren restriktiven geldpolitischen Impulsen, wie einer Verschärfung der TLTRO III-Bedingungen oder einem vorzeitigen Abbau der Zentralbankbilanz, abstrahiert. Bei letzterem deuten bisherige Erkenntnisse auf einen eher geringen makroökonomischen Effekt hin, vgl.: Deutsche Bundesbank (2023c).
  5. Zeitreihenmodelle erlauben ebenfalls eine isolierte Betrachtung der Geldpolitik. Sie können jedoch in den meisten Fällen nur Wirkungen unerwarteter Zinsänderungen messen. Dies würde die geldpolitischen Wirkungen lediglich unvollständig widerspiegeln und dadurch tendenziell die gesamtwirtschaftlichen Wirkungen der Straffung unterschätzen.

6. Wie viele strukturelle Modelle in der Literatur überzeichnen das BBk-FS-Modell und das EAGLE-Modell die Wirkung antizipierter Zinspfade (Forward-Guidance-Puzzle; siehe: Del Negro et al. (2023)). Deswegen wurde bei der Quantifizierung unterstellt, dass 30 % der Agenten ihre Erwartungen nicht gemäß der Terminkurve bilden, sondern gemäß der (kontrafaktischen) modellendogenen geldpolitischen Regel. Dieses Vorgehen und die Wahl von 30 % lehnt sich an Coenen et al. (2022) an.
7. Dies ist im Einklang mit den Schätzungen von: Europäische Zentralbank (2023b).



## 4 Der aktuelle Disinflationsprozess: Eine sanfte Landung?

**Der aktuelle Disinflationsprozess verlief im Euroraum und in anderen Industrieländern zunächst zügig.** Die Inflationsraten sanken weltweit seit dem Höhepunkt des Teuerungsschubs 2022 erheblich, und Preisstabilität scheint vielerorts wieder in Reichweite zu geraten. Gemessen an den historischen Erfahrungen wurden damit vergleichsweise schnell Erfolge bei der Inflationsbekämpfung erzielt. Dies gilt insbesondere für den Euroraum.<sup>31)</sup> Nur in wenigen früheren Episoden hatte der zugrunde liegende Preisauftrieb ähnlich rasch nachgelassen. Vorausgegangen war zuletzt allerdings auch ein außergewöhnlich schneller Anstieg. In den USA setzte der aktuelle Disinflationsprozess früher ein, verlief dafür aber bislang etwas gradueller als im Euroraum (siehe Schaubild 2.12, links).

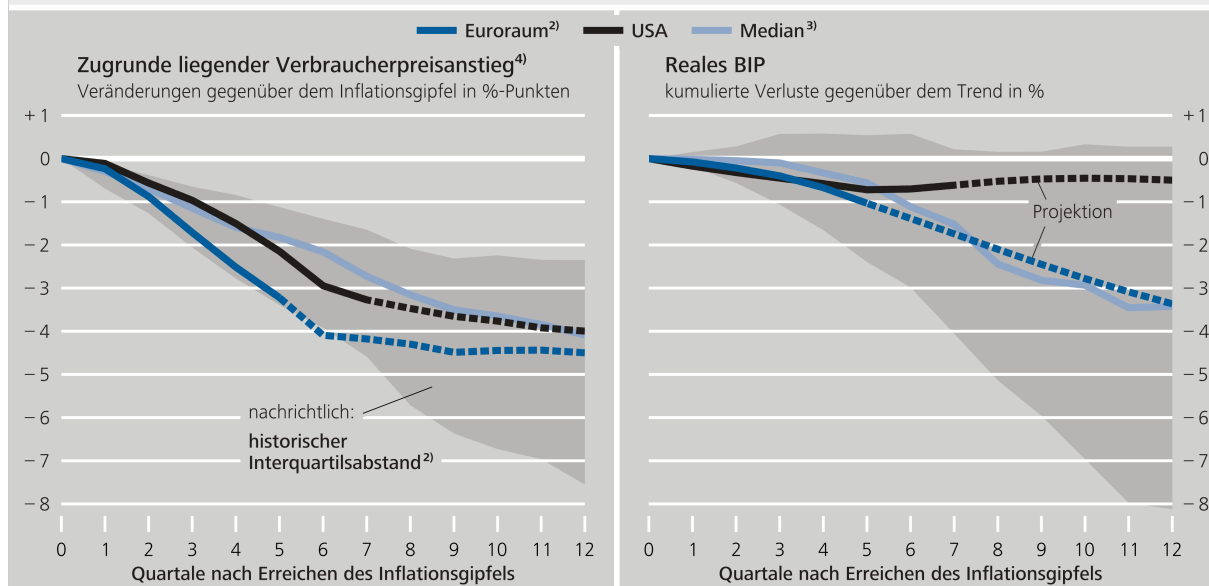
---

**31** Für diese Betrachtung wurde unterstellt, dass der Disinflationsprozess im Euroraum im Schlussquartal 2022 begann. In den drei Vorquartalen hatte sich das der Datierung zugrunde liegende Inflationsmaß kaum geändert.

## Verbraucherpreise und Wirtschaftsaktivität in Disinflationsepisoden<sup>\*)</sup>

Schaubild 2.12

aktuelle Episode inklusive Prognosewerte<sup>1)</sup>



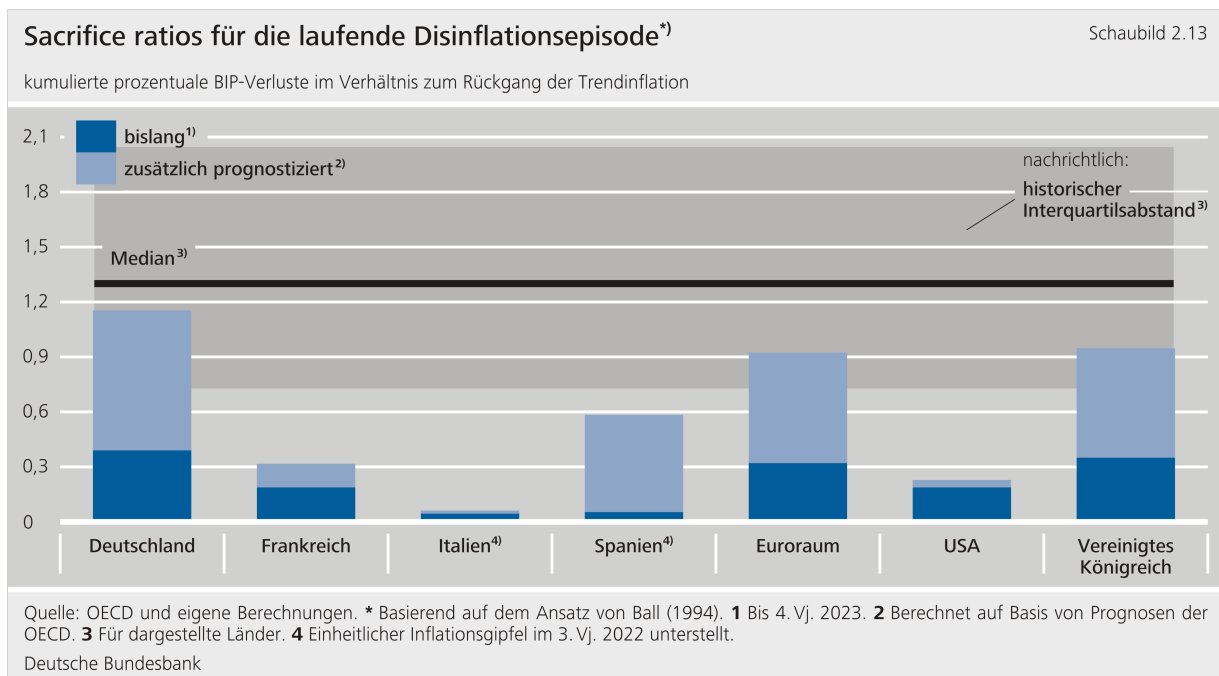
Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Datierung auf Basis des Ansatzes von Ball (1994). **1** Gemäß Prognosen der OECD. **2** Inflationsgipfel im Euroraum auf 3. Vj. 2022 datiert. **3** Basierend auf 229 Disinflationsepisoden weltweit seit den 1960er Jahren. **4** Approximiert über einen zentrierten gleitenden Durchschnitt der annualisierten vierteljährlichen Inflationsrate über neun Quartale.

Deutsche Bundesbank

**Gleichzeitig fielen die gesamtwirtschaftlichen Aktivitätsverluste bisher moderat aus.** Die nach anfänglichem Zögern bemerkenswert schnelle Straffung der Geldpolitik hätte erhebliche realwirtschaftliche Bremsspuren erwarten lassen. Tatsächlich war die Wirtschaftsentwicklung im Euroraum insbesondere im vergangenen Jahr auch sehr gedämpft. Gemessen an dem vorherigen Wachstumspfad ergaben sich merkbare reale BIP-Einbußen. Diese fielen aber nicht größer aus als in früheren Disinflationsphasen. Dies ist bereits vor dem Hintergrund des überdurchschnittlich starken Inflationsrückgangs beachtenswert. Es wird noch bemerkenswerter, wenn man die außergewöhnlichen zusätzlichen Belastungen durch die extremen Energiepreisanstiege und die hohe Unsicherheit infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine sowie die schwache Auslandsnachfrage mit in den Blick nimmt. In den Vereinigten Staaten, wo diese Faktoren weniger stark zu Buche schlugen, blieb die gesamtwirtschaftliche Aktivität sogar nur leicht hinter ihrem Trend zurück (siehe Schaubild 2.12, rechts).

**Insgesamt stellt sich der Disinflationsprozess damit bislang vergleichsweise schmerzlos dar.** Für fast alle großen Industrieländer lagen bis Ende 2023 die für die aktuelle Disinflationsepisode berechneten sacrifice ratios merklich unter dem historischen Median. Zwar mag diese Momentaufnahme ein zu günstiges Bild

zeichnen, da bis zur Rückkehr zur Preisstabilität weitere BIP-Einbußen anfallen könnten.<sup>32)</sup> Hierauf deuten beispielsweise die jüngsten Prognosen der OECD hin.<sup>33)</sup> Aber auch wenn man die zum Teil mäßigen Wachstumsaussichten in die Rechnung einbezieht, bleiben die sacrifice ratios eher niedrig. Selbst für Deutschland, das hart von der Energiekrise und der schwachen Industriekonjunktur getroffen wurde, bewegt sie sich im historischen Rahmen. Deutlich geringere Werte ergeben sich für die übrigen großen Mitglieder des Euroraums. Hier scheinen die Disinflationskosten ähnlich milde auszufallen wie in den USA (siehe Schaubild 2.13).



**32** Hierfür ist maßgeblich, dass sich das Niveau des realen BIP vielerorts bis zuletzt noch unter dem vorherigen Trend bewegte. Selbst während einer gesamtwirtschaftlichen Erholung würden daher weitere Verluste bis zur Schließung der Lücke angehäuft werden.

**33** Vgl.: OECD (2024).

## 5 Mögliche Gründe für den bislang wenig schmerzhaften Disinflationsprozess

**Schwindende angebotsseitige Störungen erleichterten die zügige Disinflation und minderten gesamtwirtschaftliche Kosten.** Diverse Störungen gesamtwirtschaftlicher Produktionsprozesse trugen nicht nur zum globalen Inflationsschub 2021 und 2022 bei. Ihr Auslaufen begünstigte später auch den Disinflationsprozess. Lockdowns und pandemiebedingte Lieferkettenstörungen stellten spätestens mit der Aufgabe der chinesischen Null-Covid-Politik Ende 2022 global kein wesentliches Produktionshemmnis mehr dar. Die Rückverlagerung der Nachfrage hin zu Dienstleistungen milderte zudem Engpässe bei Vorprodukten und auf Transportwegen. Das wieder reibungslosere Ineinandergreifen von Lieferketten stützte die weltweite Produktion. Gleichzeitig dämpfte es den Preisauftrieb auf vorgelagerten Stufen. In die gleiche Richtung wirkte der Rückgang der Energierohstoffpreise von ihren Höchstständen zu Beginn des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine. Viele Nichtenergierohstoffe verbilligten sich ebenfalls deutlich. Insgesamt gaben daher die Erzeugerpreise für Waren in den Industrieländern im Verlauf des vergangenen Jahres zumeist nach.

**Die Normalisierung der Energie- und Nahrungsmittelpreise bremste den Verbraucherpreisanstieg in den letzten beiden Jahren auch unmittelbar erheblich.** Trugen beide Komponenten zusammen 2022 in der Spitze für die Industrieländer insgesamt rechnerisch noch 4,2 Prozentpunkte zur Vorjahresrate des VPI bei, waren es bereits im Oktober 2023 lediglich noch 0,3 Prozentpunkte.<sup>34)</sup> Im Euroraum fiel ihr Beitrag sogar von 7,2 Prozentpunkten auf 0 Prozentpunkte. Seither hängt der Fortgang der Disinflation maßgeblich am weiteren Rückgang der Kernrate.

**Die Konjunktur wird durch eine Reihe von Faktoren gestützt, welche die Rückkehr zur Preisstabilität eher erschweren dürften.** Viele Volkswirtschaften scheinen in den letzten Jahren weniger stark auf Zinsanstiege zu reagieren. Die gesamtwirtschaftliche Bedeutung zinsensitiver Investitionen nahm ab, und die Finanzierung erfolgte

---

<sup>34</sup> Die Bedeutung von Energie- und Nahrungsmittelpreisschocks für die jüngere Inflationsentwicklung in Deutschland und weltweit betont auch eine modellbasierte Zerlegung. Diese trägt unter anderem direkten und indirekten Effekten von Rohstoffpreisveränderungen Rechnung. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024b) sowie Bernanke und Blanchard (2024).

zunehmend über längerfristige Kreditverträge mit fixen Konditionen. Auch könnte ein Anstieg des natürlichen Zinsniveaus den Restriktionsgrad der Geldpolitik gemindert haben. Darüber hinaus blieb die Fiskalpolitik eher expansiv ausgerichtet, und die Normalisierung nach der Coronavirus-Pandemie stützte die Konjunktur ebenfalls. Nicht nur in den Vereinigten Staaten entwickelten sich daher ein Gutteil der Verwendungskomponenten des realen BIP und vor allem auch die Beschäftigung deutlich robuster als in früheren Disinflationsphasen (siehe Exkurs zu den Hintergründen des milden Disinflationsprozesses in den USA). Hiermit gehen allerdings auch Risiken für den weiteren Disinflationsprozess einher.

## Zu den Hintergründen des milden Disinflationsprozesses in den USA

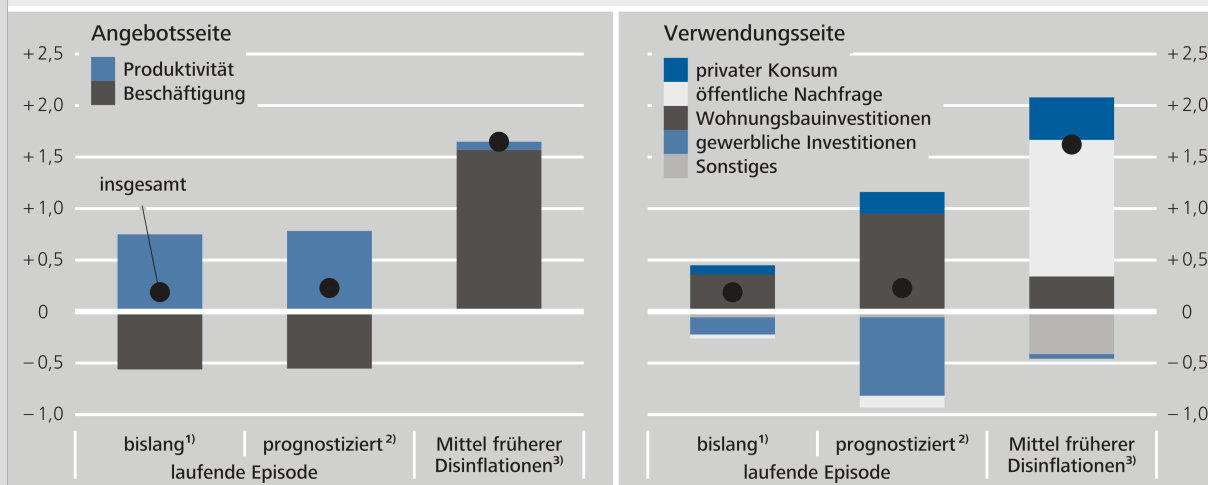
**Die Vereinigten Staaten stechen unter den großen Industrienationen im aktuellen Disinflationsprozess mit einer besonders robusten Konjunktur heraus.** Lediglich in der ersten Jahreshälfte 2022 pausierte der Wirtschaftsaufschwung kurz. Im Gesamtjahr 2023 wuchs die US-amerikanische Wirtschaftsleistung preisbereinigt sogar um 2,5 %. Seither setzt sich die Expansion mit etwas gemäßigeren Raten fort. Von einer Rezession blieb die US-Wirtschaft trotz der äußerst straffen Geldpolitik weit entfernt. Dies war in fast allen früheren Disinflationsphasen seit den 1970er Jahren anders.<sup>[1]</sup> Die sacrifice ratio, welche die BIP-Einbußen ins Verhältnis zum Inflationsrückgang setzt, liegt bislang entsprechend deutlich unter dem historischen Mittel.<sup>[2]</sup> Viele Konjunkturbeobachter – darunter die OECD – prognostizieren derzeit, dass die Rückkehr zur Preisstabilität ohne große gesamtwirtschaftliche Einbußen gelingen wird.<sup>[3]</sup>

**Robuste Arbeitsmärkte trugen entschieden zur bisher sanften geldpolitischen Landung bei.** Statistische Zerlegungen der Wirtschaftsdynamik in ihre Komponenten können helfen, die bemerkenswerte wirtschaftliche Resilienz im aktuellen Disinflationsprozess besser zu verstehen.<sup>[4]</sup> Dabei sticht insbesondere die Arbeitsmarktentwicklung heraus. Wie in fast allen Industrieländern stieg die Beschäftigung in den USA bis zuletzt an. Dabei fiel der Beschäftigungszuwachs sogar stärker aus als in ruhigen Konjunkturlagen üblich. Dies stützte für sich genommen die gesamtwirtschaftliche Aktivität und dämpfte die Disinflationskosten. Auch für die nähere Zukunft zeichnet sich keine erhebliche Verschlechterung der Arbeitsmarktlage ab. Darin unterscheidet sich der aktuelle Disinflationsprozess klar von historischen Mustern. Die höheren früheren sacrifice ratios gingen mit einem deutlich verringerten Arbeitseinsatz einher. Etwas verhaltener als während früherer Disinflationsphasen üblich entwickelte sich seit dem Frühjahr 2022 dagegen die Arbeitsproduktivität (siehe Schaubild 2.14, links). In dieser Betrachtung bleibt allerdings außen vor, dass diese zuvor im Umfeld der Pandemie sprunghaft gestiegen war.

## Beiträge zu sacrifice ratios für die USA<sup>\*)</sup>

Schaubild 2.14

Beiträge zu kumulierten prozentualen realen BIP-Verlusten im Verhältnis zum Rückgang der Trendinflation



Quelle: OECD und eigene Berechnungen. \* Basierend auf dem Ansatz von Ball (1994). 1 1. Vj. 2022 bis 4. Vj. 2023. 2 Berechnet auf Basis von Prognosen der OECD. 3 Mittel über fünf Disinflationsepisoden seit 1974.  
Deutsche Bundesbank

**Eine breit angelegte Nachfragestärke stützte ebenfalls die Wirtschaft.** Lediglich die Investitionen im privaten Wohnungsbau sanken in den letzten beiden Jahren ähnlich stark wie in früheren Disinflationsphasen. Die außergewöhnlich schnelle Straffung der Geldpolitik dürfte hier ein wichtiger Faktor gewesen sein. Der private Verbrauch expandierte in den USA dagegen zuletzt weitgehend im Einklang mit seinem Trend, auch weil private Haushalte stark auf ihre in der Pandemie aufgebauten Ersparnisse zurückgriffen.<sup>[5]</sup> Ebenso expandierte die öffentliche Nachfrage ungebrochen. Zusammen mit dem lebhaften privaten Verbrauch hielten sie die sacrifice ratio klein. Dies dürfte sich gemäß aktueller Prognosen auch in der näheren Zukunft nicht maßgeblich ändern. In früheren Phasen, in denen in den USA erfolgreich hohe Inflationsraten zurückgedrängt wurden, ging ein Großteil der Aktivitätseinbußen auf die privaten und öffentlichen Konsumausgaben zurück. Die gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen spielten dagegen auch in der Vergangenheit keine große Rolle. In den letzten beiden Jahren fiel ihr Wachstum sogar außerordentlich lebhaft aus und drückte rechnerisch die sacrifice ratio (siehe Schaubild 2.14, rechts). Dies dürfte auch an fiskalpolitischen Anreizen gelegen haben.<sup>[6]</sup>

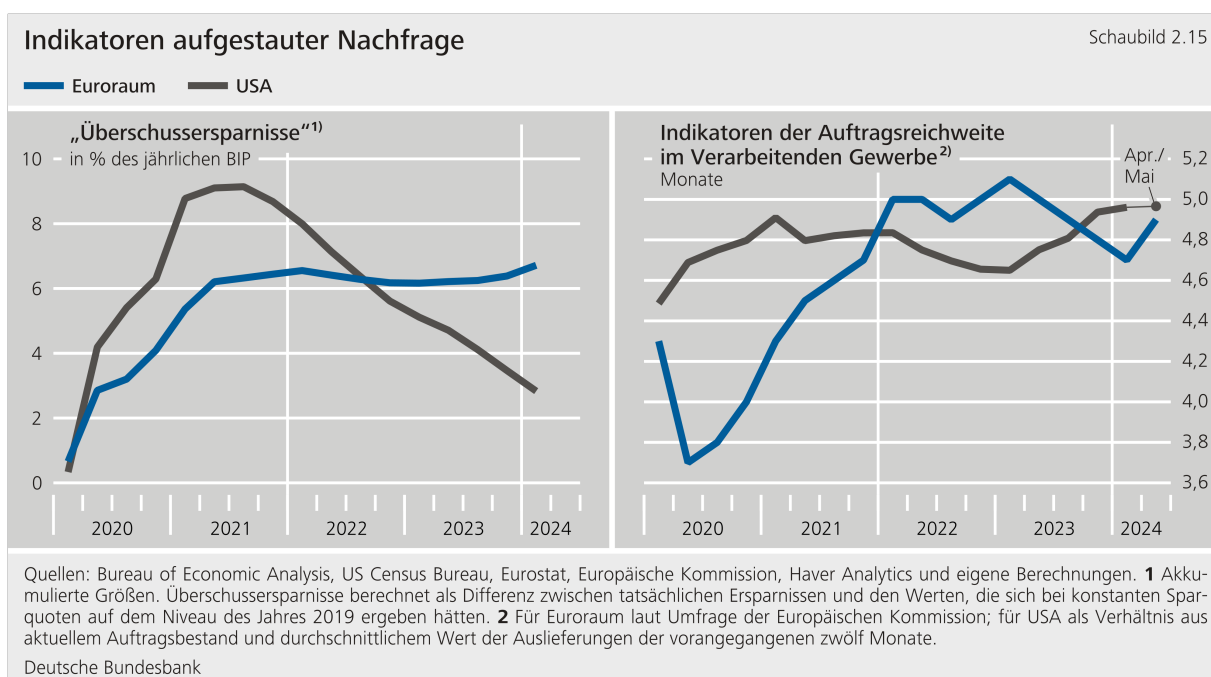
**Die gute Konjunktur- und Arbeitsmarktlage bremste aber auch den Inflationsrückgang.** Deutlicher als in anderen Industrienationen geriet in den USA der Disinflationsprozess im letzten Jahr ins Stocken. Seit Mitte 2023 sank die Vorjahresrate des VPI kaum noch. Insbesondere im Bereich der Dienstleistungen steigen die Verbraucherpreise nach wie vor außerordentlich kräftig. Die Mitglieder des

Offenmarktausschusses der US-Notenbank hoben vor diesem Hintergrund ihre Inflationsprojektionen für 2024 und 2025 zuletzt wiederholt an. Entsprechend stellten sie auch nur langsamere Zinssenkungen in Aussicht.<sup>[7]</sup> Sollte der hartnäckig hohe Verbraucherpreisauftrieb eine noch länger restriktive Geldpolitik erfordern, könnte dies auch die Konjunkturperspektiven trüben.

- 
1. Lediglich zwischen Ende 2011 und Mitte 2015 ließ die Inflation ebenfalls merklich nach, ohne dass die Wirtschaft stark beeinträchtigt wurde. Angesichts der nach der globalen Finanzkrise nur langsam sinkenden Arbeitslosigkeit sah die US-Notenbank damals allerdings von Zinsanhebungen ab.
  2. Wie im Haupttext erfolgt die Datierung der Disinflationsphasen und die Berechnung der sacrifice ratios in Anlehnung an: Ball (1994).
  3. Vgl.: OECD (2024).
  4. Für eine ähnliche Analyse im Kontext von Konjunkturaufschwüngen vgl.: Deutsche Bundesbank (2013).
  5. In anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften geht der Abbau dieser Überschussersparnisse allenfalls langsam vonstatten. Vgl. hierzu: de Soyres et al (2023).
  6. Dies gilt beispielsweise für den "Inflation Reduction Act" sowie den "CHIPS and Science Act". Für eine Diskussion der Auswirkungen auf die Bauinvestitionen begünstigter Sektoren vgl.: Deutsche Bundesbank (2023d).
  7. Noch im Dezember 2023 erwarteten die Mitglieder des Offenmarktausschusses des Federal Reserve Systems, dass der anhand des Deflators des privaten Konsums gemessene Preisanstieg weiter deutlich nachlässt. Im Median projizierten sie für die letzten Jahresviertel 2024 und 2025 Teuerungsraten von 2,4 % beziehungsweise 2,1 %. Bis Juni 2024 wurden diese Prognosen auf 2,6 % beziehungsweise 2,3 % angehoben. Dabei wurde zuletzt für Ende 2025 ein Leitzinssatz von 4,1 % als angemessen erachtet. Ein halbes Jahr zuvor ging man noch von Zinssenkungen auf 3,6 % aus. Vgl.: Federal Open Market Committee (2023 und 2024).



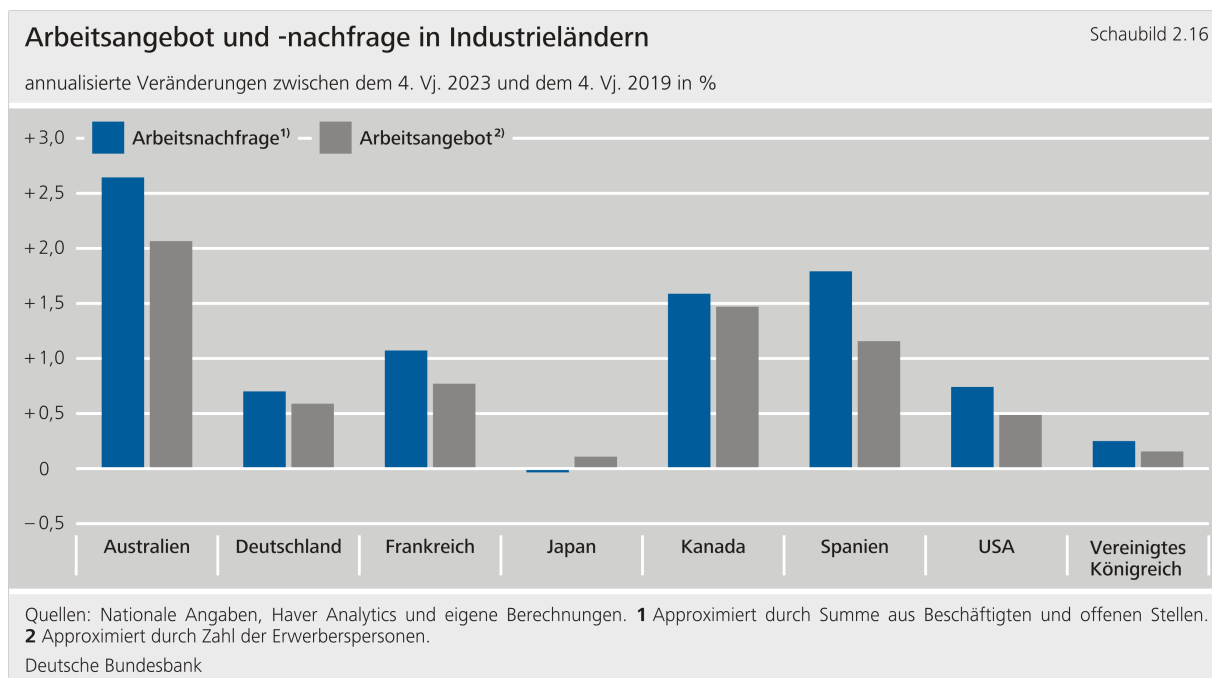
**Die in der Pandemie aufgestaute Nachfrage dürfte die Konjunktur bis zuletzt gestützt haben.** Im Jahr 2020 standen den pandemiebedingten Produktions- und Lieferausfällen vielfältige nachfragestützende staatliche Maßnahmen gegenüber.<sup>35)</sup> Dies führte dazu, dass private Haushalte verbreitet unfreiwillige Ersparnisse anhäuften. In der Industrie füllten sich derweil die Auftragsbücher (siehe Schaubild 2.15). Die hohe Inflation und die mit der geldpolitischen Straffung anziehenden Finanzierungskosten verringerten die aufgestaute Nachfrage nur zum Teil. Die verbleibende Überschussnachfrage federte in den Industrieländern die bremsenden Effekte der geldpolitischen Straffung ab.



**Die ungewohnt robuste Arbeitsmarktentwicklung könnte zum Teil ebenfalls Erfahrungen aus der Pandemie geschuldet sein.** Seither stieg die Nachfrage nach Arbeitskräften in den großen Industrieländern kräftig an. Dies äußerte sich nicht nur in anhaltenden Beschäftigungszuwächsen. Auch die Zahl der offenen Stellen stieg verbreitet sprunghaft und blieb bis zuletzt erhöht. Viele Unternehmen hatten nach der Aufhebung pandemiebedingter Eindämmungsmaßnahmen große Schwierigkeiten gehabt, offene Stellen wieder zu besetzen. Diese Erfahrung, kombiniert mit Aussichten auf ein perspektivisch aus demografischen Gründen knappes Arbeitsangebot, dürfte Unternehmen dazu veranlassen haben, neue Mitarbeiter einzustellen. Tatsächlich hielt

35 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2021a).

bereits in den letzten Jahren das Arbeitsangebot verbreitet nicht mit der Arbeitsnachfrage Schritt (siehe Schaubild 2.16).<sup>36)</sup> Insbesondere in den USA lag dies auch an einer noch immer leicht gedämpften Erwerbsbeteiligung.<sup>37)</sup> In Europa verschärfte hingegen die Tendenz zu kürzeren Arbeitszeiten die Arbeitskräfteknappheit.<sup>38)</sup> Insgesamt sind die Arbeitsmärkte in den Industrieländern trotz einer gewissen Entspannung noch immer stark ausgelastet.



### **Eine vergleichsweise lockere Fiskalpolitik und industriepolitische Initiativen federten die bremsenden Effekte verschlechterter Finanzierungsbedingungen ab.**

Laut Analysen des Internationalen Währungsfonds lockerte 2023 die Hälfte aller Industrie- und Schwellenländer ihre Fiskalpolitik. Selbst 2022 waren es trotz noch höherer Inflationsraten immerhin ein Drittel.<sup>39)</sup> Diese Maßnahmen stützten die Weltwirtschaft nicht nur unmittelbar über eine höhere staatliche Nachfrage. Darüber hinaus wurden öffentliche Mittel auch verstärkt für Investitions- und Produktionsanreize für Zukunftstechnologien und Schlüsselindustrien aufgewendet.<sup>40)</sup>

<sup>36</sup> Für eine Analyse der Hintergründe robuster Arbeitsmärkte vgl. auch: Doornik et al. (2023).

<sup>37</sup> Vgl. Abraham und Rendell (2023) für eine Diskussion möglicher Ursachen.

<sup>38</sup> Vgl.: Acre et al. (2023).

<sup>39</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2024a).

<sup>40</sup> Für eine Diskussion entsprechender Maßnahmen zur Förderung der Halbleiterindustrie vgl.: Deutsche Bundesbank (2023d). Hinzu kamen in den USA, aber auch in Europa weitere Maßnahmenpakete zur Förderung grüner Technologien; vgl. hierzu exemplarisch: Franco-German Council of Economic Experts (2023).

Die in diesen Bereichen ohnehin anziehenden privatwirtschaftlichen Investitionen wurden dadurch zusätzlich stimuliert.

**Längerfristige Veränderungen im Investitionsverhalten und in den Finanzierungsstrukturen von Haushalten und Unternehmen könnten bremsende realwirtschaftliche Effekte von Zinserhöhungen abgeschwächt oder verlangsamt haben.** Bereits seit einigen Jahrzehnten nimmt in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Bedeutung physischer Investitionen in Gebäude und Ausrüstungen tendenziell ab. An ihre Stelle treten vermehrt Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien und geistiges Eigentum.<sup>41)</sup> Derartige immaterielle Investitionen eignen sich nur eingeschränkt als Sicherheiten für Kreditgeschäfte und sind durch schnelle Abschreibungen gekennzeichnet. Sie sollten daher weniger stark auf Zinsänderungen reagieren.<sup>42)</sup> Die Realwirtschaft könnte deshalb weniger stark durch die kräftige geldpolitische Straffung der letzten Jahre belastet worden sein, als dies historische Beziehungen nahelegen würden. Auf eine verzögerte Transmission wirkt die Tendenz zu einer längerfristigen Verschuldung zu fixen Konditionen hin. Viele Haushalte, aber auch Unternehmen konnten hierdurch die günstigen Finanzierungsbedingungen aus der Niedrigzinsphase nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise auf Jahre festschreiben.<sup>43)</sup> Der Zinsanstieg macht sich somit nur nach und nach bei der Überwälzung bestehender Verbindlichkeiten sowie bei der Neuverschuldung als Kostenfaktor bemerkbar. Dies dürfte die bremsenden Effekte auf die Investitionen, aber auch auf den privaten Verbrauch spürbar verlangsamt haben.<sup>44)</sup>

**Schließlich könnte auch die geldpolitische Ausrichtung weniger restriktiv gewesen sein als vielfach angenommen.** Entscheidend für die Wirkung der Geldpolitik ist nicht nur die Höhe der durch sie beeinflussten Marktzinsen. Wichtig ist auch, wie diese relativ zu ihrem Gleichgewichtswert stehen, der mit Preisstabilität und normal ausgelasteten gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten einhergeht.<sup>45)</sup> Für eine Reihe von fortgeschrittenen Volkswirtschaften gibt es Hinweise darauf, dass dieses natürliche Zinsniveau seit der Pandemie gestiegen sein könnte.<sup>46)</sup> Dies gilt auch für den Euroraum.<sup>47)</sup> Ein solcher Anstieg der Gleichgewichtszinsen könnte den

---

41 Der sich hierin unter anderem äußernde Digitalisierungstrend ist eine wichtige Triebkraft gesamtwirtschaftlicher Produktivitätsgewinne. Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank (2023e).

42 Für empirische Analysen, die diese Hypothese bekräftigen, siehe exemplarisch: Caggese und Pérez-Orive (2022), Döttling und Ratnovski (2023) sowie David und Gourio (2024).

43 Vgl.: Ampudia et al. (2023).

44 Für eine Analyse der Implikationen für den Häusermarkt und den privaten Verbrauch vgl.: Internationaler Währungsfonds (2024b).

45 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2017).

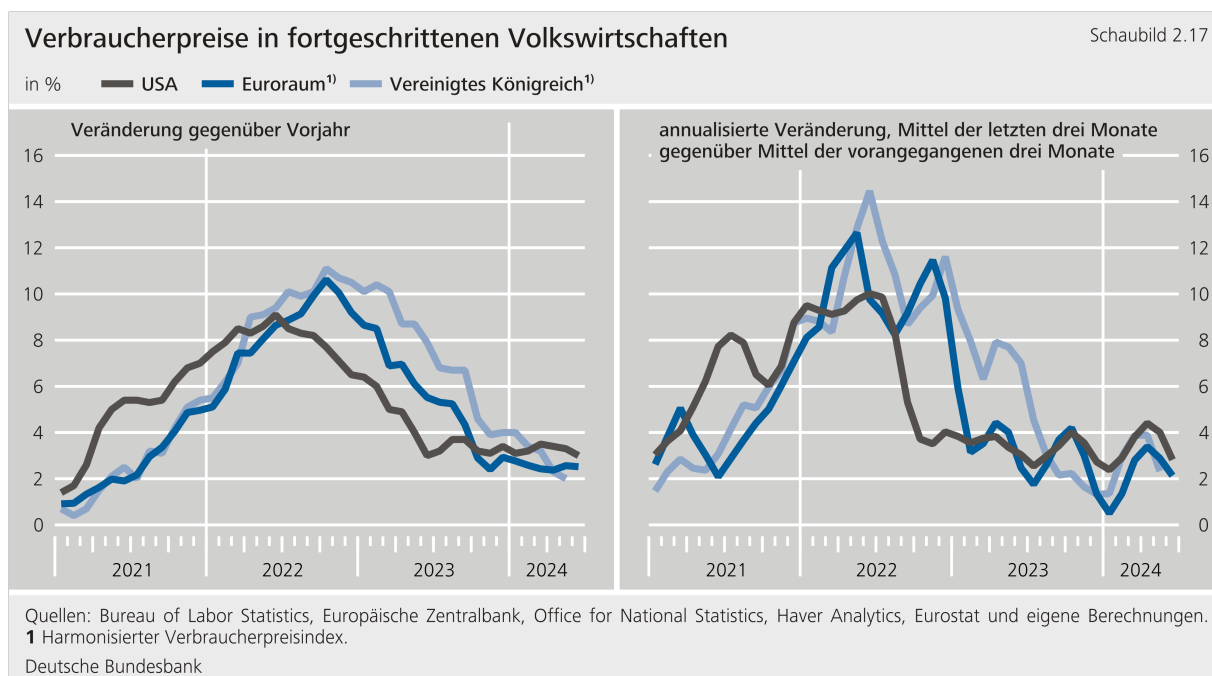
46 Vgl.: Benigno et al. (2024).

47 Vgl.: Brand et al. (2024).

Straffungsimpuls höherer Notenbankzinsen geschmälert haben. Allerdings sind derartige Einschätzungen mit hoher Unsicherheit behaftet. Außerdem sind die geschätzten Gleichgewichtszinsen im längerfristigen Vergleich nach wie vor außerordentlich niedrig.

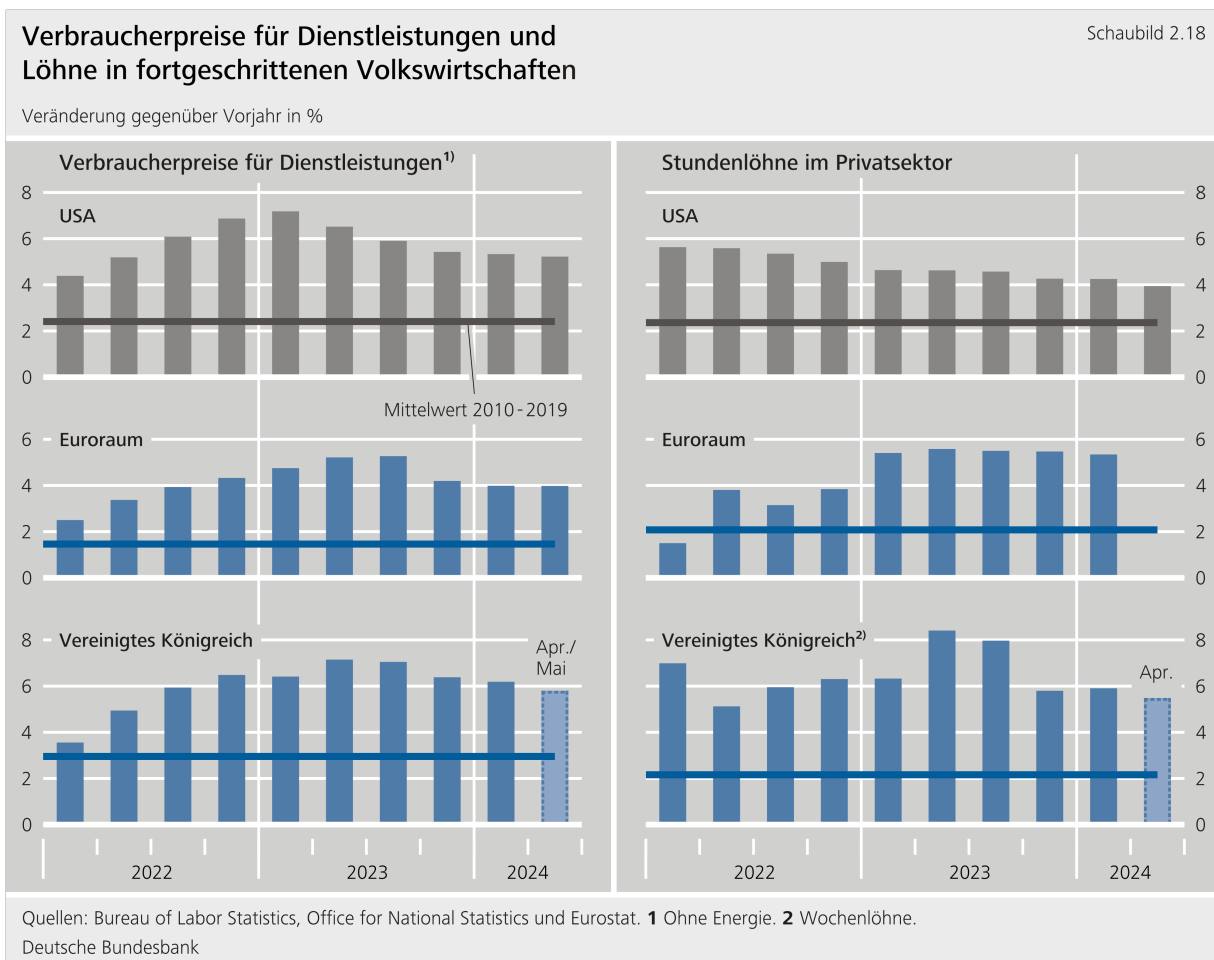
## 6 Implikationen für die "letzte Meile" der Disinflation

Seit Jahresbeginn 2024 gab es mancherorts allenfalls noch kleinere Erfolge bei der Inflationsbekämpfung. Die präsentierten Analysen sprechen dafür, dass der Rückgang der Inflationsraten im aktuellen Disinflationprozess nicht nur das Ergebnis der Geldpolitik war. Das Auslaufen angebotsseitiger Störungen spielte auch eine wichtige Rolle. Andere Faktoren verlangsamten und überlagerten die Transmission des Zinsanstiegs auf die Realwirtschaft. Durch dieses Zusammenspiel wurde in den meisten Volkswirtschaften eine Rezession vermieden. Die robuste Wirtschaft mindert den Druck auf Unternehmen und Arbeitnehmer, bei der Preis- und Lohngestaltung Zurückhaltung an den Tag zu legen. In der Folge verstärkte sich der Preisauftrieb auf Quartals- und Monatebene zum Jahresbeginn 2024 saisonbereinigt zum Teil sogar wieder (siehe Schaubild 2.17).



**Insbesondere der Preisauftrieb bei Dienstleistungen erweist sich als außerordentlich hartnäckig.** Auf der Verbraucherstufe lag die Teuerungsrate für Dienstleistungen im Juni 2024 im Euroraum immer noch bei gut 4 %, in den USA sogar bei mehr als 5 %. Auch andernorts verläuft die Disinflation im Dienstleistungssektor

langsamer als in der Vergangenheit üblich.<sup>48)</sup> Ein wesentlicher Faktor hierfür dürfte das anhaltend starke Lohnwachstum sein, welches im arbeitsintensiven Dienstleistungssektor besonders zu Buche schlägt (siehe Schaubild 2.18). Hinzu kommt insbesondere im Euroraum eine äußerst verhaltene Produktivitätsentwicklung. Das hohe Lohnwachstum überträgt sich daher fast vollständig auf die Lohnstückkosten. Angesichts der noch immer stark ausgelasteten Arbeitsmärkte und der erlittenen Reallohneinbußen steht zu vermuten, dass die Lohndynamik nur langsam nachlassen wird. Dies dürfte eine zügige Rückkehr zur Preisstabilität erschweren.



**Eine verstärkte Belebung der Konjunktur könnte ein weiteres Absinken der Inflationsraten hinauszögern.** Laut Umfragen unter Einkaufsmanagern verbesserte sich die Geschäftslage seit Jahresbeginn 2024 weltweit spürbar. In den Industrieländern konzentrierte sich dies auf den Dienstleistungssektor. Dahinter

48 Dies bestätigen Analysen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; vgl.: Amatyakul et al. (2024).

scheint maßgeblich eine anziehende Nachfrage zu stehen. Dementsprechend blieb der Preisauftrieb auf der Erzeugerstufe im Dienstleistungssektor hoch.<sup>49)</sup>

**Die Entlastungen von der Angebotsseite scheinen weitgehend ausgelaufen zu sein.** Indikatoren angebotsseitiger Lieferkettenstörungen wie etwa der Global Supply Chain Pressure Index der Federal Reserve Bank of New York erreichten bereits Mitte 2023 einen Tiefpunkt. Ähnliches gilt für viele Rohstoffpreise. Seither zogen sie in der Tendenz sogar eher wieder etwas an. Zur weiteren Disinflation dürften sie daher keinen wesentlichen Beitrag mehr leisten. Geopolitische Konflikte bergen vielmehr bedeutende angebotsseitige Aufwärtsrisiken für die Verbraucherpreise. Dies gilt zuvorderst für die angespannte Situation im Nahen Osten.

**Mögliche weitere Zinssenkungen sollten daher sorgfältig mit Blick auf die aktuelle Datenlage abgewogen werden.** Auf der geldpolitischen Sitzung im Juni 2024 beschloss der EZB-Rat vor dem Hintergrund der Erfolge im Kampf gegen die Inflation, die drei Leitzinssätze des Eurosystems um jeweils 25 Basispunkte zu senken. Notenbanken anderer großer Industrie- und Schwellenländer hatten zu dem Zeitpunkt bereits mit Zinssenkungen begonnen. Auch für die USA stellen die Mitglieder des Offenmarktausschusses eine Zinswende in Aussicht. Der noch immer zu starke Preisauftrieb, die Unsicherheit über den tatsächlichen geldpolitischen Restriktionsgrad und diverse Aufwärtsrisiken mahnen aber zu einem datenabhängigen Vorgehen. Dies entspricht der Kommunikation des EZB-Rats nach der geldpolitischen Sitzung von Anfang Juni.<sup>50)</sup>

---

49 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024c).

50 Vgl.: Europäische Zentralbank (2024).

## Literaturverzeichnis

Abraham, K. und L. Rendell (2023), Where are the missing workers?, Brooking Papers on Economic Activity, BPEA Conference Drafts, Spring 2023.

Acre, A., A. Consolo, A. D. da Silva und M. Mohr (2023), More jobs but fewer working hours, The ECB Blog, Eintrag vom 7. Juni 2023.

Amatyakul, P., D. Igan und M. Lombardi (2024), Sectoral price dynamics in the last mile of post-Covid-19 disinflation, BIS Quarterly Review, March 2024, S. 45 – 57.

Ampudia, M., F. De Fiore, E. Kharroubi und C. Manea (2023), Private debt, monetary policy tightening and aggregate demand, BIS Bulletin, Nr. 70, 24. Februar 2023.

Ari, A., M. C. Mulas-Granados, M. V. Mylonas, M. L. Ratnovski und W. Zhao (2023), One Hundred Inflation Shocks: Seven Stylized Facts, International Monetary Fund Working Paper, Nr. 23/190.

Ball, L., What determines the sacrifice ratio?, in N. G. Mankiw (Hrsg., 1994), Monetary policy, The University of Chicago Press, S. 155 – 193.

Benigno, G., B. Hofmann, G. N. Barrau and D. Sandri (2024), Quo vadis,  $r^*$ ? The natural rate of interest after the pandemic, BIS Quarterly Review, March 2024, S. 17 – 30.

Bernanke, B. und O. Blanchard, Analysing the Inflation Burst in Eleven Economies, in B. English, K. Forbes und A. Ubide (Hrsg., 2024), Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation, CEPR Press, S. 291 – 304.

Bindseil, U. (2004), The operational target of monetary policy and the rise and fall of reserve position doctrine, ECB Working Paper, Nr. 372, Juni 2004.

Brand, K., N. Lisack und F. Mazelis (2024), Schätzungen des natürlichen Zinssatzes im Euroraum: eine aktuelle Betrachtung, EZB Wirtschaftsbericht, Ausgabe 1/2024, S. 72 – 76.

Bry, G. und C. Boschan (1971), Cyclical Analysis of Time Series: Selected Procedures and Computer Programs, National Bureau of Economic Research, New York.



Caggese, A. und A. Pérez-Orive (2022), How stimulative are low real interest rates for intangible capital?, *European Economic Review*, Vol. 142, S. 1 – 31.

Cecchetti, S. G., M. E. Feroli, P. Hooper, F. S. Mishkin und K. L. Schoenholtz (2023), *Managing disinflations*, CEPR Discussion Paper, Nr. 18068.

Christiano, L., M. Eichenbaum und C. Evans (2005), Nominal rigidities and the dynamic effects of a shock to monetary policy, *Journal of Political Economy*, Vol. 113 (1), S. 1 – 45.

Coenen, G., J. Hutchinson, C. Montes-Galdón, R. Motto und A. Saint Guilhem (2022), Rate forward guidance in an environment of large central bank balance sheets: a Eurosystem stock-taking assessment, *ECB Occasional Paper Series*, Nr. 290.

David, J. und F. Gourio (2023), The Rise of Intangible Investment and the Transmission of Monetary Policy, *Chicago Fed Letter*, Nr. 482, August 2023.

Davis, M. und J. Heathcote (2007), The price and quantity of residential land in the United States, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 54 (8), S. 2595 – 2620.

Del Negro, M., M. P. Giannoni und C. Patterson (2023), The forward guidance puzzle, *Journal of Political Economy Macroeconomics*, Vol. 1 (1), S. 43 – 79.

De Soyres, F., D. Moore und J. Ortiz (2023), An update on Excess Savings in Selected Advanced Economies, *FEDS Notes*, 15. Dezember 2023.

Deutsche Bundesbank (2024a), Die Auswirkungen chinesischer Lieferkettenschocks auf das Verarbeitende Gewerbe in Deutschland, *Monatsbericht*, Januar 2024, S. 17f.

Deutsche Bundesbank (2024b), Die jüngere Inflationsentwicklung im Lichte eines stilisierten Makromodells, *Monatsbericht*, Februar 2024, S. 52f.

Deutsche Bundesbank (2024c), Triebkräfte der jüngsten Konjunkturaufhellung in den Industrieländern, *Monatsbericht*, Mai 2024.

Deutsche Bundesbank (2023a), Triebkräfte des europäischen Gaspreises, *Monatsbericht*, November 2023, S. 20 – 21.

Deutsche Bundesbank (2023b), Heterogene Wirkungen der Geldpolitik im Euroraum?, *Monatsbericht*, September 2023, S. 37 – 61.

Deutsche Bundesbank (2023c), Modellbasierte Empfehlungen für die geldpolitische Entscheidungsfindung, *Monatsbericht*, Dezember 2023, S. 37 – 55.

Deutsche Bundesbank (2023d), Zum Bauboom in der US-Halbleiterindustrie, Monatsbericht, August 2023, S. 15f.

Deutsche Bundesbank (2023e), Zur Bedeutung der Digitalisierung für die Entwicklung der Arbeitsproduktivität, Monatsbericht, März 2023, S. 45 – 67.

Deutsche Bundesbank (2022a), Hohe Inflationsraten im Euroraum und in den USA: Gemeinsamkeiten und Unterschiede, Monatsbericht, August 2022, S. 15 – 17.

Deutsche Bundesbank (2022b), Zum jüngsten Energiepreisanstieg im historischen Vergleich, Monatsbericht, November 2022, S. 15f.

Deutsche Bundesbank (2021a), Die Weltwirtschaft während der Coronavirus-Pandemie, Monatsbericht, Oktober 2021, S. 43 – 64.

Deutsche Bundesbank (2021b), Zur Rolle der Unterbrechung chinesischer Lieferketten für Produktionseinbrüche in den USA und in der EU im Frühjahr 2020, Monatsbericht, Oktober 2021, S. 52ff.

Deutsche Bundesbank (2021c), Die Preise für Wohnimmobilien in Deutschland im Jahr 2020, Monatsbericht, Februar 2021, S. 61 – 63.

Deutsche Bundesbank (2020a), Zwei Schätzmodelle für die Preise von Wohnimmobilien in Deutschland, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 73 – 75.

Deutsche Bundesbank (2020b), Der lang gedehnte Preisaufschwung bei Wohnimmobilien in Deutschland aus gesamtwirtschaftlicher Sicht: Wirkungskanäle und fundamentale Einflussfaktoren, Monatsbericht, Oktober 2020, S. 67 – 87.

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

Deutsche Bundesbank (2013), Folgt der private Konsum in den USA seinem typischen zyklischen Muster?, Monatsbericht, April 2013, S. 23ff.

Döttling, R. und L. Ratnovski (2023), Monetary policy and intangible investment, Journal of Monetary Economics, Vol. 134, S. 53 – 72.

Doornik, B., D. Igan und E. Kharroubi (2023), Labour markets: what explains the resilience?, BIS Quarterly Review, December 2023, S. 77 – 93.

Eickmeier, S. und B. Hofmann (2022), What drives inflation? Disentangling demand and supply factors, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 46/2022.

Erceg, C. und A. Levin (2006), Optimal monetary policy with durable consumption goods, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 53, S. 1341 – 1359.

Europäische Kommission (2023), Profit margins and their role in euro area inflation, *European Economic Forecast*, Spring 2023, S. 29 – 31.

Europäische Zentralbank (2023a), The EU's Open Strategic Autonomy from a central banking perspective: Challenges to the monetary policy landscape from a changing geopolitical environment, *Occasional Paper*, Nr. 311.

Europäische Zentralbank (2023b), Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen der geldpolitischen Straffung der EZB seit Dezember 2021: eine modellbasierte Auswertung, *Wirtschaftsbericht*, Ausgabe 3/2023, S. 70 – 77.

Europäische Zentralbank (2024), Geldpolitische Beschlüsse, Pressemitteilung, 6. Juni 2024.

Federal Open Market Committee (2024), FOMC Projections materials, 12. Juni 2024.

Federal Open Market Committee (2023), FOMC Projections materials, 13. Dezember 2023.

Franco-German Council of Economic Experts (2023), The Inflation Reduction Act: How should the EU react?, *Joint statement*, September 2023.

Furman, J. (2022), This inflation Is Demand-Driven and Persistent, Project Syndicate, 22. April.

Geiger, F. und F. Schupp (2018), With a little help from my friends: Survey-based derivation of euro area short rate expectations at the effective lower bound, *Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank*, Nr. 27/2018.

Gerke, R., D. Kienzler und A. Scheer (2022), On the macroeconomic effects of reinvestments in asset purchase programmes, *Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank*, Nr. 47/2022.

Giannone, D. und G. E. Primiceri (2024), The drivers of post-pandemic inflation, ECB Forum on Central Banking, 1. bis 3. Juli 2024.

Gomes, S., P. Jacquinot und M. Pisani (2012), The EAGLE. A Model for Policy Analysis of Macroeconomic Interdependence in the Euro Area, *Economic Modelling*, Vol. 29 (5), S. 1686 – 1714.

Haertel, T., B. Hamburg und V. Kusin (2022), The macroeconometric model of the Bundesbank revisited, Deutsche Bundesbank Technical Paper, Nr. 01/2022.

Hantzsche, A., M. Lopresto und G. Young (2018), Using NiGEM in Uncertain Times: Introduction and Overview of NiGEM, National Institute Economic Review, Vol. 244 (1), S. R1 – R14.

Internationaler Währungsfonds (2024a), Fiscal Monitor: Fiscal Policy in the Great Election Year, April 2024.

Internationaler Währungsfonds (2024b), Feeling the Pinch? Tracing the Effects of Monetary Policy Through Housing Markets, World Economic Outlook, April 2024, S. 43 – 63.

Internationaler Währungsfonds (2023), Managing Expectations: Inflation and monetary policy, World Economic Outlook, Oktober 2023, S. 49 – 69.

Internationaler Währungsfonds (2022), World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis, November 2022.

Internationaler Währungsfonds (2021), Fiscal Monitor Database of Country Fiscal Measures in Response to the Covid-19 Pandemic, Oktober 2021.

Kajuth, F. (2021), Land leverage and the housing market: Evidence from Germany, Journal of Housing Economics, Vol. 51 (C), 101746.

Katayama, H., N. Ponomareva und M. Sharma (2019), What determines the sacrifice ratio? A Bayesian Model Averaging approach, Oxford Bulletin of Economics and Statistics, Vol. 81 (5), S. 960 – 988.

Kühl, M. (2018), The Effects of Government Bond Purchases on Leverage Constraints of Banks and Non-Financial Firms, International Journal of Central Banking, Vol. 14 (4), S. 93 – 161.

Lane, P. R. (2023), The euro area hiking cycle: an interim assessment, Dow Lecture at the National Institute of Economic and Social Research, London, 16. Februar 2023.

Magkonis, G. und K.-M. Zekente (2020), Inflation-output trade-off: Old measures, new determinants?, Journal of Macroeconomics, Vol. 65, S. 1 – 16.

Mandler, M., M. Scharnagl und U. Volz (2022), Heterogeneity in euro area monetary policy transmission: evidence from a large multicounty BVAR model, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 54 (2-3), S. 627 – 649.

Mazumder, S. (2014), Determinants of the sacrifice ratio: Evidence from OECD and non-OECD countries, *Economic Modelling*, Vol. 40, S. 117 – 135.

Mishkin, F. (2007), Housing and the monetary transmission mechanism, NBER Working Paper, 13518.

Neely, C. J. (2022), Why Price Controls Should Stay in the History Books, *Regional Economist*, Federal Reserve Bank of St. Louis, 24. März 2022.

Nelson, E. (2022), How Did It Happen?: The Great Inflation of the 1970s and Lessons for Today, Finance and Economics Discussion Series 2022-037, Board of Governors of the Federal Reserve System.

OECD (2024), General assessment of the macroeconomic situation, *OECD Economic Outlook May 2024*, S. 9 – 52.

OECD (2023), The contribution of unit profits to domestic inflationary pressures, *OECD Economic Outlook June 2023*, S. 26 – 30.

Peersman, G. und F. Smets, The monetary transmission mechanism in the Euro area: more evidence from VAR analysis, in I. Angeloni, A. Kashyap und B. Mojon (Hrsg., 2003), *Monetary policy transmission in the Euro area*, Cambridge University Press, S. 36 – 55.

Ramey, V. A., Macroeconomic Shocks and Their Propagation, in: J. B. Taylor und H. Uhlig (Hrsg., 2016), *Handbook of Macroeconomics*, Vol. 2, Elsevier, North Holland, S. 71 – 162.

Stiglitz, J.E. und I. Regmi (2023), The causes of and responses to today's inflation, *Industrial and Corporate Change*, Vol. 32, S. 336 – 385.

Summers, L.H. (2021), The Biden stimulus is admirably ambitious. But it brings some big risks too, *Washington Post*, 4. Februar.

Tetlow, R. J. (2022), How large is the output cost of disinflation?, Finance and Economics Discussion Series, Nr. 79, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington.

# Entwicklung der Unternehmenskredite in Deutschland seit Beginn der geldpolitischen Straffung

*Das Wachstum der Buchkredite deutscher Banken an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland war in den letzten Jahren geprägt durch ein ungewöhnlich starkes Auf und Ab. Obwohl die Geldpolitik auf den 2021 einsetzenden Inflationsschub mit einer kräftigen Straffung reagierte, beschleunigte sich das Kreditwachstum bis Oktober 2022 zunächst weiter auf knapp 14 %. Ab dem vierten Quartal 2022 war die Nettokreditvergabe dann aber stark rückläufig; zuletzt bewegte sich das Kreditwachstum um Werte nahe null. Diese Entwicklung zog sich durch alle Bankengruppen, Laufzeiten und Wirtschaftszweige.*

*Dieser Aufsatz präsentiert modellbasierte Analysen zur Beantwortung der Fragen, ob diese Kreditentwicklung gemessen an der Konjunktur- und Zinsentwicklung außergewöhnlich war und welche Rolle dabei Kreditangebots- und Kreditnachfragefaktoren spielten.*

*Dabei zeigt sich, dass die im Jahr 2022 vergebenen staatlichen Stützungskredite an ausgewählte Energieversorger ein wesentlicher Faktor für den zunächst beobachteten Anstieg des Kreditwachstums waren. Zudem erhöhten die 2022 stark gestiegenen Vorleistungs- und Lagerhaltungskosten den Bedarf an kurzfristigen Finanzierungsmitteln im gesamten Unternehmenssektor.*

*Der Abschwung der Nettokreditvergabe setzte Ende 2022 ein. Unsere Modelle deuten darauf hin, dass der Rückgang des Kreditwachstums und die derzeitige Stagnation vor allem auf das widrige Makroumfeld zurückzuführen sind. Dieses war insbesondere von einer konjunkturellen Abschwächung, hohen Inflationsraten und steigenden Zinsen geprägt. Die Banken reagierten auf den schnellen und kräftigen Anstieg der Zinssätze an den Finanzmärkten mit einer entsprechenden Erhöhung der Kreditzinssätze. Zudem strafften sie angesichts des gestiegenen Kreditrisikos auf der Unternehmensseite ihre Kreditvergabepolitik. Unsere Modelle liefern aber keine Hinweise für eine nennenswerte Einschränkung des Kreditangebots aufgrund rein bankseitiger Faktoren. Dieses Ergebnis deckt sich mit der weiterhin stabilen Lage des deutschen Bankensystems.*

*Das widrige Makroumfeld und die erhöhte Unsicherheit über die wirtschaftlichen und geopolitischen Aussichten dämpften ihrerseits die private Investitionstätigkeit. Dies reduzierte den Finanzierungsbedarf der nichtfinanziellen Unternehmen für Ausrüstungen und Bauten. Hinzu kam, dass viele Unternehmen nicht zuletzt infolge der in den letzten Jahren hohen Gewinne über ausreichende interne Finanzierungsmittel verfügten. Der durch diese Einflussfaktoren bedingte Rückgang der Kreditnachfrage war zwar relativ stark, bewegte sich insgesamt aber weitgehend gemäß historischer Muster.*

*Unsere aktuelle Prognose für die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen erwartet im Laufe des Jahres 2024 eine allmählich einsetzende Belebung. Die laut der Deutschland-Prognose von Juni langsam wieder Tritt fassende deutsche Wirtschaft sowie die aktuell an den Finanzmärkten erwartete graduelle Rücknahme der Zinserhöhungen durch die Geldpolitik sollten das Kreditwachstum stützen. Größere bankseitige Beschränkungen der Kreditvergabe sind aktuell nicht zu erwarten. Allerdings nimmt die prognostizierte Kreditwachstumsrate nur langsam zu: Typischerweise greifen Unternehmen im Konjunkturaufschwung erst auf noch vorhandene Innenfinanzierungsmittel zurück. Zudem dämpft das zunächst noch schwierige Investitionsumfeld die Kreditnachfrage.*



# 1 Bestandsaufnahme

**Der 2021 einsetzende rasche und kräftige Anstieg der Inflation im Euroraum erforderte eine entschiedene Reaktion der Geldpolitik.** Den Euroraum trafen in den letzten Jahren diverse Angebots- und Nachfrageschocks. Die Mehrnachfrage nach Waren, die auch durch umfangreiche wirtschaftspolitische Maßnahmen gestützt wurde, traf auf pandemiebedingte Produktions- und Lieferengpässe. Dies trieb Rohstoffpreise, Transportkosten, Erzeuger- und Verbraucherpreise stark nach oben. Der weitere Anstieg der Rohstoffpreise infolge des russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine verstärkte den bereits hohen Preisdruck. Schließlich trug die Normalisierung der Dienstleistungsnachfrage nach Aufhebung der Mobilitäts- und Kontaktbeschränkungen zum Preisanstieg bei.<sup>1)</sup> Die Inflationsrate im Euroraum erreichte im Oktober 2022 ihren neuen Höchststand von 10,6 %. Um Preisstabilität mittelfristig zu gewährleisten, beschloss der EZB-Rat Ende 2021, das Niedrigzinsumfeld der Vorjahre zu verlassen und die Geldpolitik zu straffen. Er beendete die Ankaufprogramme und erhöhte von Juli 2022 bis September 2023 in raschen Schritten die Leitzinssätze um insgesamt 450 Basispunkte. Nachdem der EZB-Rat die Leitzinssätze im Anschluss an diese Phase neun Monate konstant gehalten hatte, senkte er sie im Juni 2024 um 25 Basispunkte. Zugleich betonte er die Datenabhängigkeit des zukünftigen geldpolitischen Pfades.

**Die schwächere Konjunktur und die höheren Zinsen bremsten zunehmend die Nettokreditvergabe<sup>2)</sup> in Deutschland.** Aus geldpolitischer Sicht war eine Dämpfung der Kreditdynamik intendiert:<sup>3)</sup> Typischerweise verläuft ein wichtiger Teil der Transmission geldpolitischer Impulse über das Bankensystem. Die Banken geben die eigenen erhöhten Finanzierungskosten in Form höherer Kreditzinssätze an ihre Kunden weiter. Infolgedessen fragen nichtfinanzielle Unternehmen<sup>4)</sup> und private Haushalte in geringerem Umfang Kredite nach. Sie investieren weniger und das Wirtschaftswachstum schwächt sich ab. Mit gewisser zeitlicher Verzögerung führt dies zu einer Abschwächung des Inflationsdrucks.

---

1 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024a).

2 Der Begriff "Kreditvergabe" wird in diesem Aufsatz als Synonym für "Nettokreditvergabe" verwendet.

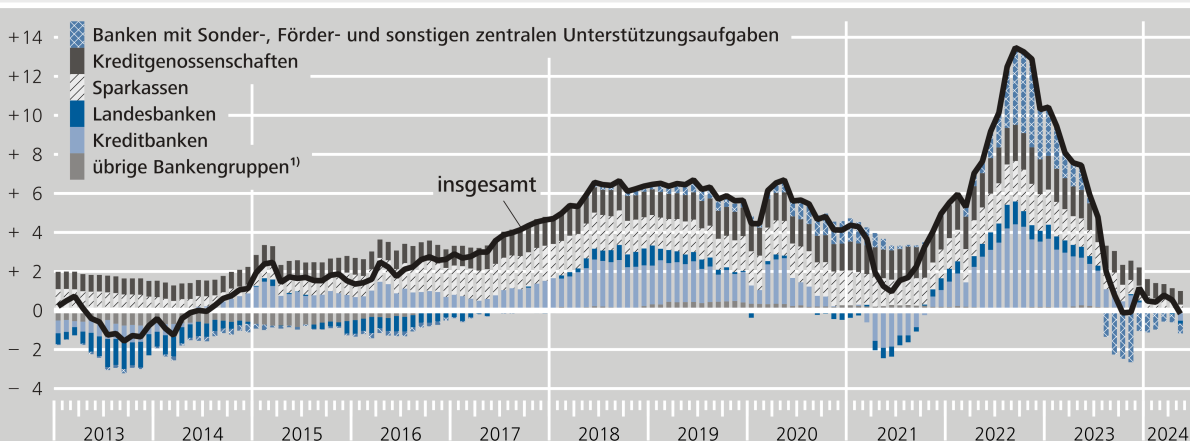
3 Für eine detailliertere Darstellung vgl.: Deutsche Bundesbank (2023a).

4 Der Begriff "nichtfinanzielle Unternehmen" umfasst nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften; in diesem Aufsatz wird der Begriff "Unternehmen" als Synonym verwendet.

## Buchkredite deutscher Banken an inländische nichtfinanzielle Unternehmen\*) nach Bankengruppen

Schaubild 3.1

Veränderung gegenüber Vorjahr, Monatsendstände



\* Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. Die Daten wurden nicht bereinigt um Einzelwertberichtigungen und Wechselkursschwankungen. 1 Umfasst Realkreditinstitute und Bausparkassen.

Deutsche Bundesbank

**Zu Beginn der geldpolitischen Straffung nahm das Wachstum der Unternehmenskredite aber noch deutlich an Fahrt auf und ging erst ab Ende 2022 kräftig zurück.** Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite<sup>5)</sup> der Banken in Deutschland an heimische nichtfinanzielle Unternehmen hatte sich in den Jahren 2014 bis 2019 deutlich beschleunigt und erreichte Ende 2019 5%.<sup>6)</sup> Nach einer kurzen, durch die Coronavirus-Pandemie bedingten Abschwächung zog das Kreditwachstum erneut an und erreichte im Oktober 2022 mit knapp 14 % seinen höchsten Wert seit 1992 (siehe Schaubild 3.1). Erst dann schlug sich das veränderte Makroumfeld auf die Unternehmenskredite nieder: Ihre Jahreswachstumsrate ging zügig zurück und bewegt sich seit dem vierten Quartal 2023 auf einem Niveau um 0 %. Ein vergleichbar starkes Auf und Ab der Kreditwachstumsrate war zuvor nur während der deutschen Wiedervereinigung und der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 zu beobachten.

5 Der Begriff "Kredite" wird in diesem Aufsatz als Synonym für "Buchkredite" verwendet.

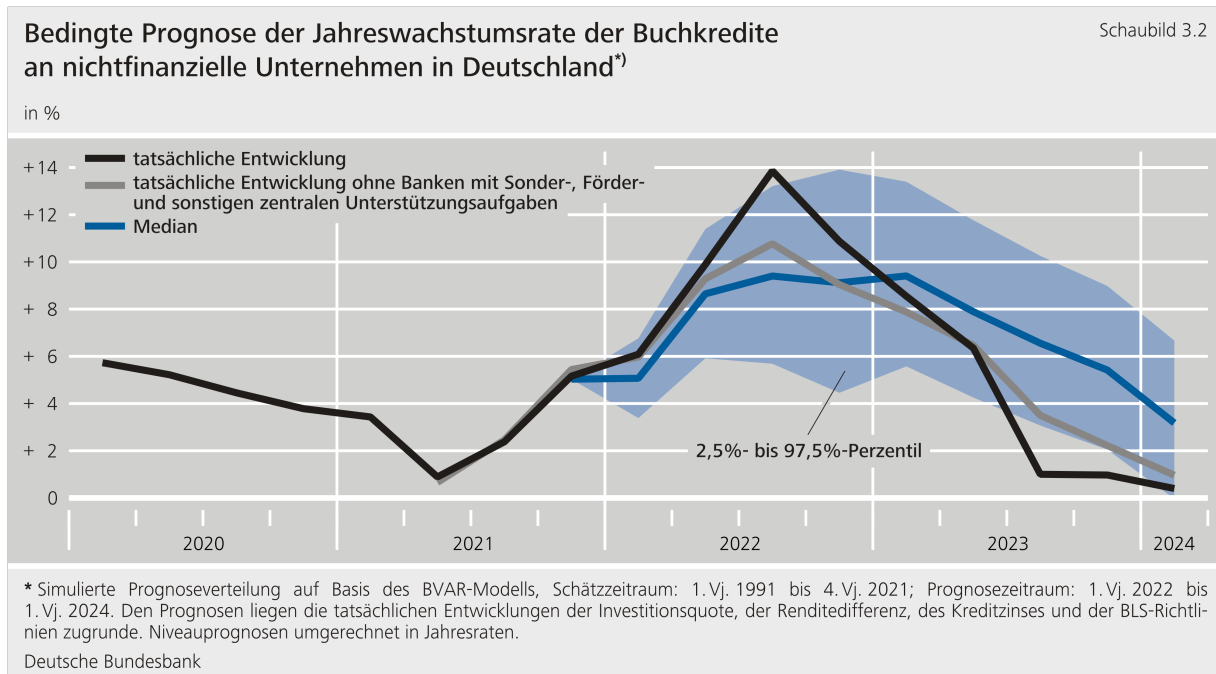
6 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2020).

## 2 Kreditentwicklung und makroökonomisches Umfeld

**Die Frage, inwieweit das Auf und Ab des Kreditwachstums im Einklang mit der Konjunktur- und Zinsentwicklung steht, lässt sich mithilfe empirischer Modelle analysieren.** Die kräftige Auf- und Abwärtsbewegung des Kreditwachstums und die aktuell schwache Kreditdynamik werfen die Frage auf, ob die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen stärker auf das veränderte Makroumfeld reagierte als es aufgrund der in der Vergangenheit gültigen Zusammenhänge zu erwarten gewesen wäre. Zur Beantwortung dieser Frage kann das tatsächliche Kreditwachstum seit dem Beginn der Zinsstraffung mit einer hypothetischen, aus Modellzusammenhängen abgeleiteten Entwicklung verglichen werden. Das Schaubild 3.2 zeigt das Ergebnis einer solchen Übung auf Basis eines Prognosemodells, das die Kreditentwicklung mithilfe der Investitionsquote, des Renditeabstands zwischen langfristigen Unternehmens- und Staatsanleihen, des Kreditzinses sowie der Entwicklung der von den Banken gesetzten Kreditrichtlinien beschreibt. Wie im Exkurs zu den Kreditprognosen am Ende des Aufsatzes dargelegt, wird das Modell zunächst für den Zeitraum bis Ende 2021 geschätzt. Im Anschluss daran wird die Kreditentwicklung für den Zeitraum von Anfang 2022 bis zum aktuellen Datenrand mithilfe der geschätzten Modellzusammenhänge und der tatsächlichen Entwicklung des Makroumfelds prognostiziert.

**Im Ergebnis war die Kreditentwicklung ab Mitte 2023 zwar relativ schwach, bewegte sich insgesamt aber weitgehend gemäß dem geschätzten historischen Muster.** Das Schaubild 3.2 vergleicht das tatsächliche Wachstum der Unternehmenskredite (schwarze Linie) mit einer hypothetischen, auf Basis der beschriebenen Prognosesimulation ermittelten Entwicklung (blaue Linie) seit dem Beginn der Zinsstraffung. Die Ergebnisse der Prognosesimulation sind naturgemäß mit großer Unsicherheit verbunden; diese wird durch ein Prognoseband ausgedrückt. Grundsätzlich ist die tatsächliche Kreditentwicklung weitgehend mit dem Verlauf dieses Unsicherheitsbandes vereinbar. Gleichwohl sind die einzelnen Ausschläge in der tatsächlichen Entwicklung stärker als vom Modell prognostiziert: So steigt das tatsächliche Kreditwachstum im Jahr 2022 zunächst stärker an und liegt im zweiten Quartal 2022 leicht oberhalb des Unsicherheitsbandes. Auch der Rückgang des Wachstums ab Herbst 2022 fällt steiler aus als prognostiziert; im dritten und vierten Quartal 2023 liegt das tatsächliche Wachstum unterhalb des Unsicherheitsbandes. Allerdings wurde das Auf und Ab des Kreditwachstums wesentlich durch Hilfskredite der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) an ausgewählte Energieversorger verstärkt

(siehe nachfolgendes Kapitel). Bereinigt man die Kreditreihe um diesen Sonderfaktor, bleibt das tatsächliche Kreditwachstum insgesamt innerhalb des Unsicherheitsbandes (graue Linie).



**Auch ein zweites empirisches Modell stützt die Einschätzung, dass sich die Unternehmenskredite in den vergangenen beiden Jahren insgesamt gemäß dem historischen Muster entwickelten.** Das oben verwendete Prognosemodell ist Basis der regelmäßig in der Bundesbank erstellten Kreditprognosen. Es stellt die Prognosegüte in den Vordergrund und ist daher sparsam spezifiziert. Im Vergleich dazu umfasst das im zweiten Exkurs am Ende des Aufsatzes beschriebene makrofinanzielle Bayesianische VAR-Modell eine größere Anzahl monetärer, finanzieller und realwirtschaftlicher Daten. Damit kann es für Analysen einer größeren Anzahl von Fragen genutzt werden, darunter auch die Identifikation unterschiedlicher ökonomischer Schocks und ihrer Auswirkungen. Bei der oben beschriebenen Simulation kommt dieses größere Modell zu vergleichbaren Ergebnissen. Dies stärkt das Vertrauen in die Schlussfolgerung, dass sich die Unternehmenskredite in den vergangenen beiden Jahren insgesamt weitgehend gemäß historischer Muster entwickelten und dass die Kreditdynamik am aktuellen Rand nicht ungewöhnlich schwach ist.

### 3 Sonderfaktoren ließen Kreditdynamik bis Oktober 2022 steigen

**Stark gestiegene Rohstoffpreise sowie Vorleistungs- und Lagerhaltungskosten erhöhten den Kreditbedarf des deutschen Unternehmenssektors.** Eine überraschend starke Erholung der Warennachfrage verschärfte pandemiebedingte Liefer- und Produktionsengpässe. Infolgedessen stiegen Rohstoffpreise, Transport- und Materialkosten stark an. Deutsche Unternehmen waren von diesen Entwicklungen besonders betroffen. Außerdem führte die Nichtverfügbarkeit wichtiger Vorprodukte und Materialien zu Störungen in der Produktion und dem Verkauf. Dementsprechend stiegen die Lagerhaltungskosten für unfertige Produkte. Im Ergebnis nahm die Nachfrage nach kurzfristigen Krediten zur Finanzierung von Lagerhaltung und Betriebsmitteln kräftig zu.<sup>7)</sup> Den Zusammenhang von Lieferengpässen und Krediten veranschaulicht auch eine Auswertung der Einzelunternehmensdaten aus der repräsentativen Umfrage der Bundesbank unter deutschen Unternehmen (Bundesbank-Online-Panel-Firmen, BOP-F)<sup>8)</sup>: Der Anteil der Unternehmen, die für das folgende Jahr sowohl einen verschlechterten Zugang zu benötigten Vorleistungen und Vorprodukten als auch einen steigenden Bedarf an Kreditfinanzierung erwarteten, stieg bis Mitte 2022 deutlich an (siehe Schaubild 3.3).

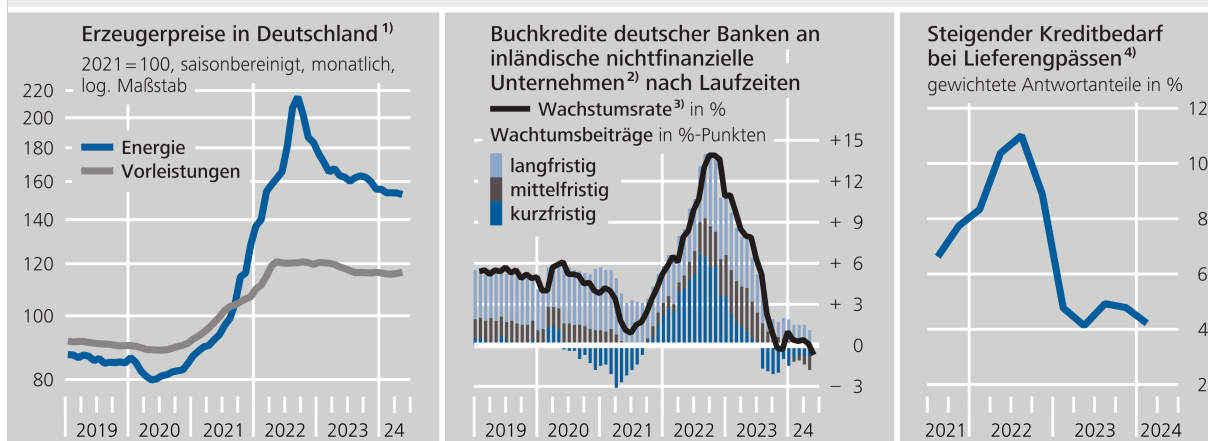
---

7 So auch die Angaben der Banken in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS), siehe Schaubild 3.10.

8 Zum Aufbau der BOP-F-Umfrage siehe: Boddin et al. (2023).

## Einflussfaktoren für die Entwicklung kurzfristiger Kredite

Schaubild 3.3



**1** Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Inlandsabsatz. **2** Nichtfinanzielle Kapital- und Quasi-Kapitalgesellschaften. **3** Veränderung gegenüber Vorjahr; Monatsendstände. Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen sowie um Positionen im Zusammenhang mit fiktiven Cash-Pooling-Dienstleistungen, die von Monetären Finanzinstituten erbracht wurden. **4** Eigene Berechnungen auf Basis der BOP-F-Umfrage. Unternehmen, die im nächsten Jahr sowohl einen steigenden Bedarf an Kreditfinanzierung als auch einen sinkenden Zugang zu Vorleistungen und Vorprodukten erwarten.

Deutsche Bundesbank

**Ein weiterer wesentlicher Grund für den steilen Anstieg des Kreditwachstums im Sommerhalbjahr 2022 waren umfangreiche staatliche Hilfskredite an Energieversorger.** Stark gestiegene Preise von Gas und Strom in Verbindung mit Absicherungsgeschäften und weiteren Verpflichtungen brachten einige Energieversorger in erhebliche Finanzierungsschwierigkeiten. Um die Energieversorgung in Deutschland sicherzustellen, vergab die KfW im Auftrag der Bundesregierung außerordentlich hohe Kredite an einige ausgewählte Unternehmen des Energiesektors.<sup>9)</sup> Im Aggregat aller Unternehmenskredite wird dies an dem steilen Anstieg des Beitrags der Bankengruppe "Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben", zu der die KfW zählt, zur Jahreswachstumsrate der Unternehmenskredite deutlich: Ihr Wachstumsbeitrag stieg im Jahr 2022 um 4½ Prozentpunkte (siehe Schaubild 3.1). Im November 2022 machte er rund ein Drittel der Wachstumsrate aller Unternehmenskredite aus.

**Die Kreditvergabe wurde 2022 auch durch die Nachwirkungen der umfangreichen fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen aus der Anfangsphase der Coronavirus-**

<sup>9</sup> Diese Mittel wurden vor allem für Gasersatzbeschaffungen und kurzfristige Liquiditätsanforderungen von im Energiehandel verpflichtenden Sicherheitsleistungen benötigt. Auch dienten die Kredite der Finanzierung der Gasbeschaffung zur Erreichung bestimmter Füllstände der Gasspeicheranlagen. Vgl.: Kreditanstalt für Wiederaufbau (2023).

**Pandemie und einer sehr expansiven Geldpolitik gestärkt.**<sup>10)</sup> Das im Exkurs zum makrofinanziellen Bayesianischen VAR-Modell am Ende des Aufsatzes erläuterte empirische Makromodell zerlegt die Schwankungen des Kreditwachstums um ein langfristiges Gleichgewicht in die Beiträge, die ökonomisch interpretierbaren exogenen Impulsen, das heißt strukturellen Schocks, zugeordnet werden können. Die Analyse führt die Beschleunigung des Kreditwachstums ab Ende 2021 auf eine, aus der Perspektive des Modells, unerwartet starke Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage (positive gesamtwirtschaftliche Nachfrageschocks) und eine nach den ersten Quartalen der Coronavirus-Pandemie ungewöhnlich lockere Geldpolitik (expansive geldpolitische Schocks) zurück (Schaubild 3.17 in diesem Exkurs). Andere strukturelle ökonomische Schocks spielten dagegen für die Kreditentwicklung keine größere Rolle. Die gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschocks dürften zumindest zum Teil die umfangreichen fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen in der Pandemie und später die expansive Wirkung der in der Pandemie zurückgestauten Nachfrage widerspiegeln. Der Rückgang des Kreditwachstums ab Mitte 2022 ist den Modellergebnissen zufolge teilweise auf das Auslaufen der stützenden Wirkung der Nachfrageschocks und die im Verlauf des Jahres 2022 restriktiver werdende Geldpolitik zurückzuführen.

**Kurzfristig verstärkte auch die Ende 2021 eingeleitete geldpolitische Straffung die Nachfrage nach Bankkrediten.** Im Dezember 2021 kündigte der EZB-Rat als Reaktion auf den raschen und kräftigen Anstieg der Inflation im Euroraum das Ende der Nettoankäufe von Wertpapieren an. Dieser geldpolitische Kurswechsel ließ die Zinssätze am Kapitalmarkt deutlich steigen. Auf den Kreditzins der Banken wirkte der geldpolitische Impuls, wie es die historischen Muster erwarten ließen, dagegen erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung.<sup>11)</sup> Die unterschiedlich schnelle Zinsreaktion war ein Anreiz für Unternehmen mit Kapitalmarktzugang, sich anstelle von Schuldverschreibungen verstärkt über Buchkredite zu finanzieren. Zudem wurde die Kreditnachfrage dadurch gestärkt, dass manche Unternehmen zur Zinssicherung die Aufnahme von noch relativ günstigen mittel- und langfristigen Bankkrediten in Erwartung steigender Kreditzinsen vorzogen.

---

10 Vgl. auch: Deutsche Bundesbank (2023b).

11 Vgl. im Detail: Deutsche Bundesbank (2023c).

## 4 Anschließende Phase fallender Kreditdynamik

**Die ab Herbst 2022 zu beobachtende Abschwächung der Kreditdynamik im Unternehmenssektor ergab sich aus dem Zusammenspiel einer strafferen Kreditangebotspolitik und einer rückläufigen Kreditnachfrage.** Die Banken reagierten auf die konjunkturelle Abschwächung und die aufgrund des beschleunigten Preisanstiegs erfolgte geldpolitische Zinswende, indem sie ihre Kreditangebotspolitik sukzessive strafften. Die Unternehmen fragten ihrerseits weniger Kredite nach. Angesichts des steilen Rückgangs des Kreditwachstums und der im Vergleich zur Modellprognose relativ schwachen Kreditdynamik stellt sich allerdings die Frage, ob die Gründe hierfür eher auf der Kreditangebots- oder auf der Kreditnachfrageseite liegen. Eine starke Verknappung des Kreditangebots bringt nämlich das Risiko mit sich, dass sich schwache Kreditvergabe und konjunktureller Abschwung gegenseitig ungewollt verstärken. Auch eine zu schwache Kreditnachfrage könnte sich selbst verstärkende Effekte haben, wenn sie auf einer übermäßigen Verschuldung der Unternehmen basiert und somit eigentlich rentable Investitionen unterbleiben. Dieses Kapitel geht der Frage auf der Basis verschiedener Statistiken und Modellergebnisse nach.

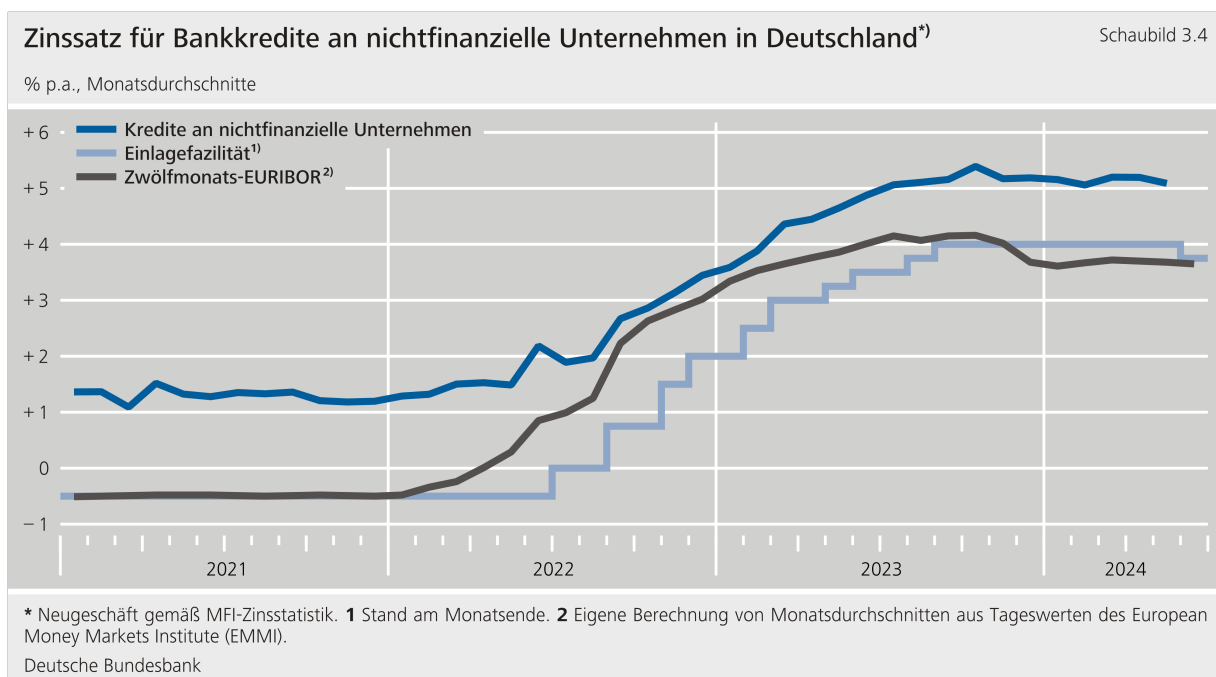
### 4.1 Erhöhung der Kreditzinsen und Straffung der Kreditangebotspolitik

**Dass die Banken ihre Kreditzinsen erhöhen und ihre Kreditangebotspolitik straffen, war angesichts des kräftigen Anstiegs der geldpolitischen Leitzinsen zu erwarten – und von der Geldpolitik intendiert.** Fraglich ist aber, ob die Reaktion der Banken vor allem aufgrund des widrigeren Makroumfelds erfolgte oder ob sie in nennenswertem Umfang durch rein bankseitige Faktoren, wie Eigenkapital- oder Liquiditätsbeschränkungen, verstärkt wurde. Letzteres könnte größere Rückkopplungseffekte zwischen dem Finanzsystem und der realwirtschaftlichen Entwicklung auslösen, die die konjunkturelle Abschwächung zusätzlich dämpfen würden. Eine solche Entwicklung würde über das übliche Maß der geldpolitisch intendierten Wirkung hinausgehen und wäre daher unerwünscht.

**Der Anstieg der Zinssätze an den Finanzmärkten veranlasste die Banken, die Zinssätze für Unternehmenskredite deutlich – aber im erwartbaren Rahmen – anzuheben.** Seit Beginn der Leitzinserhöhungen im Juli 2022 setzte sich mit jeder Aufwärtsrevision der Zinserhöhungserwartungen auch der Anstieg der Geld- und



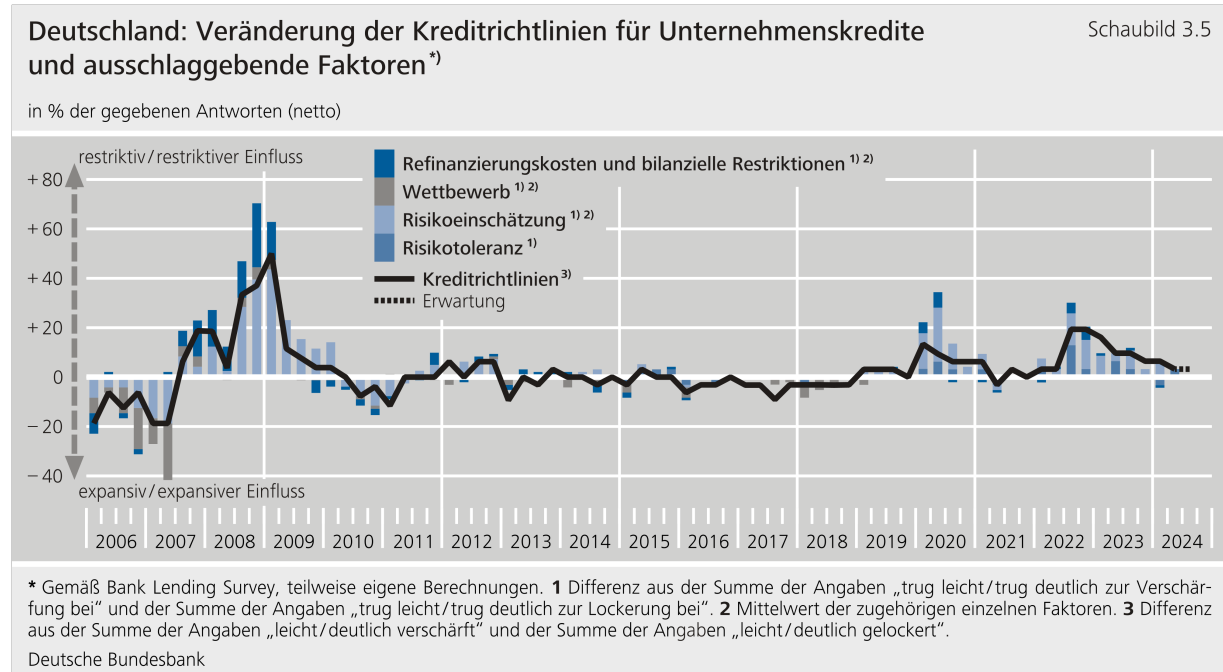
Kapitalmarktzinsen fort, mit entsprechenden Rückwirkungen auf die Finanzierungskosten der Banken. Diese reagierten ihrerseits mit einer Straffung der Kreditzinsen (Schaubild 3.4). Empirische Modelle auf Basis historischer Zusammenhänge zeigen, dass Änderungen von Marktzinssätzen üblicherweise nahezu vollständig von den Zinssätzen für Unternehmenskredite nachvollzogen werden, wenn auch mit einer gewissen Verzögerung.<sup>12)</sup> Zwar begannen die Zinssätze an den Finanzmärkten im November 2023 teilweise wieder etwas zu sinken; der aggregierte Kreditzinssatz hielt sich jedoch bis Mai 2024 weitgehend auf seinem hohen Niveau und wirkte somit weiterhin dämpfend auf die Kreditvergabe.



**Die im BLS erhobenen Angaben deuten darauf hin, dass die Banken auch ihre Kreditvergabepolitik restriktiver gestalteten.** Die in der Umfrage zum Kreditgeschäft (BLS) befragten Banken haben die Richtlinien für die Vergabe von Unternehmenskrediten, das heißt ihre internen Kriterien zur Gewährung von Krediten, seit dem ersten Quartal 2022 ununterbrochen gestrafft (Schaubild 3.5). Dabei ließ die Intensität der Straffungen seit der zweiten Jahreshälfte 2023 etwas nach. Der Umfang der insgesamt erfolgten Straffungen war zwar beträchtlich; er blieb aber deutlich hinter den restriktiven Anpassungen während der globalen Finanzkrise zurück. Außerdem legten die Banken auch strengere Maßstäbe bei der Gestaltung ihrer

12 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023c).

Kreditbedingungen an. Diese äußerten sich etwa in einer Ausweitung der Margen oder erhöhten Sicherheitserfordernissen.



**Hauptgrund für die Straffung der Kreditrichtlinien war laut BLS-Angaben der Anstieg der Kreditrisiken auf der Unternehmensseite.** So gaben die Umfrageteilnehmer vor allem an, dass sich ihrer Einschätzung nach die Wirtschaftslage und die Konjunkturaussichten eingetrübt hätten. Außerdem hätten branchen- und firmenspezifische Faktoren sowie eine verschlechterte Kreditwürdigkeit der Kreditnehmer zu den Straffungen beigetragen (Exkurs "Zusammenspiel von Kreditrisiken, Bankangebotspolitik und Kreditverhandlungen"). Darüber hinaus berichteten die befragten Banken, dass ihre Risikotoleranz abgenommen habe. Bankseitige Faktoren, die die Refinanzierung und bilanzielle Restriktionen auf Bankseite betreffen, trugen dagegen nach Angaben der befragten Bankmanager insgesamt nur marginal zu den Straffungen der Richtlinien für Unternehmenskredite bei.

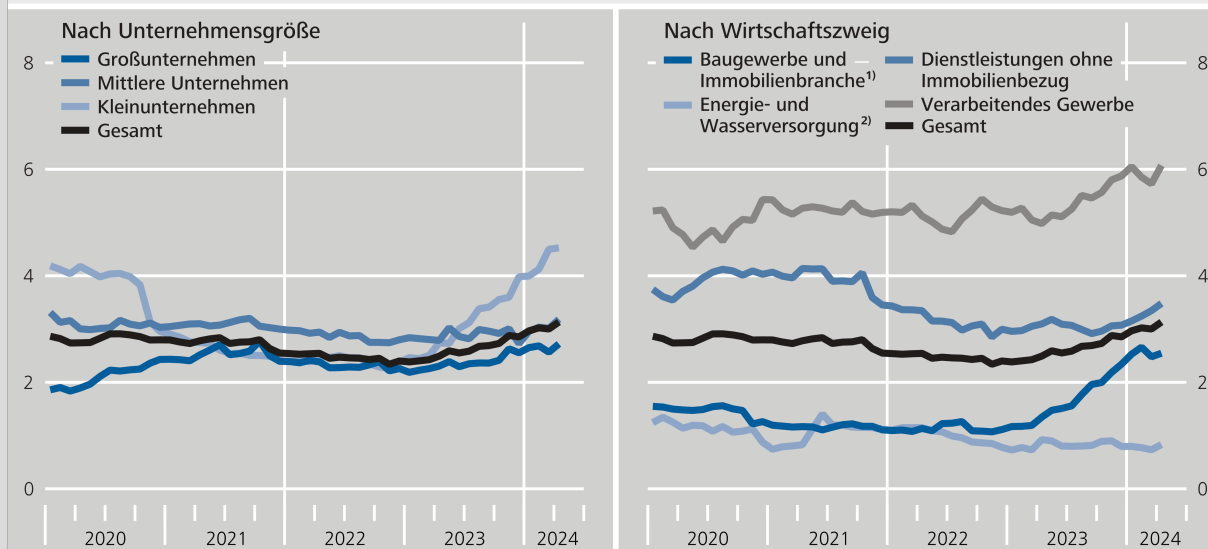
## Zusammenspiel von Kreditrisiken, Bankangebotspolitik und Kreditverhandlungen

**Disaggregierte Daten illustrieren, dass das verschlechterte Makroumfeld zu einem besonders deutlichen Anstieg des Kreditrisikos für Bau- und Immobilienunternehmen sowie für kleinere Unternehmen führte.** Daten aus der Kreditdatenstatistik AnaCredit, dem BLS und der BOP-F-Umfrage der Bundesbank deuten darauf hin, dass Banken ihre Kreditvergabepolitik während der geldpolitischen Straffung nach dem Wirtschaftszweig und der Unternehmensgröße der Kreditnehmer differenzierten. Mit Blick auf das Kreditrisiko zeigt die Kreditdatenstatistik AnaCredit, dass das über die jeweiligen Kreditbestände gewichtete durchschnittliche Ausfallrisiko der Unternehmen im Bau- und im Immobiliengewerbe sowie der kleinen Unternehmen in 2023 stärker anstieg als für den Durchschnitt aller Unternehmen (siehe Schaubild 3.6). Gegenüber dem Durchschnitt aller Unternehmen erscheint es bislang aber nicht außergewöhnlich hoch. Im Bau- und im Immobiliengewerbe erklärt sich das erhöhte Kreditrisiko vor dem Hintergrund der Wende am Immobilienmarkt. Sie führte in beiden Wirtschaftszweigen zu einer überdurchschnittlich deutlichen Verschlechterung der Bruttowertschöpfung und einer erhöhten Anzahl von Unternehmensinsolvenzen. Kleine Unternehmen dürften dem aktuell widrigen Geschäftsumfeld aufgrund der geringeren Diversifizierung ihrer Ertragsquellen und eines schlechteren Zugangs zu Kapitalmärkten weniger gut ausweichen können.

## Kreditrisiko bei Buchkrediten deutscher Banken an inländische nichtfinanzielle Unternehmen<sup>\*)</sup>

Schaubild 3.6

Ausfallwahrscheinlichkeit in %



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von AnaCredit. \* Mit Kreditbeständen gewichtete durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit über alle Kreditnehmer aus dem jeweiligen Segment. **1** Die Immobilienbranche umfasst Wohnungsunternehmen und das sonstige Grundstückswesen. **2** Einschl. Entsorgung, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden.

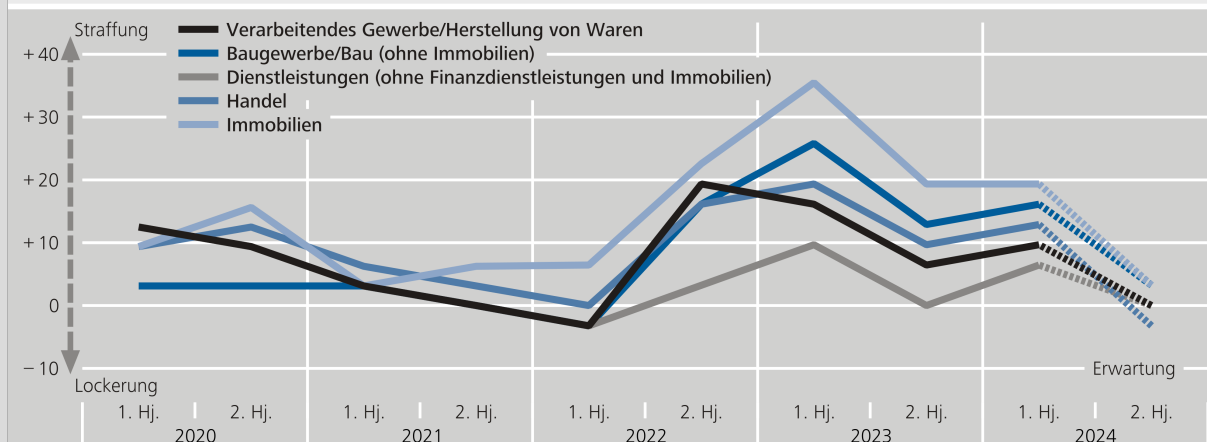
Deutsche Bundesbank

**Die höheren Kreditrisiken schlugen sich zum Teil in einer restriktiveren Kreditangebotspolitik der Banken nieder.** Zum einen zeigen empirische Modelle auf Basis historischer Zusammenhänge, dass die Banken die Kreditzinssätze ab Juni 2023 etwas stärker anhoben, als auf Basis der Modelle zu erwarten gewesen wäre. Dies dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Banken in einem Umfeld schwacher wirtschaftlicher Entwicklung und unsicherer Aussichten für die Unternehmen ihre Risikoprämien erhöhten. Zum anderen gaben die im BLS befragten Banken an, die Kreditrichtlinien auch aufgrund von branchen- und firmenspezifischen Faktoren gestrafft zu haben. Insbesondere für Unternehmen der Bauwirtschaft und des Immobiliensektors wurden die Kreditrichtlinien laut Angaben der interviewten Banken seit Mitte 2022 stärker gestrafft als für andere Wirtschaftssektoren (siehe Schaubild 3.7). Für kleine und mittlere Unternehmen berichteten die BLS-Banken dagegen nicht von überdurchschnittlich restriktiven Anpassungen der Richtlinien.

## Deutschland: Veränderung der Kreditrichtlinien in den wichtigsten Wirtschaftssektoren<sup>\*)</sup>

Schaubild 3.7

in % der gegebenen Antworten (netto)



\* Gemäß Bank Lending Survey. 1 Differenz aus der Summe der Angaben „leicht/deutlich verschärft“ und der Summe der Angaben „leicht/deutlich gelockert“.

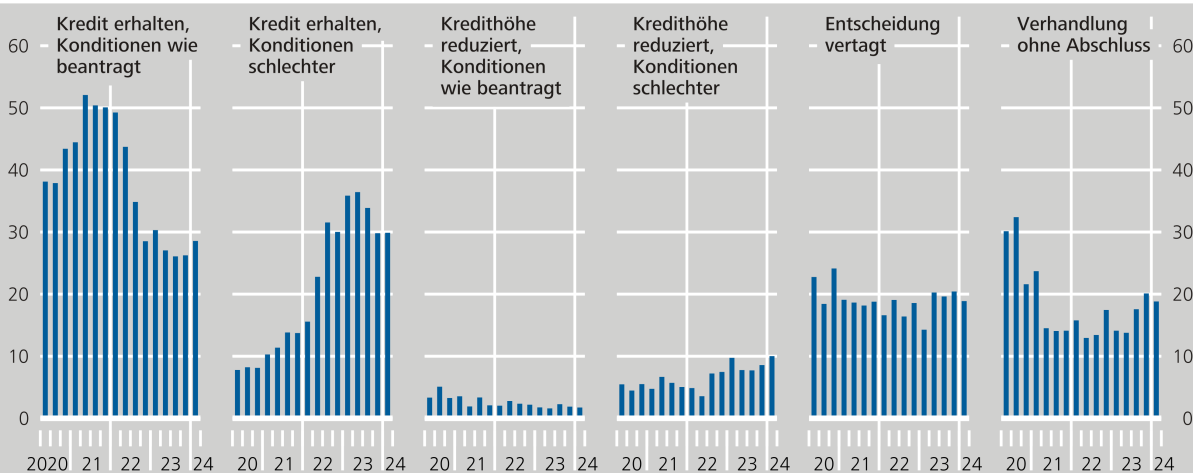
Deutsche Bundesbank

**Spiegelbildlich zum BLS berichten auch die in der BOP-F-Umfrage der Bundesbank befragten Unternehmen von verschlechterten Kreditverhandlungen seit Beginn der geldpolitischen Straffung.** Die BOP-F-Umfrage zeigt für den gesamten Unternehmenssektor, dass der Anteil der Unternehmen, die einen beantragten Kredit nicht in voller Höhe oder zu schlechteren Konditionen erhalten haben oder deren Kreditverhandlungen ohne Abschluss beendet wurden, seit Beginn der geldpolitischen Straffung gestiegen ist (siehe Schaubild 3.8).<sup>[1]</sup> Zur besseren Vergleichbarkeit bietet es sich an, die sechs Antwortmöglichkeiten, zwischen denen die Unternehmen bei der Einschätzung ihrer Kreditverhandlungen wählen können, in einem einzigen Indikator zusammenzufassen. In diesen Indikator fließt pro Kreditsegment die Anzahl der gewichteten Antworten „Kredit erhalten, Konditionen wie beantragt“ mit dem Faktor + 1 ein, die Anzahl der gewichteten Antworten „Kredit erhalten, aber in geringerer Höhe und/oder zu schlechteren Konditionen“ mit dem Faktor - 0,5 und die Anzahl der gewichteten Antworten „Kreditverhandlung ohne Abschluss beendet“ mit dem Faktor - 1 ein.<sup>[2]</sup>

## Ergebnis der Kreditverhandlungen\*)

Schaubild 3.8

Antwortanteile in %<sup>1)</sup>, gewichtete Ergebnisse



Quelle: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F). \* Frage: Was war das Ergebnis dieser Verhandlungen? Bitte wählen Sie alle zutreffenden Antworten aus. <sup>1</sup> Da mehrere Antworten angegeben werden konnten, summieren sich die Antwortanteile nicht zwangsläufig auf 100.

Deutsche Bundesbank

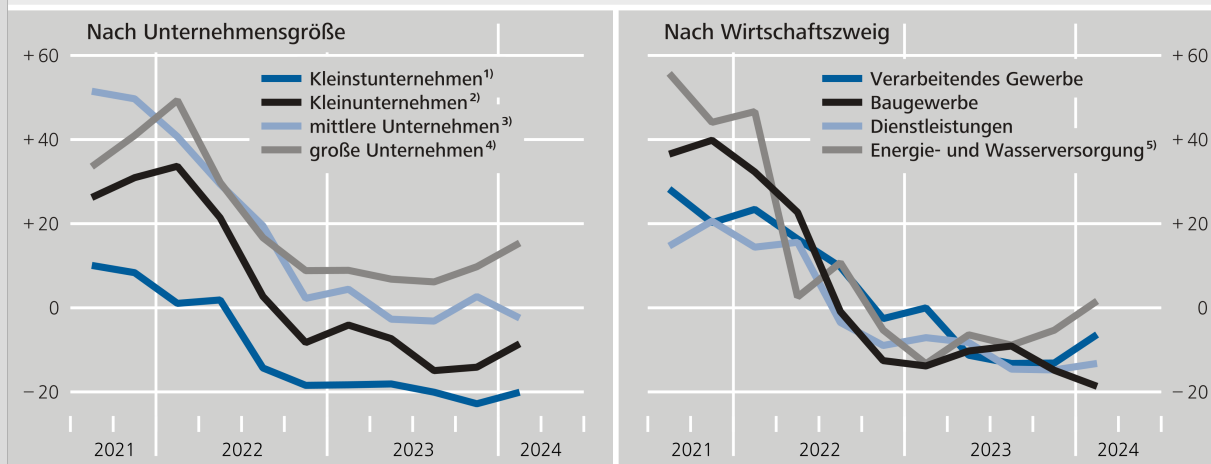
**Unternehmen aus dem Baugewerbe<sup>[3]</sup> bewerteten in der BOP-F-Umfrage die Ergebnisse der von ihnen geführten Kreditverhandlungen als zunehmend schlechter, auch im Vergleich zu anderen Wirtschaftszweigen.** Während der Kreditverhandlungsindikator Ende 2021 auf eine überdurchschnittlich gute Verhandlungsposition der Baubranche hindeutete, schwächte er sich seitdem zunehmend ab (siehe Schaubild 3.9). Zuletzt lag der Indikatorwert unter dem Durchschnitt aller Wirtschaftszweige.

**Die Daten aus der BOP-F-Umfrage deuten dagegen nicht darauf hin, dass die Straffungen des Kreditangebots die Kleinst- und Kleinunternehmen überproportional stark trafen.** Seit Beginn der geldpolitischen Straffung zeigt der Kreditverhandlungsindikator für Unternehmen der einzelnen Größenklassen einen grundsätzlich ähnlichen Verlauf, allerdings auf unterschiedlichen Niveaus (siehe Schaubild 3.9). Dies deutet darauf hin, dass die Kreditverhandlungen bei Kleinst- und Kleinunternehmen aus strukturellen Gründen zu aus ihrer Sicht ungünstigeren Ergebnissen führen als bei mittleren oder großen Unternehmen. Während der geldpolitischen Straffung verschoben sich die Niveaus der nach Unternehmensgrößen ermittelten Kreditverhandlungsindikatoren spürbar nach unten. In der Summe lässt sich aus dem Indikator aber keine überproportional starke Straffung im Kreditvergabeverhalten der Banken gegenüber Kleinst- und Kleinunternehmen ableiten.

## Kreditverhandlungsindikator<sup>\*)</sup>

Schaubild 3.9

gewichtete Antwortanteile



Quelle der Ursprungswerte: Bundesbank-Online-Panel-Firmen (BOP-F). \* Berechnet auf der Basis der Beurteilung der Kreditverhandlungen mit Banken. **1** Unternehmen mit bis zu 10 Beschäftigten. **2** Unternehmen mit mehr als 10 bis zu 50 Beschäftigten. **3** Unternehmen mit mehr als 50 bis zu 200 Beschäftigten. **4** Unternehmen mit mehr als 200 Beschäftigten. **5** Einschließlich Entsorgung, Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden.  
Deutsche Bundesbank

1. Dabei lag der Anteil der Unternehmen, die sich im Quartal der Befragung in Kreditverhandlungen befanden, seit Beginn der geldpolitischen Straffung relativ stabil bei knapp 15 %.
2. Die gewichteten Antworten der Unternehmen, deren Kreditverhandlungen zum Zeitpunkt der Befragung noch nicht beendet sind, fließen mit dem Faktor 0 ein. Für die Ermittlung des Indikatorwerts wird pro Quartal und Kreditsegment die mit den entsprechenden Faktoren multiplizierte Summe der einzelnen gewichteten Antworten als Prozentsatz der gewichteten Antworten aller Unternehmen angegeben, die sich während des Quartals in Kreditverhandlungen befanden.
3. Gesonderte Angaben zu Unternehmen, die Dienstleistungen aus dem Bereich Wohn- und sonstiges Grundstückswesen anbieten, werden in der BOP-F-Umfrage nicht erhoben.

**Von der Unternehmensseite wurden diese Straffungen des Kreditangebots nicht als außergewöhnlich stark wahrgenommen.** In den entsprechenden Umfragen des ifo Instituts und der Bundesbank (BOP-F) konstatieren die Unternehmen zwar eine deutliche Verschlechterung des Finanzierungsumfelds. Allerdings wird das Finanzierungsumfeld im Vergleich zu früheren Perioden und zu sonstigen Hindernissen für die Unternehmenstätigkeit (wie Fachkräftemangel oder unzureichende Nachfrage) nicht als auffallend schwierig bewertet.

**Die Einschätzung der im BLS befragten Banken, dass bilanzielle Restriktionen aufseiten der Banken derzeit keine größere Rolle für die Unternehmenskreditvergabe spielen, passt zur insgesamt soliden Situation des deutschen Bankensektors.** Vor Beginn des geldpolitischen Straffungszyklus gab es kaum Anzeichen dafür, dass bilanzielle Restriktionen auf der Bankseite eine relevante Rolle für die Kreditvergabe gespielt hätten.<sup>13)</sup> Die Entwicklungen seit Beginn der Straffungen deuten bislang nicht darauf hin, dass sich an dieser Einschätzung etwas geändert hat. So ist die Liquiditätslage des deutschen Bankensystems nach wie vor gut, und die harte Kernkapitalquote des Sektors stieg tendenziell weiter an.<sup>14)</sup> Insgesamt gesehen nahmen auch die von Banken vereinnahmten Zinsüberschüsse bislang zu. Demgegenüber standen allerdings Wertminderungen der gehaltenen Wertpapiere, die sich im Zuge des Zinsanstiegs ergaben und die Ertragslage im Jahr 2022 belasteten.<sup>15)</sup> Gleichzeitig materialisierten sich Kreditrisiken bislang nur in moderatem Umfang: Der Anteil notleidender Unternehmenskredite in den Büchern deutscher Banken stieg zwar seit Mitte 2022, liegt aber weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau.<sup>16)</sup> Insgesamt ist die derzeitige Lage des Bankensystems in Deutschland als stabil zu bewerten und liefert keine Hinweise auf nennenswerte Einschränkungen des Kreditangebots durch bankseitige Faktoren.

**Empirische Modelle liefern ebenfalls keine Anzeichen für nennenswerte über den Einfluss des geschwächten Makroumfelds hinausgehende restriktive Kreditangebotsschocks.** In den letzten beiden Exkursen am Ende des Aufsatzes werden zwei empirische Makro-Modelle vorgestellt, die die Identifikation von Kreditangebotsschocks erlauben. Bei dem ersten Ansatz handelt es sich um das bereits in Kapitel 2 verwendete mittelgroße Makromodell, das auf der Basis monetärer,

---

13 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022a).

14 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023d).

15 Dabei schlugen sich diese Wertminderungen nur zum Teil in der Ertragslage sowie der Eigenkapitalausstattung der Banken nieder. Ein bedeutender Teil der Wertminderungen wurde von den Banken durch die Verringerung stiller Reserven oder die Bildung stiller Lasten absorbiert und wurde so nicht ergebnis- und eigenkapitalwirksam. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023d, 2023e).

16 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023d).



finanzieller und realwirtschaftlicher Daten die Identifikationen verschiedener für die Kreditvergabe relevanter ökonomischer Schocks ermöglicht (Exkurs zum makrofinanziellen Bayesianischen VAR-Modell). In dem zweiten Modell wird die Kreditvergabe in einem kleineren Modellrahmen untersucht. Dieser verwendet zur Identifikation der Schocks die Einschätzung der BLS-Banken zu Kreditangebot und -nachfrage (Exkurs zur quantitativen Bedeutung von Kreditangebot und -nachfrage). Die Modelle nutzen damit unterschiedliche Informationen. Sie kommen aber beide zu dem Schluss, dass rein bankseitige Faktoren keine größere Relevanz für die starke Abschwächung des Kreditwachstums ab Herbst 2022 und die anschließende Phase sehr niedrigen Wachstums hatten.

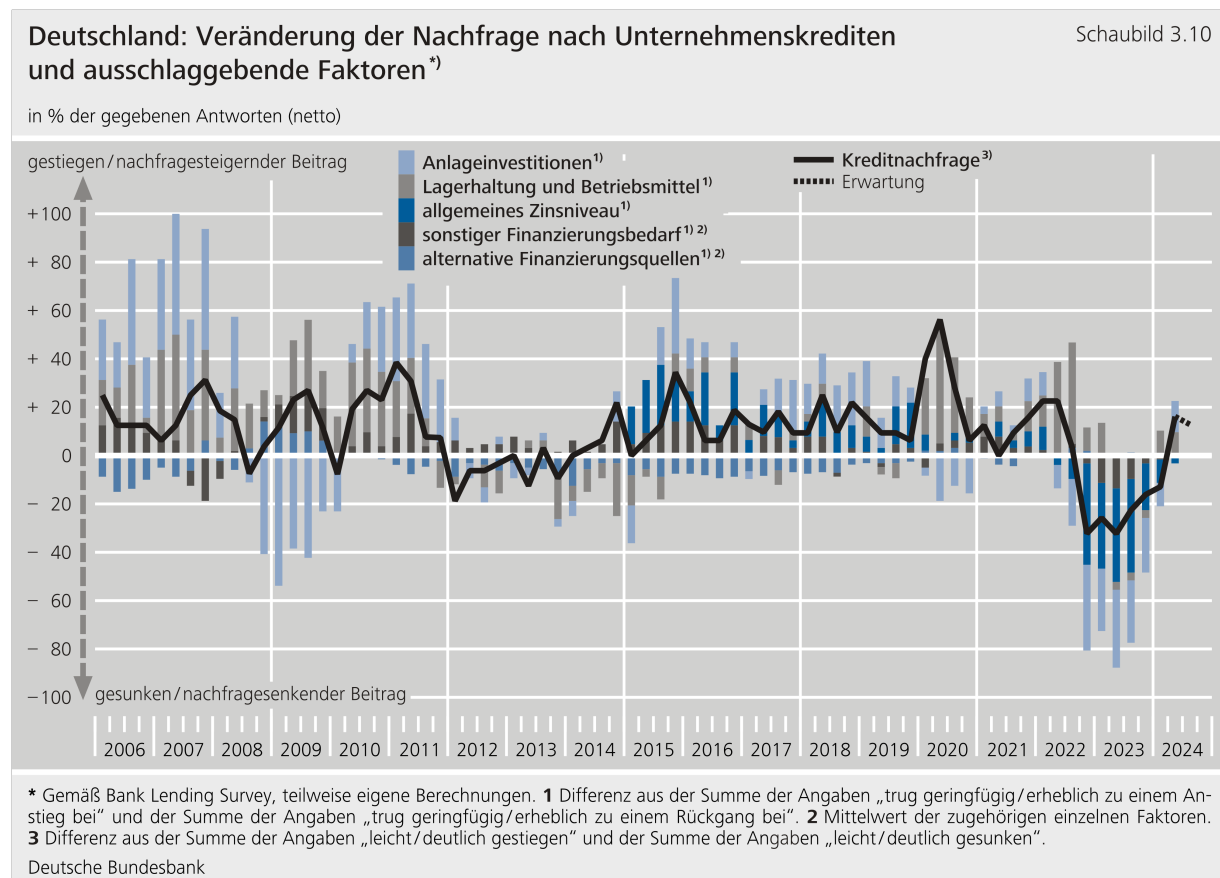
**Vielmehr legt die modellbasierte Zerlegung des Kreditwachstums nahe, dass der starke Rückgang von Kreditangebot und Kreditnachfrage ab Herbst 2022 vor allem auf das geschwächte Makroumfeld zurückzuführen ist.** Das im Exkurs zur quantitativen Bedeutung von Kreditangebot und -nachfrage vorgestellte Modell zerlegt das Kreditwachstum mithilfe von Beobachtungen aus dem BLS und anderer relevanter Variablen in den Einfluss des Makroumfelds sowie darüber hinaus gehende Kreditangebots- oder Kreditnachfrageeffekte. Die Modellergebnisse deuten darauf hin, dass der steile Rückgang des Kreditwachstums ab dem vierten Quartal 2022 vor allem durch die Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds erklärt werden kann (siehe Schaubild 3.18 in diesem Exkurs). Das Modell identifiziert zudem ab Ende 2020 durchgängig negative Kreditnachfrageschocks; ihr Umfang und damit ihre quantitative Bedeutung für das Kreditwachstum sind jedoch relativ gering.

## **4.2 Abschwächung der Kreditnachfrage vor allem aufgrund des verschlechterten Makroumfelds**

**Die Schwäche der Kreditnachfrage ergab sich durch das Zusammenspiel mehrerer Faktoren.** Die Hinweise des im Exkurs zur quantitativen Bedeutung von Kreditangebot und -nachfrage vorgestellten Modells auf die Existenz negativer Kreditnachfrageschocks passen zu den in Kapitel 2 dargestellten Prognosesimulationen, nach denen die Kreditdynamik ab Mitte 2023 relativ schwach war. Im Folgenden werden die einzelnen Faktoren dargestellt, die die Kreditnachfrage der Unternehmen gedämpft haben. Dabei wird zum einen die Bedeutung der makroökonomischen Entwicklung für den Unternehmenssektor als Ganzen aufgezeigt. Zum anderen wird die Rolle der alternativen Finanzierungsmöglichkeiten im Unternehmenssektor betrachtet und ein disaggregierter Blick auf die Unternehmen und ihre wirtschaftlichen Rahmenbedingungen geworfen. Insgesamt gesehen zeigt sich, dass auch der Rückgang der Kreditnachfrage weitgehend vom geschwächten Makroumfeld bestimmt wurde.

#### 4.2.1 Bestimmungsfaktoren der Nachfrageabschwächung

Einen guten Überblick zu den Bestimmungsfaktoren der Kreditnachfrage liefert der BLS: Die befragten Banken führen den Rückgang der Kreditnachfrage ab Herbst 2022 vor allem auf die abnehmende Investitionsbereitschaft und den Anstieg des Zinsniveaus zurück. Des Weiteren gab es Hinweise einiger im BLS befragter Banken, dass auch die Unsicherheit über die wirtschaftlichen Aussichten in Deutschland und die Geopolitik im Allgemeinen die Kreditnachfrage der Unternehmen bremste.<sup>17)</sup> Die Abschwächung der Kreditnachfrage ist im aktuellen Straffungszyklus nach Ansicht der BLS-Banken weitaus deutlicher als während der globalen Finanzkrise und als in den Jahren 2012 und 2013, in denen sich die Kreditdynamik im Gefolge der Staatsschuldenkrise abkühlte (Schaubild 3.10).



**Die abnehmende Investitionsbereitschaft ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Auswirkungen des verschlechterten Makroumfelds den Unternehmenssektor in**

<sup>17</sup> Vgl.: Europäische Zentralbank (2024).

**Deutschland vergleichsweise hart traf.** <sup>18)</sup> Zwar belasteten die stark gestiegenen Energiekosten und die schwache Auslandsnachfrage die Industrieproduktion im gesamten Euroraum. In Deutschland traf der Energiepreisschock die industriebasierte Wirtschaft mit ihrer hohen Abhängigkeit von importierten Energierohstoffen aber besonders heftig. Auch die Schwäche des Welthandels war in Deutschland aufgrund der ausgeprägten Exportorientierung der Unternehmen stärker spürbar. Mit der Zunahme der geopolitischen Spannungen stieg außerdem die Unsicherheit der Unternehmen im Hinblick auf die künftige Energieversorgung und ihre Kosten sowie auf Störungen internationaler Handelsverflechtungen. Unsicherheit bestand zudem über die Herausforderungen, die die grüne und digitale Transformation sowie der demografische Wandel an die Unternehmen und die Politik stellen.

**Zudem führte auch der kräftige Anstieg des Zinsniveaus zu einem Aufschub von Investitionen im Aggregat.** Im Dezember 2023 gaben die vom ifo Institut befragten Unternehmen an, ihre ursprünglich geplanten Investitionen in den vergangenen eineinhalb Jahren aufgrund des erhöhten Zinsniveaus um 8,4 % im Durchschnitt reduziert zu haben. <sup>19)</sup> Diese Anpassungen waren aber nicht gleichmäßig über den Unternehmenssektor verteilt: Es zeigte sich vielmehr, dass 80 % der befragten Unternehmen ihre Investitionspläne überhaupt nicht anpassten. Dagegen haben Unternehmen, die sich für eine Anpassung ihrer Investitionspläne entschieden, diese typischerweise in größerem Umfang reduziert. Hierzu passen die Ergebnisse der BOP-F-Umfrage der Bundesbank. Gemäß dieser Umfrage haben etwa 15 % der befragten Unternehmen ihre Ausgaben für Innovationen in 2022 und 2023 aufgrund der Zinserhöhungen der EZB um 50 % oder mehr reduziert. Darüber hinaus deuten die Antworten darauf hin, dass der Effekt mit steigender Verschuldung der Unternehmen zunahm (Schaubild 3.11). Auch auf Investitionen verzichteten höher verschuldete Unternehmen überproportional stark. <sup>20)</sup> Dies erklärt sich durch den höheren Schuldendienst und die damit zunehmende Relevanz von Zinsänderungen im Falle von Kreditneuaufnahmen oder Zinsanpassungen.

---

18 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023f).

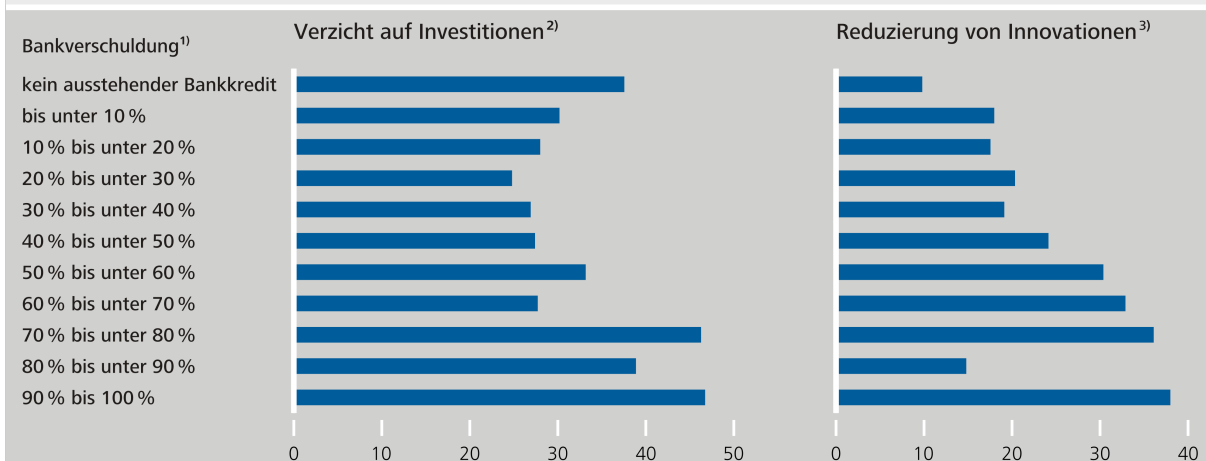
19 Vgl.: Best et al. (2024).

20 Die Anzahl höher verschuldeter Unternehmen ist allerdings nicht hoch: Nur gut 3 % der in der BOP-F-Umfrage befragten Unternehmen gaben im vierten Quartal 2023 an, dass die Restschuld aller zurzeit der Befragung ausstehenden Bankkredite 70 % oder mehr ihrer Bilanzsumme betragen habe. Gut 50 % der in der Umfrage befragten Unternehmen gaben an, aktuell keine Bankkredite auf der Bilanz zu haben.

## Aufschub von Investitionen und Innovationen nach Höhe der Unternehmensverschuldung

Schaubild 3.11

gewichtete Antwortanteile in %



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der BOP-F-Umfrage im 4. Vj. 2023. **1** Unternehmensverschuldung als Verhältnis der aktuellen Restschuld aller zurzeit ausstehenden Bankkredite zur Bilanzsumme. **2** Antwort: Das Unternehmen tätigte in 2023 keine Investitionen in Deutschland. **3** Antwort: Die Zinserhöhungen der EZB führten dazu, dass das Unternehmen die in 2022 und 2023 getätigten Ausgaben für die gesamten Innovationsaktivitäten um 50 % oder mehr reduzierte.

Deutsche Bundesbank

**Die Nachfrage nach Bankkrediten wurde auch dadurch geschwächt, dass die Unternehmen im Aggregat auf nennenswerte Liquiditätspuffer als alternative Finanzierungsmittel zurückgreifen konnten.** Der Sektor der nichtfinanziellen Unternehmen ging mit ausreichenden Liquiditätspuffern in die Zinsstraffungsphase hinein, nicht zuletzt infolge der umfangreichen staatlichen Coronahilfen. Ein nennenswerter Teil dieser Puffer ist auch aktuell noch vorhanden. Darüber hinaus konnten die nichtfinanziellen Unternehmen im Aggregat 2022 und wohl auch 2023 hohe Gewinne erzielen: In einem Umfeld einer auch aufgrund von Nachholeffekten nach der Pandemie kräftigen Nachfrage und angebotsseitigen Einschränkungen, etwa aufgrund von Lieferengpässen, gelang es den Unternehmen, ihre Gewinnmargen auszuweiten. Teile des Unternehmenssektors erwirtschafteten ein Umsatzplus, das deutlich über den zeitlich verzögerten Anstieg der Arbeitnehmerentgelte hinausging.<sup>21)</sup> Die Gewinne stärkten für sich genommen die Innenfinanzierungsspielräume der betroffenen Unternehmen. In der Summe reichten diese seit Anfang 2022 weitestgehend aus, um die in den letzten Jahren eher schwachen Investitionen zu finanzieren (Schaubild 3.12).

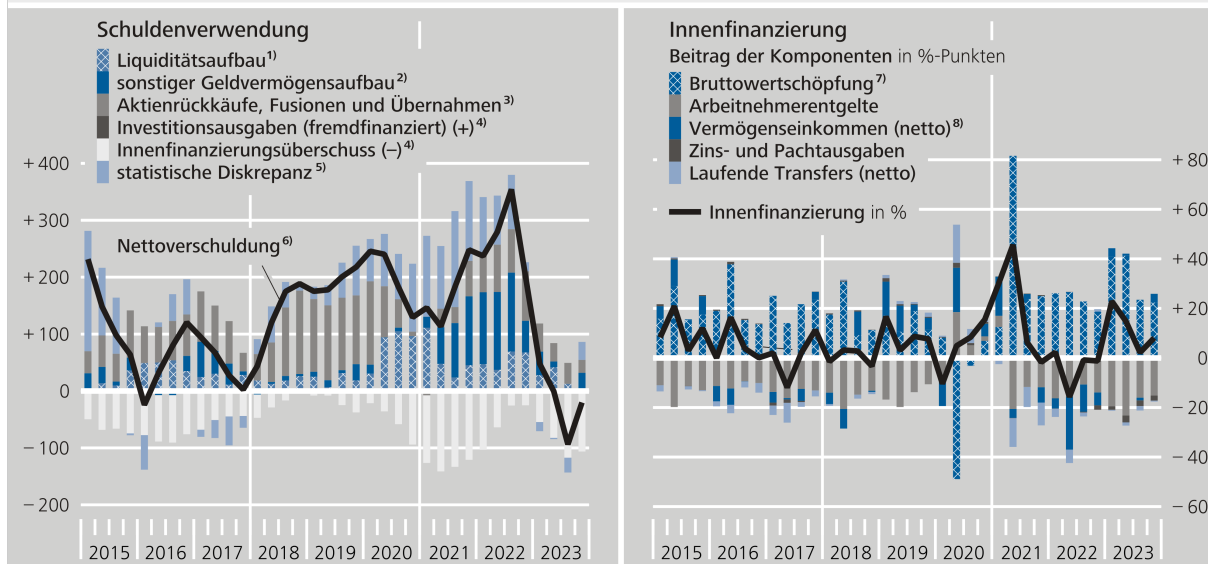
21 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023g).

## Schuldenverwendung und Innenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen in Deutschland

Schaubild 3.12

Mrd €; Summe der jeweils letzten vier Quartale

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: EZB und eigene Berechnungen. **1** Bargeld und Einlagen. **2** Geldvermögensbildung abzüglich Bargeld und Einlagen, intrasektorale Kredite, Anteilsrechte und sonstige Forderungen. **3** Nettoerwerb an Anteilsrechten abzüglich Nettoemissionen an Anteilsrechten. **4** Der Finanzierungssaldo gemäß VGR (Sparen und Vermögensübertragungen abzüglich Investitionen und Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern) wird mit umgekehrtem Vorzeichen zerlegt in fremdfinanzierte Investitionsausgaben (+) und Innenfinanzierungsüberschüsse (-). **5** Finanzierungssaldo gemäß VGR abzüglich Nettogeldvermögensbildung. **6** Außenfinanzierung abzüglich Nettoemissionen an Anteilsrechten, intrasektorale Kredite und sonstige Forderungen. **7** Zu Faktorkosten. **8** Ohne Zins- und Pachttausgaben.

Deutsche Bundesbank

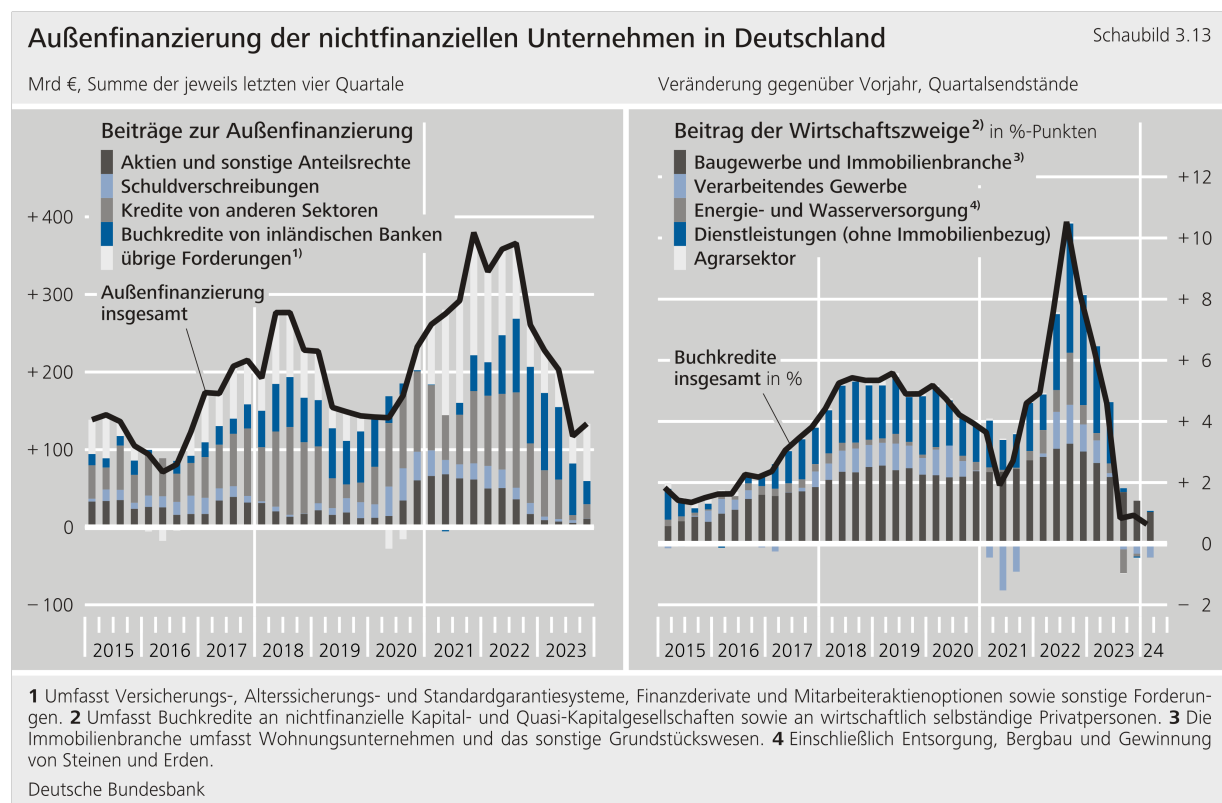
**Ferner dämpfte auch die Rückzahlung der während der Energiekrise 2022 in großem Umfang gewährten kurzfristigen Kredite die Kreditvergabe.<sup>22)</sup>** Mit dem Abklingen der Spannungen an den Energiemärkten war die staatliche Unterstützung ausgewählter Energieversorger zunehmend weniger erforderlich. Ein Großteil der gewährten Kredite wurde zeitnah zurückgezahlt; bis Ende des ersten Quartals 2024 wurden die letzten dieser staatlichen Energiehilfen getilgt.<sup>23)</sup> Außerdem ließen die globalen Lieferkettenprobleme seit Mitte 2022 nach, und die Vorleistungs- und Lagerhaltungskosten gingen wieder zurück. Infolgedessen normalisierte sich der Bedarf an kurzfristigen Finanzmitteln im gesamten Unternehmenssektor, sodass die Tilgungen kurzfristiger Kredite 2023 überdurchschnittlich hoch waren.

**22** Die in diesem Aufsatz betrachtete Nettokreditvergabe bildet den Saldo von neu vergebenen Krediten und Kredittilgungen ab.

**23** Vgl.: Kreditanstalt für Wiederaufbau (2024).

## 4.2.2 Breit angelegter Nachfragerückgang trotz Heterogenität im Unternehmenssektor

Die Identifizierung des verschlechterten Makroumfelds als dem wesentlichen Treiber der Kreditschwäche passt zum breit angelegten Rückgang der Kreditvergabe. Die Nettokreditvergabe der Banken schwächte sich seit Ende 2022 über alle Bankengruppen, Kreditlaufzeiten und Wirtschaftszweige ab (Schaubilder 3.1, 3.3 und 3.13). Auch wenn es einzelne Kreditsegmente gab, in denen der Rückgang weniger stark ausfiel, betraf der allgemeine Abwärtstrend alle Segmente. Ein ähnliches Bild ergibt sich für die gesamte Außenfinanzierung der Unternehmen: Ab Ende 2022 nahmen deutsche Unternehmen nicht nur weniger Kredite bei deutschen Banken auf, sondern schränkten auch ihre Mittelaufnahme über Kredite von anderen Sektoren sowie über Schuldverschreibungen, Aktien und sonstige Anteilsrechte deutlich ein.



Obwohl sich die Kreditnachfrage in der Breite abschwächte, zeigt ein disaggregierter Blick auf die Kreditdaten, dass einzelne Wirtschaftszweige durchaus unterschiedlich betroffen waren. Besonders stark ging die Kreditvergabe an das Verarbeitende Gewerbe zurück, insbesondere an den Maschinen- und Fahrzeugbau und an die Chemische Industrie. Dies passt zur Abschwächung der Industriekonjunktur in Deutschland.

**Dagegen traf das veränderte Zinsumfeld die nominale Kreditnachfrage im Bau- und Immobiliensektor<sup>24)</sup> weniger kräftig als erwartet.** Die stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten leiteten nach einem langjährigen Aufschwung eine zyklische Wende am Immobilienmarkt ein; die Jahreswachstumsrate der realen privaten Bauinvestitionen fiel 2021 in den negativen Bereich und blieb dort bis Jahresende 2023. Im Einklang damit beobachteten die BLS-Banken seit Mitte 2022 einen überdurchschnittlich deutlichen Rückgang der Kreditnachfrage bei Unternehmen der Bauwirtschaft und des Immobiliensektors. Dem negativen Einfluss der Zinswende auf die Kreditnachfrage des Bau- und Immobiliensektors stand aber ein kräftiger Anstieg der Baukosten gegenüber. So fiel der Anstieg der Material- und Lohnkosten im Baugewerbe in diesem Zeitraum besonders stark aus, auch im Vergleich zu den für die übrigen Bruttoanlageinvestitionen relevanten Kosten. Sichtbar wird dies an der Schere zwischen dem Wachstum der realen und der nominalen Bauinvestitionen (Schaubild 3.14). Der starke Preisanstieg hielt die nominalen Bauinvestitionen bis ins Jahr 2023 auf einem relativ hohen Niveau; dies übertrug sich auf die von dem Sektor nachgefragten nominalen Kreditvolumina. Im Ergebnis brachen die an den Bau- und Immobiliensektor gewährten Kreditvolumina weniger stark ein als in anderen Wirtschaftszweigen.<sup>25)</sup>

---

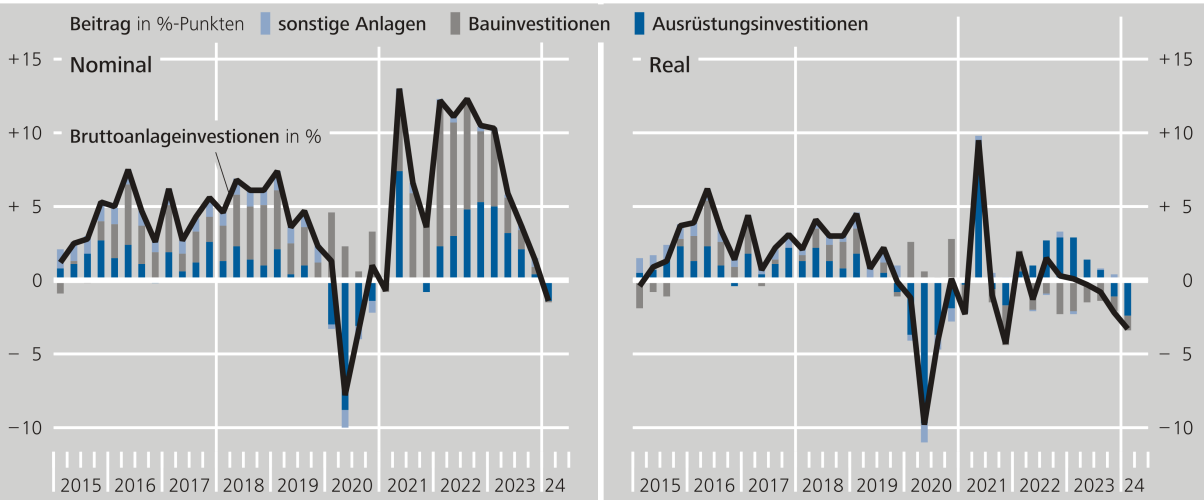
24 Als Bau- und Immobiliensektor werden in diesem Aufsatz die Wirtschaftszweige Baugewerbe, Wohnungsunternehmen und das sonstige Grundstückswesen bezeichnet.

25 Der langsamere Rückgang der Kreditvergabe an den Bau- und Immobiliensektor stützte auch Entwicklungen in anderen Kreditunterkategorien. So profitierte das Kreditgeschäft der Sparkassen und Kreditgenossenschaften davon, dass sie in diesem Geschäftssegment traditionell stark vertreten sind. Zugleich finanziert sich der Bau- und Immobiliensektor aufgrund seiner Geschäftsstruktur überwiegend langfristig. Dies trug dazu bei, dass die Vergabe langfristiger Kredite im Zeitraum der Zinsstraffung weniger stark einbrach als in den kürzeren Segmenten.

## Bruttoanlageinvestitionen des Privatsektors\*) in Deutschland

Schaubild 3.14

Veränderung gegenüber Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. \* Nichtstaatliche Sektoren.  
Deutsche Bundesbank



## 5 Fazit und Ausblick

**Trotz der Zinswende beschleunigte sich im Jahr 2022 das Kreditwachstum wegen staatlicher Hilfskredite an Energieversorger und anderer Sonderfaktoren.** Obwohl die Geldpolitik auf den Inflationsschub mit einer kräftigen Straffung reagierte, zog die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen bis Oktober 2022 zunächst weiter kräftig an. Ein wesentlicher Faktor hierfür waren die im Jahr 2022 vergebenen staatlichen Stützungskredite an ausgewählte Energieversorger infolge des Krieges Russlands gegen die Ukraine. Zudem erhöhten die 2022 stark gestiegenen Vorleistungs- und Lagerhaltungskosten den Bedarf an kurzfristigen Finanzmitteln im gesamten Unternehmenssektor. Weitere positive Impulse kamen von den Nachwirkungen der fiskal- und geldpolitischen Stützungsmaßnahmen aus der Coronavirus-Pandemie.

**Im Einklang mit dem verschlechterten konjunkturellen Umfeld und dem geldpolitisch induzierten Zinsanstieg setzte der Abschwung der Nettokreditvergabe Ende 2022 ein.** Modellbasierte Analysen weisen darauf hin, dass der Rückgang von Kreditangebot und -nachfrage vor allem auf das widrige Makroumfeld zurückzuführen war und grundsätzlich im Einklang mit historischen Mustern stand. So waren vor allem die anhaltend schwache private Investitionstätigkeit und die hohen Finanzierungskosten ausschlaggebend für die Abschwächung der Kreditnachfrage. Hinzu kamen die im Unternehmenssektor im Aggregat ausreichend vorhandenen internen Finanzierungsmittel sowie eine erhöhte Unsicherheit über mögliche geopolitische Konflikte und den Umgang mit Strukturproblemen in Deutschland, die die Investitionsbereitschaft der Unternehmen dämpfte. Die deutliche Straffung der Kreditangebotspolitik kann mit dem schnellen und kräftigen Zinsanstieg sowie dem konjunkturell bedingt gestiegenen Kreditrisiko auf der Unternehmensseite erklärt werden. Die Lage des deutschen Bankensystems ist weiterhin als stabil zu bewerten. Auch Modellergebnisse liefern keine Hinweise für eine nennenswerte über den Einfluss des widrigen Makroumfelds hinausgehende Einschränkung des Kreditangebots durch bankseitige Faktoren, die die Refinanzierung und bilanzielle Restriktionen auf Bankseite betreffen.

**Ein allmählicher Wiederanstieg der Kreditvergabe wird im Laufe dieses Jahres erwartet.** In den letzten Monaten stagnierte die Nettokreditvergabe der Banken an die Unternehmen weitgehend. Im Kreditneugeschäft, das heißt bei den neu getroffenen Kreditvereinbarungen, ohne Berücksichtigung von Tilgungen, war zuletzt eine leichte

Stärkung der Kreditvergabe zu beobachten. Die im BLS befragten Banken beobachteten im zweiten Quartal 2024 erstmals seit 2022 wieder einen Anstieg der Nachfrage nach Unternehmenskrediten, der sich ihrer Erwartung nach im dritten Quartal fortsetzen wird. Unsere aktuelle Prognose für die Unternehmenskredite erwartet ab der zweiten Jahreshälfte 2024 ebenfalls eine Belebung; der prognostizierte Anstieg der Jahreswachstumsrate verläuft allerdings langsam (siehe Exkurs zu den Kreditprognosen).

**Der prognostizierte allmähliche Anstieg der Kreditvergabe basiert auf der Annahme einer schrittweisen Verbesserung des Makroumfelds.** Nach rund zweijähriger konjunktureller Schwächephase fasst die deutsche Wirtschaft langsam wieder Tritt.<sup>26)</sup> Der erwartete Anstieg der Auslandsnachfrage sollte die Exportwirtschaft stimulieren. Der private Konsum dürfte sich erholen. Zudem beruht die aktuelle Deutschland-Prognose auf der Annahme, dass eine graduelle Rücknahme der Zinserhöhungen sich positiv auf das Finanzierungsumfeld der Unternehmen auswirkt. Dennoch werden spürbare Wachstumsimpulse durch die privaten Investitionen erst im Jahr 2026 erwartet. Daher ist davon auszugehen, dass die Nettokreditvergabe nur langsam wieder ansteigt. Hinzu kommt, dass die derzeit erhöhte Unsicherheit, die für die Unternehmen mit Blick auf die zukünftigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und den Strukturwandel besteht, zunächst weiter andauern dürfte.

**Empirische Analysen legen nahe, dass die Kreditnachfrage bei anziehender Konjunktur nicht sofort steigen wird.** In der Vergangenheit wies das Kreditwachstum meist einen Nachlauf gegenüber dem BIP-Wachstum und den Investitionen auf, der zwischen zwei und sechs Quartale betrug.<sup>27)</sup> Dieser Nachlauf kann mit der Rolle der Innenfinanzierung erklärt werden: Im Konjunkturaufschwung können Unternehmen ihren Finanzierungsbedarf zunächst aus selbst erwirtschafteten Mitteln decken. Daher fragen sie Kredite oft erst mit Verzögerung nach. Da die deutschen Unternehmen im Aggregat aktuell noch über nennenswerte interne Finanzierungsmittel verfügen, dürfte das Kreditwachstum auch im konjunkturellen Aufschwung nur schrittweise anziehen.

**Die robuste finanzielle Lage des deutschen Bankensektors lässt aktuell nicht erwarten, dass größere bankseitige Beschränkungen die Erholung der Kreditvergabe dämpfen werden.** Sollte sich das konjunkturelle Umfeld aufhellen, hätte dies auch einen positiven Einfluss auf die weitere Entwicklung der Kreditrisiken. Diese erscheinen zurzeit nur punktuell in Teilbereichen der Gewerbeimmobilienfinanzierungen bedeutsam. Zudem kann die Verschuldungslage des deutschen Unternehmenssektors laut den Daten der Finanzierungsrechnung

---

26 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024b).

27 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2015, 2011).

weiterhin als solide beurteilt werden. Ein sinkendes Zinsniveau würde gerade auch bei den Kreditrisiken im Bereich der Gewerbeimmobilien graduell zu Entlastungen führen.

## Kreditprognosen

### Prognosen der künftigen Kreditentwicklung

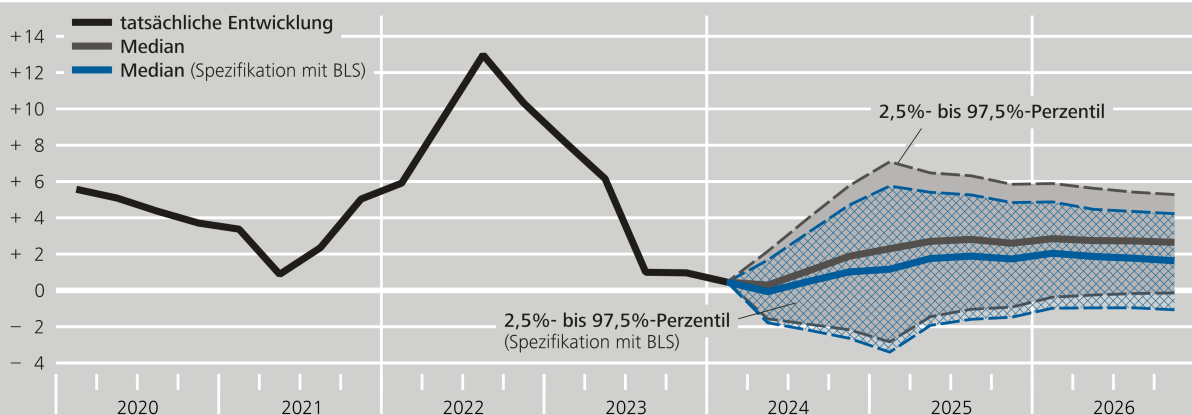
**Für eine breitere Einschätzung der Kreditdynamik werden in der Bundesbank regelmäßig auch Kreditprognosen für die kommenden Quartale erstellt.** Diese Prognosen erfolgen auf Basis zweier Varianten eines sparsam spezifizierten Bayesianischen vektorautoregressives Modells (BVAR) in Niveaus, das auf Giannone et al. (2015)<sup>[1]</sup> zurückgeht und die Prognosegüte in den Vordergrund stellt. Die erste Variante enthält neben den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen die Investitionsquote (definiert als Quotient aus privaten Anlageinvestitionen und dem BIP), den Renditeabstand zwischen den langfristigen Unternehmens- und Staatsanleihen und den langfristigen Zinssatz für Unternehmenskredite. In der zweiten Variante werden zusätzlich noch die kumulierten BLS-Richtlinien in das Modell einbezogen.<sup>[2]</sup> Das BVAR wird mit vier Lags spezifiziert. Sowohl die Auswahl der Modellvariablen als auch die Bestimmung der Lag-Struktur erfolgte durch eine Prognoseevaluierung.

**Die Schätzung der Modellparameter erfolgt bis zum jeweiligen Datenrand, aktuell das erste Quartal 2024.** Für die darauffolgenden Quartale werden anschließend zu jedem Zeitpunkt Prognosen erstellt. Diese erfolgen bedingt auf die Konjunkturprognose der Bundesbank für die deutsche Wirtschaft, die jeweils im Juni und im Dezember veröffentlicht wird.<sup>[3]</sup> Allen Projektionen in diesem Aufsatz liegen Daten zugrunde, die am 21. Mai 2024 verfügbar waren. Das Schaubild 3.15 zeigt die auf diesen Daten basierenden Kreditprognosen. Die grauen und die blauen Pfade repräsentieren die hier verwendeten zwei Modellvarianten mit und ohne die Berücksichtigung der BLS-Richtlinien. Demnach lassen beide Schätzvarianten eine langsame Erholung der Kreditdynamik ab der zweiten Jahreshälfte 2024 erwarten. Der prognostizierte Anstieg des Kreditwachstums erfolgt aber graduell; die Jahreswachstumsraten liegen bei mittleren Prognosehorizonten (im Jahr 2025) in einem Bereich zwischen 2 % und 3 %. Gleichzeitig spiegeln die teilweise sehr breiten Bänder die beträchtliche Unsicherheit wider, die mit den Prognosen verbunden ist. Insgesamt stehen diese aber im Einklang mit den aktuell herrschenden Erwartungen bezüglich des Wirtschaftsausblicks.<sup>[4]</sup>

## Bedingte Prognose der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland<sup>\*)</sup>

Schaubild 3.15

in %



\* Prognoseverteilung auf Basis des BVAR-Modells, Schätzzeitraum: 1. Vj. 1991 bis 1. Vj. 2024; Prognosezeitraum: 2. Vj. 2024 bis 4. Vj. 2026. Den Prognosen liegen die projizierten Entwicklungen der Investitionsquote, der Renditedifferenz, des Kreditzinses und der BLS-Richtlinien zugrunde. Niveau-prognosen umgerechnet in Jahresraten.

Deutsche Bundesbank

## Prognose einer hypothetischen Kreditentwicklung

Das Prognosemodell kann auch für hypothetische Simulationen verwendet werden, das heißt für Simulationen einer aus Modellzusammenhängen abgeleiteten Kreditentwicklung. In [Kapitel 2](#) des Aufsatzes wird das seit Anfang 2022 beobachtete Kreditwachstum mit einer hypothetischen Kreditentwicklung verglichen, die auf Basis der Variante des Prognosemodells, die auch die BLS-Richtlinien enthält, berechnet wurde. Zu diesem Zweck wird das oben beschriebene Modell für den Zeitraum von Anfang 1991 bis Ende 2021 geschätzt. Für den Zeitraum ab Anfang 2022 wird dann die Kreditentwicklung beruhend auf historischen Zusammenhängen zwischen den Modellvariablen und der tatsächlichen Entwicklung der erklärenden Variablen bis zum aktuellen Datenrand prognostiziert. Die Prognosen erfolgen also bedingt auf die Realisierungen der Investitionsquote, der Renditedifferenz, des Kreditzinses sowie der BLS-Richtlinien. Um die mit der Prognose verbundene Unsicherheit aufzuzeigen, wird zusätzlich zum Median das Unsicherheitsband (2,5 %- bis 97,5 %-Perzentil) dargestellt.

Demnach stand das tatsächliche Kreditwachstum im betrachteten Zeitraum weitgehend im Einklang mit der Modellprognose, obgleich es in einzelnen Quartalen durchaus zu Abweichungen kam. Im [Schaubild 3.2](#) in [Kapitel 2](#) repräsentiert die schwarze Linie das tatsächliche Kreditwachstum. Die blaue Linie zeigt

den Median der Verteilung der bedingten Prognosen.<sup>[5]</sup> Der schattierte Bereich zeigt die Streuung der simulierten Prognoseverteilung und gibt die mit den Prognosen verbundene Unsicherheit wieder. Die graue Linie repräsentiert die um die KfW-Hilfskredite bereinigte Kreditwachstumsrate.<sup>[6]</sup> Da diese Kredite sehr großvolumig waren und überwiegend kürzere Laufzeiten hatten, führten sie temporär zu den größeren Auf- und Abschlägen in der tatsächlichen Kreditvergabe. Als kurzfristig eingeführte staatliche Stützungsmaßnahme hatten sie einen exogenen Charakter und stellten insofern einen Sondereinfluss auf die Kreditvergabe dar. Das um diesen Sondereinfluss bereinigte Kreditwachstum verlief im ganzen Simulationszeitraum innerhalb des Unsicherheitsbandes und war somit mit den vor dem Jahr 2022 geltenden Modellzusammenhängen vereinbar.

- 
1. Für die Beschreibung des Ansatzes vgl.: Giannone et al. (2015).
  2. Die Daten für die BLS-Kreditrichtlinien sind erst ab dem vierten Quartal 2002 verfügbar. Um eine Schätzung für den längeren Zeitraum ab 1991 zu ermöglichen, werden die BLS-Richtlinien auf Basis von Unternehmensinsolvenzen zurückgeschrieben, vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank (2022b).
  3. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024b). Zur Berechnung der bedingten Prognosen vgl.: Bańbura et al. (2015).
  4. Vgl.: Deutsche Bundesbank (2024b).
  5. Zur besseren Veranschaulichung werden die Prognosen für die Niveaus der Buchkredite anschließend in Jahreswachstumsraten umgerechnet.
  6. Siehe Erläuterungen in [Kapitel 3](#).



## Analyse der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland anhand eines makrofinanziellen Bayesianischen VAR-Modells

**Die Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland wird mithilfe eines vektorautoregressiven (VAR) Modells untersucht, das die Interaktion einer Reihe realwirtschaftlicher und finanzieller Variablen beschreibt.**

Das Modell enthält vierteljährliche Beobachtungen von zehn Variablen: Es umfasst das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland und im Rest des Euroraums, den harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in Deutschland und im Rest des Euroraums, die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland, den Kreditzins (Neugeschäft), den deutschen Beitrag zur Geldmenge M3 und die Rendite deutscher Staatsanleihen mit fünfjähriger Restlaufzeit. Um sowohl konventionelle als auch unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen zu erfassen, wird der Schattenzins von Geiger und Schupp (2018) als geldpolitischer Indikator verwendet und in die Vergangenheit beziehungsweise Gegenwart mit dem Zinssatz für Übernachtskredite auf dem Interbankenmarkt (EONIA beziehungsweise €STR) verlängert. Zur Kontrolle für mögliche Spillover-Effekte der US-Geldpolitik enthält das Modell außerdem die Rendite von US-Staatsanleihen mit fünfjähriger Restlaufzeit.<sup>[1]</sup> Alle Variablen gehen mit fünf Verzögerungen in das Modell ein, die Zinssätze als Dezimalzahlen, die anderen Variablen in logarithmierten Niveaus.<sup>[2]</sup>

**Aus dem Vergleich der Verteilung bedingter Simulation mit dem tatsächlichen Kreditwachstum kann man Anhaltspunkte dafür gewinnen, ob das Kreditwachstum im Simulationszeitraum auffällig von den in der Modellschätzung erfassten Zusammenhängen abgewichen ist.** Schaubild 3.16 zeigt neben der tatsächlichen Jahreswachstumsrate der Unternehmenskredite ausgewählte Perzentile der Wahrscheinlichkeitsverteilung von bedingten Simulationen der Kreditwachstumsrate beginnend im ersten Quartal 2022. Diese Simulationen beruhen auf den für den Zeitraum von Anfang 1999 bis Ende 2021 geschätzten Modellparametern und sind bedingt auf die tatsächlich eingetretene Entwicklung des realen BIP und des HVPI in Deutschland und im Rest des Euroraums, der Staatsanleiherenditen und des geldpolitischen Indikators bis zum Ende des ersten Quartals 2024.<sup>[3]</sup>



**Ende 2023 und Anfang 2024 weicht das Kreditwachstum nicht stark von den Simulationen ab, nachdem es 2022 deutlich darüber gelegen hatte.** Das tatsächliche Kreditwachstum übertrifft die Simulation vom zweiten bis zum vierten Quartal 2022 deutlich und sinkt danach in den unteren Rand der simulierten Verteilung ab.<sup>[4]</sup> In den letzten beiden Quartalen liegt es in der Nähe des 25. Perzentils der simulierten Verteilung. Sowohl die Abweichung nach oben, als auch nach unten kann zum Teil auf die Sonderkredite der KfW und deren spätere Tilgung zurückgeführt werden. Der Analyse zufolge erscheint die Dynamik der Unternehmenskredite in Deutschland bedingt auf das makroökonomische Umfeld insgesamt nicht ungewöhnlich.<sup>[5]</sup>

**Die Identifikation struktureller ökonomischer Schocks erlaubt eine Zerlegung der Schwankungen des Kreditwachstums in ihre ökonomischen interpretierbaren Bestimmungsfaktoren.** Der Vergleich der tatsächlichen Kreditwachstumsrate mit den bedingten Simulationen erlaubt keine direkten Aussagen darüber, welche ökonomischen Bestimmungsfaktoren hinter beobachteten Abweichungen stehen, da die Simulationen auf der reduzierten Form des VAR-Modells beruhen. Schwankungen der Unternehmenskredite um ihren langfristigen Trend sind das Ergebnis struktureller, ökonomisch interpretierbarer Schocks. Diese sind als Linearkombinationen in den Residuen des VAR-Modells enthalten und können mithilfe zusätzlicher Annahmen identifiziert werden. In der vorliegenden Analyse beruht die Identifikation auf Vorzeichenrestriktionen, das heißt auf theoretisch fundierten Annahmen darüber, mit welchem Vorzeichen bestimmte Variablen auf strukturelle Schocks reagieren.<sup>[6]</sup> Es werden fünf strukturelle Schocks identifiziert, ein gesamtwirtschaftlicher Nachfrageschock, ein gesamtwirtschaftlicher Angebotschock, ein Kreditangebotschock, ein geldpolitischer Schock und ein Geldnachfrageschock. Die Identifikationsannahmen orientieren sich an jenen in Deutsche Bundesbank (2023b) und sind in Tabelle 3.1 zusammengefasst. Die Analyse berücksichtigt, dass die Geldpolitik des Eurosystems auf die wirtschaftliche Entwicklung im gesamten Euroraum und nicht nur in Deutschland reagiert. Um die geldpolitische Reaktionsfunktion des Eurosystems hinreichend gut zu erfassen, enthält das Modell das reale BIP und den HVPI nicht nur von Deutschland, sondern auch vom Rest des Euroraums.<sup>[7]</sup> Bei der Identifikation des geldpolitischen Schocks wird angenommen, dass nach einer Erhöhung des geldpolitischen Zinses reales BIP und HVPI nicht nur in Deutschland, sondern auch im Rest des Euroraums sinken.<sup>[8]</sup> Für die anderen Schocks werden den Variablen für den Rest des Euroraums keine Restriktionen auferlegt. Damit lässt die Analyse offen, ob es sich bei den anderen Schocks um für Deutschland spezifische oder den Euroraum insgesamt betreffende Schocks handelt. Für diese Analyse wird die Schätzperiode bis zum ersten Quartal 2024 verlängert.

**Die Beschleunigung des Kreditwachstums ab Ende 2021 und sein anschließender Rückgang werden vom Modell auf die Wirkung gesamtwirtschaftlicher**

**Nachfrageschocks und geldpolitischer Schocks zurückgeführt.** Schaubild 3.17 zeigt die Zerlegung der Abweichungen der Kreditwachstumsrate von einem hypothetischen Szenario, in dem von 2019 an Schocks eingetreten wären, in die Beiträge der identifizierten strukturellen Schocks. "Andere" fasst die Beiträge der verbleibenden fünf nicht identifizierten und damit nicht interpretierbaren Schocks zusammen.<sup>[9]</sup> In der Aufschwungphase ab Mitte 2021 wird das Kreditwachstum positiv beeinflusst von gesamtwirtschaftlichen Nachfrageschocks und expansiven Geldpoliticschocks.<sup>[10]</sup> Der Rückgang des Kreditwachstums ab Mitte 2022 ist der Analyse zufolge teilweise auf das Auslaufen der stützenden Wirkung dieser Schocks zurückzuführen. Die Ergebnisse liefern keine Anhaltspunkte für eine bedeutende Rolle von Kreditangebotsschocks für das Kreditwachstum in dem betrachteten Zeitraum. Im Unterschied zu den Ergebnissen für den Euroraum in Deutsche Bundesbank (2023a) spielten Geldnachfrageschocks während der Coronavirus-Pandemie in Deutschland auch keine bedeutende Rolle.<sup>[11]</sup>

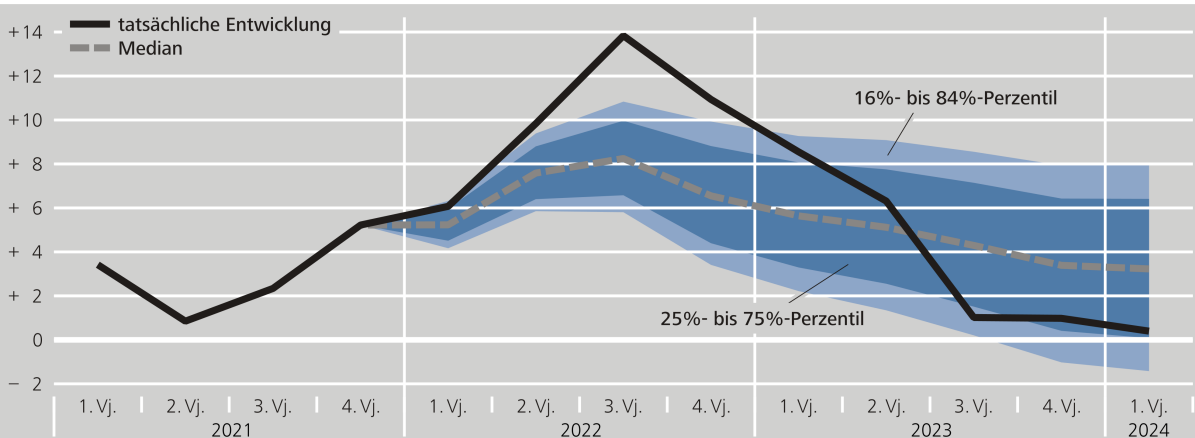
**Tabelle 3.1: Vorzeichenrestriktionen für Schockidentifikation<sup>1)</sup>**

Variable	Schock				
	gesamtwirtschaftliche Nachfrage	gesamtwirtschaftliches Angebot	Kreditangebot	Geldpolitik	Geldnachfrage
<b>Deutschland</b>					
reales BIP	+	-	+	-	-
HVPI	+	+	.	-	-
Kredite	+	.	+	-	.
Kreditzins	+	.	-	+	.
Staatsanleiherendite	.	.	.	.	+
Geldmenge	+	.	+	-	+
<b>Euroraum</b>					
Schattenzins /Geldmarktzins	+	+	+	+	-
reales BIP (ohne Deutschland)	.	.	.	-	.
HVPI (ohne Deutschland)	.	.	.	-	.
<b>Sonstige</b>					
US-Staatsanleiherendite	.	.	.	.	.
1 Die Restriktionen gelten für die Periode, in der der Schock eintritt. Ein Punkt bedeutet, dass für die betreffende Variable keine Annahme über die Richtung des Effekts des in der Spalte angegebenen Schocks getroffen wird.					

### Bedingte Prognose der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen\*)

Schaubild 3.16

in %

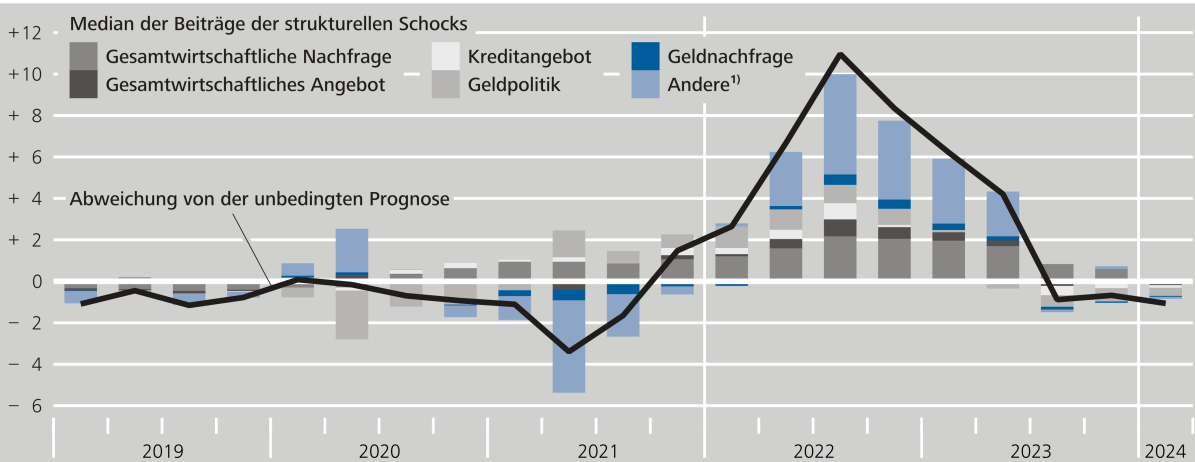


\* Simulierte A-posteriori-Verteilung auf Grundlage des Bayesianischen VAR-Modells. Simulationen legen die tatsächliche Entwicklung des realen BIP und des HVPI in Deutschland und im Euroraum, des geldpolitischen Indikators und der Staatsanleiherrenditen im Euroraum und in den USA zugrunde.  
Deutsche Bundesbank

### Schockerlegung der Jahreswachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Schaubild 3.17

%-Punkte; vierteljährlich



¹ Summe der Beiträge der nicht identifizierten Schocks.  
Deutsche Bundesbank

1. Das Modell entspricht weitgehend jenem in Deutsche Bundesbank (2020), enthält jedoch zusätzlich den deutschen Beitrag zu M3, um einen Vergleich der Rolle von Geldnachfrageschocks in der Coronavirus-Pandemie mit den Ergebnissen für den Euroraum in Deutsche Bundesbank (2023a) zu ermöglichen.

2. Die Schätzung erfolgt mit dem Bayesianischen Ansatz von: Giannone et al. (2015). Die Modellierung der erhöhten Varianz während der Coronavirus-Pandemie folgt: Lenza und Primiceri (2022).
3. Der Simulationsansatz folgt: Bańbura et al. (2015).
4. Verglichen mit der Simulation in Schaubild 3.2 ist die Verteilung der Simulationen insbesondere zum Ende des Simulationszeitraums hin breiter. Dies liegt unter anderem an der mit der deutlich größeren Zahl an Variablen verbundenen erhöhten Schätzunsicherheit.
5. Allerdings spielen Episoden mit relativ hohen Inflationsraten, wie im Simulationszeitraum, im Schätzzeitraum nur eine vergleichsweise geringe Rolle. Dies könnte dazu führen, dass das Modell die Zusammenhänge zwischen den Variablen in einem Regime mit erhöhten Inflationsraten und einer bedeutenden Rolle angebotsseitiger Schocks nicht korrekt widerspiegelt.
6. Siehe: Arias et al. (2018).
7. Siehe: Mandler und Scharnagl (2020).
8. Außerdem wird angenommen, dass die Koeffizienten von BIP und HVPI in der Gleichung des geldpolitischen Indikators positiv sind, das heißt, dass das Eurosystem auf einen Anstieg des BIP oder des Preisniveaus mit einer restriktiveren Geldpolitik reagiert. Siehe: Arias et al. (2019).
9. Die Analyse liefert statistische Verteilungen der Beiträge der Schocks und der Abweichung der tatsächlichen Kreditwachstumsrate von der hypothetischen Modellsimulation ohne Schocks (unbedingte Prognose). Das Schaubild stellt von allen diesen Verteilungen jeweils den Median dar. Eine Differenz zwischen der schwarzen Linie, dem Median der Differenz der unbedingten Prognose und der Summe der Median-Beiträge der Schocks ist darauf zurückzuführen, dass der Median einer Summe nicht notwendigerweise gleich der Summe der Mediane der Summanden ist.
10. Die geschätzte Modellgleichung für den geldpolitischen Indikator hätte eine noch viel expansivere Geldpolitik als Reaktion auf den heftigen BIP-Rückgang während der Coronavirus-Pandemie im ersten Quartal 2020 verlangt, als dies tatsächlich der Fall war. Eine wie vom Modell vorhergesagte Lockerung der Geldpolitik wäre aufgrund der effektiven Zinsuntergrenze und Grenzen für mögliche geldpolitische Ankaufprogramme vermutlich gar nicht möglich gewesen. Das Modell diagnostiziert deshalb einen restriktiven geldpolitischen Schock zu diesem Zeitpunkt, gefolgt von einem etwas weniger ausgeprägten expansiven geldpolitischen Schock im zweiten Quartal, als sich das BIP wieder teilweise erholte. In der Schockzerlegung überwiegt über das Jahr 2020 der Effekt des ersten, restriktiven geldpolitischen Schocks. Vgl.: Fußnote 35 in Deutsche Bundesbank (2023a).
11. Dies gilt auch für die Zerlegung der anderen Variablen, insbesondere für die Geldmenge M3. Die Ergebnisse hinsichtlich der Rolle gesamtwirtschaftlicher Nachfrageschocks und geldpolitischer Schocks sind dagegen ähnlich jenen für den Euroraum in: Deutsche Bundesbank (2023a).



## Die quantitative Bedeutung von Kreditangebot und Kreditnachfrage für das Kreditwachstum

**Zur Identifikation von Kreditangebot und Kreditnachfrage als Triebfedern des Kreditwachstums ist eine modellbasierte Analyse nötig.** Der im Folgenden beschriebene Ansatz verbindet die Informationen zur Entwicklung der Kreditvolumina aus der Bilanzstatistik der Monetären Finanzinstitute (MFIs) mit Angaben zur durchschnittlichen Verzinsung der (neu vergebenen) Kredite aus der MFI-Zinsstatistik sowie mit Angaben aus dem BLS.<sup>[1]</sup> Auch das makroökonomische Umfeld (einschließlich der Geldpolitik), das die Entwicklung auf dem Kreditmarkt mit beeinflusst, wird in der Analyse berücksichtigt. Mithilfe dieses Modells lässt sich die beobachtete jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen als Summe aller in der Vergangenheit aufgetretenen unerwarteten Änderungen des Kreditangebots und der Kreditnachfrage – also der Schocks – sowie der Entwicklung der exogenen Variablen und einer nicht identifizierten Restkomponente darstellen. Anders als im Exkurs zum makrofinanziellen Bayesianischen VAR-Modell zielt dieser Ansatz speziell darauf ab, die unerwarteten Änderungen im Kreditwachstum einer der beiden Marktseiten zuzuordnen.

**Das hier vorgestellte VAR-Modell legt den Fokus auf die Beziehungen zwischen dem Kreditwachstum, dem Kreditzins, der Veränderung der Kreditrichtlinien laut BLS ( BLS-Richtlinien) und der Veränderung der Kreditnachfrage laut BLS (BLS-Nachfrage).** Darüber hinaus werden die Effekte verschiedener exogener Variablen berücksichtigt, nämlich der Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts und des Konsumentenpreisindex sowie eines kurzfristigen Geldmarktzinssatzes (Dreimonats-EURIBOR). Sie dienen dazu, die Wirkungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds auf den Kreditmarkt zu erfassen. Diese können die Identifikation der unerwarteten Veränderungen von Kreditangebot und Kreditnachfrage beeinflussen, sodass sie hier soweit wie möglich – in einem dennoch sparsam parametrisierten Modell – herausgerechnet werden sollen. Die Schätzung der Koeffizienten und Residuen erfolgt mittels Kleinsten-Quadrate-Methode über den Zeitraum vom ersten Quartal 2003 bis zum ersten Quartal 2024.<sup>[2]</sup>

**Die Residuen der Gleichung für das Kreditwachstum werden in Angebots- und Nachfrageeffekte sowie in eine nicht identifizierte Restkomponente zerlegt.** Dies

geschieht, indem eine Kombination aus Null- und Vorzeichenrestriktionen definiert wird, die Teile der Residuen erfüllen müssen, um dem jeweiligen Schock zugerechnet zu werden, siehe Tabelle 3.2. Die Restriktionen spiegeln die Definition von Kreditangebot und Kreditnachfrage wider, ergänzt um die unterstellte Reaktion der Variablen aus dem BLS. So wird etwa eine Straffung der BLS-Richtlinien nur dann als Kreditangebotsschock identifiziert, wenn sie über das gemäß Modell erwartete Maß hinausgeht und mit einem gleichzeitigen unerwarteten Rückgang des Kreditwachstums und Anstieg des Kreditzinses einhergeht. Die vier endogenen Variablen des Modells lassen sich nun als Linearkombination aller bis zum jeweiligen Zeitpunkt eingetretenen Schocks sowie der exogenen Einflüsse darstellen, siehe Schaubild 3.18.

"Makroökonomisches Umfeld" bezeichnet dabei die Gesamtheit der exogenen Effekte. Zu diesen zählt auch der Beitrag der 2022 vergebenen staatlichen Hilfskredite für Energieversorger, der das aggregierte Kreditwachstum zunächst nach oben, Ende 2023 /Anfang 2024 hingegen nach unten verzerrte. Der im Schaubild dargestellte Beitrag der nicht identifizierten Schocks spiegelt die Effekte der Residuenkomponenten wider, die nicht dem beschriebenen Schema entsprechen.

**Laut Modellzerlegung waren nach dem Höhepunkt der wirtschaftlichen Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie sowohl der Anstieg des Kreditwachstums bis Mitte 2022 als auch der anschließende Rückgang vorwiegend durch das gesamtwirtschaftliche Umfeld bestimmt, zu dem in der gewählten Spezifikation auch die Geldpolitik gehört.** Darüber hinaus gehende unerwartete Veränderungen im Kreditwachstum spiegeln vor allem eine besonders schwache Kreditnachfrage wider. Zu dieser Schwäche dürften Faktoren beigetragen haben, die im Rahmen dieses kleinen Modells nur unzureichend berücksichtigt werden können. Dazu zählt unter anderem die Tilgung von Krediten, die von Unternehmen während der Pandemie zur Überbrückung von Verzögerungen bei Zahlungseingängen oder aus Vorsichtsgründen aufgenommen worden waren. Aber auch die Unsicherheit der Unternehmen über die längerfristigen Folgen des Krieges in der Ukraine insbesondere für die Energiepreise dürfte mit zu dem relativ anhaltenden dämpfenden Effekt seitens der Kreditnachfrage geführt haben.

**Unerwartete kreditangebotsseitige Einschränkungen bei den Ausleihungen an Unternehmen lassen sich für Deutschland nicht feststellen.** Nach den Modellergebnissen stützten Kreditangebotsschocks das Kreditwachstum insbesondere während der ersten Phase der Coronavirus-Pandemie. Auch für die nachfolgende Phase zunächst steigender und anschließend fallender Inflationsraten ist der Beitrag der Kreditangebotsschocks eher positiv als negativ, auch wenn die im Schaubild dargestellten positiven Beiträge statistisch nicht durchgehend signifikant sind. Hinweise auf signifikante dämpfende Kreditangebotseffekte, die etwa durch bankseitige Faktoren bewirkt worden wären, liefert die Zerlegung für den hier betrachteten Zeitraum nicht.

**Tabelle 3.2: Identifizierende Null- und Vorzeichenrestriktionen**

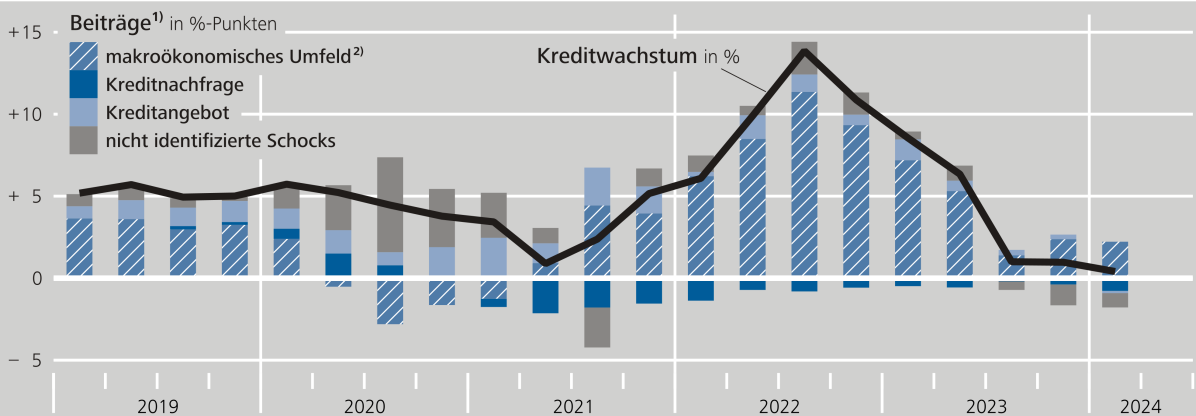
Variable	Schock	
	Kreditangebot	Kreditnachfrage
Kreditwachstum	-	+
Kreditzins	+	+
BLS-Richtlinien	+	0
BLS-Nachfrage	0	+

Die Restriktionen gelten für die Periode, in der der Schock eintritt. Ein positiver Wert der Variablen "BLS-Richtlinien" spiegelt eine Nettostraffung der Kreditrichtlinien wider.

**BLS-basierte historische Zerlegung des Wachstums der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland**

Schaubild 3.18

Veränderung gegenüber Vorjahr



**1** Beiträge aus einem VAR-Modell für die annualisierte Veränderung des Kreditbestandes zum Vorquartal (logarithmiert), den Kreditzins, die BLS-Richtlinien und die BLS-Nachfrage (mit exogenem BIP-Wachstum, Inflation und Kurzfristzins). **2** Beitrag der exogenen Variablen sowie der KfW-Kredite, die für die Schätzung des Modells aus der Gesamtkreditvergabe herausgerechnet wurden.

Deutsche Bundesbank

1. Die Modellierung folgt dem Vorgehen, das in Deutsche Bundesbank (2023h) dargestellt wurde.
2. Für die Schätzung wurde das Kreditwachstum um den Beitrag der Kredite der KfW an nichtfinanzielle Unternehmen in Deutschland bereinigt, da diese ab der zweiten Hälfte des Jahres 2022, im Zuge der Energiekrise, einen verzerrenden Sondereffekt darstellen. Außerdem wurde der Höhepunkt der wirtschaftlichen Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie im Jahr 2020 ausgenommen, indem die fünf Beobachtungen vom ersten Quartal 2020 bis zum ersten Quartal 2021 bei der Berechnung der Koeffizientenschätzer und der Kovarianzmatrix nicht berücksichtigt wurden, vgl.: Schorfheide und Song (2021).



## Literaturverzeichnis

Arias, J., D. Caldara und J. Rubio-Ramírez (2019), The systematic component of monetary policy in SVARs: An agnostic identification procedure, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 101, S. 1 – 13.

Arias, J., J. Rubio-Ramírez und D. Waggoner (2018), Inference based on structural vector autoregressions with sign and zero restrictions: Theory and applications, *Econometrica*, Vol. 86(2), S. 685 – 720.

Bañbura, M., D. Giannone und M. Lenza (2015), Conditional forecasts and scenario analysis with vector autoregressions for large cross-sections, *International Journal of Forecasting*, Vol. 31(2015), S. 739 – 756.

Best L., B. Born und M. Menkhoff (2024), Wie passen Unternehmen ihre Investitionen an die gestiegenen Zinsen an?, *ifo Schnelldienst digital*, Nr. 3/2024, 7. März 2024.

Boddin, D., M. Köhler und P. Smietanka, (2023), Bundesbank Online Panel - Firms (BOP-F), Data Report 2023-07, Deutsche Bundesbank, Research Data and Service Centre.

Deutsche Bundesbank (2024a), Der globale Disinflationsprozess und seine Kosten, Monatsbericht, Juli 2024.

Deutsche Bundesbank (2024b), Deutschland-Prognose: Deutsche Wirtschaft fasst langsam wieder Tritt – Perspektiven bis 2026, Monatsbericht, Juni 2024.

Deutsche Bundesbank (2023a), Von der monetären Säule zur monetären und finanziellen Analyse, Monatsbericht, Januar 2023, S. 15 – 53.

Deutsche Bundesbank (2023b), BVAR-Modell zur Schätzung der Effekte makroökonomischer Schocks auf BIP-, Kredit- und Geldmengenwachstum und auf die Inflationsrate, Monatsbericht, Januar 2023, S. 26 – 29.

Deutsche Bundesbank (2023c), Entwicklung der Bankzinssätze in Deutschland während der geldpolitischen Straffung, Monatsbericht, Juni 2023, S. 39 – 62.

Deutsche Bundesbank (2023d), Finanzstabilitätsbericht 2023.

Deutsche Bundesbank (2023e), Die Ertragslage der deutschen Kreditinstitute im Jahr 2022, Monatsbericht, September 2023, S. 91 – 131.

Deutsche Bundesbank (2023f), Wirtschaftsstandort Deutschland: ausgewählte Aspekte der aktuellen Abhängigkeiten und mittelfristigen Herausforderungen, Monatsbericht, September 2023, S. 15 – 26.

Deutsche Bundesbank (2023g), Ertragslage und Finanzierungsverhältnisse deutscher Unternehmen während der Energiekrise 2022, Monatsbericht, Dezember 2023, S. 57 – 74.

Deutsche Bundesbank (2023h), Identifikation von Kreditangebot und Kreditnachfrage mithilfe des Bank Lending Survey, Monatsbericht, Januar 2023, S. 42 – 44.

Deutsche Bundesbank (2022a), Geldpolitik in einer lang anhaltenden Niedrigzinsphase – Eine Diskussion des Konzeptes der Reversal Rate, Monatsbericht, März 2022, S. 17 – 38.

Deutsche Bundesbank (2022b), The macroeconomic model of the Bundesbank revisited, Deutsche Bundesbank, Technical Paper, Nr. 01/2022.

Deutsche Bundesbank (2020), Der Aufschwung der Unternehmenskredite in Deutschland in den Jahren 2014 bis 2019, Monatsbericht, Januar 2020, S. 15 – 48.

Deutsche Bundesbank (2015), Ergebnisse einer Wavelet-Analyse zum Zusammenhang zwischen Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen und realwirtschaftlicher Aktivität in Deutschland, Frankreich und Spanien, Monatsbericht, September 2015, S. 20 – 22.

Deutsche Bundesbank (2011), Die Entwicklung der Buchkredite deutscher Banken an den inländischen Privatsektor seit Sommer 2009, Monatsbericht, September 2011, S. 61 – 82.

Europäische Zentralbank (2024), The euro area bank lending survey – First quarter of 2024.

Geiger, F. und F. Schupp (2018), With a little help from my friends: Survey-based derivation of euro area short rate expectations at the effective lower bound, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 27/2018.

Giannone, D., M. Lenza und G. Primiceri (2015), Prior selection for vector autoregressions, Review of Economics and Statistics, Vol. 97(2), S. 436 – 451.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (2024), KfW-Fördervolumen im ersten Quartal 2024: Rückkehr zur Normalität nach Krisenjahren, Pressemitteilung vom 8. Mai 2024.

Kreditanstalt für Wiederaufbau (2023), Finanzbericht 2022.

Lenza, M. und G. Primiceri, (2022), How to estimate a vector autoregression after March 2020, *Journal of Applied Econometrics*, Vol. 37(4), S. 688 – 699.

Mandler, M. und M. Scharnagl (2020), Bank loan supply shocks and alternative financing of non-financial corporations in the euro area, *The Manchester School*, Vol. 88( S1), S. 126 – 150.

Schorfheide, F. und D. Song (2021), Real-time forecasting with a (standard) mixed-frequency VAR during a pandemic, *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, Nr. w29535.

# EU-Bankenpaket

*Die EU-Gesetzgeber haben ein neues Gesetzespaket zur Stärkung der Bankenregulierung beschlossen. Dieses wurde am 19. Juni 2024 im Amtsblatt der EU veröffentlicht und umfasst die überarbeitete Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR) sowie die überarbeitete EU-Eigenmittelrichtlinie (Capital Requirements Directive, CRD). Es enthält im Wesentlichen die finalen Elemente der internationalen Basel III-Standards und wird auch als „Bankenpaket“ oder CRR III/CRD VI bezeichnet.*

*Die überwiegende Mehrheit der Basel III-Standards aus 2010 wurde in der EU bereits umgesetzt. Diese haben die Finanzstabilität erhöht, die Widerstandsfähigkeit der Banken gestärkt und eine Grundlage für eine stabile Finanzierung der Realwirtschaft geschaffen. Mit den finalen Elementen wird das Rahmenwerk nun vollendet, indem die Berechnungsmethodik der Eigenmittelanforderungen angepasst wird.*

*Neben der Umsetzung der internationalen Standards enthält das Bankenpaket weitere Neuerungen. Dazu gehört die Aufnahme von Umwelt-, Sozial- und Governance-Risiken in die Bankenregulierung. Außerdem werden klare Regeln für in der EU tätige Drittstaatenbanken geschaffen, die Bankenaufsicht wird gestärkt, und die Vorgaben im Bereich Governance werden verschärft.*

*Die neuen Regelungen der CRR wirken direkt und müssen von den Banken in der EU ab dem 1. Januar 2025 eingehalten werden. Die überarbeitete CRD muss zunächst in nationales Recht umgesetzt werden und ist ab dem 11. Januar 2026 anzuwenden. Die Umsetzungsarbeiten laufen in Deutschland bereits seit Ende 2023.*

# 1 Einleitung

**Am 19. Juni 2024 wurde das „Bankenpaket“ im Amtsblatt der EU veröffentlicht und trat 20 Tage später in Kraft.** Es umfasst die überarbeitete Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation, CRR) sowie die überarbeitete EU-Eigenmittelrichtlinie (Capital Requirements Directive, CRD).<sup>1)</sup> Ab dem 1. Januar 2025 müssen die neuen Regelungen der CRR (CRR III) von den Banken in der EU eingehalten werden. Die überarbeitete CRD (CRD VI) muss zunächst in nationales Recht umgesetzt werden und ist ab dem 11. Januar 2026 anzuwenden.

**Das Kernthema des Bankenpakets ist die Umsetzung der im Dezember 2017 vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (nachfolgend: Baseler Ausschuss) verabschiedeten Basel III-Finalisierung.**<sup>2)</sup> Diese ist Teil eines Maßnahmenbündels, das die Schwachstellen im Bankensystem angeht, die im Zuge der Finanzkrise der Jahre 2007 bis 2009 offenkundig wurden. Der Baseler Ausschuss legte 2010 zunächst strengere Eigenkapitalregelungen fest (Definition, Kapitalquoten, Einführung von Kapitalpuffern), vereinbarte einheitliche Liquiditätsstandards und führte eine Verschuldungsquote (Leverage Ratio) ein.<sup>3)</sup> Diese Standards wurden bereits 2013 in EU-Recht umgesetzt.<sup>4) 5)</sup> Das zweite Maßnahmenpaket aus 2017 hat zum Ziel, unangemessene Abweichungen in den Berechnungsergebnissen der Banken für risikogewichtete Aktiva (RWA) im Quervergleich zu reduzieren.

**Um dieses Ziel zu erreichen, wurden die aufsichtlich vorgegebenen Standardansätze zur Berechnung der RWA überarbeitet und der bankindividuelle Spielraum bei der Verwendung interner Verfahren eingeschränkt.** Ergänzt werden diese Maßnahmen durch die Einführung einer Untergrenze für die RWA-Berechnung (nachfolgend: Output Floor). Diese beschränkt die Banken zusätzlich in der eigenen Modellierung ihrer Risiken und Kapitalanforderungen.

---

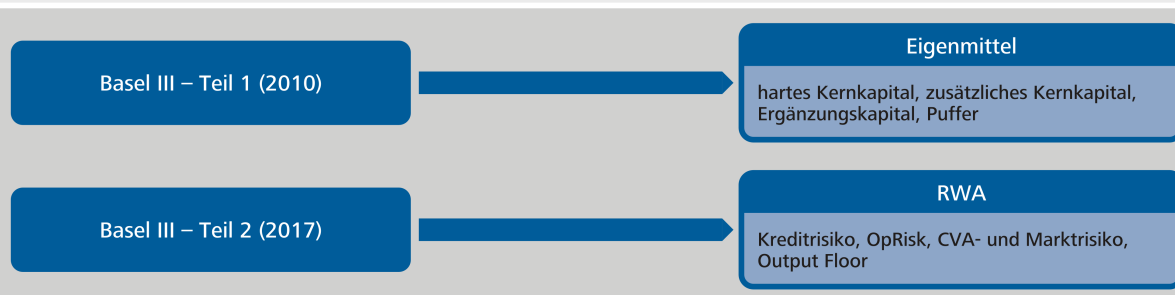
1 Vgl.: Richtlinie (EU) Nr. 2024/1619 sowie Verordnung (EU) Nr. 2024/1623 vom 19. Juni 2024.

2 Vgl.: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2017).

3 Vgl.: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2010).

4 Vgl.: Richtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013 und Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013.

5 Seit Januar 2021 müssen die als global systemrelevant eingestufteten Banken in der EU eine höhere Leverage Ratio einhalten. Diese Maßnahme ist ebenfalls Teil der Basel III-Finalisierung. Die Umsetzung wurde allerdings vorgezogen.



**Neben der Umsetzung der Basel III-Finalisierung enthält das Bankenpaket weitere Maßnahmen, die als Antwort auf politische Herausforderungen der aktuellen Zeit zu sehen sind.** Darunter fallen unter anderem der Austritt Großbritanniens aus der EU (Brexit) sowie die Verabschiedung der Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft der Europäischen Kommission.<sup>6)</sup> Als Reaktion auf den Brexit haben die EU-Gesetzgeber beschlossen, die Beaufsichtigung und regulatorische Behandlung von Banken, deren Sitz außerhalb der EU liegt, stärker zu harmonisieren und in Teilen strenger zu fassen. Eine Finanzierung der Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft soll auch dadurch gelingen, dass die Banken ihre Nachhaltigkeitsrisiken (Umwelt, Soziales und Governance, nachfolgend: ESG-Risiken) aktiv steuern und dies durch die Aufsichtsbehörden überwacht wird.

**Nachfolgend werden die Inhalte des Bankenpakets vorgestellt. Im ersten Teil geht es dabei um Neuerungen, die auf die Umsetzung der Basel III-Finalisierung zurückzuführen sind.** Im zweiten Teil werden die Maßnahmen vorgestellt, die im Kontext von politischen Umständen und global relevanten Themen (zum Beispiel Klimawandel) beschlossen wurden.

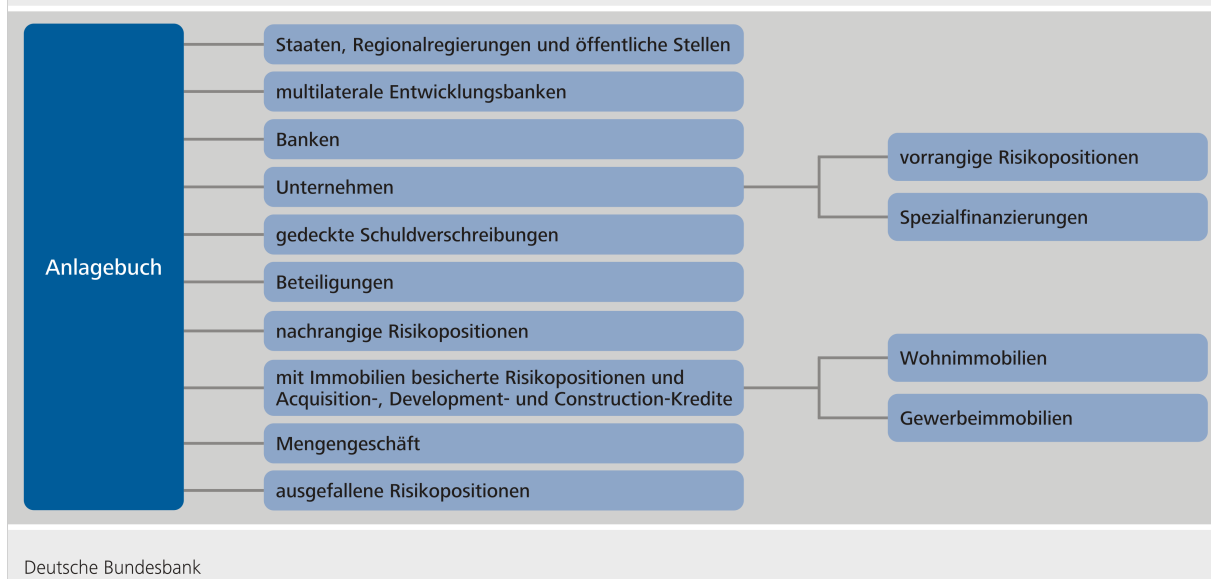
6 Vgl.: Europäische Kommission (2021).

## 2 Basel III-bezogene Neuerungen

### 2.1 Kreditrisikostandardansatz

Der Kreditrisikostandardansatz (KSA) ist ein Verfahren zur Bestimmung der Mindestkapitalanforderungen für das Kreditrisiko im Anlagebuch einer Bank, bei dem die Mindestkapitalanforderungen anhand aufsichtlicher Vorgaben bestimmt werden. Mit der Überarbeitung des KSA wurden granularere Risikogewichte eingeführt, um den Standard insgesamt risikosensitiver auszugestalten. Darüber hinaus wurde die Kalibrierung an die Verlusterfahrungen aus den Jahren der Finanzkrise angepasst und eine stärkere Konsistenz mit den internen Modellverfahren angestrebt. Dies ist unter anderem auch deswegen von Bedeutung, da Banken, die den auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRBA) zur Berechnung ihrer Mindestkapitalanforderungen für Kreditrisiken im Anlagebuch verwenden, künftig ebenfalls den KSA zur Ermittlung der RWA-Untergrenze verwenden müssen (siehe Abschnitt Output Floor: Untergrenze für die Eigenkapitalanforderung). Ein weiteres Ziel der Überarbeitung ist die Verringerung der Abhängigkeit von externen Ratings, beziehungsweise die vorherige Prüfung der Angemessenheit dieser durch die Banken (Due Diligence).





**Die Ermittlung der Kapitalanforderungen für Interbankkredite ändert sich hinsichtlich der Bedeutung und Verwendung externer Ratings.** Es stehen zwei Verfahren für die Berechnung zur Verfügung, der sogenannte External Credit Risk Assessment Approach (ECRA) und der Standardised Credit Risk Assessment Approach (SCRA). Die EU-Gesetzgeber haben sich bei der Umsetzung der Basel III-Finalisierung darauf verständigt, die Verwendung externer Ratings weiterhin zuzulassen, allerdings dürfen diese keine Annahmen über staatliche Stützmaßnahmen enthalten. Diese Maßnahme zielt darauf ab, die Verknüpfung zwischen Banken und Staaten zu reduzieren und das entsprechende Signal an die Marktteilnehmer zu senden.<sup>7) 8)</sup> Der SCRA ist für Positionen vorgesehen, für die keine externen Ratings zur Verfügung stehen. Bei diesem Verfahren hat die kreditgebende Bank unter Berücksichtigung der

7 Die Möglichkeit zur Bestimmung des Risikogewichts einer ungerateten Risikoposition anhand des externen Ratings des Sitzstaates der kreditnehmenden Bank wird gestrichen.

8 Die Kapitalanforderungen für öffentliche Kreditnehmer, also Zentralstaaten, Regionalregierungen, lokale Gebietskörperschaften und öffentliche Stellen, ändern sich allerdings nicht. Die Nullgewichtung dieser Positionen bleibt somit weiterhin möglich.

aufsichtlichen Eigenkapitalkennziffern und auf Grundlage einer Due Diligence die Schuldnerbank in eine von drei Risikogewichtsklassen einzuordnen. Aus dieser ergibt sich dann das anzuwendende Risikogewicht. Die Risikogewichte reichen hierbei von 40 % (Klasse A) bis hin zu 150 % (Klasse C). Unter bestimmten Bedingungen (das heißt Leverage Ratio # 5 % und CET 1-Kapitalquote # 14 %) sind auch 30 % möglich.

**In der Risikopositionsklasse „Unternehmen“ bleibt die Möglichkeit der Nutzung externer Ratings ebenfalls erhalten. Die Risikogewichte werden risikosensitiver ausgestaltet.**<sup>9)</sup> Liegt keine externe Bewertung vor, so gilt weiterhin das pauschale Risikogewicht von 100 %. Spezialfinanzierungen werden in die drei Unterklassen Objekt-, Projekt- und Rohstofffinanzierungen unterteilt. Unter bestimmten Bedingungen können ungeratete Projekt- und übergangsweise auch ungeratete Objektfinanzierungen privilegiert behandelt werden.<sup>10)</sup> Die EU-Gesetzgeber haben sich ebenfalls dazu entschieden, an dem in der EU bereits bestehenden Unterstützungsfaktor für kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) festzuhalten.<sup>11)</sup> Das im Baseler Text vorgesehene neue Risikogewicht für KMU, die nicht dem aufsichtlichen Mengengeschäft zugeordnet werden können, in Höhe von 85 % wurde nicht (zusätzlich) umgesetzt.

**Nachrangige Risikopositionen und Beteiligungen werden in separate Risikopositionsklassen aufgeteilt.** Die Risikogewichte werden entsprechend dem höheren Verlustrisiko im Vergleich zu vorrangigen Kreditforderungen erhöht. Diese können für bestimmte Positionen künftig bis zu 400 % (zum Beispiel für spekulative Beteiligungen) betragen. Die CRR III sieht einen Bestandsschutz für sogenannte „strategische Beteiligungen“ vor. Das heißt, dass Beteiligungen, die eine Bank bereits seit mindestens sechs Jahren hält und bei denen sie ein gewisses Maß an Kontrolle und Einfluss ausüben kann, von der Anpassung der Risikogewichte ausgenommen sind. Außerdem gelten (weiterhin) Ausnahmen für Beteiligungen an Instituten des gleichen institutsbezogenen Sicherungssystems.<sup>12)</sup> Nachrangige Risikopositionen erhalten grundsätzlich ein Risikogewicht in Höhe von 150 %.

**Im Mengengeschäft<sup>13)</sup> werden die Risikopositionen in Zukunft danach unterschieden, ob sie einen echten Finanzierungszweck haben oder ob es sich um**

---

9 Dies geschieht unter anderem mit einem neuen Risikogewicht von 75 % für als BBB- bewertete Positionen.

10 Das Risikogewicht beträgt in diesen Fällen 80 % statt 100 % oder 130 %. Die günstigere Behandlung von Objektfinanzierung stellt dabei eine Abweichung vom Baseler Standard dar.

11 Der KMU-Unterstützungsfaktor gilt für IRBA- und KSA-Banken. Die Risikogewichte für KMU-Unternehmenskredite können bis zu einer Höhe von 1,5 Mio € mit dem Faktor 0,7625 und ab einer Höhe von 1,5 Mio € mit dem Faktor 0,85 multipliziert werden.

12 Das Risikogewicht für diese Positionen beträgt weiterhin 100 % und wird nicht angehoben.

13 Die Kriterien zur Einordnung einer Forderung in die Risikopositionsklasse Mengengeschäft sind in Artikel 123 CRR aufgeführt.

**revolvierende Forderungen, die aus Zahlungsverkehrstransaktionen resultieren (zum Beispiel Kreditkartenzahlungen), handelt.** Letztere erhalten mit 45 % (statt 75 %) ein günstigeres Risikogewicht, sofern die Banken regelmäßige Rückzahlungen und somit ein niedrigeres Verlustrisiko nachweisen können.

**Weitreichende Änderungen wird es im Bereich der Immobilienfinanzierungen geben. Insgesamt wird die Risikopositionsklasse granularer ausgestaltet, was die Risikosensitivität der Kapitalanforderung erhöht.** Zunächst wird unterschieden, ob die Immobilie, die als Sicherheit dient, eine Wohn- oder eine Gewerbeimmobilie ist. Im nächsten Schritt ist zu prüfen, ob der Kredit aus dem Einkommen der Kreditnehmerin oder des Kreditnehmers zurückgezahlt werden kann („klassische Immobilienfinanzierung“) oder ob die Rückzahlung im Wesentlichen von den aus der Immobilie erwirtschafteten Zahlungsströmen (zum Beispiel Mieteinnahmen) abhängt. Die CRR III erlaubt weiterhin, für die Berechnung der Kapitalanforderung klassischer Immobilienfinanzierungen das sogenannte unechte Realkreditsplitting anzuwenden. Hierbei wird die Forderung in einen besicherten Teil (Beleihungsauslauf bis zu 55 %) und in einen unbesicherten Teil (Beleihungsauslauf ab 55 %) aufgeteilt. Der besicherte Anteil erhält ein pauschales Risikogewicht in Höhe von 20 % (Besicherung mit einer Wohnimmobilie) beziehungsweise 60 % (Besicherung mit einer Gewerbeimmobilie), der unbesicherte Anteil erhält das Risikogewicht der Schuldnerin oder des Schuldners (zum Beispiel 75 % bei einer Privatkundin oder einem Privatkunden einer Wohnimmobilienfinanzierung). Das Gesamtrisikogewicht der Forderung berechnet sich als gewichteter Durchschnitt der beiden Anteile. Für zahlungsstromabhängige Kredite gelten künftig höhere Kapitalanforderungen, da diese erfahrungsgemäß ein höheres Verlustrisiko im Falle des Ausfalls aufweisen. Die CRR III führt ein neues Verfahren zur Ermittlung der Risikogewichte für diese Forderungen ein (sogenannter „Whole Loan“-Ansatz). Dieses sieht einzelne Bandbreiten vor, denen die Gesamtforderung in Abhängigkeit des Beleihungsauslaufs zugewiesen wird. Höhere Beleihungsausläufe führen zu höheren Risikogewichten und somit zu höheren Eigenmittelanforderungen. Immobilienfinanzierungen dieser Art können allerdings wie klassische Immobilienfinanzierungen behandelt werden, sofern die nationalen Verlustraten für Immobilienkredite insgesamt bestimmte Obergrenzen nicht überschreiten (sogenannter Hard Test). Ob diese Bedingung erfüllt ist, wird jährlich von der zuständigen nationalen Behörde (hierzulande die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) geprüft. Außerdem wird eine dritte Kategorie von Immobilienkrediten eingeführt. Diese beinhaltet Kredite an Unternehmen und Zweckgesellschaften zur Finanzierung der Grunderwerbs-, Erschließungs- und Bauphase von Immobilien. Die Eigenmittelanforderung erfolgt unabhängig von der

Bonität des Schuldners und sieht in der Regel ein Risikogewicht von 150 % vor. Unter bestimmten Bedingungen kann dieses für Wohnimmobilien auf 100 % abgesenkt werden.<sup>14)</sup>

**Des Weiteren wird der Wertbegriff für Immobiliensicherheiten in der CRR III angepasst und die Unterscheidung in Markt- und Beleihungswert aufgegeben.**

Banken müssen sicherstellen, dass der Wert einer Immobilie nicht auf möglichen künftigen Preissteigerungen basiert, sondern langfristig erzielbar ist. Diese Maßnahme soll dazu beitragen, dass keine spekulativen Elemente im Wert der Sicherheit enthalten sind. Die EU-Gesetzgeber haben sich allerdings dazu entschieden, unter bestimmten Voraussetzungen, Werterhöhungen von Immobilien während der Laufzeit einer Finanzierung zuzulassen, sofern diese auf den Durchschnitt der letzten Jahre beschränkt sind.<sup>15)</sup>

**Eine weitere neue Maßnahme ist die Einführung eines Risikogewichtszuschlags für Fremdwährungskredite ohne Hedging.** Das sind Kredite, die auf eine andere Währung lauten als die, in der die Kreditnehmerin oder der Kreditnehmer ihre oder seine Einkünfte bezieht. Anzuwenden ist er auf Risikopositionen gegenüber natürlichen Personen in den Risikopositionsklassen Mengengeschäft und bei mit Wohnimmobilien besicherten Risikopositionen. Durch den Zuschlag soll das Risiko eines Zahlungsausfalls abgedeckt werden, das durch eine deutliche Aufwertung der Währung, in der der Kredit denominiert ist, entstehen könnte.

**Bei den außerbilanziellen Positionen sind ebenfalls Änderungen im KSA vorgesehen.** Das betrifft zum Beispiel die jederzeit und unbedingt kündbaren Kreditzusagen, die zukünftig in Höhe von 10 % des Nominalbetrags als Risikoposition angerechnet und mit Kapital unterlegt werden müssen. Eine Freistellung von der Kapitalanforderung dieser Forderungen hat sich in der Praxis als nicht gerechtfertigt herausgestellt. Im Gegensatz zum Baseler Standard sieht die CRR III allerdings eine Einführungsphase bis Ende 2032 vor.

**Die aufsichtlichen Wertabschläge für die Anrechnung finanzieller Sicherheiten (sogenannte Haircuts) wurden ebenfalls auf Basis aktuellerer Marktdaten angepasst und müssen künftig von allen KSA-Banken, die die umfassende Methode**

---

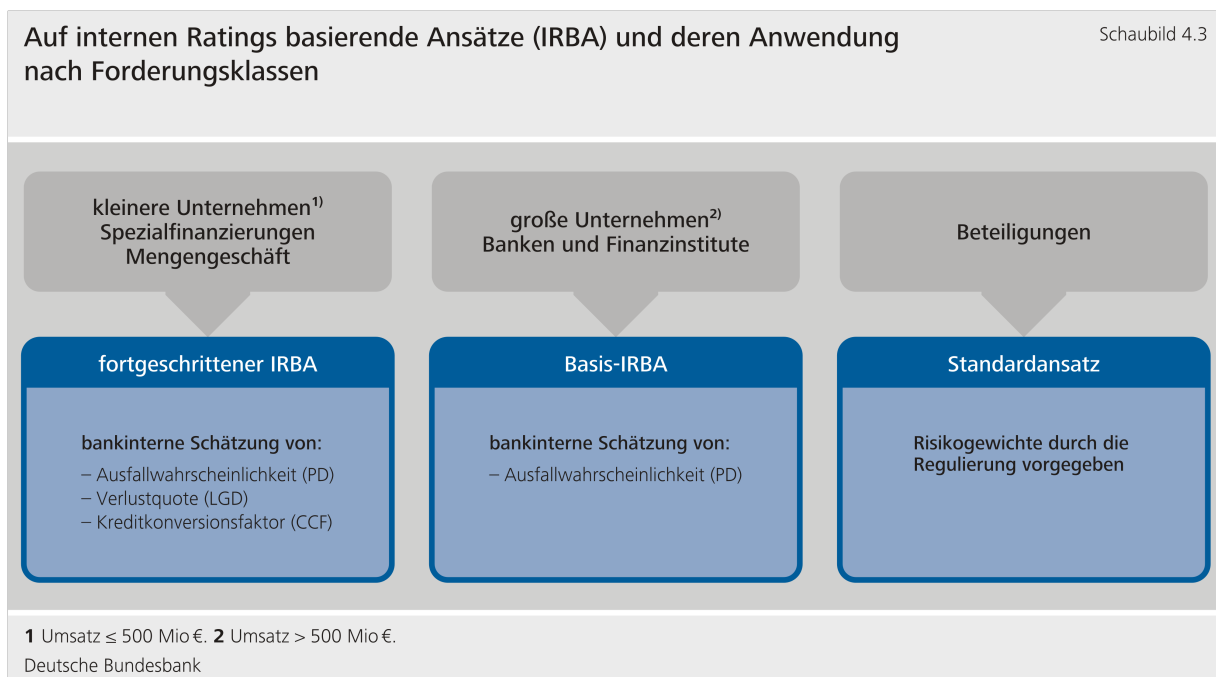
<sup>14</sup> Zum Beispiel, wenn die Kreditnehmerin oder der Kreditnehmer in erheblichem Umfang rechtsverbindliche Verkaufs- oder Vermietungsverträge abgeschlossen hat oder wenn die Kreditnehmerin oder der Kreditnehmer ein hohes Eigenkapital gestellt hat.

<sup>15</sup> Für Wohnimmobilien beträgt der Zeithorizont für die Berechnung des Durchschnitts sechs Jahre und für Gewerbeimmobilien acht Jahre.

zur Anrechnung finanzieller Sicherheiten nutzen, verwendet werden. Eigene Schätzungen für Wertabschläge sind im Rahmen der umfassenden Methode nicht mehr zulässig.

## 2.2 Auf internen Beurteilungen basierender Ansatz (IRBA)

Hat eine Bank die aufsichtliche Erlaubnis, den IRBA zu verwenden, kann sie die Parameter zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen im Kreditrisiko zum Teil selbst schätzen. Hierbei wird zwischen dem Basis-IRBA und dem fortgeschrittenen IRBA unterschieden. Im Basis-IRBA sind eigene Schätzungen der Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default, PD) erlaubt. Die übrigen Parameter sind vorgegeben. Im fortgeschrittenen IRBA dürfen zusätzlich auch die Verlustquote bei Ausfall (Loss Given Default, LGD) sowie der Umrechnungsfaktor (Credit Conversion Factor, CCF) für außerbilanzielle Positionen von den Banken selbst geschätzt werden.



Mit der CRR III werden einige Anpassungen vorgenommen, die darauf abzielen, die ungewünschte Variabilität der RWA-Berechnung einzudämmen. Der Baseler Ausschuss hatte festgestellt, dass Banken zu unterschiedlichen Ergebnissen in der

Kapitalanforderung gleicher Risiken kommen.<sup>16)</sup> Dies führt zu mangelnder Transparenz und Vergleichbarkeit der Kapitalanforderungen. Gründe hierfür könnten sein, dass die Datengrundlage für die Schätzung der Parameter nicht ausreichend ist oder dass eine zu aggressive Modellierung betrieben wird.

**Daher wurden der Anwendungsbereich angepasst und die Parameterschätzungen limitiert, sodass der Basis-IRBA und der KSA eine höhere Bedeutung erhalten.**

Künftig ist weder der Basis-IRBA noch der fortgeschrittene IRBA für die Berechnung der Eigenmittelanforderung von Beteiligungen zulässig. Diese müssen dann im KSA behandelt werden. Portfolios in Risikopositionsarten, die im Zeitverlauf nur geringe Ausfälle aufwiesen (sogenannte "Low Default"-Portfolios), dürfen mit der CRR III nur noch im Basis-IRBA behandelt werden. Dazu zählen Forderungen gegenüber großen Unternehmen (das heißt mit einem Jahresumsatz von mehr als 500 Mio €) und gegenüber Banken und Unternehmen der Finanzbranche. Begründet wird diese Maßnahme damit, dass robuste Schätzungen der Verlustquoten nur dann möglich sind, wenn ausreichend Daten über Ausfälle vorliegen. Für Forderungen an regionale und lokale Gebietskörperschaften oder Behörden und öffentlichen Stellen wird eine eigene Risikopositionsklasse eingeführt. Für diese ist der fortgeschrittene IRBA weiterhin zulässig. Die Risikopositionsklassen Mengengeschäft, Spezialfinanzierungen sowie Zentralstaaten und Zentralbanken dürfen ebenfalls weiterhin im fortgeschrittenen IRBA behandelt werden. Allerdings gelten künftig Untergrenzen (Input Floors) für die Parameter. Mit dieser Maßnahme soll verhindert werden, dass die Kapitalanforderungen unter einen bestimmten Wert fallen und Risiken unterschätzt werden. Der Preis dafür sind allerdings eine sinkende Risikosensitivität sowie der Anreiz für die Banken, gegebenenfalls höhere Risiken bei gleicher Kapitalanforderung einzugehen. Die EU-Gesetzgeber haben die vom Baseler Ausschuss vorgegebenen Mindestwerte übernommen. Die bereits bestehende Untergrenze für die Ausfallwahrscheinlichkeit beträgt künftig nicht mehr 0,03 %, sondern 0,05 %.<sup>17)</sup> Die Untergrenzen für die Umrechnungsfaktoren orientieren sich an den im KSA aufsichtlich vorgegebenen Werten. Sie müssen mindestens 50 % dieser Werte betragen. Bei der Ermittlung der Input Floors für die Verlustquoten ist danach zu unterscheiden, ob die Forderungen besichert oder unbesichert sind. Für unbesicherte Forderungen richten sich die Werte nach der Risikopositionsklasse, bei den besicherten nach der Art der Besicherung.<sup>18)</sup>

---

<sup>16</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2018).

<sup>17</sup> Für Risikopositionen gegenüber regionalen und lokalen Gebietskörperschaften oder Behörden und öffentlichen Stellen gilt weiterhin ein PD Input-Floor von 0,03 %, für qualifizierte revolvingende Risikopositionen aus dem Mengengeschäft gilt künftig ein PD Input-Floor von 0,1 %.

<sup>18</sup> Die CRR III sieht für die neu eingeführten Untergrenzen für Spezialfinanzierungen eine Übergangszeit bis Ende 2029 vor. Bis dahin steigen die Untergrenzen von 50 % auf 100 % der finalen Untergrenzen an.

**Auch die aufsichtlich vorgegebenen Werte für Verlustquoten und Umrechnungsfaktoren im Basis-IRBA werden angepasst, was künftig zu einer leicht verringerten Eigenkapitalanforderung führt.** Weitere Änderungen betreffen den bisher in der Risikogewichtsfunktion enthaltenen Skalierungsfaktor in Höhe von 1,06. Dieser wurde in der CRR III gestrichen, sodass die Eigenkapitalanforderung künftig ceteris paribus um rund 6 % geringer ausfallen wird.

**Die Banken dürfen mit Anwendung der CRR III zudem neu entscheiden, für welche Risikopositionsklassen der IRBA und für welche der KSA verwendet werden soll.** Bisher musste der IRBA bei aufsichtlicher Genehmigung auf alle Risikopositionsklassen „ausgerollt“ werden. Ausnahmen gab es nur für bestimmte Risikopositionen (sogenannter Partial Use). Vorgaben zum Partial Use gibt es weiterhin, sie beziehen sich jedoch zukünftig auf die einzelnen Risikopositionsklassen, für die Banken eine Zulassung für die Nutzung des IRB-Ansatzes erhalten haben. Die CRR III sieht neben dem regulären Rückgabeverfahren für interne Modelle im Kreditrisiko ein vereinfachtes Rückgabeverfahren vor. Die Banken haben für die Beantragung drei Jahre Zeit. Den in Deutschland bisher geltenden Abdeckungsgrad in Höhe von 92 % wird es zukünftig ebenfalls in dieser Form nicht mehr geben. Die Ausnahmen zur Verwendung des KSA bleiben allerdings weitestgehend erhalten. Dazu gehören zum Beispiel unwesentliche Risikopositionen innerhalb einer Risikopositionsklasse, für die eine Bank eigentlich die Erlaubnis zu Verwendung des IRBA hat, oder Forderungen an Zentralstaaten und -banken innerhalb der EU. Die Banken dürfen in diesen Fällen den KSA verwenden.

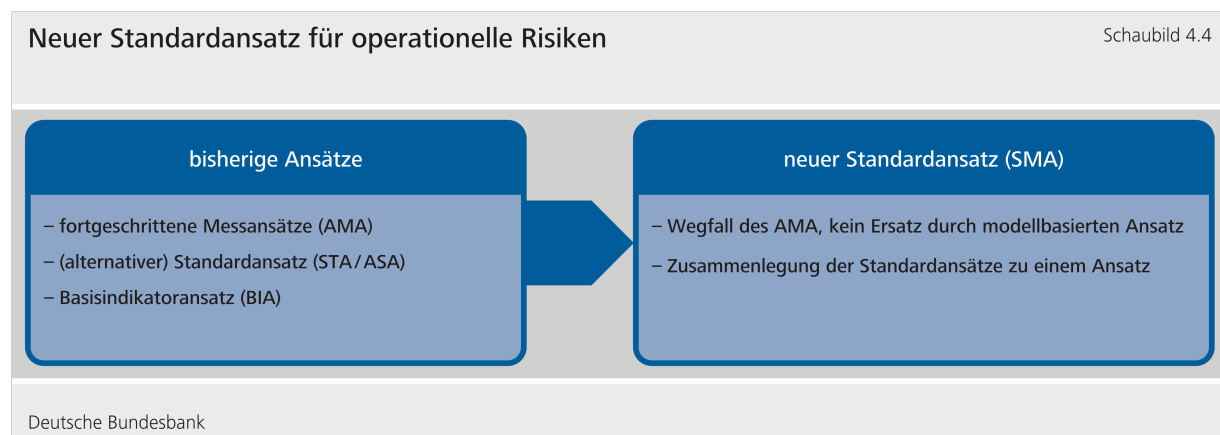
## 2.3 Operationelles Risiko

**Derzeit gibt es drei Ansätze für die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen im Bereich des operationellen Risikos.** Zwei davon, der Basisindikator- und der Standardansatz, sind standardisierte Verfahren, die den durchschnittlichen Bruttoertrag des Kreditinstituts der letzten drei Jahre als Berechnungsgrundlage nutzen. Die Eigenmittelanforderungen ergeben sich aus der Multiplikation des durchschnittlichen Ertrags mit einem aufsichtlich vorgegebenen Prozentsatz. Der dritte Ansatz, der fortgeschrittene Messansatz (Advanced Measurement Approach, AMA), ist ein internes Verfahren und erlaubt institutsindividuelle Schätzungen und Annahmen. Im Zuge der Überarbeitung der Regulierung nach der Finanzkrise stellte sich allerdings heraus, dass der Bruttoertrag kein geeigneter Indikator für operationelle Risiken einer Bank ist. Außerdem stellte der Baseler Ausschuss fest, dass es – ähnlich wie im Kreditrisiko – große Unterschiede bei der Berechnung der RWA gibt. Hintergrund ist, dass sich unter den Banken und Aufsehern keine einheitliche Methodik für die

Verwendung des AMA etabliert hat. Zudem wurde fraglich, ob ein internes Verfahren, im Sinne von mehr Risikosensitivität in diesem Bereich, einen wirklichen Mehrwert schaffen kann.

**Im Ergebnis hat sich der Baseler Ausschuss darauf verständigt, die Berechnung der Eigenmittelanforderung komplett zu überarbeiten.** Die drei bestehenden Ansätze wurden durch einen neuen Standardansatz (Standardised Measurement Approach, SMA ) ersetzt. Der SMA ähnelt in der Berechnungslogik zwar dem Basisindikatoransatz, allerdings verwendet er nicht den Bruttoertrag, sondern den sogenannten Geschäftsindikator (Business Indicator) als maßgebliche Größe. Dieser setzt sich aus drei Komponenten zusammen:

- Zins-, Leasing- und Dividendenkomponente: Zinsergebnis inklusive Leasing- und Dividendenergebnis,
- Dienstleistungskomponente: Maximum aus Provisionserträgen und -aufwendungen sowie Maximum aus sonstigen betrieblichen Erträgen und Aufwendungen,
- Finanzkomponente: Ergebnis des Handels- und Anlagebuchs.



**Neu ist zudem, dass alle Komponenten mit einem positiven Ergebnis in die Berechnung eingehen.** Das heißt, dass zum Beispiel auch ein negatives Handelsergebnis die Berechnungsgrundlage erhöht. Eine weitere Neuerung ist, dass die Banken entsprechend ihrer Größe in drei Kategorien eingeteilt werden. Es wird angenommen, dass größere Banken höheren operationellen Risiken ausgesetzt sind. Daher müssen diese auch einen höheren Prozentsatz bei der Berechnung der Eigenmittelanforderung anwenden (18 % statt 12 % für kleinere Banken). Schließlich enthält die Berechnung noch eine Verlustkomponente (Internal Loss Multiplier). Diese soll zum einen die Risikosensitivität weiter erhöhen und zum anderen den Banken



einen stärkeren Anreiz zur Vermeidung operationeller Risiken setzen. Sind die bankindividuellen Schäden im Langzeitvergleich überdurchschnittlich hoch, so erhöhen sich die Eigenkapitalanforderungen. Sind sie geringer als der Durchschnitt, so können sich die Eigenkapitalanforderungen bis um knapp die Hälfte reduzieren.

**Die EU-Gesetzgeber haben den SMA, wie vom Baseler Ausschuss verabschiedet, in der CRR III übernommen.** Da der Baseler Ausschuss seinen Mitgliedern freigestellt hat, ob sie die Verlustkomponente einbeziehen oder nicht und sich während der Verhandlungen zur CRR III die Ansicht durchsetzte, dass vergangene operationelle Verluste keine verlässliche Grundlage für die Schätzung zukünftiger Verluste sind, wurde die Verlustkomponente nicht umgesetzt. Große Banken in der EU müssen allerdings ihre operationellen Verluste erfassen und an die Aufsicht melden.

## **2.4 Risiko der Anpassung der Kreditbewertung und Marktrisikomessansätze**

**Risiken aus der Anpassung der Kreditbewertung entstehen, wenn die Bonität der Gegenpartei gefährdet ist und sich ihre Kreditwürdigkeit möglicherweise verschlechtert.** Bei dieser Risikobetrachtung stehen sogenannte Over-The-Counter (OTC)-Derivate im Fokus. Diese bergen nicht nur Markt-, sondern auch Kreditrisiken: Wenn sich die Kreditqualität der Gegenpartei des Derivats verschlechtert, beeinflusst dies negativ den Wert des Derivats. Der dabei entstehende absolute Wertverlust ist umso höher, je teurer das Derivat ist. Um das beschriebene Zusammenspiel zwischen Markt- und Kreditrisiken messen zu können, werden zwei identische Portfolios betrachtet, wobei nur bei einem eine sich potenziell ändernde Kreditwürdigkeit angenommen wird. Der daraus resultierende Wertunterschied wird mit CVA (Credit Valuation Adjustment) bezeichnet. Die Banken müssen ihr CVA-Risiko messen und die entsprechende Eigenkapitalanforderung berechnen. Neben der Veränderung der Kreditqualität der Gegenpartei (Kreditrisiko) wird ein CVA-Risiko auch durch eine Veränderung des absoluten Preises des Derivats (Marktrisiko) oder durch eine Kombination von beidem verursacht.

**CVA-Risiken wurden in das Basel III-Rahmenwerk mit aufgenommen, da während der Finanzkrise signifikante CVA-Verluste bei den Banken entstanden sind.** In der EU wird daher schon aktuell für OTC-Derivate Eigenkapital gefordert. Bei entsprechender Materialität bestehen auch für Wertpapierfinanzierungsgeschäfte Eigenkapitalanforderungen für das CVA-Risiko. Es gibt allerdings EU-Ausnahmen. So gilt diese Regelung zum Beispiel nicht für OTC-Derivate mit EU-Mitgliedstaaten (öffentliche Einrichtungen) und nichtfinanziellen Unternehmen. Diese Ausnahmeregelung stellt eine Abweichung vom Baseler Rahmenwerk dar. Die EU-

Gesetzgeber haben sich dazu entschieden, diese Regelung auch in der CRR III beizubehalten. Allerdings müssen die Banken künftig ihre hypothetischen CVA-Eigenmittelanforderungen für ausgenommene Transaktionen an die Aufsicht melden.

**Mit der Basel III-Finalisierung wurden die Berechnungsansätze überarbeitet.** Ähnlich wie im operationellen Risiko haben sich die Aufseher dazu entschieden, keine internen Modelle für die Berechnung der CVA-Anforderungen mehr zuzulassen. Stattdessen wird es einen neuen Standardansatz (SA-CVA) geben, der zu mehr methodischer Konsistenz zu dem überarbeiteten Marktrisikorahmenwerk (Fundamental Review of the Trading Book, FRTB) führt. Dieser Ansatz (SA-CVA) entspricht einem Varianz-Kovarianz-Ansatz mit aufsichtlich vorgegebenen Korrelationen und ist für Banken mit anspruchsvolleren Derivateportfolios vorgesehen. Die Verwendung dieses Ansatzes muss daher auch aufsichtlich genehmigt werden. Zudem stellt der neue Standardansatz sicher, dass nicht nur das Kreditrisiko von Derivaten abgesichert wird, sondern auch das Marktrisiko.

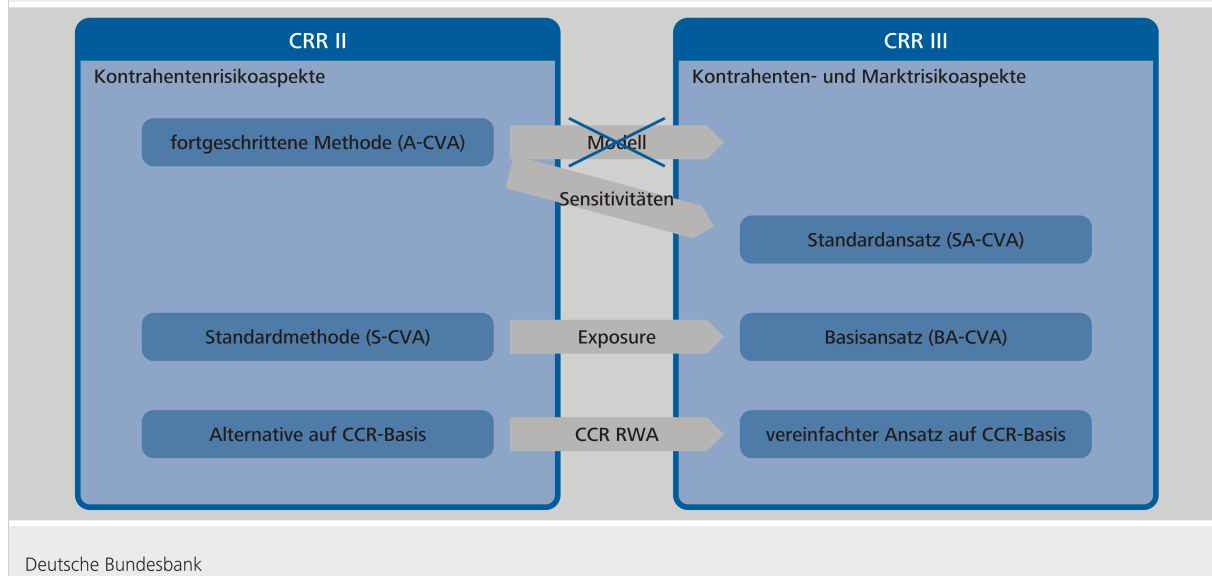
**Um dem Prinzip der Proportionalität Rechnung zu tragen, werden mit der CRR III zudem zwei weitere Berechnungsverfahren eingeführt.** Der Basisansatz ist eine Methode zur Berechnung der CVA-Eigenmittelanforderungen, die ohne aufsichtliche Erlaubnis verwendet werden darf. Sie ist deutlich einfacher ausgestaltet als der Standardansatz und verwendet Daten, die bereits für die Berechnung des Gegenparteienausfallrisikos bestimmt wurden und daher den Banken ohne zusätzlichen Aufwand vorliegen. Das Marktrisiko von Derivaten wird bei diesem Ansatz allerdings nicht abgesichert.

**Der dritte Ansatz wird als vereinfachte Methode bezeichnet. Sie richtet sich an Banken, die ein vergleichsweise kleines OTC-Derivateportfolio besitzen.** Die CRR III sieht dafür den Schwellenwert vor, der auch für die Verwendung der Ursprungsrisikomethode für Gegenparteirisiken angewendet wird (Schwellenwert Ursprungsrisikomethode: Umfang des Derivategeschäfts nicht größer als 5 % der gesamten Vermögenswerte des Instituts und 100 Mio €).<sup>19)</sup> Diese Umsetzung ist allerdings strenger gefasst als im Baseler Standard vorgegeben.<sup>20)</sup> Die Eigenmittelanforderung des CVA-Risikos entspricht dabei der Eigenmittelanforderung des Gegenparteirisikos. Die Aufsicht kann die Erlaubnis zur Verwendung dieses Ansatzes allerdings entziehen, wenn das CVA-Risiko materiell zum Gesamtrisiko der Bank beiträgt.

---

<sup>19</sup> Schwellenwert vereinfachter SA-CCR: Umfang des Derivategeschäfts nicht größer als 5 % der gesamten Vermögenswerte der Bank und 100 Mio €.

<sup>20</sup> Der Baseler Standard sieht vor, dass Kreditinstitute mit einem OTC-Derivateportfolio von maximal 100 Mrd € die vereinfachte Methode anwenden dürfen.



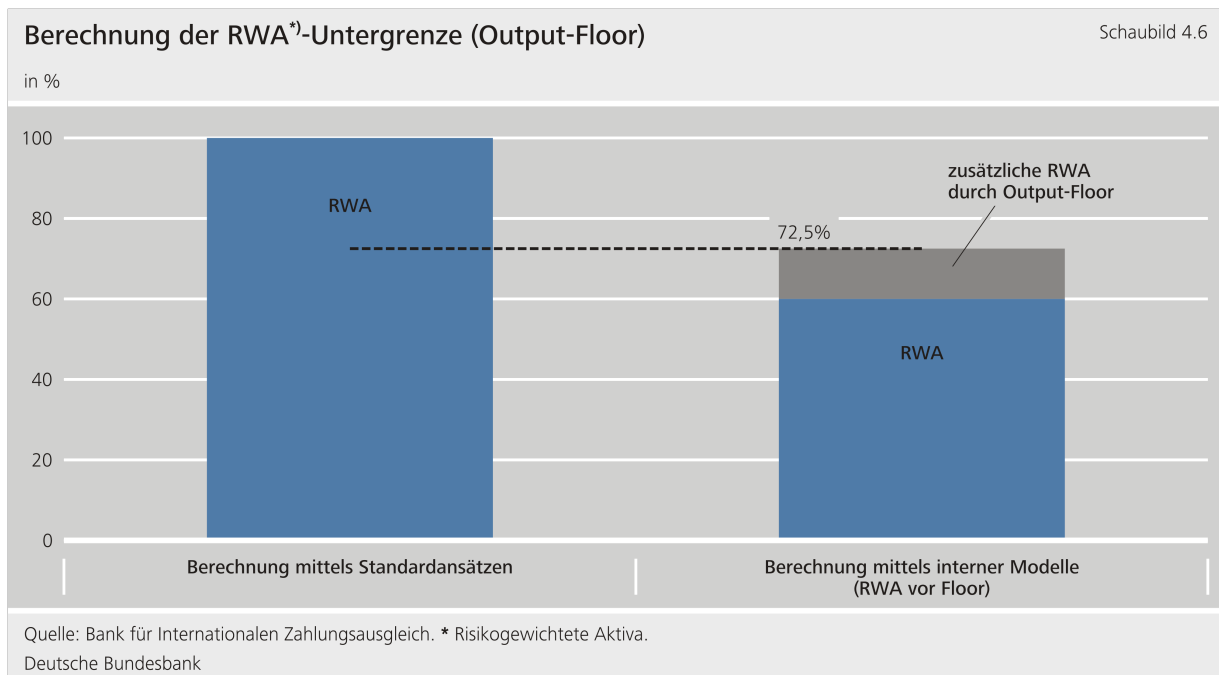
**Im Bereich der Messansätze für das Marktrisiko führt das Bankenpaket ferner den vereinfachten Standardansatz, den alternativen Standardansatz sowie den alternativen modellbasierten Ansatz kapitalwirksam ein.** Gegenüber der CRR II führt die CRR III unter anderem neue Regelungen zur Handelsbuchabgrenzung und zur Reklassifizierung von Positionen ein. Ferner werden Anforderungen an interne Risikotransfers zwischen Anlagebuch und Handelsbuch definiert. Der Europäischen Kommission wird zugleich das Recht zur Veröffentlichung einer delegierten Rechtsverordnung eingeräumt, die eine Verschiebung des Inkrafttretens der Marktrisikoregelungen um bis zu zwei Jahre sowie zunächst Anpassungen der Höhe der Eigenmittelanforderung ermöglicht.<sup>21)</sup>

<sup>21</sup> Am 18. Juni 2024 kündigte die Europäische Kommission eine Verschiebung der Anwendung des Marktrisikorahmenwerks um ein Jahr auf den 1. Januar 2026 an. Die genaue Ausgestaltung des delegierten Rechtsaktes ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Monatsberichts allerdings noch nicht bekannt. Vgl.: Europäische Kommission (2024).

## 2.5 Output Floor: Untergrenze für die Eigenkapitalanforderung

**Aus der Verwendung interner Modelle zur Ermittlung der RWA ergeben sich in der Regel geringere Kapitalanforderungen als bei der Verwendung aufsichtlich vorgegebener Standardansätze.** Besonders ausgeprägt ist der Abstand zwischen den Kapitalanforderungen bei risikoärmeren Portfolios. Bei Anwendung interner Modelle verschiedener Banken auf identische Portfolios ist zudem eine starke Streuung der resultierenden Eigenkapitalanforderungen festzustellen. Dies führt zu einer mangelnden Vergleichbarkeit der Eigenkapitalanforderungen und läuft dem Ziel, gleiche Wettbewerbsbedingungen und ein international harmonisiertes Regelwerk zu schaffen, entgegen.

**Vor diesem Hintergrund wird der Nutzen interner Modelle zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen auf internationaler Ebene unterschiedlich beurteilt.** Während einige Jurisdiktionen, darunter auch die EU, deren Verwendung grundsätzlich als vorteilhaft ansehen, da sie die Risikosensitivität erhöhen, vertrauen andere Jurisdiktionen, darunter zum Beispiel die USA, weniger auf die bankindividuellen Schätzungen. Während der Verhandlungen zum Basel III-Finalisierungspaket führte dies zu langwierigen und komplizierten Diskussionen. Im Ergebnis hat sich der Baseler Ausschuss darauf verständigt, die Verwendung interner Modelle weiterhin zuzulassen. Die maximal mögliche Einsparmöglichkeit für das Eigenkapital im Vergleich zur Verwendung der Standardansätze wurde allerdings begrenzt. Das heißt, dass die RWA bei Anwendung interner Modelle nicht unter einen bestimmten Wert fallen dürfen. Dieser wird auch als Untergrenze oder Output Floor bezeichnet. Der Output Floor bemisst sich als Prozentwert (72,5 %) der RWA, die mittels Standardansätzen berechnet werden. Banken, die interne Modelle anwenden, müssen somit zusätzlich die Standardansatz-RWA ermitteln, diese mit 72,5 % multiplizieren und ihre RWA gegebenenfalls auf dieses Niveau anheben, sollten die Modell-RWA und damit die Eigenkapitalanforderungen darunterliegen. Das Einsparpotential bei der Kapitalanforderung im Vergleich zur Verwendung von Standardverfahren wird somit auf maximal 27,5 % begrenzt.



**Die EU-Gesetzgeber haben diese Vorgabe in die CRR III und die CRD VI übernommen.**

Einige Besonderheiten wird es allerdings bei der Berechnung zusätzlicher Kapitalzuschläge, wie zum Beispiel der bereits bestehenden Kapitalpuffer und der Säule 2-Zuschläge, geben. Neben der Mindestkapitalanforderung in Höhe von 8 % der RWA gibt es weitere Kapitalanforderungen für Banken in Abhängigkeit der wirtschaftlichen Lage (zum Beispiel der Systemrisikopuffer und der antizyklische Kapitalpuffer), ihrer Größe und Komplexität (zum Beispiel die Puffer für national und global systemrelevante Banken: A-SRIs und G-SRIs), sowie ihrer individuellen Risikolage (zum Beispiel Säule 2-Zuschlag). Einige dieser Zuschläge können auch Risiken adressieren, die aus der Verwendung interner Modelle entstehen. Das betrifft zum Beispiel den Systemrisikopuffer und den Säule 2-Zuschlag. Da das Risiko einer möglicherweise zu geringen Kapitalanforderung in Modellen zukünftig bereits durch den Output Floor begrenzt wird und eine Doppelanforderung von Eigenkapital vermieden werden soll, werden diese Aufschläge zunächst von der Bankenaufsicht überprüft. Ein automatischer Anstieg, der sich durch den RWA-Auftrieb bei bindendem Output Floor ergeben würde, wird bis zu dieser Überprüfung ausgeschlossen. Gleiches gilt für die Kapitalaufschläge für A-SRIs und G-SRIs, da ein RWA-Auftrieb die Größenkomponente in der Berechnung stärker gewichtet.

**Eine weitere Besonderheit ist die Anwendungsebene der RWA-Untergrenze bei Bankengruppen in der EU.** In der EU gelten Eigenkapitalregeln grundsätzlich auch auf Einzelinstitutsebene. Das heißt, dass Tochterinstitute von Kreditinstitutsgruppen diese

Vorgaben genauso wie das Mutterinstitut einhalten müssen. Dementsprechend wird der Output Floor ebenfalls grundsätzlich auch auf Einzelinstitutsebene einzuhalten sein. Die EU-Mitgliedstaaten können aber künftig selbst entscheiden, ob Bankengruppen innerhalb der eigenen Landesgrenzen den Output Floor nur auf höchster Konsolidierungsebene halten müssen. Grenzüberschreitend wird es diese Regelung allerdings nicht geben, da in einem Krisenfall ein Kapitaltransfer über Landesgrenzen hinweg nicht als hinreichend sicher erscheint.

**Neben diesen dauerhaft geltenden Besonderheiten bei der Umsetzung des Output Floor sieht die CRR III einige temporäre Abweichungen vom Baseler Standard vor.**

Zum einen wird der Output Floor vom 1. Januar 2025 bis zum 31. Dezember 2029 stufenweise eingeführt. Er ist somit erst zwei Jahre nach der internationalen Umsetzungsfrist in seiner vollen Höhe mit 72,5 % in Kraft. Zusätzlich sieht die CRR III verschiedene Entlastungen bei der RWA-Berechnung in den Standardansätzen vor. Diese gelten allerdings nur für Banken, die den Output Floor berechnen müssen.<sup>22)</sup> Dazu zählen insbesondere Folgende:

- ein geringeres Risikogewicht für bestimmte nicht extern geratete Unternehmenskredite im Kreditrisikostandardansatz (65 % statt 100 %), übergangsweise bis zum 31. Dezember 2032;
- ein geringeres Risikogewicht für bestimmte Wohnimmobilienkredite (10 % für den besicherten Teil statt 20 %), übergangsweise bis zum 31. Dezember 2032;
- ein geringeres Risikogewicht bei der Berechnung der Eigenmittelanforderungen für das Gegenparteirisiko, übergangsweise bis zum 31. Dezember 2029;
- ein geringeres Risikogewicht für bestimmte Verbriefungspositionen, übergangsweise bis zum 31. Dezember 2032.

---

<sup>22</sup> Bis zur vollständigen Einführung wird der mögliche RWA-Auftrieb, gemäß den Baseler Vorgaben, zusätzlich bei den Banken auf 25 % begrenzt.

## 3 Auswirkungen der Basel III-Finalisierung für deutsche Institute

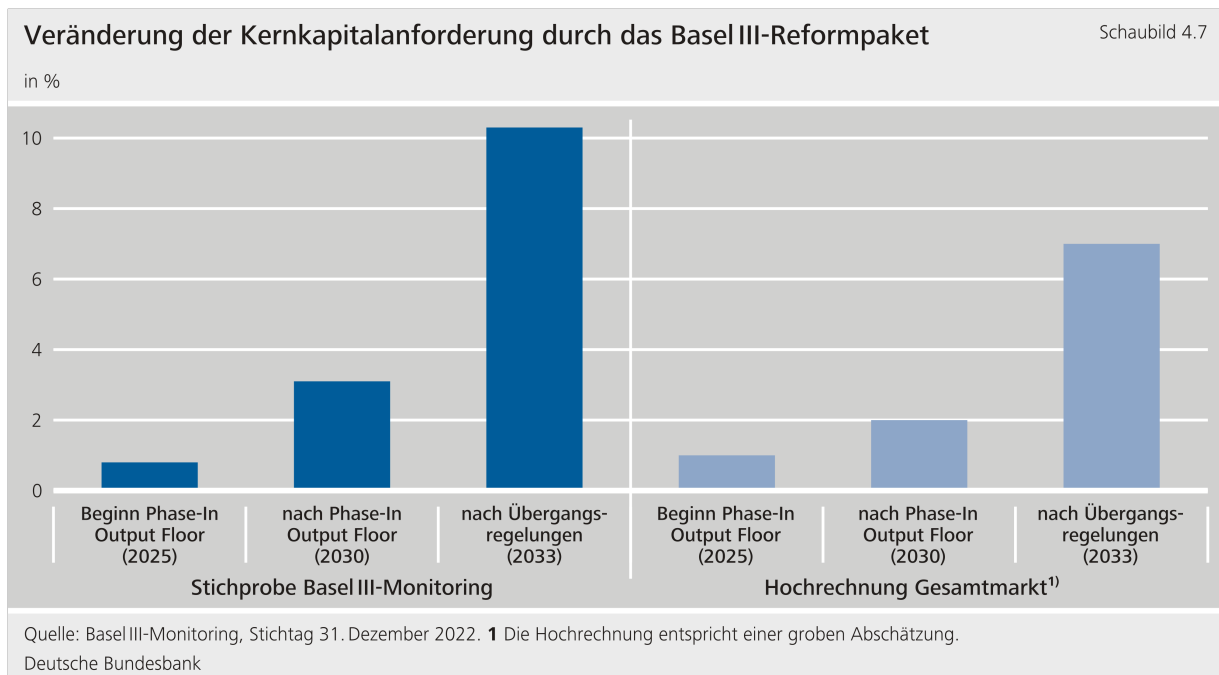
**Der Baseler Ausschuss führt in Zusammenarbeit mit den nationalen Aufsichtsbehörden seit 2011 eine globale Datenerhebung durch, um die Auswirkungen der neuen Standards auf die Eigenmittelanforderungen der Banken zu untersuchen.** An der Erhebung nehmen auch 40 deutsche Banken teil, darunter hauptsächlich größere Banken, die im Kreditrisiko den auf internen Beurteilungen basierenden Ansatz verwenden. Nach Auslaufen der im Gesetzestext vorgesehenen Übergangsregelungen im Jahr 2033 führt die EU-Umsetzung der Basel III-Finalisierung in dieser Stichprobe zu einem Anstieg der Eigenmittelanforderungen<sup>23)</sup> von circa 10,3 %.<sup>24)</sup> Ein Großteil dieses Anstiegs wird in der Übergangsphase durch die Übergangsregelungen abgedeckt. So beträgt der Mehrbedarf an Eigenmitteln noch im Jahr 2030 lediglich circa 3,1 %. Da diese Stichprobe allerdings durch größere Banken dominiert wird, lassen sich die Ergebnisse nicht 1:1 auf den gesamten deutschen Bankenmarkt übertragen. Die Bundesbank schätzt, dass der Eigenmittelbedarf aller deutschen Banken in Summe etwa um 2 % in 2030 und 7 % in 2033 steigen könnte. Dies entspricht etwa 25 Mrd € bis 2033. Für den deutschen Bankenmarkt ist dies verkraftbar, da er mit ausreichend Eigenmitteln oberhalb der Mindestanforderung ausgestattet ist.<sup>25)</sup>

---

23 Bezogen auf das Kernkapital.

24 Datenerhebung zum Stichtag ist der 31. Dezember 2022.

25 Etwa 160 Mrd € zusätzliches hartes Kernkapital ist im deutschen Bankenmarkt verfügbar.



**Im Vergleich zu einer strikten Umsetzung der Vorgaben der Basel III-Finalisierung sind diese Auswirkungen deutlich geringer.** Eine 1:1-Umsetzung hätte einen Anstieg der Mindestanforderungen um 18,5 % in der Stichprobe und hochgerechnet 15 % für den deutschen Gesamtmarkt zur Folge gehabt.

**In der EU wird der Output Floor ab 2025 schrittweise und beginnend mit 50 % eingeführt.** Zu Beginn stellt er für keine deutsche Bank in der Stichprobe eine bindende Anforderung dar. Die Übergangsregelungen, die im Abschnitt zum Output Floor genannt werden, sollen die Auswirkung des Output Floor auf die Eigenmittelauslastung der Banken, die interne Modelle verwenden, abmildern. Insbesondere die Erleichterung für die nicht extern gerateten Unternehmenspositionen fällt hierbei ins Gewicht. Banken, die im Kreditrisiko den Standardansatz anwenden, profitieren am stärksten von EU-spezifischen Ausnahmen im CVA-Bereich, die bereits in der CRR II enthalten sind und nun fortgeführt werden.



**Tabelle 4.1: Veränderungen der Kernkapitalanforderung durch die EU-Umsetzung**  
in %, Stichtag 31.12.2022

Stichprobe	2025 Output Floor 50 %	2030 Output Floor 72,5 %	2033 Output Floor 72,5 %
	0,8	3,1	10,3
davon:			
IRBA-Banken	0,5	3,5	13,0
KSA-Banken	1,8	1,8	1,8

## 4 Weitere Neuerungen

### 4.1 Nachhaltigkeitsrisiken in der Bankenregulierung

**Sowohl der Klimawandel als auch die Transformation hin zu einer nachhaltigen und insbesondere klimaneutralen Wirtschaft stellen das europäische Bankensystem vor neue Herausforderungen.**<sup>26)</sup> Deshalb spielen Nachhaltigkeitsrisiken, im Speziellen ESG-Risiken<sup>27)</sup>, nicht nur in der öffentlichen Wahrnehmung, sondern auch in der aufsichtlichen Diskussion eine wesentliche Rolle und werden mit den neuen Bestimmungen nun stärker in die CRD und CRR integriert.

---

<sup>26</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank (2023).

<sup>27</sup> Die Bedeutung von ESG wird auch dadurch betont, dass erstmals eine Definition in Bezug auf „E“, „S“ und „G“ in die CRR (Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe 52d) aufgenommen wird.

**Tabelle 4.2: Neuerungen im Bereich der ESG-Risiken**

<b>Neue Pflichten für Kreditinstitute</b>			
Pflicht zur Erstellung prudenzieller Pläne <i>Art. 76 Abs. 2 CRD VI</i>	Einführung eines ESG-Meldewesens <i>Art. 430 Abs. 1 lit. h) CRR III</i>	Offenlegungsanforderungen in Bezug auf ESG-Risiken für alle Institute <i>Art. 449a CRR III</i>	Berücksichtigung von ESG-Risiken bei der Bewertung von Sicherheiten <i>Art. 207 Abs. 4 lit. d) CRR III</i>
<b>Neue aufsichtliche Befugnisse</b>			
Integration von ESG-Risiken im aufsichtlichen Überprüfungsprozess (SREP) <i>Art. 98 CRD VI</i>	Befugnis, Anpassungen in den prudenziellen Plänen zu verlangen <i>Art. 104 Abs. 1 lit. m) CRD VI</i>	Verwendung des Systemrisikopuffers auch für klimabezogene Risiken <i>Art. 133 CRR III</i>	–
<b>EBA-Mandate</b>			
Bericht zu etwaigen Risikounterschieden zwischen von ESG-Faktoren beeinflussten Assets und sonstigen Assets <i>Art. 501c CRR III</i>	Leitlinien zum ESG-Risikomanagement und zu prudenziellen Plänen <i>Art. 87a Abs. 5 CRD VI</i>	Leitlinien zu den Klimastresstests der Banken <i>Art. 87a Abs. 5 CRD VI</i>	Überprüfung der aufsichtlichen Überprüfungsrichtlinie (SREP) zur Berücksichtigung von ESG-Risiken <i>Art. 98 CRD VI</i>

**Die Änderungen in der CRR beziehen sich im Wesentlichen auf die Offenlegung und das aufsichtliche Meldewesen.** Es soll sichergestellt werden, dass den Aufsichtsbehörden hinreichend granulare, umfassende und vergleichbare Daten für eine effektive Aufsicht zur Verfügung stehen. Die ESG-bezogenen Offenlegungsanforderungen werden auf alle Institute ausgeweitet. Bisher galten sie nur für große, kapitalmarktorientierte Banken. Darüber hinaus werden die Anforderungen konkreter gefasst und ausgeweitet. So müssen Informationen zu den einzelnen Elementen der ESG-Risiken sowie zu den physischen und transitorischen Risiken im Bereich der Umweltrisiken offengelegt werden.<sup>28)</sup> Zudem müssen die Banken offenlegen, wie sie die ESG-Risiken in ihren Strategien, Prozessen und im Risikomanagement berücksichtigen.

**Die neuen ESG-bezogenen Regelungen in der CRD VI können zum einen in neue Pflichten für Banken und zum anderen in zusätzliche Befugnisse der**

<sup>28</sup> Als transitorische Risiken oder Transitionsrisiken werden Risiken bezeichnet, die aus der Umstellung auf eine emissionsarme Wirtschaft resultieren. Physische Klimarisiken umfassen dagegen Schäden, die aus Extremwetterereignissen oder der graduellen Veränderung des Klimas resultieren (vgl.: Deutsche Bundesbank (2023)).

**Aufsichtsbehörden unterteilt werden.** Darüber hinaus sind diverse neue Mandate für die EBA vorgesehen (siehe Tabelle 4.2).

**Die Banken müssen künftig bei der internen Kapitalplanung sowie bei der regelmäßigen Strategieüberprüfung ESG-Risiken berücksichtigen.** Hierbei sind kurz-, mittel- und langfristige Zeiträume zu beachten. Ebenfalls neu ist die Verpflichtung der Leitungsorgane, spezifische Pläne zu erstellen, in denen die Bank darlegt, welchen ESG-Risiken sie ausgesetzt ist und wie sie mit diesen umgehen wird. Dazu gehören auch Risiken, die sich aus der Transformation zu einer klimaneutralen Wirtschaft ergeben, wie zum Beispiel politische Maßnahmen, welche die Kosten in bestimmten Branchen erhöhen und somit zu einem erhöhten Ausfallrisiko bei den finanzierenden Banken führen könnten. Außerdem müssen sich die Vergütungsregeln und -praktiken an der ESG-Strategie der Bank orientieren. Das betrifft insbesondere die Höhe der variablen Vergütung.

**Angelehnt an die neuen Pflichten der Banken können Aufsichtsbehörden im Einzelfall eine Verringerung der ESG-Risiken einfordern.** Außerdem sind sie befugt, eine Anpassung der Zielwerte und Maßnahmen in den oben genannten Plänen anzuordnen.

## 4.2 Kryptoassets

**In der überarbeiteten CRR und CRD werden erste Regelungen zur aufsichtlichen Behandlung von Risikopositionen in Kryptowerten eingeführt.** Im Dezember 2022 verabschiedete der Baseler Ausschuss dazu einen globalen Standard,<sup>29)</sup> der nun in Form eines Übergangsregimes Eingang in den Gesetzestext findet.

**In dessen Rahmen werden Kryptowerte zur Berechnung der Eigenmittelanforderungen in drei Gruppen unterteilt.** Diese orientieren sich unter anderem an einigen der Kategorien, die durch die Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR) eingeführt wurden.<sup>30)</sup> Für die risikoreichste Gruppe von Kryptowerten wird der zulässige Gesamtbestand auf 1 % des Kernkapitals einer Bank begrenzt. Daneben enthalten die CRR III und CRD VI relevante Definitionen, Anforderungen in den Bereichen Meldewesen und Offenlegung sowie Vorgaben an das Risikomanagement der Banken und an aufsichtliche Prozesse. Die Europäische Kommission ist bis

---

<sup>29</sup> Vgl.: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2022).

<sup>30</sup> Vgl.: Verordnung (EU) 2023/1114 vom 31. Mai 2023 über Märkte für Kryptowerte und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 1095/2010 sowie der Richtlinien 2013/36/EU und (EU) 2019/1937 (Text von Bedeutung für den EWR).

Jahresmitte 2025 aufgefordert, einen gesonderten Gesetzgebungsvorschlag vorzulegen, der die weiteren Elemente des Baseler Standards (beispielsweise spezifische Liquiditätsanforderungen) adressieren soll.

### **4.3 Harmonisiertes Rahmenwerk zur Beaufsichtigung von Drittstaaten-zweigstellen**

**Die Beaufsichtigung von Zweigstellen von Banken mit Sitz außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) ist derzeit eine weitestgehend nationale Angelegenheit.**<sup>31)</sup> Entsprechend reicht die Spannweite nationaler Anforderungen an eine Drittstaaten-zweigstelle oder -filiale von geringen Vorgaben bis hin zu einer weitgehenden Gleichstellung mit einem (Tochter-)Institut. In der CRD VI wird nunmehr ein einheitliches Rahmenwerk für die Beaufsichtigung von Drittstaaten-zweigstellen geschaffen. Die Regelungen innerhalb des Rahmenwerks sind als Mindestanforderungen ausgestaltet. Die Mitgliedstaaten können somit sowohl strengere Anforderungen an Drittstaaten-zweigstellen stellen als auch ihr bestehendes Rahmenwerk (ganz oder teilweise) beibehalten, sofern die nationalen Anforderungen denen an ein in der CRR definiertes „Kreditinstitut“ entsprechen. Grundsätzlich darf eine in einem Drittstaat sesshafte Bank innerhalb eines Mitgliedstaates des EWR nur über eine dort durch die zuständige Aufsichtsbehörde zugelassene Drittstaaten-zweigstelle tätig werden. Im Gegensatz zu Tochterinstituten beschränkt sich diese Zulassung jedoch auf den Mitgliedstaat, in dem die Zweigstelle zugelassen ist. Die Erbringung grenzüberschreitender Dienstleistungen durch eine Drittstaaten-zweigstelle innerhalb des EWR ist nicht erlaubt. Ausnahmen von diesen Grundsätzen bestehen für Intragruppengeschäfte sowohl zwischen dem Drittstaateninstitut und seinen Zweigstellen als auch zwischen diesen untereinander sowie auch für Interbankengeschäfte. Ebenfalls möglich sind Geschäfte im Rahmen der passiven Dienstleistungsfreiheit (reverse solicitation), sofern die Initiative hierfür allein von den Kundinnen und Kunden ausgeht.

### **4.4 Aufsichtliche Befugnisse und Bußgelder**

**Die aufsichtlichen Befugnisse werden in einigen Bereichen ausgeweitet und neue Anzeigepflichten eingeführt.** So muss zum Beispiel eine Bank den Erwerb einer

---

31 Eine der wenigen Einschränkungen findet sich in Artikel 47 Absatz 1 CRD, der besagt, dass Drittstaaten-zweigstellen nicht bessergestellt werden dürfen als EWR Institute.

wesentlichen Beteiligung an einem Unternehmen innerhalb oder außerhalb des Finanzsektors der Aufsicht anzeigen. Eine Beteiligung gilt dann als wesentlich, wenn sie 15 % oder mehr des zulässigen Kapitals des Erwerbers ausmacht. Banken und sogenannte (gemischte) Finanzholdinggesellschaften sowie Unternehmen der gleichen Gruppe müssen künftig auch die Übertragung von wesentlichen Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten vorab der zuständigen Behörde anzeigen. Darüber hinaus müssen weitreichende unternehmerische Entscheidungen wie Verschmelzung oder Spaltung den zuständigen Behörden angezeigt werden.

**Eine weitere Neuerung ist das Durchsetzungsinstrument der periodischen Zwangsgelder (periodic penalty payments).** Damit erhalten die zuständigen Behörden die Möglichkeit, für Verstöße gegen die Vorschriften der CRR und CRD sowie hierauf beruhenden Anordnungen Zwangsgelder auf Tagessatzbasis zu verhängen. Hiermit soll erreicht werden, dass die Banken die Aufsichtsanforderungen möglichst schnell wieder einhalten. Künftig wird es eine einheitliche Definition zum jährlichen Gesamtumsatz (total annual net turnover) geben, auf dessen Basis sich der Maximalbetrag der Verwaltungssanktionen und Zwangsgelder errechnet, die sich gegen eine juristische Person richten. Als Maximalbetrag für Zwangsgelder, die gegen eine natürliche Person auf Tagessatzbasis verhängt werden können, sind 50 000 € vorgesehen.

## 4.5 Governance

**Mit den neuen Regelungen in der CRD VI werden auch die Anforderungen an die Governance der Banken gestärkt.** So wird unter anderem für sogenannte „große Unternehmen“<sup>32)</sup> im Rahmen von Eignungsprüfungen ein frühzeitiges Anzeigeverfahren eingeführt. Zukünftig haben diese die beabsichtigte Bestellung von potenziellen Geschäftsleiterinnen und -leitern sowie von Vorsitzenden des Verwaltungs- und Aufsichtsorgans mindestens 30 Arbeitstage vor der Tätigkeitsaufnahme der zuständigen Behörde anzuzeigen und die für die Eignungsfeststellung erforderlichen Unterlagen zu übermitteln.

---

<sup>32)</sup> Große Unternehmen sind große Institute und große Tochterunternehmen, sowie Mutterfinanzholding-Gesellschaften und gemischte Mutterfinanzholding-Gesellschaften, die ein großes Institut in ihrer Gruppe haben. Als großes Institut zählen gemäß Artikel 4 Absatz 1 Nr. 146 der Verordnung (EU) 575/2013 unter anderem Institute mit einer Bilanzsumme von mindestens 30 Mrd. €.

**Für die Leiterinnen und Leiter der Internen Kontrollfunktionen<sup>33)</sup> und der Leiterin oder des Leiters Finanzen (CFO) großer Unternehmen wird ein Eignungsprüfungsverfahren durch die zuständigen Aufsichtsbehörden eingeführt.** Sollte die Aufsicht diese potenziellen Funktionsträgerinnen und -träger nicht für geeignet erachten, ist sie befugt, deren Funktionsaufnahme zu verhindern, die übertragene Funktion zu entziehen oder zusätzliche Maßnahmen zur Sicherstellung der Eignung zu erlassen. Eine weitere wichtige Neuerung ist die Aufnahme direkter Berichtslinien von Leiterinnen und Leitern der Kontrollfunktionen an das Verwaltungs- und Aufsichtsorgan und die Anforderung, dass diese zukünftig und mit vorheriger Zustimmung durch das Verwaltungs- und Aufsichtsorgan von ihrer Funktion entbunden werden können.

---

**33** Die internen Kontrollfunktionen umfassen die Risikocontrolling- und die Compliance-Funktion sowie die interne Revision.

## 5 Fazit

**Mit der Umsetzung der globalen Standards wird die Widerstandsfähigkeit der internationalen Finanzmärkte weiter gestärkt.** Die EU setzt mit der Verabschiedung der CRR III und der CRD VI ein wichtiges Zeichen an die globale Finanzaufsichtsgemeinschaft. Außerdem wird die Bankenregulierung an die Herausforderungen der heutigen Zeit angepasst und die Aufsicht erhält neue Befugnisse zur besseren Überwachung neuer Risiken.

**Die deutschen Banken sind mit ausreichend Kapital ausgestattet.** Die Bundesbank erwartet daher, dass zur Erfüllung der neuen Anforderungen kein zusätzlicher Kapitalbedarf bei den Banken entstehen wird. Auch sieht sie die Finanzierung der Realwirtschaft durch die Umsetzung der Regulierung nicht in Gefahr.<sup>34)</sup> Dazu trägt die lange Einführungsphase der neuen Vorschriften bis Dezember 2032 bei.

---

34 Vgl.: Deutsche Bundesbank (2022).



## Literaturverzeichnis

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2022), Prudential treatment of cryptoasset exposures.

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2017), Basel III: Finalising post-crisis reforms.

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2010), Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems.

Deutsche Bundesbank (2023), Nachhaltigkeitsrisiken in der Bankenaufsicht, Monatsbericht, April 2023, S. 75 – 96.

Deutsche Bundesbank (2022), Basel-III-Reformpaket: Bundesbank sieht Finanzierung des Mittelstandes nicht belastet.

Deutsche Bundesbank (2018), Die Fertigstellung von Basel III, Monatsbericht, Januar 2018, S. 77 – 94.

Europäische Kommission (2024), Keynote speech by Commissioner McGuinness at the European Financial Integration 2024 joint conference of the European Commission and the European Central Bank.

Europäische Kommission (2021), Strategie zur Finanzierung einer nachhaltigen Wirtschaft.

Europäischer Rat und Europäisches Parlament (2024), Verordnung (EU) Nr. 2024/1623.

Europäischer Rat und Europäisches Parlament (2024), Richtlinie (EU) Nr. 2024/1619.

# 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 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. Maastricht-Verschuldung nach Gläubigern.....	63*
13. Maastricht-Verschuldung nach Arten.....	64*
14. 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)	€STR 5) 6)	Umlaufrendite europäischer Staatsanleihen 7)	
				gleitender Dreimonatsdurchschnitt						
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %							% p. a. im Monatsdurchschnitt		
2022 Okt.	3,5	5,0	4,9	5,1	5,1	5,3	-0,4	0,66	3,0	
Nov.	2,1	4,5	4,6	4,4	4,8	5,2	0,2	1,37	2,7	
Dez.	0,2	3,4	3,8	3,8	3,9	4,4	0,9	1,57	2,8	
2023 Jan.	-1,3	2,5	3,0	3,1	3,0	3,7	1,6	1,90	2,9	
Febr.	-3,1	1,7	2,5	2,5	2,6	3,3	2,1	2,28	3,0	
März	-4,7	1,0	2,0	2,0	2,0	2,9	2,5	2,57	3,1	
April	-5,7	0,5	1,4	1,5	1,4	2,4	2,6	2,90	3,0	
Mai	-7,0	-0,1	0,9	0,9	0,9	2,3	3,4	3,08	3,0	
Juni	-8,0	-0,6	0,5	0,4	0,4	1,6	3,6	3,24	3,0	
Juli	-9,1	-1,4	-0,4	-0,4	0,1	1,3	4,1	3,40	3,1	
Aug.	-10,4	-2,4	-1,3	-0,9	-0,1	0,7	4,5	3,64	3,2	
Sept.	-9,9	-2,2	-1,2	-1,2	-0,4	0,4	4,9	3,75	3,3	
Okt.	-10,0	-2,2	-1,0	-1,0	-0,5	0,4	5,5	3,90	3,5	
Nov.	-9,5	-1,9	-0,9	-0,6	-0,7	0,2	5,3	3,90	3,3	
Dez.	-8,5	-0,9	0,1	-0,2	-0,4	0,4	4,8	3,90	2,7	
2024 Jan.	-8,6	-1,1	0,1	0,2	-0,4	0,4	5,2	3,90	2,8	
Febr.	-7,8	-0,6	0,4	0,5	-0,3	0,8	5,1	3,91	2,9	
März	-6,6	-0,2	0,9	0,9	-0,2	0,8	5,2	3,91	2,9	
April	-5,9	0,1	1,3	1,3	0,0	0,8	5,1	3,91	3,0	
Mai	-4,9	0,7	1,6	...	-0,1	0,5	4,7	3,91	3,0	
Juni	...	...	...	...	...	...	...	3,75	3,1	

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 Short-Term Rate. 6 Siehe auch Anmerkungen zu Tab. VI.3, S.43\*. 7 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 1)

Zeit	Ausgewählte Posten der Zahlungsbilanz des Euroraums 1)								Wechselkurse des Euro 1)		
	Leistungsbilanz				Kapitalbilanz				gegenüber dem US-Dollar	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	
2022 Okt.	- 12 064	- 10 351	+ 13 389	- 15 148	- 15 008	+ 11 982	+ 27 637	+ 3 926	0,9826	94,5	91,3
Nov.	+ 11 675	+ 5 514	- 22 018	- 32 401	- 32 225	+ 3 494	+ 38 596	+ 518	1,0201	95,7	92,3
Dez.	+ 30 757	+ 9 240	+ 63 792	+ 79 964	+ 52 268	- 16 673	- 56 575	+ 4 808	1,0589	96,8	92,6
2023 Jan.	- 16 127	- 14 473	+ 1 049	- 14 373	+ 22 276	- 5 068	+ 6 861	- 8 646	1,0769	97,1	92,8
Febr.	+ 14 206	+ 20 610	- 10 152	+ 34 568	- 39 111	+ 8 732	- 2 988	- 11 354	1,0715	97,0	93,1
März	+ 30 270	+ 38 987	+ 68 146	+ 9 148	- 92 070	- 3 321	+ 152 937	+ 1 453	1,0706	97,3	93,3
April	+ 8 277	+ 7 348	- 6 231	- 29 333	+ 67 239	- 1 507	- 40 769	- 1 863	1,0968	98,4	94,2
Mai	- 10 717	+ 15 447	- 18 078	- 58 134	+ 43 581	+ 7 018	- 11 903	+ 1 360	1,0868	98,0	93,6
Juni	+ 32 406	+ 32 585	+ 75 618	+ 82 370	- 42 091	- 10 329	+ 43 283	+ 2 385	1,0840	98,2	93,8
Juli	+ 25 549	+ 21 945	+ 39 707	- 29 594	+ 51 761	- 8 097	+ 25 239	+ 398	1,1058	99,2	95,0
Aug.	+ 25 057	+ 21 746	+ 10 921	+ 1 863	+ 6 851	+ 3 823	+ 10 784	+ 1 301	1,0909	99,0	95,0
Sept.	+ 32 885	+ 28 144	+ 43 576	+ 17 411	- 57 369	+ 3 176	+ 84 232	- 3 874	1,0684	98,5	94,6
Okt.	+ 14 816	+ 14 159	+ 44 847	+ 3 358	- 12 005	+ 17 054	+ 32 902	+ 3 538	1,0563	98,0	94,1
Nov.	+ 32 629	+ 33 319	+ 28 445	+ 1 836	+ 19 914	+ 1 072	+ 4 246	+ 1 376	1,0808	98,7	94,6
Dez.	+ 40 473	+ 28 842	+ 47 040	- 13 043	- 48 162	+ 4 853	+ 101 916	+ 1 476	1,0903	98,2	94,0
2024 Jan.	+ 26 745	+ 26 779	+ 39 945	+ 9 663	- 19 839	+ 11 982	+ 37 318	+ 821	1,0905	98,4	94,4
Febr.	+ 35 523	+ 36 897	+ 14 865	+ 49 381	- 13 543	+ 11 358	- 33 197	+ 866	1,0795	98,1	94,1
März	+ 43 103	+ 38 121	+ 57 195	+ 9 244	+ 17 800	- 11 891	+ 42 574	- 532	1,0872	98,8	94,8
April	+ 34 443	+ 33 149	+ 17 344	+ 35 148	- 22 191	+ 7 309	- 3 726	+ 804	1,0728	98,6	p) 94,5
Mai	...	...	...	...	...	...	...	...	1,0812	98,9	p) 94,8
Juni	...	...	...	...	...	...	...	...	1,0759	98,5	p) 94,4

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds. 1 Monatsdurchschnitte, siehe auch Tab. XII. 9 und 11, S. 82• / 83•. 2 Einschl. Mitarbeiteraktienoptionen. 3 Berechnung

der Bundesbank. Gegenüber den Währungen des Erweiterten EWK-Länderkreises (fixe Zusammensetzung). 4 Auf Basis der Verbraucherpreisindizes.

## I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

### 3. Allgemeine Wirtschaftsindikatoren

Zeit	Euroraum	Belgien	Deutschland	Estland	Finnland	Frankreich	Griechenland	Irland	Italien	Kroatien	Lettland										
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt <sup>1)</sup></b>																					
Veränderung gegenüber Vorjahr in %																					
2021	6,1	6,9	3,2	7,2	2,8	6,9	8,4	16,2	8,3	13,0	6,7										
2022	3,5	3,0	1,8	0,5	1,3	2,6	5,6	8,6	4,0	7,0	3,0										
2023	0,4	1,4	- 0,2	- 3,0	- 1,2	0,9	2,0	- 5,5	0,9	3,1	- 0,3										
2022 4.Vj.	1,9	1,4	0,2	- 4,2	- 1,2	0,4	3,7	8,8	1,6	3,3	1,3										
2023 1.Vj.	1,3	1,7	0,5	- 3,9	0,2	1,3	2,1	- 0,2	2,5	2,9	0,7										
2.Vj.	0,5	1,3	- 0,3	- 2,7	- 1,0	0,9	3,0	- 3,9	0,4	3,8	- 0,6										
3.Vj.	0,1	1,3	- 0,5	- 2,8	- 2,1	0,5	1,9	- 8,4	0,4	1,4	- 0,6										
4.Vj.	0,2	1,2	- 0,4	- 2,6	- 1,6	1,0	1,1	- 9,1	0,5	4,4	- 0,5										
2024 1.Vj.	0,5	1,3	- 0,9	- 2,3	- 1,6	1,1	1,9	- 4,7	0,7	3,9	0,1										
<b>Industrieproduktion <sup>2)</sup></b>																					
Veränderung gegenüber Vorjahr in %																					
2021	8,8	16,8	4,6	12,8	4,3	5,5	10,4	28,3	12,3	6,3	6,6										
2022	2,2	- 0,7	- 0,3	- 2,3	4,0	0,0	2,5	18,9	0,3	1,6	0,8										
2023	- 2,2	- 5,4	- 1,9	- 8,8	- 2,4	0,6	2,3	- 7,2	- 2,0	- 0,1	- 3,6										
2022 4.Vj.	1,9	- 0,2	- 0,7	- 10,4	- 0,4	- 1,2	- 1,6	29,8	- 2,3	- 1,4	- 1,2										
2023 1.Vj.	0,8	- 2,9	0,9	- 7,9	0,3	- 0,9	2,3	7,8	- 0,7	- 1,7	- 4,3										
2.Vj.	- 0,9	- 4,3	- 0,4	- 12,9	- 3,8	1,2	1,2	4,2	- 3,5	0,1	- 7,4										
3.Vj.	- 4,8	- 6,9	- 3,5	- 9,8	- 2,8	0,5	0,2	- 21,6	- 2,5	- 0,4	- 2,4										
4.Vj.	- 4,0	- 7,4	- 4,5	- 4,3	- 3,3	1,7	6,0	- 12,8	- 1,5	1,6	- 0,1										
2024 1.Vj.	- 4,7	- 6,5	p) - 5,5	- 7,0	- 3,2	0,3	3,6	- 19,4	- 3,5	- 4,0	- 0,2										
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie <sup>3)</sup></b>																					
in % der Vollaustattung																					
2021	81,5	80,1	84,9	78,1	81,2	81,1	75,6	78,0	77,0	75,0	75,3										
2022	82,2	79,1	85,2	71,7	80,9	81,8	75,9	79,8	79,0	77,0	75,0										
2023	80,6	75,7	83,4	67,3	76,6	81,2	75,2	...	77,5	77,2	72,8										
2023 1.Vj.	81,5	76,7	84,6	71,4	79,0	81,0	74,8	79,2	78,2	77,5	72,7										
2.Vj.	81,3	77,2	84,2	70,8	76,4	82,0	73,7	...	78,0	78,3	73,7										
3.Vj.	80,1	75,0	82,9	62,5	77,4	80,6	76,3	...	77,4	78,2	72,6										
4.Vj.	79,6	73,9	81,9	64,6	73,6	81,3	75,9	...	76,5	74,8	72,3										
2024 1.Vj.	79,2	74,0	81,3	65,7	73,3	80,9	73,5	...	75,5	76,0	71,4										
2.Vj.	78,9	74,5	80,3	66,0	74,6	80,6	81,1	...	76,0	74,3	73,0										
<b>Standardisierte Erwerbslosenquote <sup>4)</sup></b>																					
in % der zivilen Erwerbspersonen																					
2021	7,8	s)	6,3	s)	6,2	s)	7,7	s)	7,9	s)	14,8	s)	6,3	s)	9,5	s)	7,6	s)	7,6		
2022	6,7	s)	5,5	p)	3,1	s)	5,6	s)	6,8	s)	7,3	s)	12,5	s)	4,5	s)	8,1	s)	6,8	s)	6,9
2023	6,6	s)	5,5	p)	3,0	s)	6,4	s)	7,2	s)	7,3	s)	11,1	s)	4,3	s)	7,7	s)	6,1	s)	6,5
2024 Jan.	6,5	5,6	3,2	7,4	7,8	7,5	11,3	4,6	7,2	5,6	6,9										
Febr.	6,5	5,7	3,2	7,5	7,7	7,4	11,5	4,1	7,3	5,5	6,9										
März	6,5	5,7	3,3	7,6	8,4	7,4	10,7	4,0	7,1	5,5	6,9										
April	6,4	5,8	3,3	7,5	8,3	7,3	10,7	4,0	6,8	5,4	6,8										
Mai	6,4	5,9	3,3	7,4	8,2	7,4	10,6	4,0	6,8	5,3	6,7										
Juni	...	...	...	...	...	...	...	4,2	...	...	...										
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>																					
Veränderung gegenüber Vorjahr in %																					
2021	2,6	3,2	s)	3,2	4,5	2,1	2,1	0,6	2,4	1,9	2,7	3,2									
2022	8,4	10,3	8,7	19,4	7,2	5,9	9,3	8,1	8,7	10,7	17,2										
2023	6)	5,4	2,3	6,0	9,1	4,3	5,7	4,2	5,2	5,9	8,4	9,1									
2024 Jan.	2,8	1,5	3,1	5,0	1,1	3,4	3,2	2,7	0,9	4,8	1,1										
Febr.	2,6	3,6	2,7	4,4	1,1	3,2	3,1	2,3	0,8	4,8	0,6										
März	2,4	3,8	2,3	4,1	0,6	2,4	3,4	1,7	1,2	4,9	1,0										
April	2,4	4,9	2,4	3,1	0,6	2,4	3,2	1,6	0,9	4,7	1,1										
Mai	2,6	4,9	2,8	3,1	0,4	2,6	2,4	2,0	0,8	4,3	0,0										
Juni	2,5	5,4	2,5	2,8	0,5	2,5	2,5	1,5	0,9	3,5	1,5										
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo <sup>7)</sup></b>																					
in % des Bruttoinlandsprodukts																					
2021	- 5,2	- 5,4	- 3,6	- 2,5	- 2,8	- 6,6	- 7,0	- 1,5	- 8,7	- 2,5	- 7,2										
2022	- 3,7	- 3,6	- 2,5	- 1,0	- 0,4	- 4,8	- 2,5	1,7	- 8,6	0,1	- 4,6										
2023	- 3,6	- 4,4	- 2,4	- 3,4	- 2,7	- 5,5	- 1,6	1,7	- 7,4	- 0,7	- 2,2										
<b>Staatliche Verschuldung <sup>7)</sup></b>																					
in % des Bruttoinlandsprodukts																					
2021	94,8	107,9	69,0	17,8	72,6	113,0	195,0	54,4	147,1	77,5	44,4										
2022	90,8	104,3	66,1	18,5	73,5	111,9	172,7	44,4	140,5	67,8	41,8										
2023	88,6	105,2	63,6	19,6	75,8	110,6	161,9	43,7	137,3	63,0	43,6										

Quellen: Eurostat, Europäische Kommission, Europäische Zentralbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. Aktuelle Angaben beruhen teilweise auf Presse-

meldungen und sind vorläufig. 1 Euroraum: Quartalsangaben saison- und kalenderbereinigt. 2 Verarbeitendes Gewerbe, Bergbau und Energie: arbeitstäglich bereinigt.

I. Wichtige Wirtschaftsdaten für den Euroraum

Litauen	Luxemburg	Malta	Niederlande	Österreich	Portugal	Slowakei	Slowenien	Spanien	Zypern	Zeit
<b>Reales Bruttoinlandsprodukt 1)</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
6,3	7,2	12,5	6,3	4,2	5,7	4,8	8,2	6,4	9,9	2021
2,4	1,4	8,1	5,0	4,8	6,8	1,9	2,5	5,8	5,1	2022
- 0,3	- 1,1	5,7	0,1	- 0,8	2,3	1,6	1,6	2,5	2,5	2023
0,1	- 2,3	7,0	3,8	1,7	3,1	1,3	- 0,2	3,8	2,3	2022 4.Vj.
- 2,4	- 1,3	6,3	1,9	2,2	2,7	0,2	1,1	4,5	3,0	2023 1.Vj.
0,8	- 0,4	5,0	- 0,3	- 1,7	2,1	1,8	1,7	2,1	2,2	2.Vj.
0,3	- 1,9	7,2	- 0,7	- 2,0	2,0	2,0	1,3	1,5	2,6	3.Vj.
- 0,2	- 0,8	4,4	- 0,5	- 1,5	2,2	2,2	2,2	2,0	2,1	4.Vj.
3,0	- 0,4	4,6	- 0,6	- 1,2	1,5	2,7	2,1	2,5	3,5	2024 1.Vj.
<b>Industrieproduktion 2)</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
20,1	8,4	- 0,9	5,0	11,3	3,9	- 10,6	10,2	7,8	6,0	2021
9,3	- 1,3	1,5	2,6	6,5	0,6	- 4,3	1,2	3,0	2,6	2022
- 5,2	- 5,7	7,3	- 0,0	- 1,3	- 3,1	0,2	- 5,6	- 1,1	2,2	2023
- 3,1	- 3,3	8,0	1,3	2,7	0,8	- 9,4	- 5,7	0,7	1,4	2022 4.Vj.
- 11,7	- 4,4	15,9	3,1	1,0	1,4	- 2,4	- 3,4	0,7	0,3	2023 1.Vj.
0,1	- 6,9	7,8	- 0,6	- 1,1	- 5,2	0,3	- 4,1	- 2,1	1,3	2.Vj.
- 5,5	- 7,7	2,0	- 0,7	0,0	- 4,9	1,1	- 10,1	- 1,8	2,8	3.Vj.
- 3,2	- 3,8	4,5	- 1,8	- 4,9	- 3,5	2,1	- 5,1	- 1,2	4,0	4.Vj.
- 0,8	- 4,3	- 2,8	- 2,5	- 6,9	1,2	1,3	- 3,0	1,3	4,1	2024 1.Vj.
<b>Kapazitätsauslastung in der Industrie 3)</b>										
in % der Vollaustattung										
76,7	82,0	76,8	82,4	87,1	79,1	82,2	84,5	77,8	51,2	2021
77,8	80,7	64,7	83,7	87,7	81,9	83,3	84,9	78,7	58,2	2022
68,4	73,1	68,1	81,9	85,3	81,7	82,1	83,1	76,9	61,6	2023
68,0	74,3	65,7	83,0	87,0	81,5	80,2	83,3	77,1	59,5	2023 1.Vj.
69,0	75,5	53,3	82,5	86,3	83,5	84,0	83,9	76,3	61,2	2.Vj.
68,2	72,0	69,4	81,3	84,6	80,9	83,0	82,9	76,2	62,6	3.Vj.
68,5	70,5	84,1	80,9	83,3	80,9	81,0	82,4	77,8	63,3	4.Vj.
70,6	74,8	75,6	78,8	84,0	81,0	80,1	80,6	77,2	65,1	2024 1.Vj.
70,1	75,3	76,4	79,6	83,3	81,2	77,6	80,8	77,7	63,9	2.Vj.
<b>Standardisierte Erwerbslosenquote 4)</b>										
in % der zivilen Erwerbspersonen										
s) 7,2	s) 5,4	s) 3,8	s) 4,2	s) 6,2	s) 6,8	s) 6,9	s) 4,8	s) 15,0	s) 7,5	2021
s) 5,9	s) 4,6	s) 3,5	s) 3,6	s) 4,8	s) 6,2	s) 6,2	s) 4,0	s) 13,0	s) 6,8	2022
s) 6,9	s) 5,2	s) 3,1	s) 3,5	s) 5,1	s) 6,5	s) 5,9	s) 3,7	s) 12,2	s) 6,1	2023
7,4	5,6	3,0	3,6	5,0	6,6	5,6	3,3	11,9	5,9	2024 Jan.
7,5	5,6	3,0	3,7	4,7	6,6	5,6	3,3	11,8	5,4	Febr.
7,5	5,6	3,1	3,6	4,9	6,5	5,6	3,3	11,7	4,9	März
7,5	5,6	3,1	3,7	4,8	6,4	5,6	3,3	11,7	4,4	April
7,7	5,7	3,2	3,6	5,0	6,5	5,5	3,2	11,7	4,1	Mai
...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	Juni
<b>Harmonisierter Verbraucherpreisindex</b>										
Veränderung gegenüber Vorjahr in %										
4,6	3,5	0,7	2,8	2,8	0,9	2,8	2,0	3,0	2,3	2021
18,9	8,2	6,1	11,6	8,6	8,1	12,1	9,3	8,3	8,1	2022
8,7	2,9	5,6	4,1	7,7	5,3	11,0	7,2	3,4	3,9	2023
1,1	3,0	3,7	3,1	4,3	2,5	4,4	3,4	3,5	2,1	2024 Jan.
1,1	3,2	3,0	2,7	4,0	2,3	3,8	3,4	2,9	2,1	Febr.
0,4	3,2	2,7	3,1	4,1	2,6	2,7	3,4	3,3	1,6	März
0,4	3,0	2,4	2,6	3,4	2,3	2,4	3,0	3,4	2,1	April
0,9	3,2	2,3	2,7	3,3	3,8	2,6	2,5	3,8	3,0	Mai
1,0	2,8	2,2	3,4	3,1	3,1	2,4	1,6	3,6	3,0	Juni
<b>Staatlicher Finanzierungssaldo 7)</b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
- 1,1	0,5	- 7,6	- 2,2	- 5,8	- 2,9	- 5,2	- 4,6	- 6,7	- 1,8	2021
- 0,6	- 0,3	- 5,5	- 0,1	- 3,3	- 0,3	- 1,7	- 3,0	- 4,7	2,7	2022
- 0,8	- 1,3	- 4,9	- 0,3	- 2,7	1,2	- 4,9	- 2,5	- 3,6	3,1	2023
<b>Staatliche Verschuldung 7)</b>										
in % des Bruttoinlandsprodukts										
43,4	24,5	53,9	51,7	82,5	124,5	61,1	74,4	116,8	99,3	2021
38,1	24,7	51,6	50,1	78,4	112,4	57,7	72,5	111,6	85,6	2022
38,3	25,7	50,4	46,5	77,8	99,1	56,0	69,2	107,7	77,3	2023

3 Verarbeitendes Gewerbe: Quartalsangaben saisonbereinigt. Datenerhebung zu Beginn des Quartals. 4 Monatsangaben saisonbereinigt. 5 Beeinflusst durch eine befris-

stete Mehrwertsteuersenkung von Juli bis Dezember 2020. 6 Ab 2023 einschließlich Kroatien. 7 Abgrenzung gemäß Maastricht-Vertrag.



## II. Bankstatistische Gesamtrechnungen im Euroraum

### 1. Entwicklung der Geldbestände im Bilanzzusammenhang \*) a) Euroraum 1)

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) 2)	Kapital und Rücklagen 3)
		zusammen	darunter Wertpapiere	zusammen	darunter Wertpapiere								
2022 Okt.	- 12,6	- 0,1	- 6,2	- 12,5	- 9,7	- 1,2	169,1	170,3	- 13,3	- 14,7	0,1	10,4	- 9,2
Nov.	93,8	84,8	31,8	9,0	14,3	15,1	- 40,3	- 55,3	31,6	1,4	0,2	34,0	- 3,9
Dez.	- 121,1	- 87,9	- 0,5	- 33,1	- 41,3	2,5	- 254,6	- 257,1	50,9	11,0	0,1	0,7	39,1
2023 Jan.	- 9,9	- 0,4	- 15,9	- 9,5	- 4,1	12,5	127,9	115,4	28,0	- 6,4	2,2	57,3	- 25,1
Febr.	7,9	- 12,9	3,3	20,8	29,8	6,8	- 1,4	- 8,2	15,5	- 1,1	1,6	10,3	4,7
März	29,9	37,1	11,7	- 7,2	- 9,7	74,4	111,8	37,3	27,9	10,3	1,3	5,8	10,6
April	- 5,6	27,9	29,5	- 33,5	- 29,3	- 21,2	- 21,7	- 0,5	10,5	9,4	1,4	3,9	- 4,2
Mai	- 0,2	45,5	33,2	- 45,7	- 50,0	4,4	22,2	17,8	37,6	- 0,5	2,4	27,1	8,6
Juni	5,1	- 9,1	- 12,3	14,3	21,1	109,5	13,5	- 96,1	43,9	1,2	2,8	26,8	13,1
Juli	- 45,5	7,0	5,2	- 52,5	- 52,1	37,0	109,0	72,0	33,7	0,9	2,9	18,9	11,1
Aug.	- 56,2	- 67,0	- 12,2	10,7	13,4	31,4	61,8	30,4	20,9	- 2,4	4,0	9,3	9,9
Sept.	36,9	33,5	- 1,6	3,5	2,6	62,7	- 106,7	- 169,4	43,2	15,3	5,0	11,2	11,8
Okt.	- 33,7	6,0	- 10,4	- 39,7	- 39,3	54,6	49,4	- 5,2	29,4	- 9,3	4,7	26,3	7,7
Nov.	38,1	46,9	- 1,1	- 8,8	- 4,8	59,0	51,3	- 7,7	16,6	- 4,7	5,6	22,6	- 6,8
Dez.	- 58,8	- 47,2	2,7	- 11,6	- 20,5	26,4	- 100,2	- 126,5	24,9	12,5	5,9	4,5	2,0
2024 Jan.	- 8,8	- 1,5	25,7	- 7,3	- 7,0	118,0	111,8	- 6,3	56,8	- 3,6	7,0	61,3	- 7,8
Febr.	38,9	38,2	6,8	0,7	11,2	- 15,6	98,2	113,8	5,4	0,8	4,8	15,8	- 16,0
März	56,1	48,1	4,1	8,0	8,3	64,2	96,6	32,4	38,9	5,0	3,0	34,4	- 3,5
April	- 32,1	23,6	1,1	8,5	4,4	45,3	7,5	- 37,7	6,8	- 7,4	2,5	19,7	- 7,9
Mai	- 24,1	- 6,6	- 1,8	- 17,5	- 14,9	43,1	73,9	30,8	9,0	2,3	1,8	- 0,5	5,5

### 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) 2)	Kapital und Rücklagen 3)
		zusammen	darunter: Wertpapiere	zusammen	darunter: Wertpapiere								
2022 Okt.	12,8	10,5	- 0,2	2,3	1,9	45,1	20,4	- 24,7	- 7,6	- 1,2	0,2	3,2	- 9,8
Nov.	25,4	26,2	1,4	- 0,9	0,8	38,0	8,9	- 29,1	9,8	1,9	0,2	7,1	0,6
Dez.	- 28,8	- 19,6	- 2,4	- 9,3	- 8,2	- 37,1	- 71,9	- 34,8	- 0,5	- 3,7	0,4	- 1,9	4,8
2023 Jan.	27,5	16,9	- 0,2	10,7	8,9	63,0	29,8	- 33,3	- 14,3	2,7	1,0	3,1	- 21,0
Febr.	9,2	8,3	- 0,2	0,9	1,8	58,4	- 2,0	- 60,3	3,3	0,6	1,2	- 2,1	3,5
März	4,8	8,1	6,4	- 3,4	- 3,7	- 12,4	10,5	23,0	15,5	6,0	1,6	4,4	3,5
April	- 3,7	13,0	1,2	- 16,7	- 20,2	62,7	- 15,2	- 77,9	5,0	2,0	1,5	- 3,0	4,5
Mai	5,0	11,3	- 1,3	- 6,3	- 4,7	9,6	16,5	6,9	16,9	2,7	2,2	6,1	5,8
Juni	1,5	- 1,9	4,1	3,4	5,4	7,6	- 6,6	- 14,3	9,7	- 0,9	2,7	- 0,3	8,2
Juli	5,1	6,8	- 1,1	- 1,7	- 4,7	34,0	8,3	- 25,7	24,9	- 0,3	3,0	10,2	12,0
Aug.	- 6,8	- 5,0	- 6,1	- 1,8	0,3	25,7	- 5,3	- 31,0	6,6	- 2,7	2,7	0,2	6,4
Sept.	- 8,2	1,7	0,8	- 9,9	- 13,3	- 0,1	- 2,8	- 2,7	21,1	0,1	2,9	11,6	6,4
Okt.	- 2,0	0,1	- 0,2	- 2,1	- 5,2	16,2	4,9	- 11,3	11,8	- 0,1	3,0	5,9	3,0
Nov.	12,2	13,1	- 1,1	- 0,8	1,8	13,7	- 3,4	- 17,1	10,6	3,7	3,4	1,0	2,4
Dez.	- 18,0	- 11,1	2,5	- 6,9	- 5,1	- 17,4	- 10,6	6,8	8,8	3,2	2,5	1,7	1,4
2024 Jan.	11,1	2,0	- 0,5	9,1	6,7	74,5	20,7	- 53,7	- 1,8	- 0,1	2,5	12,7	- 17,0
Febr.	10,6	20,2	6,8	- 9,6	- 7,6	- 17,0	40,0	57,1	- 6,9	- 1,6	2,4	7,7	- 15,3
März	8,3	4,3	0,5	4,0	2,0	6,6	4,2	- 2,4	- 5,3	1,7	1,7	2,4	- 11,1
April	- 13,5	- 3,7	- 3,9	- 9,8	- 13,1	41,3	4,2	- 37,1	16,0	2,0	0,9	11,2	1,9
Mai	5,4	14,4	5,7	- 9,0	- 7,7	17,6	35,3	17,6	19,0	2,7	0,5	5,5	10,4

\* Die Angaben der Übersicht beruhen auf der Konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs) (Tab. II.2); statistische Brüche sind in den Veränderungswerten ausgeschaltet (siehe dazu auch die "Hinweise zu den Zahlenwerten" in den methodischen Erläuterungen 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. 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 Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpap.) (netto) 2) 7)	
				insgesamt	Geldmenge M1			täglich fällige Einlagen 5)	Bargeld-umlauf							zusammen
					zusammen	zusammen	Bargeld-umlauf									
- 5,2	66,2	0,0	- 57,9	- 77,1	- 157,5	- 0,4	- 157,1	85,4	- 5,0	4,3	36,7	- 25,5	2022 Okt.			
- 10,2	1,1	0,0	70,1	20,9	- 30,6	- 3,5	- 27,1	58,8	- 7,3	27,4	22,3	16,4	Nov.			
- 84,6	- 64,2	0,0	2,7	12,5	- 61,6	11,6	- 73,2	60,8	13,3	- 46,5	2,8	10,4	Dez.			
- 38,8	129,3	0,0	- 133,7	- 149,8	- 232,0	- 13,3	- 218,7	76,0	6,1	35,0	6,8	8,1	2023 Jan.			
20,3	21,2	0,0	- 42,0	- 63,4	- 135,7	- 3,5	- 132,1	72,2	0,0	- 2,2	- 6,4	29,8	Febr.			
31,3	30,7	0,0	16,9	10,2	- 103,9	3,9	- 107,8	119,6	- 5,5	- 25,7	20,6	9,4	März			
- 27,2	- 10,5	0,0	- 0,8	- 17,9	- 52,1	4,1	- 56,3	45,6	- 11,4	6,7	11,5	0,2	April			
- 104,4	81,2	0,0	- 30,4	- 44,9	- 94,3	1,7	- 96,0	52,9	- 3,5	29,6	1,5	4,2	Mai			
24,5	44,7	0,0	6,6	22,3	- 60,9	3,1	- 64,0	94,4	- 11,2	- 11,2	- 6,2	- 3,7	Juni			
- 29,1	1,4	0,0	0,3	- 28,3	- 91,0	3,0	- 94,1	73,3	- 10,6	4,1	10,6	- 0,9	Juli			
- 20,0	5,3	0,0	- 43,4	- 45,1	- 101,9	- 7,6	- 94,2	81,1	- 24,3	4,4	8,4	0,8	Aug.			
35,1	- 14,6	0,0	46,5	44,6	- 11,6	- 3,1	- 8,5	79,8	- 23,6	- 5,8	- 0,7	- 2,1	Sept.			
- 28,5	55,8	0,0	- 44,9	- 87,9	- 169,1	- 4,4	- 164,8	102,9	- 21,7	25,2	18,8	8,4	Okt.			
- 48,4	45,4	0,0	76,2	54,4	18,3	- 2,9	21,3	48,8	- 12,7	22,3	16,9	- 10,2	Nov.			
14,4	-223,3	0,0	166,9	166,2	71,7	13,8	57,9	75,8	18,7	- 27,1	14,4	- 2,1	Dez.			
18,9	155,4	0,0	- 132,5	- 181,6	- 238,2	- 17,1	- 221,1	61,0	- 4,4	27,2	30,8	1,8	2024 Jan.			
9,1	5,4	0,0	1,2	15,0	- 31,1	- 0,9	- 30,3	55,8	- 9,6	5,2	- 11,4	- 5,4	Febr.			
- 26,8	- 25,9	0,0	121,6	103,7	57,9	5,2	52,7	46,7	- 0,8	23,9	15,7	- 9,2	März			
23,9	35,6	0,0	25,4	- 24,0	- 18,6	2,5	- 21,0	- 2,0	- 3,4	6,5	22,6	6,0	April			
- 24,3	2,5	0,0	36,4	63,2	47,2	2,8	44,3	10,1	5,9	- 3,6	- 19,8	- 8,0	Mai			

b) Deutscher Beitrag

IV. Einlagen von Zentralstaaten	V. Sonstige Einflüsse				VI. Geldmenge M3, ab Januar 2002 ohne Bargeldumlauf (Saldo I + II - III - IV - V) 10)								Zeit
	insgesamt	darunter: Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit/Forderung aus der Begebung von Banknoten 9) 11)	Bargeld-umlauf (bis Dezember 2001 in der Geldmenge M3 enthalten)	insgesamt	Komponenten der Geldmenge						Schuldverschreibungen mit Laufzeit bis zu 2 Jahren (einschl. Geldmarktpapiere) (netto) 7)		
					täglich fällige Einlagen	Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten 6)	Repo-geschäfte	Geldmarkt-fondsanteile (netto) 7) 8)				
										insgesamt		täglich fällige Einlagen	
5,1	65,9	0,1	0,1	- 5,4	- 32,1	36,8	- 3,3	- 0,2	0,1	- 6,7	2022 Okt.		
22,6	13,6	- 0,0	0,3	17,3	12,6	4,3	- 5,5	3,2	0,0	2,7	Nov.		
16,3	- 24,6	2,1	2,4	- 24,6	- 37,6	19,0	- 4,1	- 2,0	0,1	0,0	Dez.		
- 42,9	147,9	2,3	5,1	- 0,2	- 37,1	38,4	- 6,5	- 0,1	- 0,2	5,4	2023 Jan.		
12,9	50,9	1,1	0,7	0,4	- 33,2	32,6	- 8,0	1,3	- 0,1	7,8	Febr.		
27,1	- 34,8	2,3	0,9	- 15,5	- 45,7	31,8	- 10,4	- 0,2	0,3	8,7	März		
- 39,0	86,7	1,9	0,7	6,3	- 11,7	25,3	- 10,2	0,7	0,2	1,9	April		
- 11,8	2,8	2,6	0,9	6,7	- 6,2	18,4	- 10,3	- 0,2	- 0,1	5,1	Mai		
- 9,8	8,4	1,7	1,1	0,8	- 29,2	36,7	- 10,0	- 0,3	- 0,0	3,6	Juni		
- 6,4	20,0	1,6	1,3	0,7	- 21,8	31,5	- 10,3	0,3	0,3	0,8	Juli		
7,4	- 1,5	2,9	- 1,9	6,4	- 21,1	30,4	- 11,2	1,1	0,1	7,1	Aug.		
- 11,6	- 12,1	3,6	- 1,7	- 5,7	- 13,3	17,8	- 8,6	- 1,0	0,1	- 0,7	Sept.		
- 2,4	2,9	1,5	- 0,5	1,9	- 31,2	38,8	- 9,4	0,8	- 0,1	3,0	Okt.		
- 9,5	13,9	1,1	0,4	11,1	9,4	11,7	- 10,5	1,1	0,1	0,8	Nov.		
7,7	- 62,1	2,4	2,8	10,2	- 6,6	25,1	- 5,0	- 1,2	0,1	2,2	Dez.		
- 6,7	108,3	- 7,4	3,7	- 14,3	- 47,5	37,6	- 9,1	3,0	0,1	1,4	2024 Jan.		
- 2,3	0,0	2,4	- 0,6	2,7	- 18,3	27,1	- 7,4	1,0	0,0	0,3	Febr.		
2,0	2,1	2,9	0,7	20,3	2,8	24,9	- 5,8	- 1,5	0,2	0,3	März		
- 2,9	23,7	1,8	1,5	- 9,1	- 4,4	6,1	- 5,5	- 0,3	0,2	5,2	April		
3,5	- 25,9	2,4	0,4	26,3	27,2	5,0	- 4,1	- 0,3	0,1	1,7	Mai		

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

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>											
1 520,7	15 933,5	14 522,8	14 712,1	9 555,8	705,4	123,5	1 802,0	2 494,3	31,0	2022 April	
1 528,5	15 949,6	14 569,6	14 740,8	9 597,9	684,9	120,2	1 803,2	2 506,6	27,9	Mai	
1 535,1	16 099,7	14 633,8	14 810,3	9 643,8	704,8	123,4	1 800,3	2 510,4	27,5	Juni	
1 543,7	16 183,5	14 738,8	14 937,4	9 735,4	741,0	127,1	1 791,0	2 515,8	27,1	Juli	
1 539,1	16 161,1	14 793,6	14 985,4	9 754,1	781,5	125,9	1 770,0	2 526,0	28,0	Aug.	
1 537,7	16 198,7	14 785,5	15 036,4	9 688,0	913,3	125,5	1 756,3	2 525,7	27,6	Sept.	
1 537,2	16 095,0	14 708,1	14 936,4	9 507,1	992,6	130,1	1 741,6	2 522,9	42,1	Okt.	
1 533,7	16 084,4	14 722,6	14 917,3	9 441,8	1 042,2	134,2	1 740,7	2 516,0	42,3	Nov.	
1 545,3	15 996,8	14 766,2	14 929,6	9 373,7	1 099,5	133,9	1 750,1	2 530,0	42,4	Dez.	
1 533,4	15 876,1	14 667,2	14 844,5	9 206,0	1 165,1	146,4	1 746,7	2 532,0	48,2	2023 Jan.	
1 529,9	15 842,9	14 625,3	14 773,4	9 061,7	1 225,3	157,6	1 747,0	2 531,8	49,9	Febr.	
1 533,8	15 891,9	14 649,7	14 788,7	8 967,7	1 313,9	174,0	1 756,9	2 524,8	51,4	März	
1 537,9	15 848,9	14 650,2	14 784,8	8 918,2	1 346,2	187,9	1 765,8	2 513,9	52,8	April	
1 539,7	15 718,0	14 618,0	14 756,7	8 834,7	1 387,5	200,1	1 768,2	2 511,0	55,2	Mai	
1 542,7	15 760,5	14 649,9	14 755,8	8 755,6	1 455,8	218,3	1 768,4	2 499,8	58,0	Juni	
1 545,9	15 696,0	14 619,8	14 725,4	8 662,9	1 512,2	231,6	1 768,5	2 489,2	60,9	Juli	
1 538,3	15 646,8	14 595,4	14 694,0	8 578,0	1 579,2	240,9	1 765,9	2 465,1	65,0	Aug.	
1 535,2	15 756,0	14 654,7	14 766,5	8 569,2	1 647,6	255,2	1 782,7	2 441,7	70,1	Sept.	
1 530,8	15 636,6	14 576,9	14 702,2	8 421,3	1 736,5	275,6	1 773,4	2 420,5	74,9	Okt.	
1 527,9	15 648,3	14 645,5	14 759,2	8 426,3	1 776,1	286,2	1 782,0	2 408,0	80,6	Nov.	
1 541,7	15 822,6	14 816,0	14 927,5	8 489,3	1 826,8	302,1	1 795,3	2 427,3	86,7	Dez.	
1 524,1	15 687,2	14 668,3	14 801,5	8 295,5	1 879,2	317,0	1 793,6	2 423,4	92,8	2024 Jan.	
1 523,2	15 709,3	14 689,3	14 792,0	8 241,0	1 924,1	325,3	1 790,1	2 413,7	97,8	Febr.	
1 528,4	15 792,0	14 786,0	14 897,9	8 297,0	1 964,2	327,5	1 795,6	2 412,7	100,9	März	
1 530,9	15 779,5	14 757,1	14 898,9	8 292,0	1 977,6	328,2	1 788,1	2 409,6	103,5	April	
1 533,7	15 826,3	14 819,8	14 960,7	8 321,8	1 999,0	329,1	1 789,7	2 415,8	105,3	Mai	
<b>Deutscher Beitrag (Mrd €)</b>											
346,7	4 445,6	4 158,1	4 019,8	2 754,8	140,0	29,4	537,7	535,1	22,7	2022 April	
349,4	4 478,3	4 170,7	4 016,7	2 769,9	125,8	29,7	534,8	533,9	22,6	Mai	
349,9	4 517,1	4 194,6	4 031,6	2 787,1	127,8	30,1	531,9	532,3	22,4	Juni	
359,0	4 507,6	4 222,4	4 070,3	2 813,6	142,1	31,0	530,6	530,6	22,3	Juli	
371,5	4 552,6	4 289,4	4 135,2	2 870,1	153,3	30,6	530,7	528,3	22,2	Aug.	
371,8	4 541,5	4 267,4	4 135,1	2 834,9	193,7	30,9	530,3	523,0	22,2	Sept.	
371,8	4 546,8	4 270,2	4 140,4	2 804,0	233,2	31,6	529,3	519,8	22,4	Okt.	
371,5	4 578,7	4 283,7	4 146,3	2 806,0	240,1	32,1	531,0	514,4	22,6	Nov.	
374,0	4 534,2	4 260,8	4 119,2	2 764,3	260,2	34,1	527,1	510,4	23,0	Dez.	
368,9	4 489,3	4 257,7	4 126,0	2 749,9	286,6	36,9	529,6	499,1	24,0	2023 Jan.	
368,1	4 496,6	4 250,9	4 106,5	2 706,5	314,2	39,1	530,3	491,2	25,2	Febr.	
369,0	4 505,7	4 236,8	4 090,4	2 667,4	336,4	42,4	536,3	481,0	26,8	März	
369,8	4 473,0	4 248,0	4 104,2	2 660,3	360,2	46,1	538,3	471,0	28,3	April	
370,7	4 469,7	4 256,0	4 103,8	2 647,5	373,8	50,3	540,9	460,8	30,5	Mai	
371,7	4 460,3	4 259,3	4 096,2	2 616,5	400,5	54,1	541,0	450,9	33,2	Juni	
373,1	4 455,4	4 259,2	4 106,1	2 603,8	426,9	57,6	540,8	440,7	36,2	Juli	
371,2	4 460,4	4 259,8	4 101,7	2 577,8	455,8	61,5	538,1	429,6	38,9	Aug.	
369,4	4 448,9	4 258,5	4 104,2	2 568,6	468,0	66,2	538,5	421,1	41,8	Sept.	
369,0	4 447,4	4 259,3	4 129,3	2 553,2	507,9	73,1	538,5	411,7	44,8	Okt.	
368,6	4 454,3	4 281,0	4 149,1	2 561,8	515,9	79,5	542,6	401,2	48,3	Nov.	
371,4	4 470,1	4 290,9	4 150,5	2 539,8	532,4	84,0	547,3	396,2	50,8	Dez.	
375,1	4 448,1	4 271,5	4 150,1	2 502,4	569,5	89,5	548,1	387,2	53,4	2024 Jan.	
374,5	4 447,8	4 273,8	4 147,4	2 481,0	590,5	94,7	545,6	379,8	55,8	Febr.	
375,2	4 475,1	4 300,5	4 166,8	2 483,2	607,5	97,0	547,6	374,1	57,4	März	
376,6	4 471,9	4 300,6	4 182,7	2 486,3	620,9	98,9	549,6	368,6	58,4	April	
377,0	4 506,1	4 331,1	4 203,7	2 501,1	626,2	100,7	552,3	364,5	58,9	Mai	

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

### 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>												
2022 Juni	934,2	0,5	2 198,8	0,0	4 939,1	681,3	0,0	1 591,5	624,1	1 129,1	4 046,1	6 319,0
Juli	943,7	1,0	2 149,4	0,0	4 958,8	678,7	0,0	1 604,0	667,6	1 158,0	3 943,3	6 226,0
Aug.												
Sept.	950,1	1,7	2 124,9	0,0	4 954,8	707,0	0,0	1 585,3	553,9	1 249,2	3 936,1	6 228,5
Okt.												
Nov.	955,8	4,0	2 118,8	0,0	4 948,3	4 490,0	0,0	1 563,7	536,7	1 104,4	332,0	6 385,7
Dez.	960,4	1,9	1 947,1	0,0	4 946,1	4 521,5	0,0	1 560,8	492,5	1 066,9	213,8	6 296,2
2023 Jan.												
Febr.	940,4	1,2	1 303,3	0,1	4 942,1	4 051,6	0,0	1 565,6	372,8	1 001,6	195,6	5 812,7
März	916,8	0,9	1 233,3	0,0	4 939,0	4 103,0	0,0	1 553,9	380,2	861,8	191,1	5 848,0
April												
Mai	945,0	1,4	1 117,7	0,1	4 905,6	3 996,1	0,0	1 559,8	360,6	870,5	182,7	5 738,6
Juni	948,2	1,6	1 100,5	0,1	4 884,1	4 126,4	0,0	1 563,7	256,4	806,6	181,6	5 871,7
Juli												
Aug.	927,8	10,9	682,0	0,1	4 853,0	3 704,4	0,0	1 567,0	254,4	770,5	177,4	5 448,9
Sept.	924,3	5,6	601,0	0,1	4 811,2	3 647,4	0,0	1 564,2	222,5	733,8	174,3	5 386,0
Okt.												
Nov.	931,2	8,1	515,4	0,1	4 767,9	3 577,4	0,0	1 554,7	222,7	693,3	174,6	5 306,7
Dez.	933,3	7,3	495,9	0,0	4 715,0	3 548,8	0,0	1 551,1	194,1	685,3	172,0	5 271,9
2024 Jan.	958,3	7,9	396,2	0,1	4 686,8	3 487,4	0,0	1 556,7	168,4	666,3	170,5	5 214,6
Febr.												
März	966,5	4,8	397,3	0,0	4 646,4	3 490,9	0,0	1 543,2	168,5	643,8	168,6	5 202,7
April	1 002,8	2,8	249,4	0,0	4 599,5	3 337,9	0,0	1 546,1	137,8	664,3	168,4	5 052,3
Mai												
Juni	1 031,7	2,5	149,1	0,0	4 550,7	3 214,0	0,0	1 551,5	119,5	682,3	166,7	4 932,1
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
2022 Juni	230,4	0,1	420,2	0,0	1 087,4	189,9	0,0	388,0	196,9	- 183,1	1 147,4	1 725,3
Juli	231,7	0,3	409,1	0,0	1 084,3	185,8	0,0	390,3	214,9	- 175,4	1 109,7	1 685,8
Aug.												
Sept.	232,1	0,3	403,6	0,0	1 076,8	228,5	0,0	379,5	157,9	- 161,8	1 108,8	1 716,8
Okt.												
Nov.	231,7	0,8	400,5	0,0	1 071,5	1 304,0	0,0	379,0	127,2	- 231,4	125,9	1 808,8
Dez.	232,4	0,5	352,5	0,0	1 079,2	1 346,6	0,0	378,8	121,0	- 242,4	60,5	1 785,9
2023 Jan.												
Febr.	229,8	0,4	231,9	0,1	1 076,8	1 234,6	0,0	377,2	77,8	- 205,4	54,8	1 666,7
März	228,9	0,4	212,8	0,0	1 077,0	1 263,7	0,0	374,5	69,2	- 242,5	54,2	1 692,4
April												
Mai	239,2	0,7	200,2	0,1	1 066,1	1 228,0	0,0	375,7	73,4	- 221,1	50,1	1 653,9
Juni	241,7	0,7	198,9	0,1	1 056,8	1 256,3	0,0	377,2	54,7	- 241,8	52,0	1 685,4
Juli												
Aug.	236,2	1,5	142,4	0,1	1 048,8	1 175,5	0,0	377,5	49,9	- 222,5	48,4	1 601,5
Sept.	234,5	0,8	131,2	0,1	1 041,3	1 177,8	0,0	377,3	40,1	- 235,4	48,0	1 603,1
Okt.												
Nov.	235,7	1,3	96,3	0,0	1 024,0	1 151,1	0,0	374,9	28,7	- 245,4	47,9	1 574,0
Dez.	236,8	0,7	89,2	0,0	1 016,7	1 171,3	0,0	373,5	18,9	- 267,7	47,3	1 592,1
2024 Jan.	243,9	0,9	69,5	0,1	1 005,8	1 127,3	0,0	379,3	19,8	- 253,3	47,0	1 553,6
Febr.												
März	246,5	0,7	69,3	0,0	996,7	1 164,4	0,0	379,2	16,3	- 293,4	46,7	1 590,3
April	257,8	0,7	40,4	0,0	983,5	1 122,4	0,0	379,4	17,1	- 282,5	45,9	1 547,7
Mai												
Juni	265,9	0,6	21,3	0,0	970,0	1 102,8	0,0	380,9	13,5	- 285,8	46,3	1 530,0

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-Banknotenumschlages 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 liquiditäts-ab-schöpfende Geschäfte 4)	Banknoten-umlauf 5)	Einlagen von Zentral-regierungen	Sonstige Faktoren (netto) 6)			
	Haupt-refinanzierungs-geschäfte	Länger-fristige Refinanzierungs-geschäfte	Spitzen-refinanzierungs-fazilität	Sonstige liquiditäts-zuführende Geschäfte 3)								
<b>Eurosystem 2)</b>												
+ 21,0	+ 0,1	- 1,0	± 0,0	+ 49,9	- 33,6	± 0,0	+ 15,6	- 43,7	+ 12,4	+ 118,8	+ 100,9	2022 Juni
+ 9,5	+ 0,5	- 49,4	± 0,0	+ 19,7	- 2,6	± 0,0	+ 12,5	+ 43,5	+ 28,9	- 102,8	- 93,0	Juli
+ 6,4	+ 0,7	- 24,5	± 0,0	- 4,0	+ 28,3	± 0,0	- 18,7	-113,7	+ 91,2	- 7,2	+ 2,5	Aug. Sept.
+ 5,7	+ 2,3	- 6,1	± 0,0	- 6,5	+3 783,0	± 0,0	- 21,6	- 17,2	- 144,8	-3 604,1	+ 157,2	Okt. Nov.
+ 4,6	- 2,1	- 171,7	± 0,0	- 2,2	+ 31,5	± 0,0	- 2,9	- 44,2	- 37,5	- 118,2	- 89,5	Dez.
- 20,0	- 0,7	- 643,8	+ 0,1	- 4,0	- 469,9	± 0,0	+ 4,8	-119,7	- 65,3	- 18,2	- 483,5	2023 Jan. Febr.
- 23,6	- 0,3	- 70,0	- 0,1	- 3,1	+ 51,4	± 0,0	- 11,7	+ 7,4	- 139,8	- 4,5	+ 35,3	März
+ 28,2	+ 0,5	- 115,6	+ 0,1	- 33,4	- 106,9	± 0,0	+ 5,9	- 19,6	+ 8,7	- 8,4	- 109,4	April Mai
+ 3,2	+ 0,2	- 17,2	± 0,0	- 21,5	+ 130,3	± 0,0	+ 3,9	-104,2	- 63,9	- 1,1	+ 133,1	Juni
- 20,4	+ 9,3	- 418,5	± 0,0	- 31,1	- 422,0	± 0,0	+ 3,3	- 2,0	- 36,1	- 4,2	- 422,8	Juli
- 3,5	- 5,3	- 81,0	± 0,0	- 41,8	- 57,0	± 0,0	- 2,8	- 31,9	- 36,7	- 3,1	- 62,9	Aug. Sept.
+ 6,9	+ 2,5	- 85,6	± 0,0	- 43,3	- 70,0	± 0,0	- 9,5	+ 0,2	- 40,5	+ 0,3	- 79,3	Okt. Nov.
+ 2,1	- 0,8	- 19,5	- 0,1	- 52,9	- 28,6	± 0,0	- 3,6	- 28,6	- 8,0	- 2,6	- 34,8	Dez.
+ 25,0	+ 0,6	- 99,7	+ 0,1	- 28,2	- 61,4	± 0,0	+ 5,6	- 25,7	- 19,0	- 1,5	- 57,3	2024 Jan. Febr.
+ 8,2	- 3,1	+ 1,1	- 0,1	- 40,4	+ 3,5	± 0,0	- 13,5	+ 0,1	- 22,5	- 1,9	- 11,9	März
+ 36,3	- 2,0	- 147,9	± 0,0	- 46,9	- 153,0	± 0,0	+ 2,9	- 30,7	+ 20,5	- 0,2	- 150,4	April Mai
+ 28,9	- 0,3	- 100,3	± 0,0	- 48,8	- 123,9	± 0,0	+ 5,4	- 18,3	+ 18,0	- 1,7	- 120,2	Juni
<b>Deutsche Bundesbank</b>												
+ 6,6	+ 0,1	- 0,6	- 0,0	+ 18,7	- 7,7	± 0,0	+ 3,0	+ 0,2	+ 6,0	+ 24,1	+ 19,4	2022 Juni
+ 1,3	+ 0,2	- 11,1	- 0,0	- 3,1	- 4,1	± 0,0	+ 2,4	+ 18,0	+ 7,7	- 37,7	- 39,5	Juli
+ 0,4	+ 0,0	- 5,5	- 0,0	- 7,5	+ 42,7	± 0,0	- 10,8	- 57,1	+ 13,5	- 0,9	+ 31,0	Aug. Sept.
- 0,5	+ 0,5	- 3,1	+ 0,0	- 5,3	+1 075,5	± 0,0	- 0,6	- 30,7	- 69,6	- 982,9	+ 92,0	Okt. Nov.
+ 0,7	- 0,4	- 48,0	+ 0,0	+ 7,7	+ 42,7	± 0,0	- 0,1	- 6,2	- 11,0	- 65,4	- 22,9	Dez.
- 2,5	- 0,1	- 120,6	+ 0,1	- 2,4	- 112,0	± 0,0	- 1,6	- 43,2	+ 37,0	- 5,6	- 119,3	2023 Jan. Febr.
- 1,0	+ 0,0	- 19,1	- 0,0	+ 0,2	+ 29,1	± 0,0	- 2,7	- 8,6	- 37,1	- 0,7	+ 25,7	März
+ 10,3	+ 0,2	- 12,7	+ 0,0	- 11,0	- 35,7	± 0,0	+ 1,2	+ 4,1	+ 21,4	- 4,1	- 38,5	April Mai
+ 2,6	+ 0,1	- 1,3	+ 0,0	- 9,3	+ 28,3	± 0,0	+ 1,4	- 18,7	- 20,7	+ 1,9	+ 31,5	Juni
- 5,6	+ 0,8	- 56,5	- 0,0	- 8,0	- 80,8	± 0,0	+ 0,4	- 4,7	+ 19,3	- 3,5	- 83,9	Juli
- 1,7	- 0,7	- 11,2	+ 0,0	- 7,5	+ 2,3	± 0,0	- 0,2	- 9,8	- 13,0	- 0,4	+ 1,6	Aug. Sept.
+ 1,2	+ 0,5	- 35,0	- 0,0	- 17,3	- 26,7	± 0,0	- 2,4	- 11,5	- 9,9	- 0,0	- 29,1	Okt. Nov.
+ 1,1	- 0,6	- 7,1	- 0,0	- 7,3	+ 20,1	± 0,0	- 1,4	- 9,8	- 22,3	- 0,7	+ 18,1	Dez.
+ 7,1	+ 0,2	- 19,7	+ 0,0	- 10,9	- 44,0	± 0,0	+ 5,8	+ 0,9	+ 14,3	- 0,3	- 38,5	2024 Jan. Febr.
+ 2,6	- 0,2	- 0,2	- 0,0	- 9,0	+ 37,2	± 0,0	- 0,2	- 3,5	- 40,1	- 0,3	+ 36,7	März
+ 11,3	+ 0,0	- 28,9	- 0,0	- 13,3	- 42,0	± 0,0	+ 0,3	+ 0,7	+ 10,9	- 0,8	- 42,6	April Mai
+ 8,1	- 0,1	- 19,2	- 0,0	- 13,4	- 19,6	± 0,0	+ 1,5	- 3,5	- 3,2	+ 0,4	- 17,7	Juni

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 liquiditäts-zuführenden 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>										
2023 Dez. 15.	6 987,4	613,3	507,6	234,1	273,5	14,2	15,0	15,0	–	–
22.	6 899,2	613,3	507,9	233,7	274,2	15,4	14,9	14,9	–	–
29.	6 935,5	649,1	499,6	229,0	270,6	13,9	20,1	20,1	–	–
2024 Jan. 5.	6 919,8	649,1	499,9	229,5	270,5	13,3	15,3	15,3	–	–
12.	6 923,7	649,1	498,7	229,2	269,5	15,0	15,7	15,7	–	–
19.	6 889,3	649,1	498,8	229,1	269,6	14,5	15,2	15,2	–	–
26.	6 887,6	649,1	499,1	229,6	269,5	14,9	15,8	15,8	–	–
Febr. 2.	6 865,4	649,1	499,5	230,0	269,5	14,7	16,0	16,0	–	–
9.	6 861,4	649,1	499,6	229,9	269,7	14,7	15,0	15,0	–	–
16.	6 842,7	649,1	500,4	229,9	270,5	14,5	15,4	15,4	–	–
23.	6 830,9	649,1	500,8	229,9	270,9	14,6	16,1	16,1	–	–
März 1.	6 820,0	649,1	501,3	229,8	271,5	13,8	15,1	15,1	–	–
8.	6 813,2	649,1	499,9	229,6	270,3	15,1	15,4	15,4	–	–
15.	6 815,6	649,1	501,4	229,6	271,8	13,9	15,6	15,6	–	–
22.	6 810,0	649,1	498,2	229,1	269,1	15,7	15,7	15,7	–	–
29.	6 619,7	711,2	504,7	231,5	273,2	15,1	15,9	15,9	–	–
April 5.	6 585,3	711,2	506,1	231,5	274,7	14,1	15,7	15,7	–	–
12.	6 596,7	711,2	505,5	231,4	274,1	14,9	16,6	16,6	–	–
19.	6 593,2	711,1	505,4	231,3	274,1	14,8	16,2	16,2	–	–
26.	6 598,9	711,1	505,0	231,7	273,3	15,3	16,4	16,4	–	–
Mai 3.	6 582,1	711,1	505,6	231,6	273,9	15,1	16,6	16,6	–	–
10.	6 581,0	711,1	505,4	232,1	273,2	15,3	16,3	16,3	–	–
17.	6 562,4	711,1	505,7	232,2	273,5	15,1	17,0	17,0	–	–
24.	6 577,7	711,1	506,6	232,2	274,4	14,6	17,7	17,7	–	–
31.	6 560,7	711,1	506,7	232,6	274,2	13,8	16,8	16,8	–	–
Juni 7.	6 541,6	711,1	507,3	232,6	274,8	14,3	17,2	17,2	–	–
14.	6 534,5	711,1	507,1	232,4	274,7	14,6	16,5	16,5	–	–
21.	6 536,8	711,1	506,1	232,4	273,8	15,5	17,1	17,1	–	–
28.	6 522,0	757,5	510,2	232,4	277,8	14,1	17,0	17,0	–	–
Juli 5.	6 497,7	757,5	510,2	232,4	277,8	15,0	16,9	16,9	–	–
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
2023 Dez. 15.	2 512,8	190,2	92,9	58,9	34,0	0,0	–	–	–	–
22.	2 490,5	190,2	92,6	58,7	33,9	0,0	–	–	–	–
29.	2 536,2	201,3	90,9	57,5	33,4	0,0	5,2	5,2	–	–
2024 Jan. 5.	2 501,5	201,3	90,4	58,0	32,3	0,0	0,4	0,4	–	–
12.	2 513,7	201,3	90,0	57,7	32,3	0,0	0,6	0,6	–	–
19.	2 483,0	201,3	90,3	57,7	32,6	0,0	0,1	0,1	–	–
26.	2 497,5	201,3	90,5	57,8	32,8	0,0	0,5	0,5	–	–
Febr. 2.	2 512,4	201,3	90,9	57,9	33,0	0,0	0,7	0,7	–	–
9.	2 508,1	201,3	91,2	57,9	33,3	0,0	0,9	0,9	–	–
16.	2 518,7	201,3	91,6	57,8	33,9	0,0	1,4	1,4	–	–
23.	2 500,9	201,3	92,3	57,6	34,7	0,0	1,9	1,9	–	–
März 1.	2 504,7	201,3	92,2	57,5	34,6	0,0	0,9	0,9	–	–
8.	2 496,1	201,3	91,8	57,5	34,3	0,0	1,2	1,2	–	–
15.	2 481,0	201,3	91,8	57,5	34,3	0,0	1,3	1,3	–	–
22.	2 478,2	201,3	91,5	57,5	34,0	0,0	1,1	1,1	–	–
29.	2 447,7	220,6	92,2	57,8	34,3	0,0	0,8	0,8	–	–
April 5.	2 448,6	220,6	91,9	57,8	34,1	0,0	0,8	0,8	–	–
12.	2 439,1	220,6	91,9	57,8	34,1	0,0	1,2	1,2	–	–
19.	2 423,9	220,5	92,6	57,8	34,8	0,0	0,8	0,8	–	–
26.	2 413,4	220,5	92,1	57,8	34,4	0,0	0,4	0,4	–	–
Mai 3.	2 446,6	220,5	92,1	57,9	34,2	0,0	1,0	1,0	–	–
10.	2 458,4	220,5	92,1	57,9	34,2	0,0	0,6	0,6	–	–
17.	2 442,2	220,5	91,5	57,9	33,6	0,0	1,2	1,2	–	–
24.	2 461,4	220,5	91,7	57,9	33,8	0,0	1,7	1,7	–	–
31.	2 425,5	220,5	92,0	58,2	33,8	0,0	1,0	1,0	–	–
Juni 7.	2 439,1	220,5	92,2	58,2	34,0	0,0	0,9	0,9	–	–
14.	2 420,5	220,5	92,4	58,2	34,2	0,0	0,1	0,1	–	–
21.	2 436,8	220,5	92,4	58,2	34,2	0,0	0,4	0,4	–	–
28.	2 447,3	234,9	93,3	58,2	35,1	0,0	0,4	0,4	–	–
Juli 5.	2 466,7	234,9	93,2	58,1	35,1	0,0	0,4	0,4	–	–

\* 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

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			Ausgleichs-posten für zugeteilte Sonder-ziehungsrechte	Sonstige Passiva <sup>2)</sup>	Intra-Euro-system-Verbindlichkeit aus der Begebung von Euro-Banknoten <sup>1)</sup>	Neubewer-tungskonten	Grundkapital und Rücklage	Stand am Aus-weisstichtag
		insgesamt	Einlagen, Guthaben und andere Verbindlichkeiten	Verbindlichkeiten aus der Kredit-fazilität im Rahmen des WKM II						
<b>Eurosystem <sup>3)</sup></b>										
232,7	17,3	4,2	4,2	–	180,7	250,2	–	604,2	120,2	2023 Dez. 15.
229,7	18,0	4,5	4,5	–	180,7	254,6	–	604,2	120,2	22.
281,9	16,4	4,5	4,5	–	177,1	260,9	–	635,1	120,2	29.
193,7	17,6	3,5	3,5	–	177,1	251,1	–	635,1	120,3	2024 Jan. 5.
186,3	17,9	3,4	3,4	–	177,1	249,8	–	635,0	120,3	12.
186,5	17,2	2,3	2,3	–	177,1	239,9	–	635,0	120,3	19.
185,9	17,0	1,8	1,8	–	177,1	233,3	–	634,8	120,3	26.
192,5	17,3	1,7	1,7	–	177,1	226,7	–	634,9	120,1	Febr. 2.
189,9	17,6	2,3	2,3	–	177,1	228,0	–	634,9	120,1	9.
187,0	17,5	2,9	2,9	–	177,1	235,8	–	634,9	107,6	16.
190,6	17,4	3,7	3,7	–	177,1	218,9	–	634,9	105,2	23.
197,2	16,8	4,4	4,4	–	177,1	222,8	–	634,9	105,3	März 1.
191,6	17,0	3,6	3,6	–	177,1	215,2	–	634,9	105,3	8.
189,1	17,1	3,9	3,9	–	177,1	215,9	–	634,9	105,3	15.
188,1	16,4	4,9	4,9	–	177,1	216,4	–	634,9	105,3	22.
199,5	15,9	6,4	6,4	–	178,5	221,8	–	702,9	101,1	29.
180,9	16,2	5,2	5,2	–	178,5	208,4	–	702,9	101,1	April 5.
183,7	16,6	5,7	5,7	–	178,5	208,4	–	702,9	101,1	12.
184,4	15,6	6,6	6,6	–	178,5	210,7	–	702,9	100,0	19.
183,6	15,5	7,2	7,2	–	178,5	209,6	–	702,9	99,9	26.
196,6	15,6	6,4	6,4	–	178,5	207,5	–	702,9	99,9	Mai 3.
194,5	14,7	6,6	6,6	–	178,5	205,4	–	702,9	99,7	10.
195,7	14,9	6,4	6,4	–	178,5	206,3	–	702,9	99,7	17.
203,6	15,0	6,8	6,8	–	178,5	211,8	–	702,9	99,7	24.
218,9	13,8	6,7	6,7	–	178,5	217,6	–	702,9	99,7	31.
195,6	14,6	6,7	6,7	–	178,5	206,4	–	702,9	99,7	Juni 7.
202,7	15,0	6,7	6,7	–	178,5	204,4	–	702,9	99,7	14.
206,0	15,3	5,0	5,0	–	178,5	206,7	–	702,9	99,7	21.
221,8	15,0	5,3	5,3	–	179,0	212,1	–	750,4	99,7	28.
200,8	15,8	5,7	5,7	–	179,0	201,9	–	750,4	99,7	Juli 5.
<b>Deutsche Bundesbank</b>										
76,2	0,0	0,0	0,0	–	46,6	37,1	541,3	187,4	5,5	2023 Dez. 15.
77,9	0,0	0,0	0,0	–	46,6	37,2	541,3	187,4	5,5	22.
161,0	0,0	0,0	0,0	–	45,7	37,3	543,7	197,1	5,5	29.
75,6	0,0	0,0	0,0	–	45,7	23,2	536,7	197,1	5,5	2024 Jan. 5.
71,2	0,0	0,0	0,0	–	45,7	38,5	536,7	197,1	5,5	12.
69,4	0,0	0,1	0,1	–	45,7	38,6	536,7	197,1	5,5	19.
71,7	0,0	0,1	0,1	–	45,7	39,1	541,9	197,1	5,5	26.
68,7	0,0	–0,0	–0,0	–	45,7	38,3	536,2	197,1	5,5	Febr. 2.
65,9	0,0	0,5	0,5	–	45,7	38,5	536,2	197,1	5,5	9.
61,9	0,0	1,0	1,0	–	45,7	39,5	536,2	197,1	5,5	16.
63,9	0,0	1,5	1,5	–	45,7	21,5	536,2	197,1	3,2	23.
61,4	0,0	1,3	1,3	–	45,7	21,4	538,6	197,1	3,2	März 1.
60,6	0,0	0,7	0,7	–	45,7	21,4	538,6	197,1	3,2	8.
57,3	0,0	0,7	0,7	–	45,7	21,6	538,6	197,1	3,2	15.
60,9	0,0	0,5	0,5	–	45,7	21,8	538,6	197,1	3,2	22.
61,2	0,0	0,4	0,4	–	46,1	20,5	541,5	216,6	3,2	29.
50,9	0,0	0,4	0,4	–	46,1	20,6	541,5	216,6	3,2	April 5.
47,7	0,0	0,4	0,4	–	46,1	20,9	541,5	216,6	3,2	12.
50,0	0,0	1,1	1,1	–	46,1	20,9	541,5	216,6	3,2	19.
48,0	0,0	0,7	0,7	–	46,1	21,0	541,5	216,6	3,2	26.
46,0	0,0	0,5	0,5	–	46,1	20,4	543,3	216,6	3,2	Mai 3.
47,3	0,0	0,5	0,5	–	46,1	20,5	543,3	216,6	3,2	10.
49,0	0,0	0,2	0,2	–	46,1	21,9	543,3	216,6	3,2	17.
50,1	0,0	0,4	0,4	–	46,1	21,5	543,3	216,6	3,2	24.
53,6	0,0	0,4	0,4	–	46,1	21,5	545,7	216,6	3,2	31.
46,8	0,0	0,4	0,4	–	46,1	21,7	545,7	216,6	3,2	Juni 7.
55,0	0,0	0,5	0,5	–	46,1	21,9	545,7	216,6	3,2	14.
52,5	0,0	0,2	0,2	–	46,1	22,0	545,7	216,6	3,2	21.
61,5	0,0	0,6	0,6	–	46,2	19,5	547,3	231,1	3,2	28.
49,0	0,0	0,6	0,6	–	46,2	19,2	547,3	231,1	3,2	Juli 5.

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

#### 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 Aktiva-Positionen 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>													
2023 Dez.	1 334	10 397,8	71,2	3 447,6	2 963,8	479,9	5 004,5	453,0	3 824,2	0,1	714,1	97,3	1 777,1
2024 Jan.	1 335	10 534,7	89,9	3 537,5	3 042,7	491,0	5 033,8	476,4	3 822,3	0,1	719,0	96,8	1 776,6
Febr.	1 334	10 669,6	64,3	3 622,7	3 122,5	496,3	5 056,1	485,2	3 829,4	0,1	726,6	96,2	1 830,3
März	1 333	10 597,2	65,1	3 580,4	3 074,4	502,4	5 068,9	480,5	3 829,3	0,1	743,3	96,5	1 786,4
April	1 330	10 690,1	63,1	3 575,2	3 068,4	503,7	5 078,4	493,8	3 832,7	0,1	733,6	97,0	1 876,4
Mai	1 330	10 674,3	61,0	3 599,6	3 088,9	507,2	5 088,1	495,0	3 838,3	0,1	737,5	97,2	1 828,4
<b>Kreditbanken 6)</b>													
2024 April	239	4 988,8	22,6	1 715,0	1 620,0	94,4	1 674,5	332,0	1 056,2	0,1	274,9	30,3	1 546,5
Mai	239	4 957,4	21,9	1 724,2	1 626,5	97,1	1 677,3	334,1	1 057,9	0,1	276,6	30,5	1 503,5
<b>Großbanken 7)</b>													
2024 April	3	2 505,5	9,8	714,6	675,2	39,5	769,1	163,8	448,7	0,0	152,0	24,5	987,5
Mai	3	2 466,0	9,8	716,4	676,0	40,4	769,4	164,8	449,4	0,0	150,7	24,8	945,7
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>													
2024 April	127	1 986,3	9,3	685,7	633,8	51,5	746,9	120,2	507,9	0,1	112,9	4,9	539,6
Mai	127	2 005,9	8,9	702,8	649,3	53,2	750,9	122,6	509,1	0,1	115,8	4,8	538,4
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>													
2024 April	109	497,1	3,5	314,7	311,1	3,4	158,5	48,0	99,7	-	9,9	0,9	19,5
Mai	109	485,4	3,2	305,0	301,3	3,5	157,0	46,7	99,5	-	10,1	0,9	19,4
<b>Landesbanken</b>													
2024 April	6	894,6	2,2	336,1	279,0	56,7	431,5	47,1	344,2	0,0	37,5	9,6	115,2
Mai	6	900,7	2,5	341,9	284,8	56,8	434,3	46,6	345,0	0,0	38,5	9,6	112,4
<b>Sparkassen</b>													
2024 April	352	1 552,2	20,4	269,3	148,5	120,8	1 220,1	54,4	997,8	-	167,8	16,7	25,8
Mai	352	1 555,5	19,3	273,4	153,0	120,3	1 220,1	54,1	998,0	-	167,8	16,7	26,0
<b>Kreditgenossenschaften</b>													
2024 April	694	1 176,3	12,8	215,6	104,4	110,9	895,8	35,0	742,9	0,0	117,9	20,5	31,7
Mai	694	1 182,8	11,6	220,9	109,6	111,0	898,1	34,9	745,3	0,0	117,8	20,5	31,7
<b>Realkreditinstitute</b>													
2024 April	7	223,4	0,1	19,3	12,0	7,3	198,4	2,9	182,0	-	13,5	0,1	5,4
Mai	7	222,1	0,1	18,7	11,3	7,4	197,7	2,7	181,4	-	13,5	0,1	5,5
<b>Bausparkassen</b>													
2024 April	14	258,1	0,2	39,8	24,2	15,6	214,3	1,2	192,0	.	21,1	0,2	3,7
Mai	14	258,6	0,4	39,8	24,2	15,7	214,4	1,2	192,4	.	20,7	0,2	3,7
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>													
2024 April	18	1 596,6	4,9	980,1	880,2	98,0	443,9	21,2	317,5	-	101,0	19,6	148,1
Mai	18	1 597,2	5,1	980,6	879,5	98,9	446,3	21,2	318,3	0,0	102,4	19,6	145,6
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>													
2024 April	140	2 439,1	10,0	867,1	826,3	40,1	739,9	159,4	435,5	0,1	136,2	2,7	819,3
Mai	140	2 420,6	9,4	865,3	822,9	41,7	741,9	159,2	436,6	0,1	139,4	2,8	801,2
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>													
2024 April	31	1 942,0	6,5	552,3	515,3	36,7	581,4	111,4	335,9	0,1	126,2	1,9	799,9
Mai	31	1 935,1	6,2	560,3	521,6	38,3	584,9	112,4	337,1	0,1	129,3	1,9	781,8

\* 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 in der Statistischen Fachreihe Bankenstatistiken 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 Inhaberschuldverschreibungen; ohne nicht börsen-

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	darunter:				insgesamt	darunter mit dreimonatiger Kündigungsfrist	Sparbriefe				
	Sichteinlagen	Termineinlagen		Sichteinlagen	Termineinlagen mit Befristung 2)	Nachrichtlich: Verbindlichkeiten aus Repos 3)	Spareinlagen 4)							
				bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr 2)									
<b>Alle Bankengruppen</b>														
2 023,8	607,5	1 416,3	4 609,7	2 717,1	615,3	683,6	66,0	450,5	399,1	143,2	1 365,0	611,8	1 787,5	2023 Dez.
2 105,4	675,4	1 430,0	4 625,9	2 697,1	647,0	685,4	88,1	444,0	390,0	152,5	1 379,1	611,0	1 813,2	2024 Jan.
2 160,6	695,9	1 464,7	4 639,5	2 690,2	668,5	683,4	97,3	439,0	382,6	158,4	1 386,3	610,9	1 872,3	Febr.
2 124,4	661,5	1 462,9	4 647,7	2 672,0	692,5	686,5	79,1	434,9	376,8	161,8	1 400,3	615,4	1 809,3	März
2 124,0	685,4	1 438,5	4 659,1	2 682,6	695,3	685,0	90,9	430,2	371,3	166,0	1 393,5	619,0	1 894,5	April
2 122,4	712,2	1 410,2	4 684,0	2 709,0	692,6	687,4	87,4	426,7	367,2	168,3	1 395,6	626,0	1 846,3	Mai
<b>Kreditbanken 6)</b>														
1 143,9	525,7	618,1	1 923,7	1 176,8	361,7	246,5	89,2	86,5	56,9	52,2	218,4	214,9	1 488,0	2024 April
1 147,9	552,0	595,9	1 928,8	1 181,9	360,9	248,2	85,3	86,1	55,9	51,7	219,0	219,2	1 442,6	Mai
<b>Großbanken 7)</b>														
436,4	197,3	239,1	880,0	524,1	202,8	70,9	46,6	78,4	49,6	3,9	164,0	80,1	944,9	2024 April
439,8	192,8	247,0	880,9	528,0	200,1	70,9	44,7	78,1	48,8	3,9	164,2	83,6	897,5	Mai
<b>Regionalbanken und sonstige Kreditbanken</b>														
471,3	216,7	254,7	821,8	508,3	105,3	152,1	42,6	7,9	7,0	48,3	52,8	117,5	522,9	2024 April
483,2	246,7	236,5	828,3	509,4	109,7	153,7	40,5	7,7	6,9	47,8	53,2	118,1	523,2	Mai
<b>Zweigstellen ausländischer Banken</b>														
236,1	111,8	124,3	221,8	144,5	53,6	23,5	0,0	0,2	0,2	0,1	1,6	17,4	20,2	2024 April
225,0	112,5	112,5	219,6	144,6	51,1	23,6	0,0	0,2	0,2	0,1	1,5	17,4	21,9	Mai
<b>Landesbanken</b>														
209,5	31,7	177,8	292,7	140,3	77,6	68,3	0,8	4,3	4,3	2,1	228,2	44,2	120,1	2024 April
209,2	37,8	171,4	301,0	153,9	72,4	68,2	0,9	4,3	4,3	2,1	228,9	44,2	117,4	Mai
<b>Sparkassen</b>														
156,9	5,0	151,9	1 166,3	758,4	96,0	19,8	–	205,7	186,9	86,4	23,9	141,9	63,2	2024 April
153,5	3,2	150,4	1 172,0	762,1	97,4	20,2	–	203,6	184,9	88,7	23,4	143,3	63,2	Mai
<b>Kreditgenossenschaften</b>														
156,3	2,7	153,6	861,7	531,1	129,7	42,7	–	133,3	122,8	24,8	9,1	106,3	43,0	2024 April
156,7	2,6	154,1	867,1	534,0	132,0	43,4	–	132,3	121,7	25,4	9,0	107,7	42,3	Mai
<b>Realkreditinstitute</b>														
43,0	3,4	39,6	54,7	2,1	6,1	46,6	0,5	–	–	–	109,0	9,2	7,4	2024 April
42,4	3,3	39,1	54,6	2,3	5,8	46,5	0,4	–	–	–	108,5	9,2	7,4	Mai
<b>Bausparkassen</b>														
37,3	2,5	34,7	192,5	4,0	2,8	185,2	–	0,4	0,4	0,1	7,5	13,1	7,8	2024 April
37,5	2,8	34,7	192,5	4,1	2,9	185,0	–	0,4	0,4	0,1	7,5	13,1	7,9	Mai
<b>Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben</b>														
377,1	114,3	262,8	167,5	69,9	21,3	75,9	0,3	–	–	–	797,5	89,4	165,1	2024 April
375,1	110,5	264,6	168,0	70,6	21,1	76,0	0,9	–	–	–	799,2	89,4	165,4	Mai
<b>Nachrichtlich: Auslandsbanken 8)</b>														
680,0	337,3	342,7	799,7	499,9	157,9	106,9	48,7	8,0	7,6	27,0	51,6	102,8	804,9	2024 April
679,9	363,2	316,7	797,8	501,4	153,4	108,0	47,0	7,8	7,4	27,2	51,1	103,5	788,3	Mai
<b>darunter: Banken im Mehrheitsbesitz ausländischer Banken 9)</b>														
443,9	225,5	218,4	577,9	355,4	104,3	83,4	48,7	7,7	7,4	27,0	50,0	85,5	784,7	2024 April
454,9	250,6	204,2	578,3	356,8	102,3	84,4	47,0	7,6	7,2	27,2	49,5	86,1	766,4	Mai

fähige 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 in der Statistischen

Fachreihe Bankenstatistiken, Tabelle 1.3, 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

Dienstleistungsgewerbe (einschl. freier Berufe)				nachrichtlich:		Kredite an wirtschaftlich unselbständige und sonstige Privatpersonen					Kredite an Organisationen ohne Erwerbszweck		Zeit	
zusammen	darunter:			Kredite an Selbstständige 2)	Kredite an das Handwerk	zusammen	Kredite für den Wohnungsbau	sonstige Kredite			zusammen	darunter Kredite für den Wohnungsbau		
	Wohnungsunternehmen	Beteiligungsgesellschaften	Sonstiges Grundstücks-wesen					zusammen	Ratenkredite 3)	Debitsalden auf Lohn-, Gehalts-, Renten- und Pensionskonten				
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende *)</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
890,8	308,6	63,8	207,9	483,8	48,3	1 429,3	1 196,6	232,7	184,1	6,9	16,7	4,4	2021	
961,2	336,3	78,6	220,4	503,4	54,2	1 496,2	1 261,4	234,7	185,5	7,3	17,4	4,7	2023 1.Vj.	
967,7	340,4	78,1	220,8	504,3	55,0	1 500,1	1 265,2	234,9	186,0	7,3	17,5	4,7	2023 2.Vj.	
970,0	344,0	76,3	222,5	505,0	54,6	1 505,9	1 270,1	235,7	186,9	7,3	17,5	4,7	2023 3.Vj.	
973,0	346,8	75,8	223,7	504,8	54,3	1 505,7	1 271,3	234,4	185,6	7,1	17,2	4,7	2023 4.Vj.	
978,2	348,4	78,2	222,6	505,4	55,0	1 505,1	1 271,0	234,1	186,1	7,0	17,0	4,6	2024 1.Vj.	
<b>Kurzfristige Kredite</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
65,5	14,5	13,0	10,0	19,7	3,8	28,6	2,5	26,1	1,4	6,9	0,5	0,0	2021	
72,5	16,5	14,9	11,6	21,0	5,3	30,2	2,3	27,9	2,1	7,3	0,6	-	2023 1.Vj.	
71,7	16,5	14,2	11,0	21,0	6,7	30,1	2,2	27,9	2,3	7,3	0,6	-	2023 2.Vj.	
69,7	16,2	13,2	11,6	20,6	6,5	29,9	2,1	27,8	2,2	7,3	0,6	-	2023 3.Vj.	
67,4	16,0	12,6	11,3	20,6	5,7	29,5	2,1	27,5	2,2	7,1	0,6	0,0	2023 4.Vj.	
69,7	15,1	14,5	11,4	20,9	6,9	28,8	2,0	26,8	1,9	7,0	0,5	0,0	2024 1.Vj.	
<b>Mittelfristige Kredite</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
97,0	23,1	15,2	27,1	30,0	3,3	74,4	19,8	54,6	50,6	.	0,6	0,1	2021	
110,3	25,3	21,4	29,0	30,3	6,4	70,8	19,0	51,8	47,3	.	0,5	0,1	2023 1.Vj.	
113,1	25,9	22,0	29,5	30,9	6,2	70,1	18,6	51,5	46,9	.	0,6	0,1	2023 2.Vj.	
113,9	26,5	20,8	30,9	31,1	6,2	69,7	18,2	51,5	46,9	.	0,6	0,1	2023 3.Vj.	
115,9	26,0	21,4	32,2	31,2	6,4	69,4	17,5	51,8	47,1	.	0,4	0,1	2023 4.Vj.	
115,3	25,9	21,1	31,7	31,0	6,1	68,6	16,7	51,9	47,0	.	0,4	0,1	2024 1.Vj.	
<b>Langfristige Kredite</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
728,4	271,1	35,6	170,8	434,1	41,3	1 326,3	1 174,3	152,0	132,1	.	15,6	4,3	2021	
778,4	294,6	42,4	179,7	452,1	42,5	1 395,1	1 240,1	155,1	136,1	.	16,3	4,6	2023 1.Vj.	
782,8	298,0	41,9	180,3	452,3	42,1	1 399,9	1 244,4	155,5	136,8	.	16,3	4,6	2023 2.Vj.	
786,5	301,3	42,3	180,0	453,3	41,9	1 406,3	1 249,8	156,4	137,8	.	16,4	4,6	2023 3.Vj.	
789,7	304,8	41,8	180,1	453,0	42,3	1 406,8	1 251,7	155,1	136,3	.	16,2	4,6	2023 4.Vj.	
793,2	307,3	42,6	179,5	453,5	41,9	1 407,7	1 252,3	155,4	137,2	.	16,0	4,6	2024 1.Vj.	
<b>Veränderungen im Vierteljahr *)</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
+ 4,1	+ 2,5	- 1,4	+ 2,2	+ 1,5	+ 0,2	+ 0,4	+ 1,3	- 0,8	- 0,8	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1	2023 1.Vj.	
+ 6,2	+ 4,1	- 0,6	+ 0,4	+ 0,7	+ 0,1	+ 4,1	+ 3,8	+ 0,3	+ 0,5	- 0,0	+ 0,1	+ 0,0	2023 2.Vj.	
+ 2,1	+ 3,5	- 1,8	+ 1,7	+ 0,5	- 0,4	+ 6,0	+ 5,0	+ 1,0	+ 0,8	+ 0,1	+ 0,0	- 0,0	2023 3.Vj.	
+ 3,4	+ 2,7	- 0,4	+ 1,3	- 0,4	- 0,2	- 0,0	+ 1,3	- 1,3	- 1,3	- 0,3	- 0,3	- 0,0	2023 4.Vj.	
+ 5,0	+ 1,3	+ 2,4	- 0,8	+ 0,5	+ 0,6	- 0,6	- 0,2	- 0,4	+ 0,8	- 0,1	- 0,2	- 0,1	2024 1.Vj.	
<b>Kurzfristige Kredite</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
- 0,1	+ 0,4	- 0,7	+ 0,7	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,1	- 0,0	+ 0,1	+ 0,0	+ 0,3	-	-	2023 1.Vj.	
- 1,0	+ 0,0	- 0,8	- 0,6	- 0,1	+ 0,2	- 0,0	- 0,2	+ 0,1	+ 0,2	- 0,0	+ 0,0	-	2023 2.Vj.	
- 2,3	- 0,3	- 1,0	+ 0,5	- 0,6	- 0,2	- 0,1	- 0,1	+ 0,0	- 0,1	+ 0,1	+ 0,0	-	2023 3.Vj.	
- 2,0	- 0,2	- 0,6	- 0,2	+ 0,1	- 0,3	- 0,5	- 0,1	- 0,3	+ 0,1	- 0,3	- 0,0	+ 0,0	2023 4.Vj.	
+ 2,3	- 0,9	+ 1,8	+ 0,1	+ 0,3	+ 1,2	- 0,9	- 0,0	- 0,8	- 0,1	- 0,1	- 0,1	-	2024 1.Vj.	
<b>Mittelfristige Kredite</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
+ 2,1	- 0,1	+ 1,3	+ 0,7	+ 0,2	- 0,1	- 1,6	- 0,8	- 0,7	- 0,7	.	- 0,0	-	2023 1.Vj.	
+ 2,3	+ 0,7	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,3	- 0,0	- 0,7	- 0,4	- 0,3	- 0,4	.	+ 0,0	- 0,0	2023 2.Vj.	
+ 0,5	+ 0,6	- 1,2	+ 1,2	+ 0,2	+ 0,0	- 0,4	- 0,4	+ 0,1	- 0,1	.	+ 0,1	- 0,0	2023 3.Vj.	
+ 2,0	- 0,5	+ 0,6	+ 1,3	+ 0,0	+ 0,2	- 0,5	- 0,5	- 0,0	- 0,2	.	- 0,2	+ 0,0	2023 4.Vj.	
- 0,5	- 0,1	- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,2	- 0,8	- 0,8	+ 0,1	- 0,1	.	-	- 0,0	2024 1.Vj.	
<b>Langfristige Kredite</b>													<b>Kredite insgesamt</b>	
+ 2,1	+ 2,2	- 2,0	+ 0,8	+ 0,9	- 0,1	+ 1,9	+ 2,1	- 0,2	- 0,1	.	+ 0,1	+ 0,1	2023 1.Vj.	
+ 4,9	+ 3,4	- 0,5	+ 0,6	+ 0,6	- 0,1	+ 4,8	+ 4,3	+ 0,5	+ 0,7	.	+ 0,1	+ 0,0	2023 2.Vj.	
+ 3,9	+ 3,2	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,9	- 0,2	+ 6,4	+ 5,5	+ 0,9	+ 1,0	.	+ 0,0	+ 0,0	2023 3.Vj.	
+ 3,3	+ 3,5	- 0,3	+ 0,2	- 0,5	- 0,1	+ 0,9	+ 1,9	- 1,0	- 1,2	.	- 0,1	- 0,0	2023 4.Vj.	
+ 3,2	+ 2,3	+ 0,8	- 0,6	+ 0,4	- 0,3	+ 1,0	+ 0,6	+ 0,3	+ 1,0	.	- 0,2	- 0,1	2024 1.Vj.	

bericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Ohne Treuhandkredite. 2 Einschl. Einzelkaufleute. 3 Ohne Hypothekarkredite und ohne Kredite für den

Wohnungsbau, auch wenn sie in Form von Ratenkrediten gewährt worden sind.





#### IV. Banken

### 8. Einlagen und aufgenommene Kredite der Banken (MFIs) in Deutschland von inländischen Privatpersonen und Organisationen ohne Erwerbszweck \*)

Mrd €

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite von inländischen Privatpersonen und Organisationen insgesamt							Termineinlagen 1) 2)				
	Sichteinlagen							nach Gläubigergruppen				
	insgesamt	nach Gläubigergruppen					insgesamt	nach Gläubigergruppen				
		inländische Privatpersonen						inländische Privatpersonen				
zu-		Selb-	wirt-	sonstige	inländi-	zu-		Selb-	wirt-	sonstige		
sammen	ständige	schaftlich Unselbst-	Private-	sche Orga-	sammen	ständige	schaftlich Unselbst-	Private-	nisatio-	personen		
	insgesamt	insgesamt	ständige	ständige	personen	nen ohne Erwerbszweck	insgesamt	insgesamt	insgesamt	insgesamt	insgesamt	insgesamt
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
2021	2 623,6	1 807,1	1 762,4	308,6	1 288,4	165,4	44,7	249,8	237,8	18,2	185,6	33,9
2022	2 688,7	1 854,7	1 809,9	307,3	1 342,5	160,1	44,8	284,8	268,7	31,2	200,5	37,1
2023	2 747,5	1 726,6	1 685,2	270,9	1 271,0	143,4	41,3	455,7	434,0	67,6	317,3	49,2
2023 Dez.	2 747,5	1 726,6	1 685,2	270,9	1 271,0	143,4	41,3	455,7	434,0	67,6	317,3	49,2
2024 Jan.	2 740,1	1 697,3	1 656,3	268,0	1 248,0	140,4	41,0	474,8	453,1	71,2	331,3	50,7
Febr.	2 753,9	1 693,5	1 652,1	265,9	1 247,2	139,0	41,4	491,7	469,9	74,0	344,0	52,0
März	2 764,9	1 693,3	1 652,0	261,1	1 252,7	138,1	41,3	503,6	481,4	75,5	352,8	53,2
April	2 775,8	1 693,8	1 652,7	265,5	1 251,1	136,1	41,1	514,5	492,2	76,4	361,7	54,1
Mai	2 785,4	1 695,8	1 653,6	266,0	1 251,8	135,9	42,2	523,6	500,8	77,5	368,6	54,7
<b>Veränderungen *)</b>												
2022	+ 66,5	+ 48,0	+ 47,8	- 1,5	+ 54,1	- 4,7	+ 0,1	+ 35,4	+ 31,4	+ 12,9	+ 17,2	+ 1,2
2023	+ 58,9	- 132,7	- 129,2	- 36,7	- 76,8	- 15,7	- 3,5	+ 170,6	+ 164,9	+ 36,1	+ 116,5	+ 12,2
2023 Dez.	+ 29,3	+ 5,0	+ 4,1	- 2,4	+ 6,5	+ 0,1	+ 0,9	+ 15,0	+ 13,9	+ 2,6	+ 9,9	+ 1,3
2024 Jan.	- 7,5	- 29,3	- 29,0	- 2,9	- 23,1	- 3,0	- 0,3	+ 19,2	+ 19,1	+ 3,6	+ 14,0	+ 1,5
Febr.	+ 13,8	- 3,8	- 4,2	- 2,0	- 0,7	- 1,4	+ 0,4	+ 16,9	+ 16,8	+ 2,8	+ 12,7	+ 1,3
März	+ 11,0	- 0,2	- 0,1	- 4,8	+ 5,5	- 0,8	- 0,1	+ 11,9	+ 11,5	+ 1,5	+ 8,8	+ 1,2
April	+ 10,9	+ 0,5	+ 0,7	+ 4,3	- 1,7	- 2,0	- 0,2	+ 10,9	+ 10,8	+ 0,8	+ 8,6	+ 1,4
Mai	+ 9,5	+ 2,0	+ 1,0	+ 0,5	+ 0,7	- 0,2	+ 1,0	+ 9,0	+ 8,5	+ 1,1	+ 6,8	+ 0,6

\* 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 \*)

Zeit	Einlagen und aufgenommene Kredite														
	inländische öffentliche Haushalte insgesamt	Bund und seine Sondervermögen 1)						Länder							
		zu-	Sicht-	Termineinlagen			Spar-	Nach-	zu-	Sicht-	Termineinlagen			Spar-	Nach-
				sammen	einlagen	bis 1 Jahr einschl.					über 1 Jahr	einlagen und Sparbriefe 2)	richtlich: Treuhandkredite		
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>															
2021	210,1	43,5	4,2	3,2	36,0	0,1	11,7	47,4	21,7	13,8	11,3	0,6	14,1		
2022	279,8	66,8	7,9	24,2	34,6	0,1	11,4	53,8	17,1	25,2	10,9	0,5	15,9		
2023	286,9	52,0	9,8	6,7	35,5	0,0	11,6	51,9	19,7	21,9	9,9	0,4	15,1		
2023 Dez.	286,9	52,0	9,8	6,7	35,5	0,0	11,6	51,9	19,7	21,9	9,9	0,4	15,1		
2024 Jan.	272,5	50,5	10,8	4,2	35,4	0,0	11,6	55,7	22,3	24,0	9,1	0,3	14,9		
Febr.	276,6	49,5	10,1	4,0	35,3	0,0	11,7	57,9	21,1	26,7	9,7	0,4	14,9		
März	283,2	49,9	10,6	4,0	35,3	0,0	11,9	63,1	20,8	32,5	9,4	0,4	15,0		
April	266,2	49,2	10,4	3,5	35,2	0,0	11,9	54,2	18,1	27,4	8,3	0,4	15,0		
Mai	274,8	49,5	10,5	3,8	35,1	0,0	11,9	54,3	21,3	24,5	8,2	0,4	15,1		
<b>Veränderungen *)</b>															
2022	+ 69,1	+ 23,0	+ 3,5	+ 20,9	- 1,4	- 0,0	- 0,3	+ 6,4	- 4,6	+ 11,3	- 0,3	- 0,1	+ 1,8		
2023	+ 6,5	- 14,8	+ 1,9	- 17,6	+ 0,9	- 0,0	+ 0,2	- 2,0	+ 2,9	- 3,7	- 1,0	- 0,1	- 0,1		
2023 Dez.	+ 1,7	- 3,1	- 2,9	- 0,8	+ 0,6	+ 0,0	+ 0,3	+ 0,8	+ 1,1	+ 0,3	- 0,5	- 0,0	+ 0,4		
2024 Jan.	- 14,4	- 1,5	+ 1,0	- 2,5	- 0,1	- 0,0	+ 0,0	+ 3,8	+ 2,5	+ 2,0	- 0,8	- 0,0	- 0,2		
Febr.	+ 4,1	- 1,0	- 0,7	- 0,2	- 0,1	+ 0,0	+ 0,1	+ 2,2	- 1,2	+ 2,8	+ 0,6	+ 0,0	+ 0,0		
März	+ 6,6	+ 0,5	+ 0,4	+ 0,0	- 0,0	+ 0,0	+ 0,2	+ 5,2	- 0,3	+ 5,7	- 0,2	+ 0,0	+ 0,0		
April	- 17,0	- 0,8	- 0,2	- 0,5	- 0,1	- 0,0	- 0,0	- 8,9	- 2,7	- 5,0	- 1,2	+ 0,0	+ 0,0		
Mai	+ 8,6	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,3	- 0,1	+ 0,0	- 0,0	+ 0,1	+ 3,1	- 2,9	- 0,1	- 0,0	+ 0,1		

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

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

IV. Banken

nach Befristung					Spareinlagen 3)			Sparbriefe 4)	Nachrichtlich:			Zeit
					insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck		Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) 5)	Verbindlichkeiten aus Repos	
inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	über 1 Jahr 2)		darunter:									
	bis 1 Jahr einschl.	zusammen	bis 2 Jahre einschl.	über 2 Jahre		insgesamt	inländische Privatpersonen	inländische Organisationen ohne Erwerbszweck	Sparbriefe 4)	Treuhandkredite	Nachrangige Verbindlichkeiten (ohne börsenfähige Schuldverschreibungen) 5)	Verbindlichkeiten aus Repos
bis 2 Jahre einschl.				über 2 Jahre								
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
12,0	31,7	218,1	10,1	208,0	553,4	547,2	6,2	13,2	6,1	2,8	-	2021
16,0	67,2	217,5	10,6	206,9	526,8	521,8	5,1	22,4	6,8	3,1	-	2022
21,6	204,7	251,0	38,2	212,7	441,8	438,4	3,4	123,5	21,0	3,5	-	2023
21,6	204,7	251,0	38,2	212,7	441,8	438,4	3,4	123,5	21,0	3,5	-	2023 Dez.
21,7	218,9	255,9	41,7	214,2	435,3	432,0	3,3	132,6	25,5	3,6	-	2024 Jan.
21,8	232,4	259,3	45,0	214,3	430,4	427,2	3,2	138,3	28,2	3,7	-	Febr.
22,2	242,8	260,8	46,1	214,8	426,3	423,2	3,2	141,7	30,5	3,7	-	März
22,3	252,5	262,1	47,1	215,0	421,8	418,7	3,1	145,6	33,8	3,8	-	April
22,8	260,9	262,7	47,3	215,4	418,3	415,2	3,1	147,7	36,9	3,8	-	Mai
<b>Veränderungen *)</b>												
+ 4,0	+ 35,7	- 0,3	+ 0,5	- 0,8	- 26,1	- 25,0	- 1,1	+ 9,2	+ 0,7	+ 0,3	-	2022
+ 5,7	+ 137,0	+ 33,6	+ 27,8	+ 5,8	- 80,1	- 78,4	- 1,7	+ 101,1	+ 2,9	+ 0,4	-	2023
+ 1,2	+ 10,0	+ 5,0	+ 2,8	+ 2,3	- 2,3	- 2,2	- 0,1	+ 11,6	+ 0,3	+ 0,0	-	2023 Dez.
+ 0,0	+ 14,2	+ 5,0	+ 3,5	+ 1,5	- 6,4	- 6,3	- 0,1	+ 9,1	+ 4,5	+ 0,1	-	2024 Jan.
+ 0,1	+ 13,5	+ 3,4	+ 3,3	+ 0,1	- 4,9	- 4,9	- 0,1	+ 5,7	+ 2,7	+ 0,1	-	Febr.
+ 0,4	+ 10,3	+ 1,6	+ 1,1	+ 0,5	- 4,1	- 4,0	- 0,1	+ 3,4	+ 2,3	+ 0,0	-	März
+ 0,1	+ 9,7	+ 1,2	+ 1,1	+ 0,2	- 4,5	- 4,5	- 0,1	+ 4,0	+ 3,3	+ 0,1	-	April
+ 0,5	+ 8,3	+ 0,7	+ 0,2	+ 0,4	- 3,5	- 3,5	- 0,0	+ 2,1	+ 3,0	+ 0,0	-	Mai

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 3)		Spareinlagen und Sparbriefe 2) 4)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	zusammen	Sichteinlagen	Termineinlagen		Spareinlagen und Sparbriefe 2)	Nachrichtlich: Treuhandkredite	
		bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr					bis 1 Jahr einschl.	über 1 Jahr			
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>												
70,9	48,5	6,0	12,0	4,4	0,0	48,3	8,0	19,0	20,5	0,8	-	2021
80,0	49,2	12,5	13,8	4,4	0,0	79,2	8,3	44,9	25,5	0,6	-	2022
83,3	45,6	19,8	14,1	3,8	0,0	99,6	16,1	57,2	25,3	1,0	-	2023
83,3	45,6	19,8	14,1	3,8	0,0	99,6	16,1	57,2	25,3	1,0	-	2023 Dez.
73,1	35,5	19,8	14,0	3,7	0,0	93,2	16,2	50,4	25,5	1,0	-	2024 Jan.
77,5	39,4	20,1	14,2	3,7	0,0	91,8	17,1	50,5	23,2	1,0	-	Febr.
73,1	35,4	20,0	14,1	3,7	0,0	97,1	22,2	49,6	24,2	1,0	-	März
71,6	34,9	19,1	13,9	3,7	0,0	91,2	18,2	49,8	22,1	1,0	-	April
77,8	40,6	19,8	13,7	3,7	0,0	93,2	19,7	50,3	22,1	1,1	-	Mai
<b>Veränderungen *)</b>												
+ 10,2	+ 0,9	+ 7,9	+ 1,3	+ 0,1	-	+ 29,6	+ 0,3	+ 24,5	+ 4,9	- 0,2	-	2022
+ 3,2	- 3,8	+ 7,3	+ 0,3	- 0,6	-	+ 20,2	+ 7,8	+ 12,4	- 0,3	+ 0,3	-	2023
+ 3,8	+ 3,3	+ 0,3	+ 0,1	+ 0,0	-	+ 0,1	- 2,8	+ 2,0	+ 0,9	+ 0,0	-	2023 Dez.
- 10,2	- 10,1	+ 0,0	- 0,1	- 0,1	-	- 6,5	+ 0,2	- 6,8	+ 0,2	- 0,0	-	2024 Jan.
+ 4,3	+ 3,9	+ 0,3	+ 0,2	- 0,0	-	- 1,4	+ 0,9	+ 0,1	- 2,4	+ 0,0	-	Febr.
- 4,4	- 4,0	- 0,1	- 0,2	- 0,0	-	+ 5,3	+ 5,1	- 0,9	+ 1,1	- 0,0	-	März
- 1,5	- 0,4	- 0,9	- 0,1	+ 0,0	-	- 5,8	- 4,0	+ 0,2	- 2,1	+ 0,0	-	April
+ 6,2	+ 5,7	+ 0,7	- 0,2	+ 0,0	-	+ 2,0	+ 1,5	+ 0,4	- 0,1	+ 0,1	-	Mai

Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 Bundeseseisenbahnvermögen, Entschädigungsfonds, Erblastentilgungsfonds, ERP-Sondervermögen, Fonds "Deutsche Einheit",

Lastenausgleichsfonds. 2 Einschl. Verbindlichkeiten aus nicht börsenfähigen Inhaberschuldverschreibungen. 3 Einschl. Bauspareinlagen. 4 Ohne Bauspareinlagen; siehe auch Anm. 3.

IV. Banken

10. Spareinlagen und an Nichtbanken (Nicht-MFIs) abgegebene Sparbriefe der Banken (MFIs) in Deutschland \*)

Mrd €

Zeit	Spareinlagen 1)								Sparbriefe 3), abgegeben an				
	insgesamt	von Inländern				von Ausländern			Nachrichtlich: Zinsgutschriften auf Spar-einlagen	Nicht-banken insgesamt	inländische Nichtbanken		ausländische Nicht-banken
		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>													
2021	567,1	561,2	537,1	269,0	24,1	14,8	5,9	5,4	1,5	24,7	24,5	19,5	0,2
2022	538,5	533,2	510,3	254,2	22,9	14,2	5,3	4,8	1,4	34,9	34,6	20,8	0,2
2023	450,5	445,9	395,3	187,1	50,6	43,0	4,6	3,8	2,6	143,2	142,2	35,5	1,0
2024 Jan.	444,0	439,4	386,3	184,1	53,1	45,8	4,5	3,7	0,1	152,5	151,4	36,8	1,0
Febr.	439,0	434,4	379,0	180,9	55,5	48,3	4,5	3,7	0,1	158,4	157,3	37,9	1,1
März	434,9	430,3	373,2	178,5	57,1	50,0	4,5	3,6	0,1	161,8	160,7	38,8	1,1
April	430,2	425,8	367,7	176,3	58,0	51,0	4,5	3,6	0,1	166,0	164,8	39,5	1,1
Mai	426,7	422,2	363,7	174,7	58,6	51,5	4,5	3,5	0,1	168,3	167,2	40,0	1,1
<b>Veränderungen *)</b>													
2022	- 28,1	- 27,5	- 26,4	- 14,6	- 1,2	- 0,6	- 0,6	- 0,6	.	+ 10,2	+ 10,1	+ 1,3	+ 0,1
2023	- 83,0	- 82,3	-110,0	- 52,3	+ 27,7	+ 28,8	- 0,7	- 1,1	.	+105,2	+ 104,5	+ 12,2	+ 0,7
2024 Jan.	- 6,6	- 6,5	- 9,1	- 3,1	+ 2,5	+ 2,8	- 0,0	- 0,1	.	+ 9,3	+ 9,2	+ 1,2	+ 0,1
Febr.	- 5,0	- 5,0	- 7,3	- 3,0	+ 2,4	+ 2,4	- 0,0	- 0,0	.	+ 5,9	+ 5,9	+ 1,1	+ 0,0
März	- 4,1	- 4,1	- 5,7	- 2,4	+ 1,7	+ 1,7	- 0,0	- 0,1	.	+ 3,4	+ 3,4	+ 0,9	- 0,0
April	- 4,6	- 4,6	- 5,5	- 2,1	+ 0,9	+ 1,0	- 0,0	- 0,0	.	+ 4,2	+ 4,2	+ 0,7	+ 0,0
Mai	- 3,6	- 3,5	- 4,0	- 1,7	+ 0,5	+ 0,5	- 0,0	- 0,1	.	+ 2,4	+ 2,4	+ 0,5	+ 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)		Nach-rangig begebene nicht börsenfähige Schuldverschreibungen	
	insgesamt	darunter:				mit Laufzeit			insgesamt	darunter mit Laufzeit über 2 Jahre	Nach-rangig begebene börsenfähige Schuldverschreibungen			
		variabel verzinsliche Anleihen 1)	Null-Kupon-Anleihen 1) 2)	Fremd-wäh-rungs-anleihen 3) 4)	Certi-ficates of Deposit	bis 1 Jahr einschl.		über 2 Jahre						
						zu-sammen	darunter ohne Nominal-betrags-garantie 5)					zu-sammen		darunter ohne Nominal-betrags-garantie 5)
<b>Stand am Jahres- bzw. Monatsende *)</b>														
2021	1 173,6	106,8	13,5	331,4	98,7	106,8	1,9	18,0	4,5	1 048,8	0,9	0,7	34,6	0,1
2022	1 231,5	92,8	15,0	307,8	88,6	98,6	1,4	26,6	3,4	1 106,4	0,8	0,7	37,8	0,1
2023	1 327,5	85,8	15,7	312,6	101,2	122,9	1,3	43,7	3,4	1 160,9	0,0	0,0	37,5	0,1
2024 Jan.	1 341,4	89,1	16,7	310,2	87,0	109,9	1,4	48,2	3,6	1 183,2	0,0	0,0	37,7	0,1
Febr.	1 348,7	90,2	17,1	306,7	83,6	104,7	1,5	48,7	3,7	1 195,3	0,0	0,0	37,7	0,1
März	1 362,4	93,1	17,3	310,4	93,6	114,0	1,4	49,0	3,7	1 199,4	0,0	0,0	37,9	0,1
April	1 355,4	95,1	16,7	304,7	75,2	93,0	1,4	53,0	3,8	1 209,4	0,0	0,0	38,1	0,1
Mai	1 357,0	96,8	16,3	303,2	73,6	91,1	1,5	53,1	3,9	1 212,8	0,0	0,0	38,6	0,1
<b>Veränderungen *)</b>														
2022	+ 59,1	- 12,7	+ 1,1	- 23,6	- 9,9	- 8,3	- 0,5	+ 8,5	- 1,1	+ 58,9	- 0,1	+ 0,1	+ 3,5	-
2023	+ 97,0	- 6,3	+ 1,4	+ 4,4	+ 11,4	+ 24,5	- 0,0	+ 17,7	+ 0,6	+ 54,8	+ 0,0	+ 0,1	- 0,3	-
2024 Jan.	+ 13,9	+ 3,3	+ 1,0	- 2,4	- 14,2	- 13,0	+ 0,2	+ 4,5	+ 0,2	+ 22,3	-	-	+ 0,2	-
Febr.	+ 7,3	+ 1,2	+ 0,4	- 3,5	- 3,3	- 5,3	+ 0,1	+ 0,4	+ 0,1	+ 12,1	+ 0,0	-	- 0,1	-
März	+ 13,7	+ 2,9	+ 0,2	+ 3,7	+ 10,0	+ 9,3	- 0,1	+ 0,4	- 0,0	+ 4,1	- 0,0	- 0,0	+ 0,2	-
April	- 7,0	+ 2,0	- 0,6	- 5,7	- 18,5	- 21,0	+ 0,0	+ 3,9	+ 0,1	+ 10,0	+ 0,0	+ 0,0	+ 0,3	-
Mai	+ 1,6	+ 1,7	- 0,3	- 1,5	- 1,6	- 2,4	+ 0,0	+ 0,6	+ 0,1	+ 3,4	- 0,0	- 0,0	+ 0,4	- 0,0

\* Siehe Tab. IV. 2, Anm.\*; statistische Brüche sind in den Veränderungen ausgeschaltet. Die Ergebnisse für den jeweils neuesten Termin sind stets als vorläufig zu betrachten. Änderungen durch nachträgliche Korrekturen, die im folgenden Monatsbericht erscheinen, werden nicht besonders angemerkt. 1 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 1)	Kredite an Banken (MFIs)			Kredite an Nichtbanken (Nicht-MFIs)				Einlagen und aufgenommene Kredite von Banken (MFIs) 6)		Einlagen und aufgenommene Kredite von Nichtbanken (Nicht-MFIs)		Inhaberschuldverreibungen im Umlauf	Kapital (einschl. offener Rücklagen) 8)	Nachrichtlich: Im Jahr bzw. Monat neu abgeschlossene Verträge 9)
			Guthaben und Darlehen (ohne Baudarlehen) 2)	Baudarlehen 3)	Bank-schuldver-schrei-bungen 4)	Baudarlehen			Wert-papiere (einschl. Schatz-wechsel und U-Schätze) 5)	Bauspar-einlagen	Sicht- und Termin-gelder	Bauspar-einlagen	Sicht- und Termin-gelder 7)			
						Bauspar-darlehen	Vor- und Zwi-schen-finan-zierungs-kredite	sonstige Baudar-lehen								
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2023	15	259,5	25,6	0,1	15,9	15,7	135,0	41,3	21,8	1,2	36,8	183,2	10,7	6,6	13,0	98,2
2024 März	14	259,0	25,3	0,2	15,6	17,0	134,5	41,4	21,1	1,0	36,7	181,7	11,5	7,0	13,0	7,7
April	14	258,1	24,2	0,2	15,6	17,5	134,2	41,5	21,1	1,0	36,3	180,9	11,5	7,5	13,1	6,4
Mai	14	258,6	24,4	0,2	15,7	17,9	134,1	41,6	20,7	0,9	36,6	180,7	11,8	7,5	13,1	6,2
<b>Private Bausparkassen</b>																
2024 März	9	182,8	11,7	0,2	8,6	11,4	104,3	35,3	8,8	0,3	33,8	116,6	11,1	7,0	8,9	4,2
April	9	182,0	10,6	0,2	8,7	11,7	104,0	35,4	8,9	0,3	33,2	116,0	11,1	7,5	9,0	4,2
Mai	9	182,5	10,7	0,2	8,9	11,9	103,9	35,5	8,8	0,3	33,4	115,8	11,3	7,5	9,0	4,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2024 März	5	76,1	13,6	0,0	7,0	5,6	30,2	6,1	12,3	0,7	2,9	65,2	0,5	-	4,1	3,4
April	5	76,1	13,5	0,0	6,9	5,8	30,2	6,1	12,2	0,7	3,1	65,0	0,4	-	4,1	2,3
Mai	5	76,1	13,8	0,0	6,8	6,0	30,2	6,2	11,9	0,7	3,1	64,9	0,5	-	4,1	2,3

##### Entwicklung des Bauspargeschäfts

Mrd €

Zeit	Umsätze im Sparverkehr			Kapitalzusagen		Kapitalauszahlungen					Noch bestehen-de Auszahlungs-verpflichtungen am Ende des Zeitraumes		Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspar-darlehen 11)		Nachrichtlich: Eingegan-gene Woh-nungs-bau-prä-mien 13)	
	eingezahlte Bauspar-be-träge 10)	Zinsgut-schriften auf Bauspar-einlagen	Rückzah-lungen von Bauspar-einlagen aus nicht zuge-teilten Ver-trägen	ins-gesamt	darunter Netto-Zuteil-lungen 12)	ins-gesamt	Zuteilungen			neu ge-währte Vor- und Zwi-schen-finan-zierungs-kredite und sonstige Bau-darlehen	ins-gesamt	dar-unter aus Zuteil-ungen	ins-gesamt	darunter Til-gungen im Quartal		
							Bauspारेinlagen	Bauspardarlehen 10)	darunter zur Ab-lösung von Vor- und Zwi-schen-finan-zierungs-krediten							
<b>Alle Bausparkassen</b>																
2023	27,0	1,9	6,4	52,0	40,3	49,9	25,9	4,2	8,7	4,4	15,3	12,6	7,3	4,9	4,1	0,2
2024 März	2,1	0,1	0,5	4,9	3,8	4,4	2,5	0,3	0,8	0,4	1,1	12,4	7,4	0,4	1,1	0,0
April	2,1	0,1	0,5	4,9	3,8	4,6	2,5	0,4	0,9	0,4	1,2	12,2	7,3	0,5	.	0,0
Mai	2,4	0,1	0,5	4,5	3,5	4,1	2,2	0,4	0,8	0,4	1,1	12,2	7,4	0,5	.	0,0
<b>Private Bausparkassen</b>																
2024 März	1,4	0,1	0,3	3,3	2,5	3,2	1,8	0,3	0,5	0,3	0,9	8,1	4,0	0,3	0,8	0,0
April	1,4	0,1	0,3	3,5	2,6	3,3	1,7	0,4	0,6	0,3	0,9	8,0	4,0	0,3	.	0,0
Mai	1,5	0,0	0,2	3,1	2,3	2,9	1,5	0,3	0,5	0,3	0,9	7,9	4,1	0,3	.	0,0
<b>Öffentliche Bausparkassen</b>																
2024 März	0,7	0,0	0,2	1,5	1,3	1,2	0,7	0,1	0,3	0,1	0,2	4,3	3,4	0,1	0,3	0,0
April	0,7	0,0	0,2	1,5	1,2	1,3	0,7	0,1	0,3	0,1	0,3	4,3	3,3	0,1	.	0,0
Mai	0,9	0,0	0,2	1,5	1,2	1,2	0,7	0,1	0,3	0,1	0,3	4,3	3,4	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 Siehe Tabelle IV. 2, Fußnote 1. 2 Einschl. Forderungen an Bausparkassen, Forderungen aus Namensschuldverschreibungen und Gut haben bei Zentralnotenbanken. 3 Bauspardarlehen sowie Vor- und Zwischenfinanzierungskredite. 4 Einschl. Geldmarktpapiere sowie geringer Beträge anderer Wertpapiere von Banken. 5 Einschl. Ausgleichsforderungen. 6 Einschl. Verbindlichkeiten gegenüber Bausparkassen. 7 Einschl. geringer Beträge von Spareinlagen. 8 Einschl. Genussrechtskapital und

Fonds für allgemeine Bankrisiken. 9 Bausparsumme; nur Neuabschlüsse, bei denen die Abschlussgebühr voll eingezahlt ist. Vertragserhöhungen gelten als Neuabschlüsse. 10 Auszahlungen von Bauspareinlagen aus zuteilten Verträgen s. unter Kapitalauszahlungen. 11 Einschl. gutgeschriebener Wohnungsbauprämien. 12 Nur die von den Berechtigten angenommenen Zuteilungen; einschl. Zuteilungen zur Ablösung von Vor- und Zwischenfinanzierungskrediten. 13 Soweit den Konten der Bausparer oder Darlehensnehmer bereits gutgeschrieben, auch in "Eingezahlte Bausparbeträge" und "Zins- und Tilgungseingänge auf Bauspardarlehen" enthalten.







## V. Mindestreserven

### 1. Mindestreservebasis und -erfüllung im Euroraum

Mrd €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages 4)	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven (ohne Einlagefazilität) 6)	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
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	15 576,6	155,8	155,4	3 812,3	3 656,9	0,1
2022	16 843,0	168,4	168,0	195,6	28,1	0,0
2023	16 261,6	162,6	162,3	170,5	8,2	0,0
2024 April p)	16 161,1	161,6	161,3	166,7	5,4	0,0
Mai	.	.	.	.	.	.
Juni p)	16 226,7	162,3	161,9	...	...	...

### 2. Mindestreservebasis und -erfüllung in Deutschland

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Reservebasis 2)	Anteil Deutschlands an der Reservebasis des Eurosystems in %	Reserve-Soll vor Abzug des Freibetrages 3)	Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages 4)	Zentralbankguthaben der Kreditinstitute auf Girokonten 5)	Überschussreserven (ohne Einlagefazilität) 6)	Summe aller Unterschreitungen des Reserve-Solls 7)
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	4 260 398	27,4	42 604	42 464	1 048 819	1 006 355	0
2022	4 664 630	27,7	46 646	46 512	54 848	8 337	5
2023	4 483 853	27,6	44 839	44 709	47 008	2 299	0
2024 April p)	4 456 651	27,6	44 567	44 437	46 317	1 880	0
Mai	.	.	.	.	.	.	.
Juni p)	4 465 934	27,5	44 659	44 530	...	...	...

#### a) Reserve-Soll einzelner Bankengruppen

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Großbanken	Regionalbanken und sonstige Kreditbanken	Zweigstellen ausländischer Banken	Landesbanken und Sparkassen	Kreditgenossenschaften	Realkreditinstitute	Banken mit Sonder-, Förder- und sonstigen zentralen Unterstützungsaufgaben
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	9 113	6 713	2 943	13 682	8 028	109	1 876
2022	9 814	7 396	3 216	14 465	8 295	117	2 471
2023	9 282	7 417	3 170	14 061	8 178	148	2 118
2024 April	9 221	7 393	3 122	14 038	8 219	136	2 106
Mai	.	.	.	.	.	.	.
Juni	9 301	7 441	3 018	14 154	8 266	140	2 031

#### b) Zusammensetzung der Reservebasis nach Verbindlichkeiten

Mio €

Reserveperiode beginnend im Monat 1)	Verbindlichkeiten (ohne Spareinlagen, Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Nicht-MFIs mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber nicht der Mindestreserve unterliegenden MFIs im Euroraum mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten (ohne Bauspareinlagen und Repos) gegenüber Banken im anderen Ausland außerhalb des Euroraums mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl.	Spareinlagen mit Kündigungsfrist bis zu 2 Jahren einschl.	Verbindlichkeiten aus ausgegebenen Inhaberschuldverschreibungen mit Ursprungslaufzeit bis zu 2 Jahren einschl. nach Pauschalabzug bzw. Abzug der Beträge im Besitz selbst reservspflichtiger MFIs
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	3 079 722	9 030	508 139	561 608	101 907
2022	3 352 177	12 609	566 227	543 694	116 094
2023	3 447 513	968	420 839	455 493	125 531
2024 April	3 471 855	848	399 588	433 915	130 309
Mai	.	.	.	.	.
Juni	3 503 135	1 963	393 765	425 000	124 033

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. 5 der Verordnung (EU) 2021/378 der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht (ohne die Verbindlichkeiten, für die gemäß Art. 6 Abs. 1 lit. a 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. 6 Abs. 2 der Verordnung (EU) 2021/378 der Europäischen Zentralbank über die Auferlegung einer Mindestreservepflicht 5 Durchschnittliche Guthaben der Kreditinstitute bei den nationalen Zentralbanken. 6 Durchschnittliche Guthaben abzüglich Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages. 7 Reserve-Soll nach Abzug des Freibetrages.

## VI. Zinssätze

### 1. EZB-Zinssätze / Basiszinssätze

% p.a.

EZB-Zinssätze						Basiszinssätze								
Gültig ab	Einlage-fazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität		Gültig ab	Einlage-fazilität	Hauptrefinanzierungsgeschäfte		Spitzenrefinanzierungsfazilität	Gültig ab	Basiszins-satz gemäß BGB 1)	Gültig ab	Basiszins-satz gemäß BGB 1)
		Festsatz	Mindest-bietungs-satz					Festsatz	Mindest-bietungs-satz					
2012 11. Juli	0,00	0,75	–	1,50		2022 27. Juli	0,00	0,50	–	0,75	2008 1. Jan.	3,32	2014 1. Jan.	–0,63
						14. Sept.	0,75	1,25	–	1,50	1. Juli	3,19	1. Juli	–0,73
2013 8. Mai	0,00	0,50	–	1,00		2. Nov.	1,50	2,00	–	2,25	2009 1. Jan.	1,62	2015 1. Jan.	–0,83
13. Nov.	0,00	0,25	–	0,75		21. Dez.	2,00	2,50	–	2,75	1. Juli	0,12	1. Jan.	–0,88
2014 11. Juni	–0,10	0,15	–	0,40		2023 8. Feb.	2,50	3,00	–	3,25	2011 1. Juli	0,37	2016 1. Juli	–0,88
10. Sept.	–0,20	0,05	–	0,30		22. März	3,00	3,50	–	3,75	2012 1. Jan.	0,12	2023 1. Jan.	1,62
2015 9. Dez.	–0,30	0,05	–	0,30		10. Mai	3,25	3,75	–	4,00	2013 1. Jan.	–0,13	1. Juli	3,12
2016 16. März	–0,40	0,00	–	0,25		21. Juni	3,50	4,00	–	4,25	2014 1. Jan.	–0,38	1. Jan.	3,62
2019 18. Sept.	–0,50	0,00	–	0,25		2. Aug.	3,75	4,25	–	4,50	2015 1. Juli		Juli	3,37
						20. Sept.	4,00	4,50	–	4,75				
						2024 12. Juni	3,75	4,25	–	4,50				

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

Gutschriftstag	Gebote Betrag	Zuteilung Betrag	Mengtender		Zinstender			Laufzeit
			Festsatz	Mindest-bietungs-satz	marginaler Satz 1)	gewichteter Durchschnittssatz		
							% p.a.	
<b>Hauptrefinanzierungsgeschäfte</b>								
2024 19. Jun.	4 258	4 258	4,25	–	–	–	7	
26. Jun.	11 078	11 078	4,25	–	–	–	7	
3. Jul.	6 704	6 704	4,25	–	–	–	7	
10. Jul.	5 334	5 334	4,25	–	–	–	7	
17. Jul.	4 687	4 687	4,25	–	–	–	7	
<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>								
2024 27. Mär.	4 663	4 663	2) 4,46	–	–	–	90	
2. Mai	355	355	2) ...	–	–	–	90	
29. Mai	1 170	1 170	2) ...	–	–	–	91	
26. Jun.	5 877	5 877	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 Mindestbietungs-satz 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)	EURIBOR @ 2)				
	Wochengeld	Monatsgeld	Dreimonatsgeld	Sechsmonatsgeld	Zwölfmonatsgeld
2023 Nov.	3,902	3,874	3,841	3,972	4,065
Dez.	3,902	3,858	3,858	3,935	3,927
2024 Jan.	3,904	3,874	3,869	3,925	3,892
Febr.	3,907	3,878	3,868	3,923	3,901
März	3,907	3,873	3,853	3,923	3,895
April	3,908	3,868	3,853	3,885	3,838
Mai	3,907	3,881	3,816	3,813	3,787
Juni	3,749	3,681	3,635	3,725	3,715

\* Ein Anspruch auf Bereitstellung der Zinssätze wird durch die Veröffentlichung nicht begründet. Die Deutsche Bundesbank behält sich vor die Informationen zukünftig nicht mehr auf der Webseite zu veröffentlichen. Alle Angaben ohne Gewähr. Es werden keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Zusicherungen oder Garantien hinsichtlich der Aktualität, Genauigkeit, Rechtzeitigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung der Informationen als Zins- bzw. Referenzzinssätze gemacht. Weder das European Money Markets Institute (EMMI), noch Euribor EBF, noch Euribor ACI, noch die Referenzbanken, noch das Euribor Steering Committee, noch die Europäische Zentralbank, noch Reuters, noch die Deutsche Bundesbank können bei Unstimmigkeiten, Unvollständigkeit oder verspäteter Bereitstellung der aufgeführten Geldmarktsätze haftbar gemacht werden. Siehe zum €STR auch folgenden Disclaimer der Europäischen Zentralbank, der auch für die Veröffentlichung durch die Deutsche Bundesbank gilt: [https://www.ecb.europa.eu/stats/financial\\_markets\\_and\\_interest\\_rates/euro\\_short-term\\_rate/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/financial_markets_and_interest_rates/euro_short-term_rate/html/index.en.html)

1 Euro Short-Term Rate: Seit 2. Oktober 2019 veröffentlicht die Europäische Zentralbank auf Basis von getätigten Einzeltransaktionen vom vorherigen Handelstag, die in

Euro denominated sind, den €STR. Diese werden von berichtspflichtigen Banken im Zuge der Geldmarktstatistik gemeldet. Monatsdurchschnitte sind eigene Berechnungen der Deutschen Bundesbank. 2 Monatsdurchschnitte sind eigene Berechnungen der Deutschen Bundesbank auf der Grundlage der vom European Money Markets Institute (EMMI) ermittelten Euribor @ Tageswerte. Bitte beachten Sie, dass eine kommerzielle Nutzung der Euribor@-Tageswerte eine Lizenzvereinbarung mit dem European Money Markets Institute (EMMI) voraussetzt. Informationen zu dessen Nutzungsbedingungen sind unter dem unten angeführten Link abrufbar. Werte ab November 2023 werden mit drei Nachkommastellen berechnet. Davor liegende Werte wurden mit zwei Nachkommastellen ermittelt. Aus technischen Gründen werden diese Werte ebenfalls mit drei Nachkommastellen dargestellt. Die dritte Nachkommastelle ist mit einer 0 aufgefüllt. Bis einschließlich Oktober 2023 wurden alle Werte mit zwei Nachkommastellen berechnet und veröffentlicht. <https://www.emmi-benchmarks.eu/terms-of-use> <https://www.emmi-benchmarks.eu/benchmarks/euribor/>

VI. Zinssätze

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

a) Bestände <sup>o)</sup>

Stand am Monatsende		Einlagen privater Haushalte				Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
		mit vereinbarter Laufzeit							
		bis 2 Jahre		von über 2 Jahren		bis 2 Jahre		von über 2 Jahren	
Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €		
2023 Mai	2,07	180 323	0,90	225 884	2,65	153 693	1,17	22 199	
Juni	2,23	200 501	0,91	226 645	2,86	162 035	1,20	22 133	
Juli	2,37	222 529	0,92	227 182	3,01	168 874	1,24	21 619	
Aug.	2,52	246 001	0,94	228 521	3,15	180 132	1,27	21 610	
Sept.	2,61	262 537	0,95	229 285	3,27	181 385	1,28	21 507	
Okt.	2,76	288 227	0,97	230 966	3,39	197 527	1,32	21 449	
Nov.	2,88	315 984	1,01	233 972	3,43	193 442	1,39	21 232	
Dez.	2,96	338 959	1,04	237 917	3,47	190 801	1,43	21 697	
2024 Jan.	3,01	364 579	1,06	240 513	3,51	204 092	1,46	21 689	
Febr.	3,04	385 969	1,08	241 610	3,54	205 657	1,48	20 732	
März	3,06	400 182	1,09	242 659	3,56	212 882	1,56	20 688	
April	3,08	414 278	1,11	243 548	3,54	213 659	1,62	20 719	
Mai	3,09	424 117	1,12	244 423	3,50	211 311	1,75	20 827	

Stand am Monatsende		Wohnungsbaukredite an private Haushalte <sup>3)</sup>						Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte <sup>4) 5)</sup>					
		mit Ursprungslaufzeit											
		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €		
2023 Mai	4,93	3 423	3,03	25 960	1,81	1 544 206	9,12	47 513	4,14	75 472	3,77	330 677	
Juni	5,10	3 298	3,13	25 865	1,82	1 546 102	9,25	48 284	4,24	76 260	3,83	329 576	
Juli	5,34	3 413	3,26	25 712	1,83	1 548 159	9,45	47 192	4,35	76 468	3,90	330 500	
Aug.	5,41	3 391	3,33	25 573	1,85	1 550 499	9,55	47 277	4,45	76 654	3,95	330 602	
Sept.	5,49	3 233	3,38	25 315	1,86	1 553 618	9,72	47 706	4,54	76 662	3,99	329 641	
Okt.	5,57	3 312	3,50	25 212	1,87	1 554 344	9,95	47 325	4,65	76 583	4,06	329 490	
Nov.	5,70	3 294	3,58	24 792	1,89	1 556 410	9,99	46 653	4,74	76 885	4,09	328 941	
Dez.	5,62	3 198	3,64	24 499	1,90	1 556 523	10,01	47 390	4,81	77 044	4,13	326 980	
2024 Jan.	5,66	3 354	3,69	24 060	1,91	1 554 763	10,16	46 574	4,89	76 552	4,18	327 358	
Febr.	5,70	3 250	3,72	23 819	1,92	1 555 595	10,18	46 259	4,97	76 486	4,22	327 721	
März	5,68	3 184	3,75	23 540	1,93	1 558 297	10,05	47 109	4,90	76 985	4,26	326 829	
April	5,65	3 289	3,78	23 271	1,94	1 559 197	10,13	45 949	4,97	76 906	4,30	327 227	
Mai	5,55	3 400	3,81	23 042	1,95	1 561 200	10,13	46 180	5,13	77 091	4,34	327 319	

Stand am Monatsende		Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften mit Ursprungslaufzeit					
		bis 1 Jahr <sup>6)</sup>		von über 1 Jahr bis 5 Jahre		von über 5 Jahren	
		Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €	Effektivzinssatz 1) % p.a.	Volumen 2) Mio €
2023 Mai	5,19	194 261	3,76	3,76	252 289	2,22	885 481
Juni	5,42	193 968	3,95	3,95	250 107	2,29	883 229
Juli	5,62	194 789	4,09	4,09	251 312	2,35	887 112
Aug.	5,72	188 564	4,17	4,17	251 445	2,37	889 482
Sept.	5,89	187 448	4,29	4,29	248 998	2,41	887 643
Okt.	6,05	186 407	4,42	4,42	251 931	2,45	889 648
Nov.	5,97	187 977	4,45	4,45	253 976	2,48	892 391
Dez.	6,05	180 730	4,50	4,50	255 561	2,51	891 507
2024 Jan.	6,06	183 005	4,53	4,53	255 411	2,52	893 128
Febr.	6,00	184 401	4,64	4,64	253 221	2,55	896 388
März	6,03	189 482	4,62	4,62	249 544	2,56	895 185
April	5,97	188 827	4,72	4,72	248 341	2,58	897 166
Mai	5,92	188 820	4,74	4,74	249 248	2,59	899 488

\* 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 zeitspunktbezogen 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 €
2023 Mai	0,30	1 792 902	2,58	35 359	2,67	4 281	2,39	2 371	0,39	460 587	1,13	30 499
Juni	0,34	1 782 329	2,78	34 870	2,91	4 260	2,53	1 999	0,43	450 713	1,28	33 163
Juli	0,41	1 773 505	2,94	38 938	2,98	3 412	2,59	2 044	0,50	440 519	1,48	36 162
Aug.	0,51	1 757 994	3,12	46 037	3,15	4 422	2,81	2 374	0,55	429 372	1,62	38 895
Sept.	0,55	1 748 975	3,22	40 232	3,30	3 611	2,92	1 787	0,59	420 872	1,76	41 824
Okt.	0,56	1 728 935	3,40	51 187	3,46	5 558	2,99	2 743	0,64	411 490	1,94	44 837
Nov.	0,59	1 726 394	3,46	57 743	3,40	6 243	3,18	4 292	0,67	400 980	2,09	48 268
Dez.	0,60	1 731 513	3,37	49 974	3,25	4 896	3,17	4 389	0,69	396 006	2,17	50 818
2024 Jan.	0,62	1 702 116	3,27	56 368	3,13	5 846	2,80	3 300	0,71	386 987	2,25	53 387
Febr.	0,58	1 698 248	3,28	55 090	3,04	5 651	2,65	2 339	0,72	379 659	2,30	55 755
März	0,60	1 698 313	3,27	47 316	2,94	3 332	2,53	2 296	0,74	373 900	2,35	57 421
April	0,60	1 698 724	3,21	52 193	2,95	3 789	2,76	2 954	0,75	368 393	2,38	58 350
Mai	0,60	1 701 051	3,22	50 351	2,91	3 284	2,43	1 947	0,76	364 344	2,41	58 880

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 €
2023 Mai	0,55	558 743	3,01	81 462	2,86	625	2,64	225
Juni	0,63	548 727	3,20	88 967	3,48	703	2,90	206
Juli	0,72	551 199	3,34	79 832	3,53	614	3,26	252
Aug.	0,81	548 242	3,50	89 027	3,46	570	2,93	210
Sept.	0,92	548 230	3,64	95 610	3,63	807	2,96	287
Okt.	0,97	551 400	3,74	95 412	3,78	752	2,97	266
Nov.	1,02	556 270	3,73	99 933	3,71	820	3,30	418
Dez.	1,02	553 882	3,71	92 454	3,47	855	2,98	343
2024 Jan.	1,05	535 302	3,71	91 219	3,20	419	2,81	401
Febr.	1,03	524 848	3,70	94 014	3,16	527	2,90	239
März	1,00	525 597	3,74	109 409	3,29	609	3,60	538
April	1,01	527 442	3,74	109 540	3,46	815	3,68	573
Mai	1,06	535 775	3,71	99 982	3,58	1 720	3,63	1 543

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 €
2023 Mai	8,13	8,07	8 269	9,00	1 505	9,98	296	6,79	2 819	8,66	5 154
Juni	8,05	7,99	9 277	9,15	1 568	10,32	316	6,62	3 493	8,72	5 468
Juli	8,40	8,35	8 628	9,32	1 609	10,92	295	7,04	2 974	8,94	5 359
Aug.	8,46	8,43	8 818	9,46	1 689	10,65	288	7,13	3 011	9,02	5 518
Sept.	8,57	8,47	8 036	9,53	1 530	10,21	274	7,18	2 798	9,11	4 964
Okt.	8,66	8,55	8 347	9,62	1 655	9,43	288	7,21	2 893	9,24	5 166
Nov.	8,72	8,55	8 130	9,70	1 626	8,45	329	7,29	2 863	9,29	4 938
Dez.	8,69	8,25	6 106	9,28	905	7,99	298	7,22	2 491	9,04	3 317
2024 Jan.	8,73	8,49	8 062	9,55	1 563	7,86	261	7,30	2 718	9,16	5 082
Febr.	8,56	8,34	8 245	9,24	1 308	7,86	262	7,24	2 909	8,99	5 073
März	8,27	8,03	8 190	9,21	1 250	8,15	260	6,87	3 173	8,79	4 757
April	8,34	8,07	9 080	9,32	1 348	7,46	320	6,91	3 581	8,91	5 180
Mai	8,46	8,16	8 493	9,36	1 229	7,04	328	7,09	3 330	8,97	4 835

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 Berichtsmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist sowie revolving Krediten 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.











## 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 einschließlich Bauspar- kassen 5)	Deutsche Bundesbank	übrige Sektoren 6)	Aus- länder 7)
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	58 735	- 31 962	- 47 404	- 1 330	16 776	90 697	44 384	- 12 124	- 11 951	68 459	14 351
2015	15 219	- 36 010	- 65 778	26 762	3 006	51 229	99 225	- 66 330	121 164	44 391	- 84 006
2016	68 998	27 429	19 177	18 265	- 10 012	41 569	161 776	- 58 012	187 500	32 288	- 92 778
2017	51 034	11 563	1 096	7 112	3 356	39 471	134 192	- 71 454	161 012	44 634	- 83 158
2018	78 657	16 630	33 251	12 433	- 29 055	62 027	107 155	- 24 417	67 328	64 244	- 28 499
2019	139 611	68 536	29 254	32 505	6 778	71 075	60 195	8 059	2 408	49 728	79 416
2020	451 481	374 034	14 462	88 703	270 870	77 446	280 820	18 955	226 887	34 978	170 661
2021	230 854	221 648	31 941	19 754	169 953	9 205	243 497	- 41 852	245 198	40 150	- 12 643
2022	150 974	156 190	59 322	35 221	61 648	- 5 216	143 527	2 915	49 774	90 839	7 447
2023	289 352	158 228	88 018	- 11 899	82 109	131 124	126 229	32 163	- 59 817	153 883	163 123
2023 Juni	42 277	22 910	- 6 490	5 312	24 089	19 366	35 553	16 773	- 8 853	27 632	6 724
Juli	28 670	27 889	981	- 79	26 987	781	2 548	- 8 514	324	10 738	26 122
Aug.	17 661	10 967	- 10 278	- 1 708	2 397	6 694	3 128	503	- 9 067	11 691	14 533
Sept.	19 604	16 310	- 7 089	6 461	16 938	3 294	- 4 880	- 8 020	- 11 311	14 451	24 484
Okt.	- 20 618	- 19 390	1 677	- 10 955	- 10 113	- 1 227	- 13 989	- 4 855	- 6 759	- 2 375	- 6 628
Nov.	28 453	18 861	9 439	- 3 337	12 759	9 592	9 537	10 752	- 5 186	3 992	18 896
Dez.	- 20 319	- 27 517	4 368	- 8 386	- 23 499	7 199	- 8 134	- 7 024	- 5 130	4 020	- 12 185
2024 Jan.	30 652	25 509	8 437	6 301	10 771	5 143	6 259	17 106	- 7 128	- 3 718	24 392
Febr.	19 146	11 577	6 463	- 957	6 070	7 569	3 675	7 562	- 9 079	5 191	15 471
März	42 591	15 188	13 915	3 072	- 1 799	27 402	19 477	16 349	- 4 776	7 905	23 113
April	- 27 913	- 25 395	- 10 665	6 215	- 20 946	- 2 518	- 31 713	- 4 492	- 12 041	- 15 181	3 800
Mai	27 704	23 407	3 109	795	19 503	4 297	18 281	3 605	- 9 394	24 070	9 423

Mio €

Zeit	Aktien						
	Absatz = Erwerb insgesamt	Absatz			Erwerb		
		inländische Aktien 8)	ausländische Aktien 9)	9 941	Inländer		
					zu- sammen 10)	Kredit- institute 5)	übrige Sektoren 11)
2012	15 061	5 120	9 941	14 405	10 259	4 146	656
2013	20 187	10 106	10 081	17 337	11 991	5 346	2 851
2014	43 488	18 778	24 710	43 930	17 203	26 727	443
2015	56 979	7 668	49 311	46 721	- 5 421	52 142	10 258
2016	39 133	4 409	34 724	39 265	- 5 143	44 408	132
2017	52 932	15 570	37 362	51 270	7 031	44 239	1 662
2018	61 400	16 188	45 212	89 624	- 11 184	100 808	28 224
2019	54 830	9 076	45 754	43 070	- 1 119	44 189	11 759
2020	78 464	17 771	60 693	111 570	27	111 543	33 106
2021	115 933	49 066	66 868	102 921	10 869	92 052	13 012
2022	- 6 275	27 792	- 34 066	2 997	- 8 262	11 259	9 272
2023	41 999	36 898	5 101	52 912	14 650	38 262	10 913
2023 Juni	- 4 707	1 067	- 5 774	525	- 3 322	2 797	4 182
Juli	6 873	478	6 396	3 534	- 136	3 670	3 340
Aug.	766	1 474	707	3 833	- 893	4 726	3 067
Sept.	- 4 577	687	- 5 265	3 470	- 1 962	5 432	1 107
Okt.	564	583	- 18	3 007	- 88	3 095	2 442
Nov.	591	301	290	2 437	- 538	2 975	3 028
Dez.	27 982	24 942	3 039	26 378	6 437	19 941	1 604
2024 Jan.	282	351	- 69	2 171	- 1 361	3 532	1 888
Febr.	- 856	206	- 1 062	626	- 4 247	4 873	230
März	7 233	4 679	2 554	9 297	6 657	2 640	2 064
April	1 852	1 546	306	2 664	- 2 481	5 145	812
Mai	5 136	474	4 662	4 800	3 531	1 269	336

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













## IX. Finanzierungsrechnung

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

Mrd €

Positionen	2021	2022	2023	2022			2023			2024
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	
<b>Geldvermögensbildung</b>										
Bargeld und Einlagen	145,09	110,33	90,46	41,11	- 10,65	25,45	13,52	62,14	33,12	
Bargeld	59,48	44,15	14,18	6,15	2,94	3,37	2,53	5,34	0,95	
Einlagen insgesamt	85,61	66,18	76,28	34,96	- 13,59	22,08	11,00	56,80	32,17	
Sichteinlagen	90,84	47,63	- 129,98	4,41	- 60,51	- 18,16	- 32,67	- 18,65	- 33,47	
Termineinlagen	- 5,09	34,49	184,51	33,49	50,43	43,22	42,53	48,32	61,89	
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	- 0,13	- 15,94	21,75	- 2,95	- 3,52	- 2,99	1,14	27,12	3,75	
Schuldverschreibungen insgesamt	- 5,89	25,03	65,16	11,96	29,74	20,44	14,29	0,69	8,76	
kurzfristige Schuldverschreibungen	0,31	2,01	11,75	1,79	7,99	5,68	2,12	- 4,04	- 1,03	
langfristige Schuldverschreibungen	- 6,20	23,02	53,40	10,17	21,74	14,76	12,17	4,73	9,79	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	- 3,70	20,31	53,95	10,52	25,57	16,76	11,99	- 0,36	6,58	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	- 0,83	0,50	3,41	0,23	0,52	1,11	1,09	0,68	0,32	
finanzielle Kapitalgesellschaften	- 2,57	17,47	42,65	9,01	21,52	12,75	9,33	- 0,94	6,31	
Staat	- 0,30	2,35	7,88	1,29	3,52	2,90	1,57	- 0,10	- 0,05	
Schuldverschreibungen des Auslands	- 2,19	4,72	11,21	1,44	4,17	3,69	2,30	1,05	2,18	
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	136,69	78,09	36,31	15,59	12,05	9,93	8,70	5,63	15,39	
Anteilsrechte insgesamt	31,80	26,89	0,25	4,97	0,11	0,36	0,80	- 1,02	1,72	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	14,29	12,38	- 4,63	0,70	- 0,91	0,02	- 1,43	- 2,31	- 1,13	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	12,71	9,96	- 3,59	1,36	- 2,03	0,10	- 0,41	- 1,25	- 0,52	
finanzielle Kapitalgesellschaften	1,58	2,42	- 1,04	- 0,66	1,12	- 0,08	- 1,02	- 1,07	- 0,62	
Börsennotierte Aktien des Auslands	10,83	8,55	2,89	3,04	0,44	- 0,21	1,73	0,92	2,09	
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	6,69	5,96	1,99	1,23	0,57	0,56	0,50	0,37	0,77	
Anteile an Investmentfonds	104,88	51,19	36,07	10,62	11,94	9,57	7,91	6,65	13,67	
Geldmarktfonds	0,19	0,82	4,39	0,44	0,43	1,47	1,67	0,82	1,48	
Sonstige Investmentfonds	104,70	50,37	31,68	10,18	11,50	8,10	6,24	5,83	12,20	
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	20,31	- 0,39	1,15	- 1,69	5,43	- 0,96	- 1,07	- 2,26	10,98	
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	51,74	31,33	- 11,47	7,29	0,85	0,55	- 2,15	- 10,71	0,14	
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	27,32	48,64	41,98	11,96	14,04	5,55	11,97	10,42	3,78	
Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Sonstige Forderungen <sup>2)</sup>	0,76	0,04	33,14	- 19,50	20,65	- 0,31	13,68	- 0,87	14,75	
<b>Insgesamt</b>	<b>376,00</b>	<b>293,06</b>	<b>256,73</b>	<b>66,72</b>	<b>72,10</b>	<b>60,66</b>	<b>58,94</b>	<b>65,03</b>	<b>86,91</b>	
<b>Außenfinanzierung</b>										
Kredite insgesamt	98,17	83,71	14,40	9,52	2,49	5,68	6,31	- 0,07	0,25	
kurzfristige Kredite	0,86	2,59	- 0,90	0,10	0,74	- 0,28	- 0,50	- 0,86	- 0,80	
langfristige Kredite	97,31	81,12	15,30	9,42	1,75	5,96	6,80	0,79	1,05	
nachrichtlich:										
Wohnungsbaukredite	99,89	79,73	18,85	10,55	2,73	5,91	6,43	3,79	1,78	
Konsumentenkredite	- 0,89	4,60	1,44	0,87	0,54	1,26	1,66	- 2,02	- 0,41	
Gewerbliche Kredite	- 0,83	- 0,61	- 5,89	- 1,90	- 0,78	- 1,49	- 1,78	- 1,84	- 1,13	
nachrichtlich:										
Kredite von Monetären Finanzinstituten	94,32	82,56	12,26	9,45	1,80	4,69	6,41	- 0,64	- 0,24	
Kredite von finanziellen Kapitalgesellschaften ohne MFI	3,85	1,15	2,14	0,07	0,68	0,99	- 0,10	0,57	0,49	
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	0,90	3,08	2,09	2,03	- 0,57	- 0,33	0,51	2,47	1,52	
<b>Insgesamt</b>	<b>99,07</b>	<b>86,79</b>	<b>16,49</b>	<b>11,55</b>	<b>1,92</b>	<b>5,35</b>	<b>6,82</b>	<b>2,41</b>	<b>1,76</b>	

<sup>1</sup> Einschl. nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. <sup>2</sup> Einschl. verzinslich angesammelte Überschussanteile bei Versicherungen.

## IX. Finanzierungsrechnung

### 4. Geldvermögen und Verbindlichkeiten der privaten Haushalte (unkonsolidiert)

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende; Mrd €

Positionen	2021	2022	2023	2022		2023			2024	
				4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	
<b>Geldvermögen</b>										
Bargeld und Einlagen	3 007,3	3 119,7	3 219,2	3 119,7	3 107,9	3 133,4	3 148,7	3 219,2	3 254,0	
Bargeld	386,8	431,0	445,2	431,0	433,9	437,3	439,8	445,2	446,1	
Einlagen insgesamt	2 620,5	2 688,7	2 774,1	2 688,7	2 674,0	2 696,1	2 708,8	2 774,1	2 807,9	
Sichteinlagen	1 764,4	1 811,7	1 686,3	1 811,7	1 756,0	1 737,7	1 705,0	1 686,3	1 652,9	
Termineinlagen	297,3	334,8	528,7	334,8	384,2	427,6	471,9	528,7	592,2	
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	558,8	542,3	559,1	542,3	533,8	530,8	531,9	559,1	562,8	
Schuldverschreibungen insgesamt	109,6	125,0	198,2	125,0	157,1	177,7	192,5	198,2	209,0	
kurzfristige Schuldverschreibungen	1,8	3,9	12,5	3,9	11,9	15,9	16,4	12,5	18,5	
langfristige Schuldverschreibungen	107,8	121,1	185,7	121,1	145,2	161,8	176,1	185,7	190,5	
nachrichtlich:										
Schuldverschreibungen inländischer Sektoren	75,3	88,4	147,8	88,4	116,1	133,0	144,6	147,8	154,6	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	9,8	9,7	13,5	9,7	10,4	11,4	12,4	13,5	14,1	
finanzielle Kapitalgesellschaften	63,2	74,5	122,0	74,5	98,0	110,9	120,0	122,0	128,2	
Staat	2,2	4,2	12,3	4,2	7,8	10,7	12,2	12,3	12,3	
Schuldverschreibungen des Auslands	34,3	36,6	50,4	36,6	41,0	44,7	47,9	50,4	54,4	
Anteilsrechte und Anteile an Investmentfonds	1 900,6	1 725,3	1 930,8	1 725,3	1 824,2	1 864,9	1 837,0	1 930,8	2 064,6	
Anteilsrechte insgesamt	967,8	869,3	968,1	869,3	931,1	943,0	921,8	968,1	1 027,4	
Börsennotierte Aktien inländischer Sektoren	296,0	255,9	279,2	255,9	282,1	277,0	262,5	279,2	299,5	
nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	250,4	208,7	223,9	208,7	232,3	225,6	209,5	223,9	236,4	
finanzielle Kapitalgesellschaften	45,6	47,2	55,3	47,2	49,9	51,3	53,0	55,3	63,1	
Börsennotierte Aktien des Auslands	249,2	209,3	247,9	209,3	227,3	239,5	235,7	247,9	270,1	
Übrige Anteilsrechte <sup>1)</sup>	422,6	404,1	441,0	404,1	421,7	426,6	423,6	441,0	457,8	
Anteile an Investmentfonds	932,7	856,0	962,6	856,0	893,1	921,9	915,2	962,6	1 037,2	
Geldmarktfonds	2,5	3,3	7,8	3,3	3,7	5,2	7,0	7,8	9,3	
Sonstige Investmentfonds	930,2	852,7	954,8	852,7	889,4	916,7	908,2	954,8	1 027,9	
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Nichtlebensversicherungen sowie aus Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien	432,5	41,4	43,7	41,4	47,2	46,1	45,0	43,7	53,6	
Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen	1 162,2	1 087,1	1 141,3	1 087,1	1 108,4	1 111,8	1 077,0	1 141,3	1 158,6	
Ansprüche aus Rückstellungen bei Alterssicherungssystemen, Ansprüche von Alterssicherungssystemen an die Träger von Alterssicherungssystemen und auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen	986,1	1 117,7	1 161,3	1 117,7	1 132,1	1 139,8	1 141,2	1 161,3	1 167,8	
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>	27,5	26,5	35,5	26,5	26,9	27,6	26,8	35,5	37,9	
<b>Insgesamt</b>	<b>7 625,7</b>	<b>7 242,6</b>	<b>7 730,0</b>	<b>7 242,6</b>	<b>7 403,8</b>	<b>7 501,3</b>	<b>7 468,1</b>	<b>7 730,0</b>	<b>7 945,5</b>	
<b>Verbindlichkeiten</b>										
Kredite insgesamt	2 024,3	2 111,8	2 128,7	2 111,8	2 114,4	2 119,9	2 126,7	2 128,7	2 128,3	
kurzfristige Kredite	53,0	55,5	55,1	55,5	56,6	56,4	55,9	55,1	54,4	
langfristige Kredite	1 971,3	2 056,3	2 073,5	2 056,3	2 057,8	2 063,5	2 070,9	2 073,5	2 073,9	
nachrichtlich:										
Wohnungsbaukredite	1 549,3	1 632,3	1 654,5	1 632,3	1 636,1	1 641,8	1 648,8	1 654,5	1 655,6	
Konsumentenkredite	224,5	228,9	230,0	228,9	229,7	230,8	232,1	230,0	229,6	
Gewerbliche Kredite	250,5	250,6	244,2	250,6	248,6	247,3	245,9	244,2	243,2	
nachrichtlich:										
Kredite von Monetären Finanzinstituten	1 920,3	2 004,0	2 016,3	2 004,0	2 005,8	2 010,5	2 016,9	2 016,3	2 016,2	
Kredite von finanziellen Kapitalgesellschaften ohne MFI	104,0	107,8	112,4	107,8	108,6	109,4	109,9	112,4	112,2	
Kredite vom Staat und Ausland	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Finanzderivate	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten	20,3	23,5	25,9	23,5	23,0	22,8	23,3	25,9	27,4	
<b>Insgesamt</b>	<b>2 044,6</b>	<b>2 135,4</b>	<b>2 154,5</b>	<b>2 135,4</b>	<b>2 137,4</b>	<b>2 142,6</b>	<b>2 150,1</b>	<b>2 154,5</b>	<b>2 155,7</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>										
2017	+ 43,7	+ 7,9	+ 13,9	+ 10,7	+ 11,1	+ 1,3	+ 0,2	+ 0,4	+ 0,3	+ 0,3
2018	+ 65,6	+ 21,0	+ 12,0	+ 16,7	+ 16,0	+ 1,9	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,5	+ 0,5
2019	+ 53,0	+ 21,5	+ 14,0	+ 8,4	+ 9,1	+ 1,5	+ 0,6	+ 0,4	+ 0,2	+ 0,3
2020 p)	- 147,7	- 87,1	- 32,6	+ 6,9	- 34,8	- 4,3	- 2,6	- 1,0	+ 0,2	- 1,0
2021 p)	- 129,7	- 144,2	+ 5,6	+ 6,2	+ 2,6	- 3,6	- 4,0	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,1
2022 p)	- 96,9	- 124,3	+ 14,4	+ 4,7	+ 8,3	- 2,5	- 3,2	+ 0,4	+ 0,1	+ 0,2
2023 ts)	- 99,1	- 90,5	- 5,3	- 12,1	+ 8,8	- 2,4	- 2,2	- 0,1	- 0,3	+ 0,2
2022 1.Hj. p)	- 4,6	- 36,2	+ 18,2	+ 5,8	+ 7,7	- 0,2	- 1,9	+ 1,0	+ 0,3	+ 0,4
2.Hj. p)	- 92,3	- 88,0	- 3,8	- 1,1	+ 0,6	- 4,7	- 4,4	- 0,2	- 0,1	+ 0,0
2023 1.Hj. ts)	- 37,9	- 43,3	- 2,2	- 2,9	+ 10,4	- 1,9	- 2,1	- 0,1	- 0,1	+ 0,5
2.Hj. ts)	- 61,2	- 47,2	- 3,0	- 9,2	- 1,7	- 2,9	- 2,2	- 0,1	- 0,4	- 0,1
<b>Schuldenstand <sup>2)</sup></b>										
<b>Stand am Jahres- bzw. Quartalsende</b>										
2017	2 130,3	1 361,5	616,8	168,3	0,8	65,2	41,7	18,9	5,2	0,0
2018	2 083,7	1 334,5	603,2	162,2	0,7	61,9	39,7	17,9	4,8	0,0
2019	2 069,9	1 312,3	612,7	161,4	0,9	59,6	37,8	17,6	4,6	0,0
2020 p)	2 340,8	1 526,5	664,4	163,2	7,6	68,8	44,8	19,5	4,8	0,2
2021 p)	2 495,5	1 679,3	665,3	165,3	0,6	69,0	46,4	18,4	4,6	0,0
2022 p)	2 561,7	1 776,0	634,2	172,2	2,8	66,1	45,8	16,4	4,4	0,1
2023 p)	2 622,7	1 850,1	623,1	177,7	2,6	63,6	44,9	15,1	4,3	0,1
2022 1.Vj. p)	2 499,1	1 684,3	663,4	164,9	3,4	67,6	45,6	17,9	4,5	0,1
2.Vj. p)	2 537,4	1 723,4	660,2	166,8	3,7	67,4	45,8	17,5	4,4	0,1
3.Vj. p)	2 551,3	1 757,0	643,8	166,6	4,2	66,8	46,0	16,9	4,4	0,1
4.Vj. p)	2 561,7	1 776,0	634,2	172,2	2,8	66,1	45,8	16,4	4,4	0,1
2023 1.Vj. p)	2 587,2	1 798,7	632,0	173,0	3,5	65,6	45,6	16,0	4,4	0,1
2.Vj. p)	2 586,5	1 806,1	624,2	172,8	2,7	64,6	45,1	15,6	4,3	0,1
3.Vj. p)	2 627,2	1 848,6	621,6	175,5	3,8	64,6	45,5	15,3	4,3	0,1
4.Vj. p)	2 622,7	1 850,1	623,1	177,7	2,6	63,6	44,9	15,1	4,3	0,1
2024 1.Vj. p)	2 635,9	1 856,3	630,8	180,6	3,0	63,4	44,6	15,2	4,3	0,1

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 <sup>\*)</sup>

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>													
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	1 557,2	808,1	572,6	176,6	1 491,6	805,6	260,3	176,4	78,5	31,2	139,7	+ 65,6	1 387,7
2019	1 616,5	834,7	598,2	183,6	1 563,4	846,2	273,6	187,4	84,2	27,4	144,5	+ 53,0	1 440,0
2020 p)	1 569,9	781,7	608,1	180,1	1 717,6	904,5	285,2	211,3	92,9	21,7	201,9	- 147,7	1 396,7
2021 p)	1 712,9	889,0	632,1	191,8	1 842,6	941,1	295,4	226,6	92,5	21,1	266,0	- 129,7	1 528,7
2022 p)	1 821,2	955,9	666,8	198,6	1 918,1	974,0	307,9	238,4	100,9	26,5	270,4	- 96,9	1 633,4
2023 ts)	1 908,0	967,8	709,4	230,8	2 007,1	1 022,8	328,0	259,0	106,7	36,2	254,4	- 99,1	1 685,6
<b>in % des BIP</b>													
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	46,3	24,0	17,0	5,2	44,3	23,9	7,7	5,2	2,3	0,9	4,1	+ 1,9	41,2
2019	46,5	24,0	17,2	5,3	45,0	24,4	7,9	5,4	2,4	0,8	4,2	+ 1,5	41,4
2020 p)	46,1	23,0	17,9	5,3	50,5	26,6	8,4	6,2	2,7	0,6	5,9	- 4,3	41,0
2021 p)	47,3	24,6	17,5	5,3	50,9	26,0	8,2	6,3	2,6	0,6	7,4	- 3,6	42,3
2022 p)	47,0	24,7	17,2	5,1	49,5	25,1	7,9	6,1	2,6	0,7	7,0	- 2,5	42,1
2023 ts)	46,3	23,5	17,2	5,6	48,7	24,8	8,0	6,3	2,6	0,9	6,2	- 2,4	40,9
<b>Zuwachsraten in %</b>													
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	+ 4,7	+ 4,5	+ 4,2	+ 7,6	+ 3,3	+ 2,6	+ 3,9	+ 4,1	+ 9,7	- 7,8	+ 5,1	.	+ 4,4
2019	+ 3,8	+ 3,3	+ 4,5	+ 4,0	+ 4,8	+ 5,1	+ 5,1	+ 6,2	+ 7,2	- 12,0	+ 3,5	.	+ 3,8
2020 p)	- 2,9	- 6,3	+ 1,6	- 1,9	+ 9,9	+ 6,9	+ 4,2	+ 12,7	+ 10,4	- 20,8	+ 39,7	.	- 3,0
2021 p)	+ 9,1	+ 13,7	+ 3,9	+ 6,5	+ 7,3	+ 4,1	+ 3,6	+ 7,2	- 0,5	- 3,1	+ 31,7	.	+ 9,4
2022 p)	+ 6,3	+ 7,5	+ 5,5	+ 3,6	+ 4,1	+ 3,5	+ 4,3	+ 5,2	+ 9,0	+ 25,8	+ 1,7	.	+ 6,9
2023 ts)	+ 4,8	+ 1,2	+ 6,4	+ 16,2	+ 4,6	+ 5,0	+ 6,5	+ 8,7	+ 5,7	+ 36,6	- 5,9	.	+ 3,2

Quelle: Statistisches Bundesamt. \*) Ergebnisse gemäß ESVG 2010. 1 Steuern und Sozialbeiträge zzgl. Zöllen und Bankengebühren 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	Laufende Zuschüsse	Zinsausgaben	Sachinvestitionen	Finanzielle Transaktionen 5)							
2017	897,6	734,5	7,7	867,8	261,5	327,2	41,9	51,7	13,8	+ 29,8	631,5	622,0	+ 9,5	1 414,9	1 375,6	+ 39,3
2018	949,2	776,3	6,0	904,0	272,4	337,3	39,1	55,1	16,1	+ 45,2	656,2	642,5	+ 13,6	1 488,1	1 429,3	+ 58,8
2019	1 007,7	799,4	11,0	973,9	285,9	348,9	33,5	62,2	16,8	+ 33,7	685,0	676,7	+ 8,3	1 571,2	1 529,2	+ 42,0
2020	944,3	739,9	13,7	1 109,7	299,4	422,0	25,8	68,6	59,9	- 165,4	719,5	747,8	- 28,3	1 516,2	1 709,9	- 193,7
2021	1 105,4	833,3	25,3	1 239,9	310,7	530,8	21,0	69,3	26,1	- 134,5	769,2	777,1	- 7,9	1 701,6	1 844,0	- 142,4
2022	1 145,2	895,9	32,4	1 287,0	325,7	499,6	33,5	72,5	79,3	- 141,8	800,5	793,3	+ 7,2	1 772,9	1 907,5	- 134,6
2023 p)	1 224,6	915,9	36,4	1 320,3	349,7	479,8	64,4	83,5	31,9	- 95,7	820,3	814,5	+ 5,9	1 904,7	1 994,5	- 89,8
2021 1.Vj.	240,7	185,3	4,3	300,6	75,5	130,8	7,3	11,1	14,6	- 59,9	p) 182,4	p) 196,3	p) - 13,9	p) 385,2	p) 458,9	p) - 73,8
2.Vj.	267,0	195,8	7,5	297,1	74,8	122,7	10,7	15,2	10,5	- 30,2	p) 185,9	p) 197,0	p) - 11,1	p) 414,1	p) 455,3	p) - 41,2
3.Vj.	270,9	210,7	7,4	290,2	75,8	116,3	- 0,4	16,5	10,4	- 19,3	p) 183,4	p) 191,9	p) - 8,6	p) 413,5	p) 441,4	p) - 27,8
4.Vj.	332,9	237,7	6,1	347,8	84,1	153,4	3,1	26,4	- 9,4	- 14,9	p) 197,3	p) 190,4	p) + 6,9	p) 492,6	p) 500,6	p) - 8,0
2022 1.Vj.	278,2	224,0	5,0	279,3	79,6	116,8	5,5	11,9	7,0	- 1,0	p) 193,8	p) 199,8	p) - 6,0	p) 430,7	p) 437,8	p) - 7,1
2.Vj.	287,9	224,6	5,1	294,2	77,8	126,4	10,6	15,3	5,9	- 6,2	p) 199,9	p) 196,7	p) + 3,2	p) 444,2	p) 447,2	p) - 3,1
3.Vj.	267,7	207,0	13,3	298,8	78,1	116,8	10,8	17,7	10,8	- 31,0	p) 194,0	p) 197,6	p) - 3,6	p) 419,2	p) 453,8	p) - 34,6
4.Vj.	318,5	244,5	9,0	413,5	89,7	138,5	6,5	27,5	55,6	- 95,0	p) 210,5	p) 198,1	p) + 12,4	p) 486,0	p) 568,5	p) - 82,5
2023 1.Vj.	281,9	215,4	9,3	331,8	81,3	130,7	20,1	13,6	17,8	- 49,9	p) 195,4	p) 200,8	p) - 5,4	p) 441,7	p) 497,0	p) - 55,3
2.Vj.	311,6	226,3	9,4	313,4	84,7	117,7	24,2	17,8	2,2	- 1,8	p) 199,3	p) 198,9	p) + 0,4	p) 476,2	p) 477,6	p) - 1,4
3.Vj.	290,5	229,6	7,2	303,1	86,5	103,2	12,6	21,0	4,5	- 12,6	p) 201,5	p) 205,0	p) - 3,6	p) 457,1	p) 473,3	p) - 16,1
4.Vj.	347,5	244,6	10,6	375,0	96,7	126,3	11,5	30,9	7,4	- 27,5	p) 218,4	p) 208,7	p) + 9,7	p) 530,8	p) 548,6	p) - 17,8

Quelle: Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. 1 Jahresangaben gemäß den Vierteljahresangaben des Statistischen Bundesamtes, Daten der Kern- und der zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte. 2 Die Jahresergebnisse weichen von der Summe der Vierteljahreszahlen ab, da es sich bei Letzteren stets um vorläufige Angaben handelt. Vierteljahresangaben 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 Ohne Zuschuss zum Defizitausgleich oder Darlehen 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
2017	357,8	352,8	+ 5,0	396,7	385,5	+ 11,3	258,5	247,7	+ 10,7
2018	374,4	363,5	+ 10,9	419,6	399,8	+ 19,9	270,0	260,1	+ 9,8
2019	382,5	369,2	+ 13,3	436,3	419,3	+ 17,0	282,4	276,7	+ 5,7
2020	341,4	472,1	- 130,7	455,5	489,0	- 33,6	295,2	293,2	+ 2,0
2021	370,3	511,9	- 141,6	509,3	508,7	+ 0,5	308,0	303,4	+ 4,6
2022	399,6	515,6	- 116,0	534,8	522,5	+ 12,3	328,5	325,8	+ 2,7
2023	425,3	490,2	- 64,9	530,9	531,7	- 0,8	358,2	365,0	- 6,8
2021 1.Vj.	75,0	127,5	- 52,5	113,7	120,7	- 7,1	61,1	69,7	- 8,6
2.Vj.	86,4	123,5	- 37,1	122,8	122,0	+ 0,8	74,6	71,7	+ 2,9
3.Vj.	93,9	114,7	- 20,7	125,9	120,2	+ 5,7	74,6	74,9	- 0,3
4.Vj.	115,1	146,3	- 31,2	145,6	144,5	+ 1,2	97,6	87,0	+ 10,6
2022 1.Vj.	94,7	114,0	- 19,3	134,6	122,7	+ 11,9	68,4	73,8	- 5,4
2.Vj.	99,7	123,5	- 23,7	133,2	123,6	+ 9,6	81,0	77,3	+ 3,7
3.Vj.	89,0	127,8	- 38,7	126,1	121,4	+ 4,7	81,1	80,3	+ 0,8
4.Vj.	116,1	150,4	- 34,2	139,6	153,4	- 13,8	98,0	94,5	+ 3,5
2023 1.Vj.	96,2	116,9	- 20,7	121,0	122,3	- 1,3	73,3	81,0	- 7,7
2.Vj.	101,8	119,6	- 17,7	138,5	133,6	+ 4,9	87,0	86,6	+ 0,4
3.Vj.	106,1	115,9	- 9,8	123,1	120,0	+ 3,2	87,4	91,5	- 4,1
4.Vj.	121,2	137,8	- 16,6	146,9	154,4	- 7,5	110,4	105,8	+ 4,6

Quelle: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt und eigene Berechnungen. 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 Daten der Kern- und der zum Staatssektor zählenden Extrahaushalte.

X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

5. Gebietskörperschaften: Steuereinnahmen

Mio €

Zeit	Bund, Länder und Europäische Union					Gemeinden 3)	Saldo nicht verrechneter Steueranteile 4)	Nachrichtlich: Im Bundeshaushalt abgesetzte Beträge 5)
	Insgesamt	zusammen	Bund 1)	Länder 1)	Europäische Union 2)			
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	739 911	632 268	313 381	286 065	32 822	107 916	- 274	30 266
2021	833 337	706 978	342 988	325 768	38 222	125 000	+ 1 359	29 321
2022	895 854	760 321	372 121	349 583	38 617	134 146	+ 1 387	34 911
2023	915 893	774 112	389 114	349 554	35 444	143 663	- 1 882	33 073
2022 1.Vj.	224 006	189 158	92 112	87 240	9 806	24 772	+ 10 077	7 261
2.Vj.	224 538	190 982	94 153	86 852	9 977	34 149	- 594	11 576
3.Vj.	205 544	174 232	84 078	80 020	10 133	33 618	- 2 306	7 953
4.Vj.	241 767	205 950	101 778	95 471	8 702	41 607	- 5 790	8 121
2023 1.Vj.	220 950	186 173	93 366	83 536	9 271	26 505	+ 8 271	7 665
2.Vj.	221 225	186 597	94 492	82 961	9 144	35 152	- 525	8 959
3.Vj.	230 151	195 334	98 626	87 824	8 884	34 958	- 141	8 678
4.Vj.	243 568	206 008	102 631	95 233	8 145	47 048	- 9 488	7 770
2024 1.Vj.	225 304	188 806	96 283	85 277	7 246	25 910	+ 10 588	7 999
2023 April	.	50 321	25 108	22 328	2 885	.	.	2 486
Mai	.	56 035	28 526	24 387	3 121	.	.	3 986
2024 April	.	54 202	27 595	24 273	2 333	.	.	2 769
Mai	.	57 375	29 479	25 543	2 353	.	.	2 769

Quellen: Bundesministerium der Finanzen, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen. **1** Vor Abzug bzw. Zusetzung der vom Bund an die Länder überwiesenen Bundesergänzungszuweisungen (BEZ), Regionalisierungsmittel (ÖPNV), Kompensation für die Übertragung der Kraftfahrzeugsteuer auf den Bund und Konsolidierungshilfen. Zum Umfang dieser im Bundeshaushalt von den Steuereinnahmen abgesetzten Beträge siehe letzte Spalte. **2** Zölle sowie die zulasten der Steuereinnahmen des Bundes verbuchten

Mehrwertsteuer- und Bruttonationaleinkommen-Eigenmittel. **3** Einschl. Gemeindesteuern der Stadtstaaten. Inklusive Einnahmen aus Offshore-Windparks. **4** Differenz zwischen dem in der betreffenden Periode bei den Länderkassen eingegangenen Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern (s. hierzu Tabelle X. 6) und den im gleichen Zeitraum an die Gemeinden weitergeleiteten Beträgen. **5** Umfang der in Fußnote 1 genannten Positionen.

6. Bund, Länder und EU: Steuereinnahmen nach Arten

Mio €

Zeit	Gemeinschaftliche Steuern										Bundessteuern 9)	Ländersteuern 9)	EU-Zölle	Nachrichtlich: Gemeindeanteil an den gemeinschaftlichen Steuern
	Insgesamt 1)	Einkommensteuern 2)					Steuern vom Umsatz 7)			Gewerbesteuerumlagen 8)				
		zusammen	Lohnsteuer 3)	Veranlagte Einkommensteuer 4)	Körperschaftsteuer 5)	Kapitalertragsteuer 6)	zusammen	Umsatzsteuer	Einfuhrumsatzsteuer					
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	682 376	320 798	209 286	58 982	24 268	28 261	219 484	168 700	50 784	3 954	105 632	27 775	4 734	50 107
2021	760 953	370 296	218 407	72 342	42 124	37 423	250 800	187 631	63 169	4 951	98 171	31 613	5 122	53 976
2022	814 886	390 111	227 205	77 411	46 334	39 161	284 850	198 201	86 649	6 347	96 652	30 097	6 829	54 565
2023	829 774	399 271	236 227	73 388	44 852	44 803	291 394	212 596	78 798	6 347	101 829	25 199	5 734	55 662
2022 1.Vj.	203 130	96 245	56 206	20 915	11 178	7 946	73 584	54 234	19 350	615	22 252	8 975	1 459	13 972
2.Vj.	204 740	101 822	60 363	17 194	11 246	13 019	67 763	46 755	21 008	1 521	24 441	7 564	1 630	13 758
3.Vj.	185 552	82 392	43 431	17 598	10 724	10 639	71 164	49 323	21 841	1 471	21 657	7 115	1 753	11 320
4.Vj.	221 464	109 652	67 205	21 704	13 186	7 557	72 339	47 889	24 451	2 740	28 302	6 444	1 987	15 514
2023 1.Vj.	199 764	94 453	55 669	19 728	10 700	8 357	73 522	52 197	21 325	370	23 110	6 815	1 494	13 591
2.Vj.	199 993	98 917	59 538	15 467	12 406	11 506	67 260	47 855	19 405	1 499	24 740	6 142	1 435	13 396
3.Vj.	208 722	98 832	56 370	17 010	9 902	15 550	76 093	56 986	19 106	1 583	24 665	6 160	1 389	13 388
4.Vj.	221 295	107 069	64 651	21 184	11 844	9 390	74 519	55 557	18 962	2 895	29 314	6 082	1 417	15 287
2024 1.Vj.	202 975	97 423	57 101	19 102	10 141	11 080	73 613	56 469	17 144	489	23 846	6 478	1 125	14 168
2023 April	53 953	23 064	19 855	- 112	1 128	2 193	19 788	13 838	5 950	1 231	7 358	2 021	492	3 633
Mai	59 648	23 002	19 140	- 287	937	3 212	25 870	18 726	7 144	258	8 140	1 915	463	3 613
2024 April	58 136	24 043	20 954	- 361	- 155	3 604	22 567	16 494	6 073	1 354	7 685	2 041	446	3 934
Mai	61 173	25 453	19 929	- 308	665	5 167	24 517	17 975	6 542	244	8 208	2 285	465	3 798

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 Kindergeld und Altersvor-

sorgezulage. **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 2023: 47,5/49,7/2,8. Der EU-Anteil geht vom Bundesanteil ab. **8** Anteile von Bund/Ländern (in %) für 2023: 41,4/58,6. **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	
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	
2021	37 120	11 028	14 733	14 980	9 546	6 691	2 089	1 984	18 335	9 824	2 333	1 121	77 335	61 251	14 985	
2022	33 667	11 978	14 229	15 672	9 499	6 830	2 191	2 585	17 122	9 226	2 569	1 180	87 315	70 382	15 282	
2023	36 658	12 239	14 672	16 851	9 514	6 832	2 159	2 904	12 203	9 286	2 477	1 233	92 466	75 265	15 493	
2022 1.Vj.	4 452	2 840	2 372	7 175	2 594	1 785	531	503	5 061	2 827	701	385	21 492	17 454	3 577	
2.Vj.	9 092	3 518	3 648	2 872	2 433	1 722	505	651	4 406	2 238	661	259	21 318	16 839	4 077	
3.Vj.	7 103	2 571	3 742	3 059	2 325	1 598	549	710	4 100	2 138	596	281	21 463	16 792	4 249	
4.Vj.	13 020	3 049	4 467	2 567	2 147	1 725	606	722	3 555	2 023	611	254	23 043	19 298	3 380	
2023 1.Vj.	4 362	2 888	2 669	7 637	2 632	1 749	530	643	3 362	2 368	666	420	21 555	17 471	3 610	
2.Vj.	8 796	3 649	3 830	3 091	2 475	1 669	517	712	2 937	2 323	615	267	22 731	18 117	4 192	
3.Vj.	9 477	2 607	3 879	3 309	2 339	1 749	532	773	2 997	2 302	577	284	23 013	18 294	4 271	
4.Vj.	14 023	3 095	4 294	2 813	2 068	1 665	580	776	2 907	2 292	620	263	25 168	21 383	3 421	
2024 1.Vj.	4 488	3 028	2 672	8 255	2 661	1 540	520	681	2 986	2 388	651	453	22 819	18 587	3 718	
2023 April	2 827	614	1 104	1 054	769	574	185	229	904	804	230	82	.	.	.	
Mai	3 123	701	1 377	1 157	805	561	183	233	1 016	649	193	57	.	.	.	
2024 April	2 777	652	1 404	1 116	868	486	137	245	1 016	735	204	87	.	.	.	
Mai	2 918	789	1 493	1 285	882	450	151	241	1 051	940	202	91	.	.	.	

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)			Ausgaben 1)			Saldo der Einnahmen und Ausgaben		Vermögen 3)			Nachrichtlich: Verwaltungsvermögen
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		insgesamt	Einlagen 4)	Wertpapiere			
		Beiträge 2)	Zahlungen des Bundes		Renten	Krankenversicherung der Rentner						
2017	299 826	211 424	87 502	299 297	255 261	18 028	+ 529	35 366	33 740	1 335	4 032	
2018	312 788	221 572	90 408	308 356	263 338	18 588	+ 4 432	40 345	38 314	1 713	4 008	
2019	327 298	232 014	94 467	325 436	277 282	20 960	+ 1 861	42 963	40 531	2 074	3 974	
2020	335 185	235 988	98 447	339 072	289 284	21 865	- 3 887	39 880	38 196	1 286	3 901	
2021	348 679	245 185	102 772	347 486	296 343	22 734	+ 1 192	42 014	40 320	1 241	3 807	
2022	363 871	258 269	104 876	360 436	308 168	23 792	+ 3 435	46 087	44 181	1 399	3 746	
2023	382 540	271 852	108 836	381 073	325 369	25 346	+ 1 467	48 869	46 649	1 637	3 697	
2021 1.Vj.	83 066	57 351	25 542	86 048	73 799	5 600	- 2 982	36 888	35 326	1 166	3 887	
2.Vj.	86 386	60 666	25 545	86 486	73 905	5 679	- 100	36 941	35 554	988	3 871	
3.Vj.	85 535	59 941	25 468	87 123	74 453	5 718	- 1 588	36 041	34 670	973	3 840	
4.Vj.	92 818	67 211	25 415	87 385	74 556	5 730	+ 5 432	41 974	40 310	1 241	3 835	
2022 1.Vj.	86 684	60 599	25 937	86 841	74 568	5 734	- 157	41 784	39 952	1 367	3 783	
2.Vj.	90 040	63 978	25 879	87 138	74 644	5 756	+ 2 903	44 425	42 441	1 513	3 761	
3.Vj.	89 284	62 891	26 218	92 606	79 400	6 127	- 3 322	41 548	39 767	1 315	3 775	
4.Vj.	96 931	70 750	25 995	93 444	79 944	6 170	+ 3 487	46 082	44 186	1 399	3 767	
2023 1.Vj.	91 370	64 171	26 972	92 422	79 330	6 142	- 1 052	45 109	43 030	1 569	3 724	
2.Vj.	94 735	67 459	26 942	92 585	79 177	6 165	+ 2 151	47 245	45 043	1 693	3 705	
3.Vj.	93 776	66 300	26 950	97 619	83 549	6 513	- 3 843	44 354	42 208	1 632	3 703	
4.Vj.	101 578	73 852	27 041	97 967	83 678	6 520	+ 3 611	48 825	46 660	1 637	3 697	
2024 1.Vj.	96 340	67 378	28 344	97 801	83 894	6 560	- 1 461	46 926	44 166	2 179	3 758	

Quellen: Deutsche Rentenversicherung und eigene Berechnungen. \* Ohne Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-Bahn/See. Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der zuvor veröffentlichten Vierteljahresergebnisse ab, da Letztere nicht revidiert werden. 1 Einschl. Finanzausgleichsleistungen. Ohne Ergebnisse

der Kapitalrechnung. 2 Einschl. Beiträge für Empfänger öffentlicher Geldleistungen. 3 Entspricht im Wesentlichen der Nachhaltigkeitsrücklage. Stand am Jahres- bzw. Vierteljahresende. 4 Einschl. Barmittel.

## X. Öffentliche Finanzen in Deutschland

### 9. Bundesagentur für Arbeit: Haushaltsentwicklung \*)

Mio €

Zeit	Einnahmen			Ausgaben						Saldo der Einnahmen und Ausgaben	Nachrichtlich: Zuschuss zum Defizitausgleich oder Darlehen des Bundes
	insgesamt 1)	darunter:		insgesamt	darunter:						
		Beiträge	Insolvenzgeldumlage		Arbeitslosengeld 2)	Kurzarbeitergeld 3)	berufliche Förderung 4)	Insolvenzgeld	Verwaltungs- ausgaben 5)		
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	6 913
2021	35 830	29 571	1 302	57 570	19 460	21 003	7 475	493	6 080	- 21 739	16 935
2022	37 831	31 651	1 062	37 530	16 588	3 779	7 125	534	6 256	+ 300	423
2023	42 245	36 058	748	39 233	18 799	981	7 614	1 236	7 006	+ 3 012	- 423
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	-
3.Vj.	8 791	7 290	330	12 042	4 447	3 631	1 744	91	1 452	- 3 251	-
4.Vj.	9 982	8 234	359	10 547	4 028	1 871	1 884	110	1 785	- 565	16 935
2022 1.Vj.	8 827	7 374	251	10 685	4 424	2 037	1 821	135	1 412	- 1 858	-
2.Vj.	9 327	7 857	262	9 457	4 091	1 180	1 794	147	1 450	- 130	-
3.Vj.	9 278	7 740	261	8 401	4 056	406	1 621	107	1 506	+ 877	-
4.Vj.	10 398	8 679	289	8 987	4 016	156	1 889	145	1 888	+ 1 411	423
2023 1.Vj.	9 836	8 442	178	9 942	4 727	408	1 858	376	1 550	- 106	-
2.Vj.	10 387	8 976	186	9 661	4 604	290	1 902	271	1 689	+ 726	-
3.Vj.	10 361	8 804	182	9 351	4 712	140	1 775	284	1 691	+ 1 010	-
4.Vj.	11 661	9 836	202	10 278	4 755	144	2 079	306	2 076	+ 1 382	- 423
2024 1.Vj.	10 298	8 903	183	11 237	5 511	465	2 074	380	1 729	- 939	-

Quelle: Bundesagentur für Arbeit und eigene Berechnungen. \* Einschl. der Zuführungen an den Versorgungsfonds. 1 Ohne Zuschüsse zum Defizitausgleich oder Darlehen des Bundes. 2 Arbeitslosengeld bei Arbeitslosigkeit. 3 Einschl. Saison- und Transferkurzarbeitergeld, Transfermaßnahmen und Erstattungen von Sozialbeiträgen. 4 Berufliche Bil-

dung, Förderung der Arbeitsaufnahme, Rehabilitation, Integration, 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 1)			Ausgaben 1)							Saldo der Einnahmen und Ausgaben	
	insgesamt	darunter:		insgesamt	Krankenhaus- behandlung	Arznei- mittel	ärztliche Behandlung	zahn- ärztliche Behand- lung 3)	Heil- und Hilfsmittel	Kranken- geld		Ver- waltungs- ausgaben 4)
		Beiträge	Bundes- mittel 2)									
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
2021	289 270	249 734	36 977	294 602	82 748	46 199	45 058	16 335	20 163	16 612	11 727	- 5 332
2022	315 248	262 367	50 223	310 594	85 061	48 354	46 379	16 737	21 259	17 947	12 418	+ 4 654
2023	304 441	278 742	21 896	309 596	90 891	49 653	47 157	17 593	23 214	19 112	12 681	- 5 155
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
3.Vj.	70 592	61 899	7 942	73 569	20 748	11 756	10 730	4 060	5 085	4 004	2 849	- 2 977
4.Vj.	74 020	66 678	5 767	73 209	21 340	12 043	11 252	4 062	5 290	4 200	3 109	+ 810
2022 1.Vj.	79 253	62 142	17 049	81 493	20 550	11 891	11 847	4 286	5 216	4 574	3 510	- 2 240
2.Vj.	79 112	64 611	14 280	79 269	21 080	12 053	11 753	4 249	5 335	4 457	2 958	- 158
3.Vj.	75 516	65 242	9 804	75 011	21 164	12 221	11 384	3 956	5 352	4 441	2 996	+ 505
4.Vj.	81 512	70 384	9 091	74 894	21 659	12 242	11 566	4 310	5 442	4 486	3 148	+ 6 617
2023 1.Vj.	73 718	66 513	6 759	77 593	22 196	12 209	12 012	4 370	5 621	4 927	3 169	- 3 875
2.Vj.	73 722	68 792	4 495	76 031	22 421	12 284	11 762	4 476	5 762	4 682	3 166	- 2 309
3.Vj.	75 330	69 236	5 244	76 967	22 632	12 540	11 502	4 371	5 958	4 695	3 030	- 1 637
4.Vj.	81 548	74 199	5 399	78 860	23 218	12 720	11 923	4 437	5 802	4 809	3 452	+ 2 688
2024 1.Vj.	75 004	70 700	3 617	80 253	24 066	13 319	12 519	4 599	6 148	5 148	3 069	- 5 249

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit und eigene Berechnungen. 1 Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der zuvor veröffentlichten Vierteljahresergebnisse ab, da Letztere nicht revidiert werden. Ohne Einnahmen und

Ausgaben im Rahmen des Risikostrukturausgleichs. 2 Bundeszuschuss und Liquiditätshilfen. 3 Einschl. Zahnersatz. 4 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:	insgesamt	darunter:					
		Beiträge		Pflege-sachleistung	stationäre Pflege insgesamt 2)	Pflegegeld	Beiträge zur Rentenversicherung 3)		Verwaltungs-ausgaben
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
2021	52 573	49 764	53 903	9 573	16 511	13 865	3 070	2 024	- 1 330
2022	57 944	52 604	60 100	10 405	20 542	14 872	3 223	2 166	- 2 156
2023	61 374	58 807	59 178	11 506	22 513	16 035	3 582	2 267	+ 2 196
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
3.Vj.	12 624	12 294	13 390	2 393	4 182	3 466	783	509	- 767
4.Vj.	14 853	13 242	13 595	2 475	4 270	3 646	788	503	+ 1 258
2022 1.Vj.	12 912	12 412	14 739	2 564	4 974	3 572	775	529	- 1 827
2.Vj.	15 350	12 951	14 827	2 464	5 026	3 698	795	548	+ 523
3.Vj.	13 708	13 021	15 387	2 638	5 197	3 755	802	542	- 1 679
4.Vj.	15 813	14 067	15 078	2 581	5 281	3 892	837	528	+ 735
2023 1.Vj.	14 283	13 169	14 698	2 876	5 377	3 846	843	570	- 415
2.Vj.	14 227	13 668	14 392	2 745	5 539	3 940	869	561	- 165
3.Vj.	15 585	15 228	14 823	2 867	5 776	4 074	891	571	+ 762
4.Vj.	16 920	16 469	15 317	2 863	5 782	4 317	949	560	+ 1 603
2024 1.Vj.	15 896	15 525	16 546	3 207	6 038	4 387	950	645	- 651

Quelle: Bundesministerium für Gesundheit und eigene Berechnungen. \* Die endgültigen Jahresergebnisse weichen in der Regel von der Summe der zuvor veröffentlichten Vierteljahresergebnisse ab, da Letztere nicht revidiert werden. 1 Einschl. der Zuführungen

an den Vorsorgefonds. 2 Einschl. Leistungen der Kurzzeitpflege sowie der Tages-/Nachtpflege. 3 Für nicht erwerbsmäßige Pflegepersonen.

### 12. Maastricht-Verschuldung nach Gläubigern

Mio €

Stand am Jahres- bzw. Quartalsende	Bankensystem					Inländische Nichtbanken				Ausland	
	Insgesamt	Bundesbank		inländische MFIs		sonstige inländische finanzielle Unternehmen		sonstige Inländer-Gläubiger			
		insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:		
			Wertpapiere			Wertpapiere			Wertpapiere		
2017	2 130 324	319 159	305 301	546 063	194 619	180 104	81 125	56 798	10 456	1 028 201	941 750
2018	2 083 675	364 731	350 487	504 476	167 506	186 346	89 794	56 071	8 725	972 052	892 222
2019	2 069 889	366 562	352 025	465 628	158 119	183 714	88 771	64 379	7 225	989 606	908 749
2020	2 340 849	522 392	507 534	505 373	157 828	191 231	99 840	54 238	8 373	1 067 615	996 417
2021	2 495 538	716 004	700 921	497 968	144 646	191 580	103 049	51 633	7 435	1 038 353	969 245
2022	2 561 674	742 514	727 298	509 376	128 892	210 885	126 039	58 165	10 782	1 040 734	975 548
2023 p)	2 622 669	696 287	680 801	461 592	126 354	207 203	124 202	72 214	23 030	1 185 373	1 121 033
2021 1.Vj.	2 369 872	561 444	546 540	480 026	162 961	190 136	99 333	63 796	8 060	1 074 470	1 010 641
2.Vj.	2 419 762	620 473	605 430	481 517	151 182	189 993	99 735	53 897	7 699	1 073 882	1 008 532
3.Vj.	2 453 545	669 659	654 600	484 986	152 068	191 571	101 742	54 275	8 070	1 053 054	987 736
4.Vj.	2 495 538	716 004	700 921	497 968	144 646	191 580	103 049	51 633	7 435	1 038 353	969 245
2022 1.Vj.	2 499 123	737 978	722 843	481 772	143 411	194 096	106 165	50 834	6 959	1 034 442	967 915
2.Vj.	2 537 416	759 385	744 213	485 428	133 999	202 681	115 577	53 612	8 086	1 036 310	970 547
3.Vj.	2 551 282	741 360	726 147	512 999	126 865	202 278	116 268	55 917	8 987	1 038 727	968 178
4.Vj.	2 561 674	742 514	727 298	509 376	128 892	210 885	126 039	58 165	10 782	1 040 734	975 548
2023 1.Vj. p)	2 587 201	741 587	726 326	480 650	129 372	208 934	124 777	63 478	16 123	1 092 551	1 029 541
2.Vj. p)	2 586 471	719 981	704 639	458 449	125 988	209 153	124 769	65 763	20 879	1 133 126	1 069 341
3.Vj. p)	2 627 247	706 113	690 704	455 180	126 626	208 036	124 077	67 819	23 354	1 190 099	1 124 411
4.Vj. p)	2 622 669	696 287	680 801	461 592	126 354	207 203	124 202	72 214	23 030	1 185 373	1 121 033
2024 1.Vj. p)	2 635 910	683 097	667 557	458 913	128 892	204 031	123 217	76 303	24 400	1 213 567	1 150 545

Quelle: Eigene Berechnungen unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamts.







## XI. Konjunkturlage in Deutschland

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

Position	2021			2022			2023		2024				
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	2.Vj.	3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.
	Index 2015=100			Veränderung gegen Vorjahr in %									
<b>Preisbereinigt, verkettet</b>													
<b>I. Entstehung des Inlandsprodukts</b>													
Produzierendes Gewerbe (ohne Baugewerbe)	108,2	107,6	106,0	7,4	- 0,5	- 1,5	0,3	- 2,1	1,2	- 1,2	- 3,3	- 2,7	- 4,7
Baugewerbe	97,4	94,1	93,7	- 5,3	- 3,3	- 0,4	- 4,9	- 7,0	- 1,9	- 1,1	0,8	0,3	- 0,9
Handel, Verkehr, Gastgewerbe	102,8	106,3	105,2	1,2	3,3	- 1,0	1,6	- 0,9	0,3	- 1,7	- 1,3	- 1,2	- 0,5
Information und Kommunikation	130,1	136,5	140,4	7,8	5,0	2,8	6,8	3,8	2,8	3,2	2,5	2,9	1,9
Erbringung von Finanz- und Versicherungsdienstleistungen	100,8	105,0	103,9	6,8	4,2	- 1,1	2,9	6,3	1,5	- 0,7	- 1,4	- 3,7	- 1,2
Grundstücks- und Wohnungswesen	102,6	103,5	104,7	1,4	0,8	1,1	0,8	- 0,3	0,9	0,6	1,6	1,4	1,2
Unternehmensdienstleister 1)	109,7	112,5	113,1	4,6	2,6	0,5	1,0	1,0	- 0,1	0,5	0,7	0,9	0,7
Öffentliche Dienstleister, Erziehung und Gesundheit	106,8	109,6	111,1	1,2	2,7	1,4	2,5	3,1	3,0	1,3	0,4	0,9	0,8
Sonstige Dienstleister	90,3	95,7	97,7	0,2	6,0	2,0	2,4	5,7	2,1	1,4	1,5	3,1	1,7
<b>Bruttowertschöpfung</b>	<b>106,1</b>	<b>107,9</b>	<b>107,9</b>	<b>3,3</b>	<b>1,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>- 0,0</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,2</b>	<b>- 0,9</b>
<b>Bruttoinlandsprodukt 2)</b>	<b>106,3</b>	<b>108,2</b>	<b>108,0</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>- 0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,9</b>
<b>II. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben 3)	102,4	106,4	105,6	1,5	3,9	- 0,7	1,8	0,2	- 0,1	- 0,6	- 1,6	- 0,4	0,0
Konsumausgaben des Staates	117,5	119,3	118,1	3,1	1,6	- 1,0	0,1	0,1	- 2,3	- 2,6	0,0	0,8	1,5
Ausrüstungen	103,4	107,5	110,5	- 2,8	4,0	2,8	9,5	4,9	7,1	4,5	1,4	- 1,0	- 4,4
Bauten	110,0	108,0	105,1	- 2,6	- 1,8	- 2,7	- 1,6	- 4,8	- 4,1	- 2,4	- 2,0	- 2,3	- 2,1
Sonstige Anlagen 4)	116,7	115,8	115,1	2,1	- 0,7	- 0,6	- 1,3	1,0	- 0,8	- 0,8	- 0,6	- 0,3	- 0,5
Vorratsveränderungen 5) 6)	.	.	.	0,9	0,7	- 0,3	1,7	1,3	0,2	0,2	- 0,8	- 0,8	- 0,9
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>108,4</b>	<b>111,8</b>	<b>110,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>- 1,1</b>	<b>3,1</b>	<b>1,2</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,7</b>	<b>- 1,7</b>	<b>- 1,3</b>	<b>- 1,2</b>
Außenbeitrag 6)	.	.	.	0,9	- 1,2	0,8	- 1,8	- 0,9	0,8	0,4	1,3	1,0	0,3
Exporte	111,8	115,5	114,8	9,7	3,3	- 0,7	5,3	- 0,2	3,0	- 0,3	- 2,6	- 2,7	- 2,8
Importe	118,0	125,9	122,8	8,9	6,6	- 2,4	10,3	1,8	1,6	- 1,1	- 5,2	- 4,7	- 3,8
<b>Bruttoinlandsprodukt 2)</b>	<b>106,3</b>	<b>108,2</b>	<b>108,0</b>	<b>3,2</b>	<b>1,8</b>	<b>- 0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 0,5</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 0,9</b>
<b>In jeweiligen Preisen (Mrd €)</b>													
<b>III. Verwendung des Inlandsprodukts</b>													
Private Konsumausgaben 3)	1 785,5	1 979,3	2 090,6	4,5	10,9	5,6	9,3	8,5	8,1	6,3	4,4	4,0	2,9
Konsumausgaben des Staates	796,8	850,9	891,5	6,3	6,8	4,8	5,7	5,8	2,1	4,2	6,8	5,9	7,4
Ausrüstungen	227,5	253,4	275,1	4,8	11,4	8,6	18,1	13,1	15,1	11,3	6,4	3,3	- 1,9
Bauten	406,5	463,5	486,0	5,7	14,0	4,9	13,3	9,9	10,0	5,3	3,4	1,2	0,1
Sonstige Anlagen 4)	136,5	139,3	141,9	3,8	2,1	1,9	1,9	2,2	1,6	1,9	2,1	1,9	1,0
Vorratsveränderungen 5)	69,4	114,1	50,2	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Inländische Verwendung</b>	<b>3 422,2</b>	<b>3 800,5</b>	<b>3 935,3</b>	<b>6,7</b>	<b>11,1</b>	<b>3,5</b>	<b>11,3</b>	<b>8,1</b>	<b>5,8</b>	<b>3,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>
Außenbeitrag	195,3	76,3	186,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Exporte	1 710,3	1 974,2	1 973,3	15,6	15,4	- 0,0	19,0	9,1	7,9	0,4	- 4,6	- 3,3	- 2,3
Importe	1 515,0	1 897,9	1 786,4	18,2	25,3	- 5,9	33,3	13,4	4,7	- 4,6	- 12,9	- 9,1	- 6,4
<b>Bruttoinlandsprodukt 2)</b>	<b>3 617,5</b>	<b>3 876,8</b>	<b>4 122,2</b>	<b>6,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>3,6</b>
<b>IV. Preise (2015=100)</b>													
Privater Konsum	108,8	116,1	123,5	3,0	6,7	6,4	7,4	8,3	8,2	6,9	6,0	4,5	2,9
Bruttoinlandsprodukt	112,5	118,4	126,1	3,0	5,3	6,5	4,5	6,0	6,9	6,6	6,7	6,0	4,6
Terms of Trade	99,8	95,0	99,1	- 2,9	- 4,9	4,3	- 6,5	- 1,9	1,7	4,4	6,7	4,2	3,2
<b>V. Verteilung des Volkseinkommens</b>													
Arbeitnehmerentgelt	1 918,3	2 023,6	2 159,4	3,5	5,5	6,7	4,3	5,4	6,7	7,1	7,2	6,0	6,2
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	851,0	867,4	921,9	19,5	1,9	6,3	3,8	- 0,6	9,0	9,5	5,7	1,0	- 5,7
<b>Volkseinkommen</b>	<b>2 769,3</b>	<b>2 890,9</b>	<b>3 081,4</b>	<b>7,9</b>	<b>4,4</b>	<b>6,6</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>	<b>6,7</b>	<b>4,7</b>	<b>2,2</b>
Nachr.: Bruttonationaleinkommen	3 756,8	4 027,6	4 287,8	7,3	7,2	6,5	5,8	6,0	7,2	6,5	6,6	5,6	3,1

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: Mai 2024. 1 Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen, technischen und sonstigen wirtschaftlichen Dienstleistungen. 2 Bruttowertschöpfung zuzüglich Gütersteuern (saldiert mit Gütersubventionen).

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				
				Vorleistungsgüterproduzenten	Investitionsgüterproduzenten	Gebrauchsgüterproduzenten	Verbrauchsgüterproduzenten	Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallenerzeugnissen	Herstellung von Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen sowie von elektrischen Ausrüstungen	Maschinenbau	Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen	
<b>2021 = 100</b>												
Gewicht in % 1)	100	17,08	8,21	74,71	27,84	33,97	2,53	10,36	9,71	9,59	11,83	12,21
Zeit												
2020	95,9	101,4	96,9	94,8	91,9	96,7	93,5	97,5	91,0	90,0	92,6	101,7
2021	99,3	99,1	99,9	99,3	99,4	99,2	99,2	99,4	99,4	99,3	99,3	99,0
2022	98,7	96,7	98,7	99,2	96,3	101,1	101,0	100,1	97,3	102,9	100,2	103,0
2023	97,0	95,6	84,8	98,6	90,7	106,4	93,5	95,6	93,5	103,7	99,3	116,1
2023 1.Vj.	97,1	82,4	98,2	100,3	94,5	106,6	98,3	95,7	95,9	105,8	96,2	124,2
2.Vj.	97,9	98,4	77,7	100,0	92,7	108,0	92,5	95,2	95,9	103,9	99,5	121,5
3.Vj.	95,7	100,2	72,8	97,2	90,7	103,1	92,1	96,6	93,4	104,4	98,8	107,1
4.Vj.	97,2	101,4	90,6	96,9	84,8	107,9	91,1	94,9	88,8	100,9	102,7	111,6
2024 1.Vj. x)	92,2	80,4	90,7	95,0	89,3	99,8	89,0	96,1	90,5	95,5	89,8	111,1
2023 Mai	97,3	98,3	75,4	99,5	92,4	107,9	91,1	93,1	95,5	102,3	97,8	124,4
Juni	99,3	100,0	72,4	102,1	93,4	111,0	93,9	98,2	96,7	108,0	105,4	120,5
Juli 2)	97,6	105,1	75,4	98,4	92,4	104,0	91,4	97,6	94,2	104,1	99,4	108,7
Aug. 2)	89,5	94,3	71,5	90,4	87,6	91,8	84,7	94,7	89,7	100,8	89,4	90,3
Sept.	100,0	101,3	71,5	102,8	92,1	113,4	100,3	97,4	96,4	108,3	107,6	122,3
Okt.	98,3	101,2	84,0	99,2	91,7	105,9	96,2	98,2	95,1	103,8	95,5	116,7
Nov.	102,1	103,4	91,1	103,0	91,2	114,5	97,2	98,7	95,2	105,0	103,1	128,4
Dez.	91,1	99,6	96,8	88,5	71,5	103,3	79,8	87,7	76,0	93,8	109,6	89,8
2024 Jan. x)	83,7	63,0	99,0	86,8	84,3	87,5	81,3	92,3	85,1	89,9	80,1	95,0
Febr. x)	90,8	81,0	86,0	93,5	87,7	98,7	89,7	93,0	88,6	93,0	87,7	112,9
März x)	102,0	97,2	87,0	104,8	95,9	113,2	95,9	103,1	97,9	103,7	101,6	125,5
April x)	93,5	93,1	80,1	95,1	88,5	101,2	87,5	94,7	89,8	92,6	88,6	117,7
Mai x)p)	90,8	91,4	77,0	92,2	86,5	96,6	81,5	95,5	87,4	87,6	84,8	107,9

### Veränderung gegenüber Vorjahr in %

2020	- 7,7	+ 2,9	- 6,6	- 9,8	- 6,9	- 14,0	- 8,2	- 3,8	- 11,9	- 7,4	- 13,5	- 20,1
2021	+ 3,5	- 2,3	+ 3,1	+ 4,7	+ 8,2	+ 2,6	+ 6,1	+ 1,9	+ 9,2	+ 10,3	+ 7,2	- 2,7
2022	- 0,6	- 2,4	- 1,2	- 0,1	- 3,1	+ 1,9	+ 1,8	+ 0,7	+ 2,1	+ 3,6	+ 0,9	+ 4,0
2023	- 1,7	- 1,1	- 14,1	- 0,6	- 5,8	+ 5,2	- 7,4	- 4,5	- 3,9	+ 0,8	- 0,9	+ 12,7
2023 1.Vj.	+ 0,4	- 2,4	- 10,8	+ 2,2	- 5,8	+ 11,7	- 1,5	- 4,7	- 3,7	+ 5,6	+ 2,6	+ 27,0
2.Vj.	- 0,3	- 0,2	- 18,3	+ 1,6	- 6,2	+ 9,8	- 8,6	- 2,1	- 3,3	+ 3,5	+ 2,0	+ 20,7
3.Vj.	- 2,9	+ 0,1	- 20,7	- 1,7	- 5,8	+ 2,8	- 8,7	- 4,1	- 3,4	- 1,2	- 1,0	+ 5,9
4.Vj.	- 4,1	- 2,1	- 7,2	- 4,2	- 5,4	- 2,3	- 10,6	- 6,9	- 5,3	- 4,4	- 6,2	- 0,7
2024 1.Vj. x)	- 5,0	- 2,5	- 7,6	- 5,2	- 5,5	- 6,3	- 9,5	+ 0,4	- 5,6	- 9,7	- 6,7	- 10,5
2023 Mai	+ 0,4	+ 0,5	- 18,7	+ 2,5	- 6,0	+ 12,4	- 9,4	- 3,5	- 2,9	+ 3,0	+ 3,1	+ 25,8
Juni	- 1,9	- 1,9	- 19,8	- 0,2	- 6,2	+ 5,4	- 7,8	- 1,6	- 3,7	+ 3,8	- 0,3	+ 11,8
Juli 2)	- 2,3	+ 1,2	- 20,6	- 1,1	- 6,6	+ 3,5	- 6,5	- 0,5	- 4,4	± 0,0	+ 0,8	+ 6,4
Aug. 2)	- 2,3	- 0,8	- 20,3	- 0,7	- 4,7	+ 4,1	- 9,3	- 2,5	- 1,2	± 0,0	- 3,2	+ 13,7
Sept.	- 3,9	- 0,1	- 21,2	- 3,1	- 6,0	+ 1,1	- 10,0	- 8,9	- 4,4	- 3,4	- 0,8	+ 0,5
Okt.	- 4,0	- 3,2	- 10,1	- 3,7	- 5,4	- 0,7	- 10,6	- 7,7	- 6,1	- 2,6	- 6,7	+ 4,0
Nov.	- 4,5	- 2,8	- 7,4	- 4,5	- 6,2	- 2,6	- 10,8	- 5,9	- 5,3	- 7,1	- 5,8	- 1,6
Dez.	- 3,7	- 0,1	- 4,3	- 4,5	- 4,5	- 3,5	- 10,4	- 7,0	- 4,3	- 3,3	- 6,0	- 5,0
2024 Jan. x)	- 5,3	- 6,5	- 3,5	- 5,2	- 6,5	- 5,4	- 10,2	- 0,5	- 5,2	- 8,0	- 5,4	- 9,6
Febr. x)	- 5,6	- 1,6	- 9,3	- 6,1	- 5,5	- 8,4	- 7,4	+ 1,0	- 5,8	- 9,6	- 8,0	- 13,0
März x)	- 4,3	- 0,4	- 10,4	- 4,4	- 4,5	- 5,3	- 10,8	+ 0,8	- 5,7	- 11,1	- 6,4	- 8,9
April x)	- 3,7	- 3,9	- 6,2	- 3,5	- 4,2	- 3,7	- 5,5	+ 0,3	- 6,0	- 8,6	- 7,0	- 1,5
Mai x)p)	- 6,7	- 7,0	+ 2,1	- 7,3	- 6,4	- 10,5	- 10,5	+ 2,6	- 8,5	- 14,4	- 13,3	- 13,3

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 2021. 2 Beeinflusst durch Verschiebung der

Ferientermine. x Vorläufig; vom Statistischen Bundesamt schätzungsweise vorab angepasst an die Ergebnisse der Vierteljährlichen Produktionserhebung bzw. der Vierteljährlichen Erhebung im Ausbaugewerbe.











## XI. Konjunkturlage in Deutschland

### 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 %	%
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	1 462,7	4,8	976,1	4,7	455,2	3,0	1 431,3	4,1	1 976,6	3,7	223,2	10,1	11,3
2019	1 524,7	4,2	1 021,8	4,7	477,5	4,9	1 499,3	4,8	2 024,4	2,4	219,8	- 1,5	10,9
2020	1 515,3	- 0,6	1 021,1	- 0,1	523,9	9,7	1 545,0	3,0	2 046,9	1,1	338,2	53,9	16,5
2021	1 571,3	3,7	1 062,9	4,1	534,1	1,9	1 597,0	3,4	2 098,5	2,5	313,0	- 7,5	14,9
2022	1 661,8	5,8	1 118,8	5,3	541,8	1,4	1 660,6	4,0	2 227,5	6,1	248,2	- 20,7	11,1
2023	1 779,6	7,1	1 219,9	9,0	577,7	6,6	1 797,6	8,2	2 357,4	5,8	266,9	7,5	11,3
2022 4.Vj.	463,0	5,5	312,0	5,4	136,6	5,5	448,6	5,5	575,1	7,4	60,2	- 1,1	10,5
2023 1.Vj.	416,8	7,1	285,9	9,2	144,2	7,0	430,1	8,5	580,2	7,0	77,6	0,1	13,4
2.Vj.	429,7	7,6	287,8	9,7	141,3	7,0	429,1	8,8	582,8	7,1	64,0	14,4	11,0
3.Vj.	441,0	7,5	307,9	8,9	146,3	5,7	454,2	7,8	594,0	5,0	60,4	10,6	10,2
4.Vj.	492,2	6,3	338,3	8,4	145,9	6,9	484,3	8,0	600,5	4,4	64,9	7,9	10,8
2024 1.Vj.	443,9	6,5	307,4	7,5	152,1	5,5	459,5	6,8	607,7	4,7	90,4	16,5	14,9

Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: Mai 2024. \* Private Haushalte einschli. 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 Sozial-

leistungen. 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	
2016	102,2	2,2	102,2	2,2	102,2	2,2	102,3	2,3	102,5	2,5
2017	104,6	2,3	104,5	2,3	104,6	2,3	104,8	2,4	105,1	2,6
2018	107,7	3,0	107,7	3,0	107,7	2,8	107,7	2,8	108,4	3,2
2019	110,9	3,0	110,8	3,0	110,7	2,9	110,4	2,5	111,7	3,0
2020	113,3	2,2	113,3	2,2	113,0	2,1	112,7	2,1	111,6	- 0,1
2021	115,0	1,5	115,0	1,5	114,9	1,6	114,5	1,5	115,3	3,3
2022	118,0	2,6	118,0	2,6	117,4	2,2	116,8	2,0	120,1	4,1
2023	122,8	4,0	122,7	4,0	120,5	2,7	119,8	2,6	127,5	6,2
2022 4.Vj.	130,2	1,9	130,1	1,9	130,1	1,9	117,8	2,3	132,6	4,2
2023 1.Vj.	115,2	3,8	115,1	3,8	111,7	2,5	118,7	2,6	120,1	5,9
2.Vj.	114,3	3,9	114,3	3,9	112,1	2,5	119,5	2,5	123,2	6,6
3.Vj.	126,7	4,7	126,6	4,7	124,9	3,2	120,4	3,0	126,3	6,6
4.Vj.	134,9	3,7	134,9	3,6	133,4	2,5	120,8	2,5	140,2	5,7
2024 1.Vj.	122,3	6,2	122,3	6,2	115,2	3,1	122,3	3,0	127,4	6,1
2023 Nov.	173,5	3,2	173,4	3,2	172,5	2,5	120,8	2,7	.	.
Dez.	116,1	3,3	116,1	3,3	114,9	2,4	120,9	2,3	.	.
2024 Jan.	117,3	1,1	117,2	1,1	113,7	2,5	121,5	2,5	.	.
Febr.	124,7	5,9	124,6	5,9	116,3	2,6	121,6	2,5	.	.
März	125,0	11,8	125,0	11,8	115,5	4,1	123,6	4,1	.	.
April	117,8	4,8	117,7	4,8	116,5	4,0	123,8	3,9	.	.
Mai	118,0	4,4	118,0	4,4	117,3	4,9	124,9	4,7	.	.

1 Aktuelle Angaben werden in der Regel noch aufgrund von Nachmeldungen korrigiert. 2 Ohne Einmalzahlungen sowie ohne Nebenvereinbarungen (Verml, Sonderzahlungen

stungen. 3 Quelle: Statistisches Bundesamt; Rechenstand: Mai 2024.





## XII. Außenwirtschaft

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

Mio €

Position	2021	2022	2023	2023		2024		2024	
				3.Vj.	4.Vj.	1.Vj.	Februar	März	April <sup>¶</sup>
I. Leistungsbilanz	+ 310 699	- 42 740	+ 229 722	+ 83 491	+ 87 918	+ 105 371	+ 35 523	+ 43 103	+ 34 443
1. Warenhandel									
Einnahmen	2 502 629	2 958 629	2 899 575	705 860	726 365	717 851	238 981	249 648	254 941
Ausgaben	2 227 466	3 049 828	2 650 915	634 025	650 043	616 054	202 084	211 527	221 792
Saldo	+ 275 164	- 91 199	+ 248 660	+ 71 835	+ 76 321	+ 101 796	+ 36 897	+ 38 121	+ 33 149
2. Dienstleistungen									
Einnahmen	1 066 641	1 309 512	1 344 088	350 739	349 624	335 307	109 743	112 688	108 292
Ausgaben	967 603	1 152 235	1 223 616	302 247	332 343	312 752	102 879	104 638	96 551
Saldo	+ 99 038	+ 157 277	+ 120 473	+ 48 493	+ 17 281	+ 22 555	+ 6 864	+ 8 050	+ 11 742
3. Primäreinkommen									
Einnahmen	888 282	1 072 541	1 213 011	311 813	319 231	289 292	92 004	105 742	105 118
Ausgaben	785 012	1 008 462	1 184 327	305 664	283 143	266 362	85 214	94 896	104 665
Saldo	+ 103 271	+ 64 080	+ 28 683	+ 6 150	+ 36 087	+ 22 930	+ 6 790	+ 10 847	+ 453
4. Sekundäreinkommen									
Einnahmen	158 408	168 040	178 252	38 985	50 291	42 669	13 765	15 066	14 699
Ausgaben	325 182	340 939	346 346	81 973	92 064	84 580	28 793	28 981	25 600
Saldo	- 166 773	- 172 898	- 168 094	- 42 987	- 41 772	- 41 910	- 15 028	- 13 915	- 10 900
II. Vermögensänderungsbilanz	+ 48 516	+ 147 850	+ 37 316	+ 10 449	+ 20 891	- 11 709	- 3 406	+ 1 078	- 787
III. Kapitalbilanz <sup>¶</sup>	+ 369 865	+ 52 136	+ 324 887	+ 94 204	+ 120 332	+ 112 005	+ 14 865	+ 57 195	+ 17 344
1. Direktinvestitionen	+ 421 009	+ 289 854	+ 6 077	- 10 320	- 7 849	+ 68 288	+ 49 381	+ 9 244	+ 35 148
Inländ. Anlagen außerhalb des Euroraums	+ 370 949	+ 13 111	- 320 099	+ 4 440	- 308 053	+ 118 290	+ 52 373	+ 40 301	+ 26 963
Ausländ. Anlagen innerhalb des Euroraums	- 50 060	- 276 742	- 326 176	+ 14 760	- 300 205	+ 50 002	+ 2 992	+ 31 056	- 8 185
2. Wertpapieranlagen	+ 241 851	- 249 580	- 92 887	- 12 459	- 40 253	- 15 581	- 13 543	+ 17 800	- 22 191
Inländ. Anlagen außerhalb des Euroraums	+ 790 793	- 189 611	+ 432 297	+ 98 534	+ 44 038	+ 174 417	+ 59 093	+ 44 007	+ 22 290
Aktien und Investmentfondsanteile kurzfristige	+ 362 282	- 175 934	+ 49 415	- 4 257	- 8 043	+ 37 905	- 2 473	+ 333	+ 13 674
Schuldverschreibungen langfristige	+ 119 102	- 107 782	+ 96 770	+ 32 174	+ 41 582	+ 12 080	+ 12 295	+ 1 654	- 3 563
Schuldverschreibungen langfristige	+ 309 409	+ 94 104	+ 286 111	+ 70 617	+ 10 499	+ 124 432	+ 49 270	+ 42 021	+ 12 179
Ausländ. Anlagen innerhalb des Euroraums	+ 548 942	+ 59 969	+ 525 184	+ 110 993	+ 84 291	+ 189 999	+ 72 636	+ 26 207	+ 44 481
Aktien und Investmentfondsanteile kurzfristige	+ 646 900	+ 38 541	+ 158 010	+ 26 598	+ 84 410	+ 22 644	+ 12 066	- 18 179	+ 36 200
Schuldverschreibungen langfristige	+ 44 452	- 66 303	- 11 743	+ 3 829	- 32 242	- 29 298	- 16 477	+ 9 191	- 46 059
Schuldverschreibungen langfristige	- 142 410	+ 87 731	+ 378 917	+ 80 566	+ 32 122	+ 196 653	+ 77 047	+ 35 195	+ 54 341
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 56 314	+ 66 675	+ 17 408	- 1 097	+ 22 979	+ 11 449	+ 11 358	- 11 891	+ 7 309
4. Übriger Kapitalverkehr	- 479 679	- 72 688	+ 406 739	+ 120 255	+ 139 063	+ 46 695	- 33 197	+ 42 574	- 3 726
Eurosysteem	- 443 466	+ 172 310	+ 318 620	+ 55 540	+ 17 852	+ 76 666	- 26 516	+ 27 146	- 11 539
Staat	- 72 491	- 48 301	- 3 592	- 2 590	- 10 474	+ 10	- 1 972	+ 1 207	- 1 453
Monetäre Finanzinstitute <sup>2)</sup>	- 117 135	- 301 253	+ 160 317	+ 45 755	+ 149 223	+ 37 370	- 6 077	+ 19 860	+ 1 022
Unternehmen und Privatpersonen	+ 153 413	+ 104 556	- 68 606	+ 21 550	- 17 538	- 67 352	+ 1 368	- 5 639	+ 8 244
5. Währungsreserven des Euroraums	+ 130 369	+ 17 876	- 12 450	- 2 175	+ 6 390	+ 1 155	+ 866	- 532	+ 804
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen	+ 10 650	- 52 974	+ 57 848	+ 264	+ 11 523	+ 18 343	- 17 252	+ 13 014	- 16 312

\* Quelle: EZB, gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der 6. Auflage des Internationalen Währungsfonds. <sup>1</sup> Zunahme: + / Abnahme: -. <sup>2</sup> Ohne Eurosysteem.















## 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
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
2021	1,5749	7,6282	7,4370	129,88	1,4826	10,1633	10,1465	1,0811	1,1827	0,85960
2022	1,5167	7,0788	7,4396	138,03	1,3695	10,1026	10,6296	1,0047	1,0530	0,85276
2023	1,6288	7,6600	7,4509	151,99	1,4595	11,4248	11,4788	0,9718	1,0813	0,86979
2023 Febr.	1,5514	7,3244	7,4447	142,38	1,4400	10,9529	11,1725	0,9905	1,0715	0,88550
März	1,6034	7,3807	7,4456	143,01	1,4649	11,2858	11,2276	0,9908	1,0706	0,88192
April	1,6389	7,5561	7,4518	146,51	1,4792	11,5187	11,3370	0,9846	1,0968	0,88115
Mai	1,6346	7,5948	7,4485	148,93	1,4687	11,7330	11,3697	0,9751	1,0868	0,87041
Juni	1,6157	7,7653	7,4492	153,15	1,4414	11,7164	11,6766	0,9764	1,0840	0,85861
Juli	1,6423	7,9482	7,4508	155,94	1,4618	11,3474	11,6343	0,9663	1,1058	0,85856
Aug.	1,6818	7,9096	7,4522	157,96	1,4703	11,4127	11,8117	0,9588	1,0909	0,85892
Sept.	1,6622	7,7967	7,4566	157,80	1,4458	11,4525	11,8417	0,9600	1,0684	0,86158
Okt.	1,6637	7,7200	7,4604	158,04	1,4474	11,6284	11,6472	0,9547	1,0563	0,86798
Nov.	1,6634	7,8087	7,4581	161,84	1,4828	11,7958	11,5475	0,9634	1,0808	0,87045
Dez.	1,6321	7,7870	7,4556	157,21	1,4653	11,5333	11,2028	0,9441	1,0903	0,86168
2024 Jan.	1,6422	7,8201	7,4572	159,46	1,4631	11,3501	11,2834	0,9368	1,0905	0,85873
Febr.	1,6533	7,7651	7,4550	161,38	1,4564	11,3843	11,2500	0,9462	1,0795	0,85466
März	1,6586	7,8297	7,4566	162,77	1,4726	11,5214	11,3054	0,9656	1,0872	0,85524
April	1,6469	7,7658	7,4596	165,03	1,4661	11,6828	11,5910	0,9761	1,0728	0,85658
Mai	1,6317	7,8206	7,4606	168,54	1,4780	11,5988	11,6186	0,9830	1,0812	0,85564
Juni	1,6206	7,8051	7,4592	169,81	1,4750	11,4178	11,2851	0,9616	1,0759	0,84643

\* 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	Irishes Pfund	IEP	0,787564	
	Italien	Italienische Lira	ITL	1 936,27	
	Luxemburg	Luxemburgischer Franc	LUF	40,3399	
	Niederlande	Holländischer Gulden	NLG	2,20371	
	Österreich	Schilling	ATS	13,7603	
	Portugal	Escudo	PTE	200,482	
	Spanien	Peseta	ESP	166,386	
	2001 1. Januar	Griechenland	Drachme	GRD	340,750
	2007 1. Januar	Slowenien	Tolar	SIT	239,640
2008 1. Januar	Malta	Maltesische Lira	MTL	0,429300	
	Zypern	Zypern-Pfund	CYP	0,585274	
2009 1. Januar	Slowakei	Slowakische Krone	SKK	30,1260	
2011 1. Januar	Estland	Estnische Krone	EEK	15,6466	
2014 1. Januar	Lettland	Lats	LVL	0,702804	
2015 1. Januar	Litauen	Litas	LTL	3,45280	
2023 1. Januar	Kroatien	Kuna	HRK	7,53450	

