



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

05 | 2006

MONATSBERICHT

01 | 2006

02 | 2006

03 | 2006

04 | 2006

05 | 2006

06 | 2006

07 | 2006

08 | 2006

09 | 2006

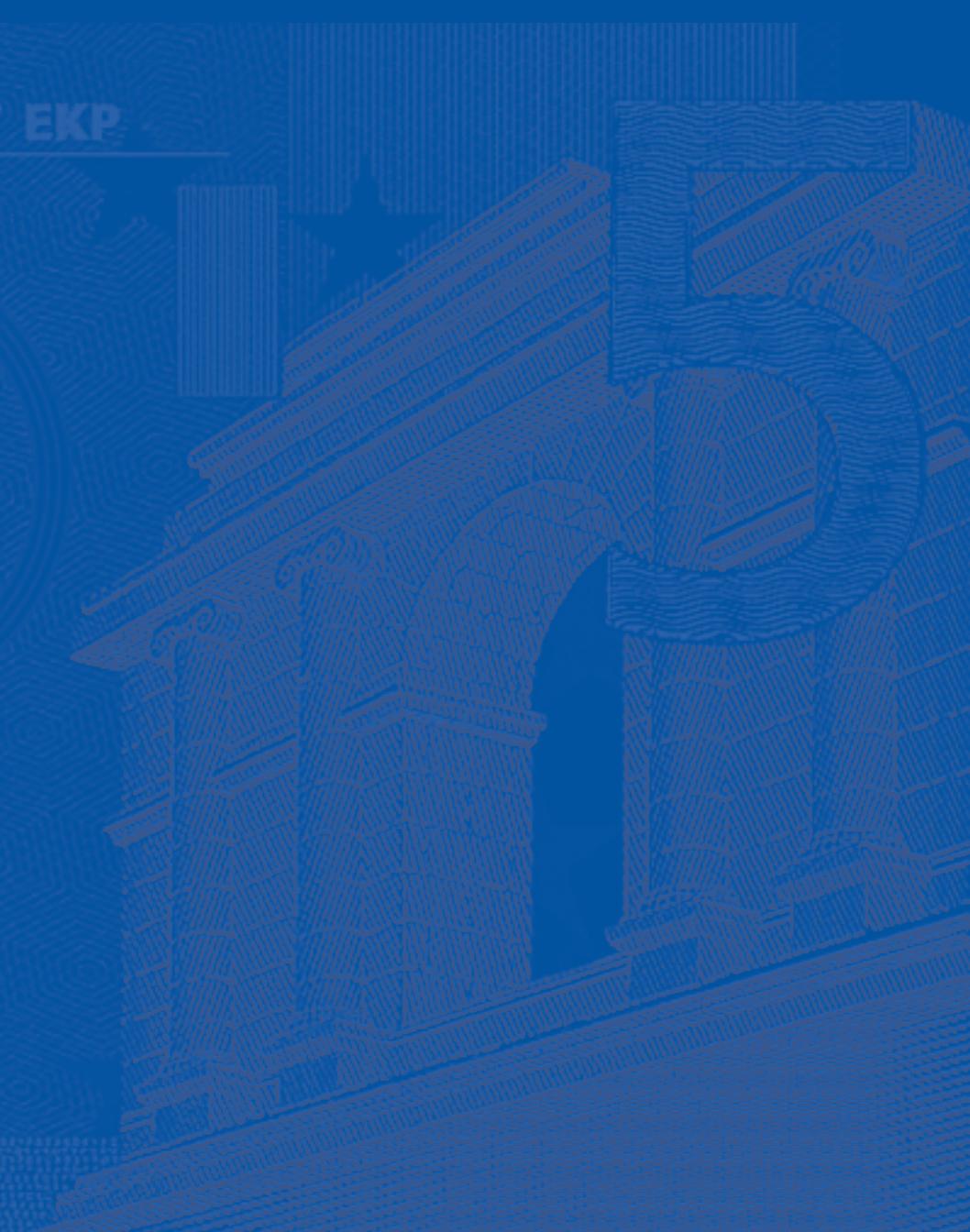
10 | 2006

11 | 2006

12 | 2006

MONATSBERICHT
MAI

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK





EUROPÄISCHE ZENTRALBANK



MONATSBERICHT MAI 2006

Auf allen
Veröffentlichungen
der EZB ist im
Jahr 2006 ein
Ausschnitt der
5-€-Banknote
abgebildet.

© Europäische Zentralbank, 2006

Anschrift

Kaiserstraße 29
D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift

Postfach 16 03 19
D-60066 Frankfurt am Main

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

www.ecb.int

Fax

+49 69 1344 6000

Telex

411 144 ecb d

Für die Erstellung dieses Monatsberichts ist das Direktorium der EZB verantwortlich. Die Übersetzungen werden von den nationalen Zentralbanken angefertigt und veröffentlicht (deutsche Fassung von der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank). In Zweifelsfällen gilt der englische Originaltext.

Alle Rechte vorbehalten. Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.

Redaktionsschluss für die in dieser Ausgabe enthaltenen Statistiken war am 3. Mai 2006.

ISSN 1561-0292 (Druckversion)
ISSN 1725-2954 (Internet-Version)



INHALT

EDITORIAL	5
WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN	9
Das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets	9
Monetäre und finanzielle Entwicklung	15
Preise und Kosten	38
Produktion, Nachfrage und Arbeitsmarkt	48
Wechselkurs- und Zahlungsbilanzentwicklung	60
Kästen:	
1 Längerfristige Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor	17
2 Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet vom April 2006	22
3 Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters der EZB für das zweite Quartal 2006	43
4 Schätzungen des Kapitalstocks im Euro-Währungsgebiet	49
5 Die Aussagekraft von Branchenumfrageindikatoren bei der Konjunkturanalyse	52
AUFSÄTZE	
Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa	67
Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitsrahmen des Eurosystems	81
Aktienemission im Euro-Währungsgebiet	97
STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	SI
ANHANG	
Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems	I
Publikationen der Europäischen Zentralbank seit 2005	III
Glossar	IX

ABKÜRZUNGEN

LÄNDER

BE	Belgien	HU	Ungarn
CZ	Tschechische Republik	MT	Malta
DK	Dänemark	NL	Niederlande
DE	Deutschland	AT	Österreich
EE	Estland	PL	Polen
GR	Griechenland	PT	Portugal
ES	Spanien	SI	Slowenien
FR	Frankreich	SK	Slowakei
IE	Irland	FI	Finnland
IT	Italien	SE	Schweden
CY	Zypern	UK	Vereinigtes Königreich
LV	Lettland	JP	Japan
LT	Litauen	US	Vereinigte Staaten
LU	Luxemburg		

SONSTIGE

BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
BPM5	Balance of Payments Manual des IWF (5. Auflage)
cif	Einschließlich Kosten für Fracht und Versicherung bis zur Grenze des importierenden Landes
EPI	Erzeugerpreisindex
ESVG 95	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWI	Europäisches Währungsinstitut
EWK	Effektiver Wechselkurs
EZB	Europäische Zentralbank
fob	Frei an Bord an der Grenze des exportierenden Landes
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
HWWA	Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv
IAO	Internationale Arbeitsorganisation
IWF	Internationaler Währungsfonds
LSK/VG	Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe
LSK/GW	Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft
MFI	Monetäres Finanzinstitut
NACE Rev. 1	Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (1. Überarbeitung)
NZB	Nationale Zentralbank
SITC Rev. 3	Internationales Warenverzeichnis für den Außenhandel (3. Überarbeitung)
VPI	Verbraucherpreisindex
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Entsprechend der in der Gemeinschaft angewendeten Praxis werden die EU-Länder im Bericht in der alphabetischen Reihenfolge der Bezeichnung der Länder in den jeweiligen Landessprachen aufgeführt.



EDITORIAL

Auf seiner Sitzung am 4. Mai 2006 beschloss der EZB-Rat auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Alles in allem bestätigen die seit der letzten Sitzung am 2. April verfügbar gewordenen Informationen weitgehend die bisherige Einschätzung des EZB-Rats hinsichtlich der Preisentwicklungs- und Konjunkturaussichten für das Euro-Währungsgebiet und bezüglich des nach wie vor sehr dynamischen Geldmengen- und Kreditwachstums. Vor diesem Hintergrund wird der EZB-Rat große Wachsamkeit walten lassen, um sicherzustellen, dass die Risiken für die Preisstabilität auf mittlere Sicht nicht eintreten. Diese Wachsamkeit ist insbesondere angesichts der reichlichen Liquiditätsausstattung und der über das gesamte Laufzeitspektrum hinweg nach wie vor sehr niedrigen Nominal- und Realzinsen geboten, was auf einen insgesamt akkommodierenden geldpolitischen Kurs hindeutet. Damit die Geldpolitik weiterhin einen Beitrag zur Unterstützung des Wachstums und der Beschäftigung im Euroraum leisten kann, müssen die Inflationserwartungen fest verankert sein.

Was zunächst die wirtschaftliche Analyse betrifft, so deuten die seit Jahresbeginn verfügbar gewordenen Daten darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum nach der im Schlussquartal 2005 zu beobachtenden Verlangsamung im ersten Quartal 2006 wieder an Fahrt gewonnen hat. Darüber hinaus weisen die jüngsten Indikatoren und Umfrageergebnisse auf ein anhaltendes Wachstum im zweiten Jahresviertel hin und stützen das Szenario einer allmählichen Ausweitung der Wirtschaftstätigkeit, das in den im März 2006 von Experten der EZB erstellten Projektionen enthalten ist. Das Unternehmervertrauen ist besonders groß, was grundsätzlich Gutes für die Investitionstätigkeit verheißt, und die Erholung des Konsums und der Beschäftigung scheint sich – wenn auch nur zögerlich – fortzusetzen.

Für die kommenden Quartale sind die Voraussetzungen für ein anhaltendes Wachstum unverändert gegeben. Die Weltwirtschaft sollte sich

nach wie vor dynamisch entwickeln, was die Ausfuhren des Euroraums weiterhin unterstützt. Die Investitionstätigkeit dürfte von einer längeren Phase sehr günstiger Finanzierungsbedingungen, von Bilanzrestrukturierungen sowie von Ertrags- und Effizienzsteigerungen der Unternehmen profitieren. Das Konsumwachstum sollte im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens vor dem Hintergrund einer sich weiterhin verbessernden Lage am Arbeitsmarkt im Zeitverlauf ebenfalls zunehmen. Diese günstigen Aussichten für die Konjunktur-entwicklung decken sich im Wesentlichen mit den verfügbaren Prognosen internationaler Organisationen und des privaten Sektors.

Den vorliegenden Informationen zufolge scheinen die Risiken für dieses Szenario auf kürzere Sicht weitgehend ausgewogen zu sein, obwohl die Ölpreise in jüngster Zeit wieder sehr volatil waren und gezeigt haben, dass sie ein Abwärtsrisiko für das Wachstum darstellen können. Dies macht deutlich, dass eine größere Transparenz der Ölmärkte und weitere Investitionen in diesem Sektor notwendig sind. Die Besorgnis über weltwirtschaftliche Ungleichgewichte bleibt längerfristig bestehen wie auch die Risiken im Zusammenhang mit protektionistischen Maßnahmen.

Was die Preisentwicklung anbelangt, so belief sich die jährliche Teuerung nach dem HVPI der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im April 2006 auf 2,4 % gegenüber 2,2 % im März und 2,3 % im Februar. Auf kurze Sicht dürfte die Inflationsrate bei über 2 % gegenüber dem Vorjahr verharren, wobei das Verlaufsmuster von Monat zu Monat weitgehend von der Entwicklung der Ölpreise abhängen wird und davon, wie sehr diese auf die anderen Preise entlang der Produktionskette durchschlagen. Über die kurze Frist hinaus ist zu erwarten, dass Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern die Inflation 2007 merklich beeinflussen werden; auch von den indirekten Auswirkungen zurückliegender Ölpreissteigerungen dürfte ein weiterer Aufwärtsdruck ausgehen. Gleichzeitig ist der Lohnanstieg im Euro-Währungsgebiet in den letzten Quartalen moderat

geblieben. Die Lohnzuwächse dürften sich, unter anderem aufgrund des globalen Wettbewerbsdrucks – vor allem im verarbeitenden Gewerbe – auch künftig in Grenzen halten. Die in jüngster Zeit verzeichnete Lohnzurückhaltung hat dazu beigetragen, den inländischen Preisdruck zu dämpfen. Mit Blick auf die Zukunft bleibt es von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner weiterhin ihrer diesbezüglichen Verantwortung gerecht werden, nicht zuletzt, um auf diese Weise das Beschäftigungswachstum zu fördern.

Die Aussichten für die Preisentwicklung sind nach wie vor mit Aufwärtsrisiken behaftet. Hierzu zählen weitere Ölpreissteigerungen, ein Durchschlagen der gestiegenen Ölpreise auf die Verbraucherpreise, das stärker ausfällt als derzeit erwartet, zusätzliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern sowie – was noch entscheidender ist – Lohnentwicklungen, die sich als dynamischer erweisen könnten als zurzeit angenommen, da sich durch vergangene Ölpreiserhöhungen bedingte Zweitrendeneffekte ergeben könnten.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bleibt das Geldmengen- und Kreditwachstum im Euro-Raum vor dem Hintergrund einer reichlichen Liquiditätsausstattung sehr kräftig. Insbesondere die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor hat sich in den letzten Monaten weiter erhöht und mittlerweile zweistellige Werte erreicht. Das Kreditwachstum war auch über die Sektoren hinweg breiter angelegt; sowohl die Kreditaufnahme der privaten Haushalte (besonders für den Wohnungsbau) als auch die der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften nahm stärker zu. Das Geldmengenwachstum wird nach wie vor hauptsächlich von der Ausweitung seiner liquidesten Komponenten bestimmt. Damit bestätigen die jüngsten Entwicklungen, dass der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus weiterhin ausschlaggebend für die derzeit hohe Trendrate der monetären Expansion ist. Insgesamt weist eine weitere Beschleunigung des Geldmengen- und Kreditwachstums im aktuellen Umfeld nach wie vor auf mittel- bis längerfristige Aufwärts-

risiken für die Preisstabilität hin. Die monetäre Entwicklung muss daher – vor allem angesichts der konjunkturellen Belebung und insbesondere der starken Dynamik der Vermögenspreise (vornehmlich an den Immobilienmärkten) – sorgfältig beobachtet werden.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass die jährlichen Inflationsraten den Projektionen zufolge 2006 und 2007 weiterhin auf erhöhtem Niveau liegen dürften, und die wirtschaftliche Analyse bestätigt, dass die Risiken für die Preisstabilität nach wie vor aufwärts gerichtet sind. Einige dieser Risiken scheinen sich angesichts des erneuten Anstiegs der Ölpreise verstärkt zu haben. In Anbetracht des starken Geldmengen- und Kreditwachstums bei einer bereits reichlichen Liquiditätsausstattung stützt die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Ergebnisse der monetären Analyse die Einschätzung, dass die Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf mittlere bis längere Sicht überwiegen. Daher ist es nach wie vor von entscheidender Bedeutung, sicherzustellen, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Eurogebiet fest auf einem Niveau verankert bleiben, das mit Preisstabilität vereinbar ist. Dies ist die Voraussetzung dafür, dass die Geldpolitik auch weiterhin zu einem nachhaltigen Wirtschaftswachstum und zur Schaffung von Arbeitsplätzen beiträgt. Dementsprechend ist besondere Wachsamkeit geboten, um zu gewährleisten, dass die Risiken für die Preisstabilität nicht eintreten.

Was die Finanzpolitik anbelangt, gibt es Anzeichen für eine verbesserte Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts und für eine erhöhte Bereitschaft zur Einhaltung der Regeln seit der Revision im vergangenen Jahr. Bei den finanzpolitischen Zielen hingegen schreitet die Konsolidierung in einigen Fällen nur sehr langsam voran, und das Erreichen der Ziele ist weiterhin mit erheblichen Risiken behaftet. Der EZB-Rat befürwortet daher jede weitere Intensivierung der Bemühungen um eine Haushaltskonsolidierung, die auch die Vorteile eines günstigeren konjunkturellen Umfelds in vollem Umfang ausschöpft. Entsprechend ehrgeizige finanzpo-

litische Zielvorgaben als Teil eines umfassenden Strukturreformprogramms würden zu einem rascheren Abbau der Defizit- und Schuldenquoten führen. Dies ist von entscheidender Bedeutung, um die dauerhafte Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen zu sichern. Derartige Strategien würden zudem das Vertrauen in die wirtschaftlichen Aussichten des Euroraums stärken.

Im Hinblick auf Strukturreformen betont der EZB-Rat nochmals, wie wichtig umfassende Reformen zur Gewährleistung von offenen, wettbewerbsfähigen und gut funktionierenden Arbeits- und Gütermärkten sind, wobei auch die Lohn- und Preisflexibilität zu fördern und für ein attraktives Umfeld für Investitionen und Innovationen zu sorgen ist. Die Notwendigkeit derartiger Reformen, die die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets gegenüber externen Schocks erhöhen würden, wurde erneut durch die jüngste Entwicklung der Ölpreise verdeutlicht. Es besteht ein breiter und klarer Konsens darüber, dass Offenheit und Flexibilität zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung beitragen und dass es jetzt darauf ankommt, die vereinbarten Reformpläne umzusetzen und die Maßnahmen bei Bedarf noch zu verstärken. Durch das Vorantreiben ehrgeiziger Strukturreformen unterstützen die Länder des Eurogebiets überdies die in Gang befindliche konjunkturelle Erholung.

Diese Ausgabe des Monatsberichts enthält drei Aufsätze. Der erste Aufsatz bietet einen aktualisierten Überblick über die laufenden Arbeiten der EZB zur Überwachung und Beurteilung der Fortschritte bei der Finanzmarktintegration in Europa. Der zweite befasst sich mit der Erstellung eines einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses innerhalb des Euroraums, das das bestehende, zwei Kategorien notenbankenfähiger Sicherheiten umfassende System ersetzen wird. Der dritte Aufsatz geht der Frage nach, wie sich die Aktienemission im Euro-Währungsgebiet in den letzten zwölf Jahren unter besonderer Berücksichtigung der Erstplatzierungen entwickelt hat.

WIRTSCHAFTLICHE UND MONETÄRE ENTWICKLUNGEN

I DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Weltwirtschaft hat weiter kräftig expandiert und wurde wie schon zuvor vor allem von den beiden Hauptwachstumsmotoren Vereinigte Staaten und China angetrieben. Die Aussichten für die globale Konjunkturentwicklung bleiben aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen und der soliden Ertragslage der Unternehmen recht freundlich; dieses Bild vermitteln auch Vorlaufindikatoren für die Industrieländer. Die größten Risiken für diesen positiven Ausblick gehen nach wie vor von einem erneuten Druck auf die Energiepreise und den fortbestehenden globalen Ungleichgewichten aus.

I.1 WELTWIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNGEN

Die Weltwirtschaft expandiert in kräftigem Tempo weiter. Das Wachstum in den Vereinigten Staaten und China, den beiden wichtigsten Wachstumsmotoren der Weltwirtschaft, beschleunigte sich im ersten Quartal des laufenden Jahres. Im verarbeitenden Gewerbe wurden weltweit relativ solide Zuwachsraten verzeichnet. Wenngleich die Ausweitung der Industrieproduktion in den OECD-Staaten im Januar etwas geringer ausfiel, weisen verfügbare Länderdaten sowie Umfrageergebnisse auf einen leichten anschließenden Anstieg hin. Gleichzeitig hat der Welthandel wieder etwas an Stärke gewonnen. Die Verbraucherpreisentwicklung insgesamt wird zwar noch erkennbar durch den Anstieg der Ölpreise getrieben, doch folgt die jährliche VPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie in den OECD-Ländern unverändert einem leichten Abwärtstrend; hierin spiegeln sich möglicherweise die anhaltenden Auswirkungen des scharfen internationalen Wettbewerbs, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe, wider (siehe Abbildung 1).

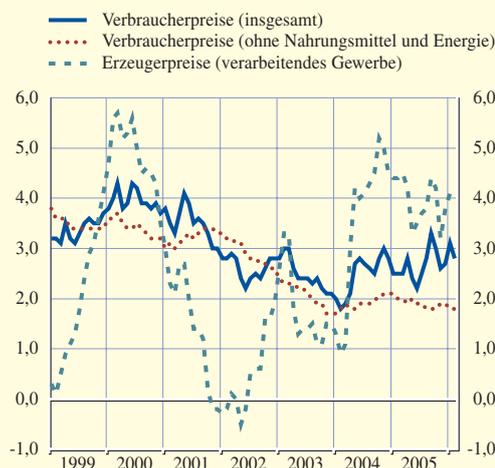
VEREINIGTE STAATEN

In den Vereinigten Staaten zeigen Vorausschätzungen, dass das reale BIP im ersten Vierteljahr 2006 auf das Jahr hochgerechnet kräftig mit einer Quartalsrate von 4,8 % gestiegen ist. Dieser starke Zuwachs wurde ausschließlich von der Inlandsnachfrage getragen, die im Wesentlichen auf eine sehr hohe Zunahme der privaten Konsumausgaben (bei einer weiterhin negativen privaten Sparquote von -0,5 % des verfügbaren Einkommens) und der Unternehmensinvestitionen (überwiegend in Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Software) zurückzuführen war. Der Außenbeitrag wirkte sich wie schon zuvor wachstumsdämpfend aus, wobei das kräftige Exportwachstum durch den Anstieg der Importe übertroffen wurde.

Die beträchtliche Expansion des realen BIP im ersten Quartal 2006 könnte teilweise durch einen Wiederanstieg nach dem durch den Wirbelsturm Katrina verursachten Rückgang bedingt sein. Dessen ungeachtet ist von einem anhaltenden Produktions- und Ausgabenwachstum auszugehen, das allerdings etwas moderater ausfallen dürfte als in den ersten drei Monaten des Jahres. Für das zweite Quartal deuten die jüngsten Indikatoren auf eine solide Zunahme der Verbraucher- wie auch der Unternehmensausgaben hin. Eine genauere Betrachtung der Daten zeigt, dass die für März

Abbildung 1 Preisentwicklung in den OECD-Staaten

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)



Quelle: OECD.

gemeldeten Umsatzzahlen für den Einzelhandel und die Kraftfahrzeugbranche sowie die neuesten Ergebnisse zur Verbraucherstimmung mit dem sich fortsetzenden Anstieg der privaten Konsumausgaben im Einklang zu stehen scheinen. Hinzu kommt, dass sich das nach wie vor niedrige Niveau der neuen Anträge auf Arbeitslosenunterstützung und solide Beschäftigungszuwächse positiv im Einkommen niederschlagen dürften. Eine Ende 2005 durchgeführte Umfrage zu den Investitionsvorhaben der Unternehmen weist indessen darauf hin, dass das Jahr 2006 abermals solide Zunahmen im Bereich der Ausgaben für Ausrüstungen und Bauten mit sich bringen wird. Diese Einschätzung deckt sich auch mit dem im März verzeichneten höheren Auftragseingang bei Kernkapitalgütern.

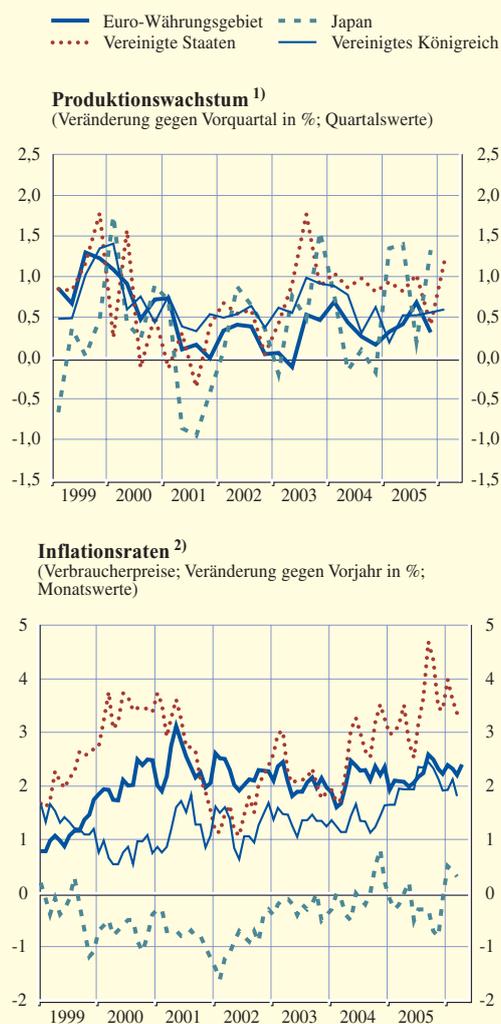
Die jährliche Gesamtinflation gab leicht von 3,6 % im Februar auf 3,4 % im März nach; die Verbraucherpreisinflation ohne Energie und Nahrungsmittel lag unterdessen stabil bei 2,1 %. Die Inflationserwartungen scheinen sich in Grenzen zu halten, und die Lohnsteigerungen bleiben derzeit moderat. Dennoch könnten die steigende Kapazitätsauslastung und eine mögliche Anspannung am Arbeitsmarkt künftig zu einem höheren Preisdruck führen, vor allem wenn sie von einem weiteren Anziehen der Energiepreise begleitet werden.

Was die Geldpolitik angeht, so beschloss der Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Notenbank am 28. März 2006 auf seiner letzten Sitzung vor dem Redaktionsschluss dieses Monatsberichts, den Zielzinssatz für Tagesgeld zum fünfzehnten Mal in Folge um 25 Basispunkte auf nunmehr 4,75 % anzuheben. In seiner Erklärung im Anschluss an die Sitzung wies der Ausschuss darauf hin, dass weitere Straffungen der Geldpolitik nötig sein könnten.

JAPAN

In Japan erholt sich die Konjunktur weiter. Die Ergebnisse der von der Bank von Japan im März durchgeführten Tankan-Umfrage bestätigen, dass der heimische Unternehmenssektor die japanische Wirtschaftslage positiv einschätzt. Insbesondere weist der Diffusionsindex großer Produzenten – seit jeher ein zuverlässiger Indikator des Konjunkturzyklus – darauf hin, dass die Mehrzahl der befragten Unternehmen die derzeitige Geschäftslage als günstig beurteilt. Gleichzeitig war der Index zum ersten Mal seit vier Quartalen leicht rückläufig. Sektorale Aufschlüsselungen

Abbildung 2 Grundlegende Entwicklungen in wichtigen Industrieländern



Quellen: Nationale Statistiken, BIZ, Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich werden Eurostat-Daten verwendet, für die Vereinigten Staaten und Japan nationale Daten. Die BIP-Zahlen sind saisonbereinigt.

2) HVPI für das Euro-Währungsgebiet und das Vereinigte Königreich; VPI für die Vereinigten Staaten und Japan.

deuten darauf hin, dass dieser geringe Rückgang den von den hohen Öl- und Rohstoffpreisen ausgehenden dämpfenden Effekt auf das Unternehmerv Vertrauen in einigen energieintensiven und rohstoffbasierten Industriezweigen widerspiegeln könnte. Für die nähere Zukunft ist damit zu rechnen, dass die Konjunktur Japans nach wie vor kräftig expandiert und dabei durch eine starke Zunahme der Inlandsnachfrage und den anhaltenden Wiederanstieg der Exporte gestützt wird.

Die Verbraucherpreise steigen weiter moderat an. Im März 2006 legte die VPI-Gesamtinflation auf Jahresbasis um 0,3 % zu; mit einer Erhöhung um 0,5 % nahm der VPI ohne frische Nahrungsmittel auf Jahresbasis den fünften Monat in Folge zu. Beim VPI ohne Nahrungsmittel und Energie fiel der jährliche Anstieg der Verbraucherpreise jedoch gemäßiger aus (0,2 %), was den Schluss zulässt, dass die jüngste Entwicklung der Verbraucherpreise bis zu einem gewissen Grad den Auswirkungen der höheren Ölpreise zuzuschreiben ist.

Auf ihrer Sitzung am 28. April beschloss die Bank von Japan, ihren Leitzins, d. h. den Zinssatz für unbesichertes Tagesgeld, unverändert bei null zu belassen.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

Der vorläufigen Schätzung für das Vereinigte Königreich zufolge lag die vierteljährliche Wachstumsrate des realen BIP im ersten Quartal 2006 – wie schon im Vorquartal – bei 0,6 %. Das Produktionswachstum im verarbeitenden Gewerbe nahm zu, während es sich im Dienstleistungssektor verlangsamte. Gemessen an den schwachen Umsatzzahlen im Einzelhandel dürfte der Verbrauch der privaten Haushalte im ersten Vierteljahr 2006 leicht zurückgegangen sein. Die Arbeitslosenquote stieg weiter an und erreichte in den drei Monaten bis Februar 2006 eine Höhe von durchschnittlich 5,1 %. Gleichzeitig blieb das Jahreswachstum des Dreimonatsdurchschnitts der Arbeitseinkommen (ohne Sonderzahlungen) recht verhalten. Das reale BIP-Wachstum wird den Erwartungen zufolge im Laufe des Jahres anziehen, wobei der größte Beitrag vom privaten Konsum ausgehen dürfte. Umfragedaten deuten darüber hinaus auf gute Exportergebnisse hin.

Die Teuerung nach dem HVPI sank von 2,0 % im Februar auf 1,8 % im März. Dabei glich der rückläufige Beitrag der Nahrungsmittel, alkoholfreien Getränke und Transportkosten die gestiegenen Gas- und Stromkosten mehr als aus. Die Erholung der Wohnimmobilienpreise setzte sich fort: Dem Halifax-Index zufolge belief sich die entsprechende Jahresrate im März auf 7,4 %.

Der geldpolitische Ausschuss der Bank von England beschloss auf seiner Sitzung am 4. Mai, den Leitzins (Reposatz) bei 4,5 % zu belassen.

ANDERE EUROPÄISCHE LÄNDER

In den meisten anderen nicht dem Euroraum angehörenden EU-Ländern legte das Produktionswachstum im vierten Quartal 2005 zu oder war weiter kräftig, und die Aussichten bleiben günstig. Die HVPI-Inflation wird nach allgemeiner Einschätzung auf mittlere Sicht allmählich steigen, dürfte aber in manchen Ländern recht moderat bleiben.

In Schweden setzte sich die günstige Konjunkturentwicklung fort, wenngleich im Schlussquartal 2005 eine gewisse Beruhigung zu beobachten war. Das reale BIP-Wachstum wurde vor allem von der Inlandsnachfrage getragen. In Dänemark stagnierte das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal, da der private Konsum nachließ und der Beitrag des Außenhandels negativ wurde. Die HVPI-Inflation zog in Schweden leicht auf 1,5 % im März an. In Dänemark gab die Inflation überwiegend aufgrund der Entwicklung der Güterpreise im selben Monat auf

1,8 % nach. Dank des scharfen Wettbewerbs im Einzelhandel und der moderaten Lohnerhöhungen blieb der Preisdruck in beiden Ländern gemäßigt.

In der Tschechischen Republik, Ungarn und Polen, den drei größten mitteleuropäischen Volkswirtschaften, wuchs die Produktion im letzten Quartal 2005 kräftig weiter. Verfügbare Indikatoren deuten darauf hin, dass die Grunddynamik auch im ersten Jahresviertel 2006 günstig war. Die Ausweitung der Produktion in diesen Ländern wurde zunehmend durch den Außenhandel gestützt, da sich die Auslandsnachfrage allmählich erholt hat. Während die Teuerung nach dem HVPI im März in der Tschechischen Republik und Polen konstant bei 2,4 % bzw. 0,9 % blieb, zog sie in Ungarn trotz einer weiteren Abschwächung der Energiepreise im Vergleich zum Vorjahr auf 2,4 % an.

AUFSTREBENDE VOLKSWIRTSCHAFTEN ASIENS

Das Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens übertraf auch im ersten Quartal 2006 die Erwartungen. Begünstigt wurde diese Entwicklung durch die freundlichen Bedingungen am Finanzmarkt und die anhaltend akkommodierende Wirtschaftspolitik. Die Inlandsnachfrage nahm in allen großen Ländern der Region nach wie vor zu, und das Exportwachstum gewann erneut an Stärke. Trotz der Ölpreiserhöhungen blieb im März sowohl die Gesamt- als auch die Kernrate der Verbraucherpreisinflation in der gesamten Region weitgehend verhalten.

In China stieg das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2006 um 10,2 % gegenüber dem Vorjahr und erreichte damit den höchsten Stand seit drei Jahren. Der Inflationsdruck blieb moderat, wobei die VPI-Jahresinflation im März bei 0,8 % lag. Unterstützt vom starken Kredit- und Geldmengenwachstum im Inland blieben die Konsumausgaben im März robust, und die Investitionstätigkeit nahm weiter zu. Am 27. April hob die People's Bank of China ihren Referenzzins für Kundenkredite um 27 Basispunkte auf 5,85 % an; dabei handelte es sich um die erste Erhöhung seit Oktober 2004. In Südkorea beschleunigte sich das reale BIP-Wachstum ebenfalls (auf 6,2 % im ersten Quartal 2006 nach 5,3 % im Vorquartal), und die Inflation blieb gedämpft.

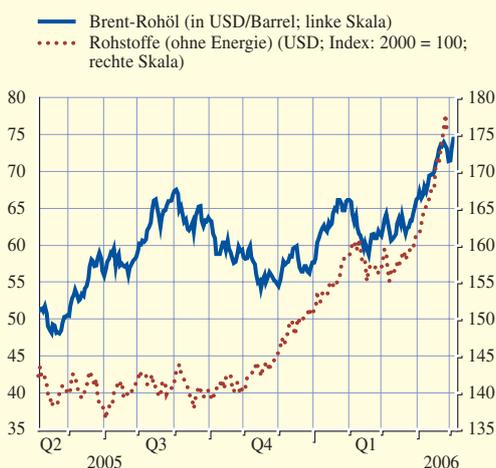
Für die nähere Zukunft bleiben die wirtschaftlichen Aussichten der Schwellenländer Asiens relativ günstig; sie werden durch die anhaltende Belebung der Inlandsnachfrage und eine geringfügige Zunahme des Exportwachstums gefestigt. Zwei wesentliche Risiken für diese insgesamt positiven Aussichten sind in einem weiteren Anstieg der Ölpreise und übermäßigen Investitionen in bestimmten Wirtschaftssektoren Chinas zu sehen.

LATEINAMERIKA

In Argentinien blieb die konjunkturelle Entwicklung dynamisch, wobei sich die Industrieproduktion im März verglichen mit dem Jahr davor um 7,5 % ausweitete. Die hartnäckige Inflation (im März 11,1 % gegenüber dem Vorjahrsmonat) bleibt in diesem Land allerdings ein Grund zur Besorgnis. In Brasilien und Mexiko war die Inflationsentwicklung unverändert abwärts gerichtet; die Teuerungsrate gab im März auf 3,4 % bzw. 5,3 % nach. Verfügbare Indikatoren lassen den Schluss zu, dass sich diese Länder noch immer in einer wirtschaftlichen Erholungsphase befinden; so stieg die Industrieproduktion im Februar in beiden Volkswirtschaften um jeweils 5,4 % im Vergleich zum Vorjahr. Der Kurs der geldpolitischen Lockerung wurde auch im April fortgesetzt: In Mexiko nahmen die geldpolitischen Behörden den Leitzins um 25 Basispunkte (auf 7 %) und in Brasilien um 75 Basispunkte (auf 15,75 %) zurück.

Die wirtschaftlichen Aussichten für Lateinamerika insgesamt bleiben auf kurze Sicht günstig, wobei in den führenden Volkswirtschaften angesichts positiver außenwirtschaftlicher und finan-

Abbildung 3 Grundlegende Entwicklungen an den Rohstoffmärkten



Quellen: Bloomberg und HWWA.

zieller Bedingungen von einer konjunkturellen Beschleunigung auszugehen ist.

I.2 ROHSTOFFMÄRKTE

Nach einer kurzen Unterbrechung im Februar zogen die Ölpreise im März und April wieder kräftig an (siehe Abbildung 3). Am 3. Mai erreichte die Notierung für Rohöl der Sorte Brent ein neues Allzeithoch von 74,4 USD je Barrel und lag damit 28 % über dem Niveau zum Jahresanfang. Anders als beim Anstieg im Jahr 2004, als die Ölpreise hauptsächlich durch eine unerwartet hohe Ölnachfrage und die daraus folgende Verknappung der Reservekapazitäten entlang der gesamten Ölversorgungskette nach oben getrieben wurden, waren für die letzte Ölpreiserhöhung vor allem Bedenken hinsichtlich der Ölversorgungssicherheit angesichts der be-

reits angespannten Lage am Ölmarkt ausschlaggebend. Unruhen in Nigerias ölreicher Delta-Region haben zur Unterbrechung der Ölförderung des Landes geführt. Die spürbar sinkenden US-Benzinvorräte verschärften den Preisauftrieb, da Besorgnis über die Angemessenheit der Benzinbestände im Hinblick auf den Spitzenbedarf im Sommer aufkam. Die Verschlechterung des geopolitischen Klimas hat ebenfalls wesentlich zum Aufwärtsdruck auf die Preise beigetragen. Insbesondere die jüngste Entwicklung in Bezug auf die Atompläne des Iran sowie Spekulationen über Sanktionen gegen dieses Land und deren Rückwirkungen auf die Ölmärkte schüren die Sorge über die Sicherheit der künftigen Ölversorgung. Angesichts der begrenzten Kapazitätsreserven entlang der gesamten Öllieferkette dürften die Ölpreise auch künftig empfindlich auf unerwartete Veränderungen des Gleichgewichts zwischen Angebot und Nachfrage und das geopolitische Umfeld reagieren.

Auch die sonstigen Rohstoffpreise sind in den vergangenen Monaten beträchtlich gestiegen. Für den Anstieg sind vorwiegend die Metallpreise verantwortlich. Alle wichtigen Industriemetallpreise kletterten aufgrund der unverändert stabilen Nachfrage, des begrenzten Produktionswachstums und der geringen Lagerbestände kräftig nach oben. In US-Dollar gerechnet notierten die sonstigen Rohstoffe im April rund 17 % über ihrem Vorjahrsniveau.

I.3 AUSSICHTEN FÜR DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Insgesamt bleiben die Aussichten für das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets und damit für die Auslandsnachfrage im Euroraum positiv. Anhaltend günstige Finanzierungsbedingungen – einschließlich niedriger Langfristzinsen, geringer Kreditspreads und Renditespreads in den Schwellenländern sowie einer soliden Ertragslage der Unternehmen in vielen Ländern – dürften die globale Konjunktur stützen. Dieser relativ positive Ausblick kommt auch in dem erneuten Anstieg der Sechsmonatsrate des zusammengesetzten Frühindikators der OECD im Februar zum Ausdruck, der seinen seit April 2005 verzeichneten Aufwärtstrend fortgesetzt hat.

Die Risiken für diese Aussichten sind weiterhin leicht abwärts gerichtet. Vor allem die Energiepreise bleiben eines der größten Risiken für die weltwirtschaftlichen Perspektiven; dies wird durch den gerade beobachteten erneuten Anstieg der Ölpreise auf historische Höchststände verdeutlicht. Die sich für die Weltkonjunktur ableitenden Risiken können noch dadurch verstärkt werden, dass der Druck auf die Ölpreise zunehmend von angebotsseitigen Faktoren bestimmt wird. Ein weiteres Risiko sind schließlich die weiter bestehenden weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte.

2 MONETÄRE UND FINANZIELLE ENTWICKLUNG

2.1 GELDMENGE UND MFI-KREDITE

Im März 2006 stieg das jährliche Wachstum von M3 auf 8,6 %; damit wurde die höchste Wachstumsrate seit Juli 2003 verzeichnet. Haupttriebfeder der Grunddynamik der Geldmenge und der Kreditvergabe war nach wie vor das niedrige Zinsniveau. Gleichzeitig scheint es zu keiner weiteren Abschwächung des M3-Wachstums aufgrund der Umkehr früherer Portfolioumschichtungen gekommen zu sein. In Verbindung mit der ohnehin schon reichlichen Liquiditätsausstattung lässt die starke Ausweitung der Geldmenge und der Kreditvergabe darauf schließen, dass auf mittlere bis längere Sicht Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität bestehen. Daher muss die monetäre Entwicklung – vor allem angesichts der konjunkturellen Belebung und der starken Dynamik der Vermögenspreise – genau beobachtet werden.

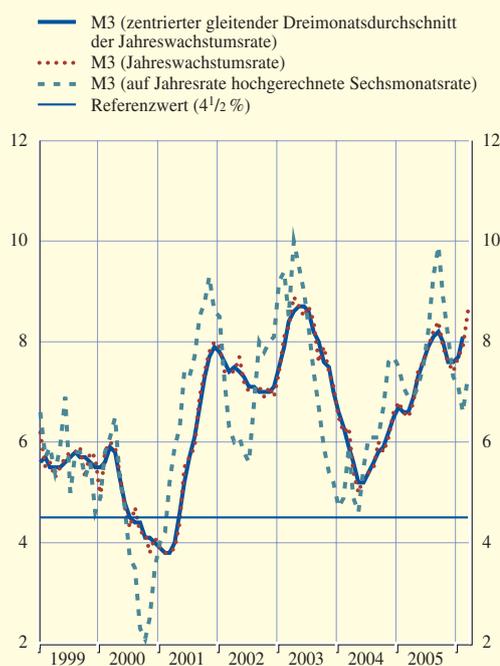
WEIT GEFASSTES GELDMENGENAGGREGAT M3

Die Jahreswachstumsrate des weit gefassten Geldmengenaggregats M3 erhöhte sich im März auf 8,6 % nach 7,9 % im Vormonat; ein solcher Wert wurde zuletzt Mitte 2003 verzeichnet. Dieser weitere Anstieg machte die im vierten Quartal 2005 zu beobachtende Abschwächung vollkommen wett. Der Dreimonatsdurchschnitt der Jahresraten von M3 für den Zeitraum von Januar bis März 2006 belief sich auf 8,1 %, verglichen mit 7,7 % in der Zeit von Dezember 2005 bis Februar 2006 (siehe Abbildung 4). Das kräftige M3-Wachstum kam auch in der kürzerfristigen Entwicklung zum Ausdruck; so erhöhte sich etwa die auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsrate im März um 0,7 Prozentpunkte auf 7,3 %.

Die Geldmengendaten für März lassen weiterhin darauf schließen, dass vor allem die anhaltend niedrigen Zinsen ausschlaggebend für das Wachstum von M3 sind. Dies steht im Gegensatz zur vorangegangenen Phase eines starken M3-Wachstums, als Portfolioumschichtungen zugunsten von monetären Anlagen vor dem Hintergrund erhöhter wirtschaftlicher und finanzieller Unsicherheit in der Zeit von 2001 bis Mitte 2003 die Haupttriebfeder darstellten. Belege dafür, welche wichtige Rolle das niedrige Zinsniveau derzeit für das Wachstum der Geldmenge M3 spielt, ergeben sich bei den Komponenten von M3 aus dem großen Beitrag, den das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 zum jährlichen M3-Wachstum leistete, und bei den Gegenposten aus dem weiter gestiegenen Wachstum der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor. Die aus der Umkehr früherer Portfolioumschichtungen resultierende Abschwächung des M3-Wachstums im vierten Quartal 2005 scheint sich im März nicht fortgesetzt zu haben. Sie dürfte teilweise durch das in Anbetracht steigender Geldmarktsätze größere Interesse internationaler Anleger an Aktiva des

Abbildung 4 M3-Wachstum und Referenzwert

(Veränderung in %; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Euroraums und die Aufstockung von kürzerfristigen Bankeinlagen und Wertpapieren durch An-sässige im Eurogebiet kompensiert worden sein.

Angesichts des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums in den letzten Quartalen ist die Li- quiditätsausstattung im Euroraum nach wie vor reichlich. Dies deutet auf mittlere bis längere Sicht auf Risiken für die Preisstabilität hin, vor allem wenn große Teile dieser Liquidität vor dem Hin- tergrund der sich aufhellenden Stimmung in der Wirtschaft und einer anhaltenden realwirtschaft- lichen Erholung der Transaktionskasse zufließen sollten. Zudem muss die Vermögenspreisent- wicklung aufgrund des kräftigen Geldmengen- und Kreditwachstums sorgfältig beobachtet wer- den, da es in diesem Bereich zu Fehlentwicklungen kommen könnte.

HAUPTKOMPONENTEN VON M3

Der Anstieg der Jahreswachstumsrate von M3 im März ist vor allem auf den gestiegenen Beitrag der marktfähigen Finanzinstrumente zurückzuführen. Dagegen blieb der Beitrag der in M1 ent- haltenen liquidesten Komponenten weitgehend unverändert. Dennoch trug die Geldmenge M1 immer noch viel stärker als die übrigen M3-Komponenten zum M3-Wachstum bei. Betrachtet man die einzelnen Komponenten von M1, so wurde ein Anstieg der Vorjahrsrate der täglich fälligen Einlagen durch einen Rückgang der jährlichen Zuwachsrate des Bargeldumlaufs mehr oder minder aufgewogen.

Die Jahresrate der kurzfristigen Einlagen (ohne täglich fällige Einlagen) erhöhte sich aufgrund der weiter gestiegenen Zunahme der Termineinlagen (d. h. Einlagen mit einer vereinbarten Lauf- zeit von bis zu zwei Jahren), die nur zum Teil durch die rückläufige jährliche Wachstumsrate der Spareinlagen (d. h. Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) ausgeglichen wurde. Insgesamt blieb das Wachstum der kurzfristigen Einlagen robust, was auf das niedrige

Tabelle I Tabellarische Übersicht über monetäre Variablen

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % von M3 ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Febr.	2006 März
M1	48,4	9,8	11,2	10,9	10,3	9,9	10,1
Bargeldumlauf	7,4	17,3	16,0	14,8	13,4	13,6	12,4
Täglich fällige Einlagen	41,0	8,5	10,4	10,2	9,8	9,3	9,8
M2 - M1 (= sonstige kurzfristige Einlagen)	37,6	5,1	5,5	5,9	6,8	7,3	7,8
Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	16,0	2,7	4,6	6,5	9,8	11,2	12,6
Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	21,6	6,6	6,0	5,3	4,6	4,6	4,3
M2	86,0	7,5	8,4	8,5	8,6	8,7	9,0
M3 - M2 (= marktfähige Finanzinstrumente)	14,0	4,4	5,5	3,8	3,5	3,6	6,1
M3	100,0	7,1	8,0	7,8	7,9	7,9	8,6
Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		6,6	7,0	7,9	8,7	8,8	9,4
Kredite an öffentliche Haushalte		2,1	1,2	2,6	2,5	1,8	1,6
Buchkredite an öffentliche Haushalte		-0,8	-1,0	0,4	1,2	0,9	1,5
Kredite an den privaten Sektor		7,8	8,6	9,4	10,4	10,7	11,5
Buchkredite an den privaten Sektor		7,6	8,4	8,9	10,0	10,4	10,8
Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen)		9,6	10,0	9,4	8,6	8,5	8,5

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Zinsniveau und die damit verbundenen geringen Opportunitätskosten der Haltung dieser Anlagen zurückzuführen war (siehe Tabelle 1).

Die Jahreswachstumsrate der in M3 enthaltenen marktfähigen Finanzinstrumente erhöhte sich im März deutlich. Wenngleich dieser Anstieg höhere Beiträge aller Teilkomponenten widerspiegelt, variierte deren Größenordnung erheblich. Zum einen nahm die jährliche Zuwachsrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren stark auf 45,1 % zu. Die positive Entwicklung an den Aktienmärkten mag zu dieser sehr raschen Expansion beigetragen haben, indem sie eine dynamische Nachfrage nach so genannten strukturierten Produkten (Anlageformen, die aktienbasierte Derivate mit den traditionelleren Schuldverschreibungen kombinieren) förderte. Auch könnte sich darin eine gewisse Substitution längerfristiger Schuldverschreibungen durch kürzerfristige Schuldverschreibungen angesichts der Erwartung steigender Kurzfristzinsen niederschlagen. Zum anderen weitete sich der Bestand der Geldmarktfondsanteile gegenüber dem Vorjahr nicht aus. Wenngleich die Entwicklung dieser sicheren und liquiden Anlagen, die von Privathaushalten und Unternehmen dazu genutzt werden, um in Zeiten erhöhter Unsicherheit Liquidität zu „parken“, in den letzten beiden Monaten verhalten blieb, kam es hier zu keinen weiteren Mittelabflüssen, wie sie zwischen Oktober 2005 und Januar 2006 zu beobachten gewesen waren.

Die Jahreswachstumsrate des am weitesten gefassten Aggregats von M3-Komponenten, das sich nach Haltergruppen aufschlüsseln lässt, nämlich der kurzfristigen Einlagen des privaten Sektors bei und seiner Repogeschäfte mit MFIs (ohne Eurosystem), stieg im März an. Dieser Anstieg ergab sich zum Großteil aus einem höheren Beitrag der sonstigen nichtmonetären Finanzinstitute, durch den die im vierten Quartal 2005 verzeichnete Abschwächung ihres Einlagenwachstums teilweise wettgemacht wurde. Der Beitrag der privaten Haushalte war nach wie vor der größte von allen privaten Sektoren und nahm im März moderat zu, während jener der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften etwas zurückging.

HAUPTGEGENPOSTEN ZU M3

Bei den Gegenposten erhöhte sich die jährliche Zuwachsrate der Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor weiter von 10,4 % im Februar auf 10,8 % im März; dies war die höchste Wachstumsrate seit Einführung des Euro im Jahr 1999 (siehe Kasten 1). Die starke Nachfrage nach Buchkrediten erstreckte sich auf nahezu den gesamten privaten Sektor; Grund hierfür waren der stimulierende Einfluss des niedrigen Zinsniveaus und möglicherweise auch verbesserte Konjunkturaussichten.

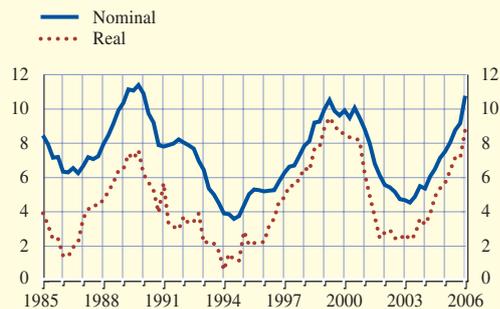
Kasten 1

LÄNGERFRISTIGE ENTWICKLUNG DER KREDITVERGABE AN DEN PRIVATEN SEKTOR

Die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an den privaten Sektor beschleunigte sich in den ersten Monaten dieses Jahres weiter und belief sich im März 2006 auf 10,8 %. Dieses hohe Wachstum entspricht der Dynamik bei in vorangegangenen Kreditzyklen verzeichneten Höchstständen. In diesem Kasten wird die längerfristige Entwicklung der Kreditvergabe an den privaten Sektor sowie ihr Gleichlauf mit zwei anderen wichtigen makroökonomischen Größen – der Konjunktur und der Geldmenge – untersucht, um zu beurteilen, ob sich das derzeit kräftige Kreditwachstum in seinen Ursachen deutlich von vergangenen wachstumsstarken Phasen unterscheidet.

Abbildung A MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor

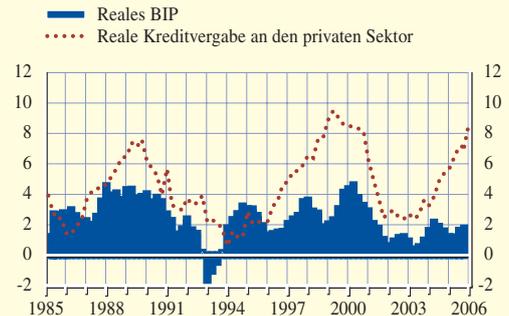
(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- und kalenderbereinigt; Quartalswerte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die realen Zeitreihen wurden durch Deflationierung der nominalen Zeitreihen mit dem BIP-Deflator ermittelt.

Abbildung B MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor und reales BIP

(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- und kalenderbereinigt; Quartalswerte)



Quelle: EZB.

Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor derzeit im historischen Vergleich hoch

Betrachtet man die Entwicklung des jährlichen Wachstums der Kreditgewährung an den privaten Sektor im Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg, so sind zwei größere Zyklen zu erkennen. Der erste erstreckt sich von einem Tiefstand Mitte der Achtzigerjahre über einen Höchststand von nahezu 12 % im Jahr 1989 bis zu einem erneuten Tief Mitte der Neunzigerjahre. Der zweite Zyklus schließt an den ersten an und endet Anfang dieses Jahrzehnts, wobei 1999 ein Höchstwert von fast 11 % zu verzeichnen war. Nach einer anhaltenden Beschleunigung seit Mitte 2003 erreichte das Kreditwachstum Anfang 2006 ähnliche Größenordnungen wie bei den Höchstständen in der Vergangenheit (siehe Abbildung A).

Auch die reale (d. h. inflationsbereinigte) Kreditvergabe weist eine im historischen Vergleich hohe Wachstumsrate auf. Zwar liegt das jährliche reale Kreditwachstum mit rund 8 % momentan etwas unter dem 1999 beobachteten Spitzenwert, doch es übersteigt den 1989 verzeichneten Höchstwert deutlich. In diesem Zusammenhang muss berücksichtigt werden, dass sich die nominalen wie auch die realen Zinssätze derzeit auf einem viel niedrigeren Niveau als Ende der Neunzigerjahre bewegen.

Dynamischem Kreditwachstum steht derzeit nur mäßiges BIP-Wachstum gegenüber

Der Konjunkturtheorie zufolge lässt ein Gleichlauf zwischen dem Wachstum der Kreditgewährung an den privaten Sektor und dem konjunkturellen Wachstum darauf schließen, dass es einen allgemeinen Zusammenhang zwischen beiden gibt, wenngleich dieser im Vorjahresvergleich nicht eng ist. Als beispielsweise das reale Kreditwachstum 1989 und 1999 Spitzenwerte erreichte, waren auch beim realen BIP-Wachstum Höchstwerte zu verzeichnen, und die Tiefstände des realen BIP-Wachstums Anfang der Neunzigerjahre und Anfang dieses Jahrzehnts fielen mehr oder weniger mit Phasen eines gedämpften Kreditzuwachses zusammen (siehe Abbildung B).

Abbildung C MFI-Kreditvergabe an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

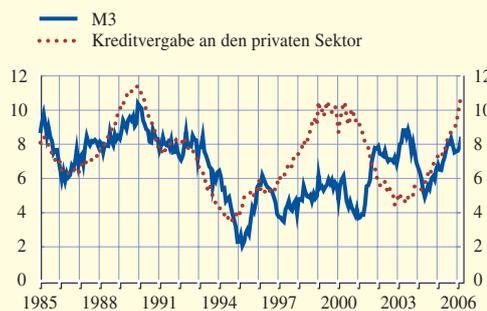
(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- und kalenderbereinigt; Quartalswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung D MFI-Kreditvergabe an den privaten Sektor und M3

(Veränderung gegen Vorjahr in %; nicht saison- und kalenderbereinigt; Monatswerte)



Quelle: EZB.

Vor diesem Hintergrund mag die Rückkehr zu im historischen Vergleich hohen Wachstumsraten der Kreditvergabe in den letzten Quartalen etwas überraschen, da das reale BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet in der gegenwärtigen Erholungsphase weit hinter den Wachstumsraten zurückbleibt, die in früheren Phasen eines sehr hohen realen Kreditwachstums beobachtet werden konnten. Eine Erklärung könnte sein, dass für die Beschleunigung des Kreditwachstums seit Mitte 2003 andere Faktoren als in früheren Perioden ausschlaggebend waren. Sektorale Entwicklungen könnten hier eine wichtige Rolle gespielt haben. So wird die allgemeine Entwicklung des Wachstums der Kreditvergabe an den privaten Sektor in der Regel zum Großteil von der Dynamik der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bestimmt, welche einen deutlich zyklischeren Verlauf aufweist als die der Kreditgewährung an private Haushalte.¹ Allerdings zeichnet sich die Kreditentwicklung seit Ende der Neunzigerjahre unter anderem durch relativ hohe Ausschläge der Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe an private Haushalte aus. In den vergangenen fünf Jahren wurde die Wachstumsbeschleunigung der Gesamtkreditvergabe an den privaten Sektor zunächst vom stärkeren Wachstum der Kredite an private Haushalte getragen, das offenbar eher auf die dynamische Entwicklung der Immobilienpreise als auf die Konjunktur- und Einkommensentwicklung zurückzuführen war. Der Beitrag der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften gewann erst zu einem späteren Zeitpunkt verstärkt an Bedeutung (siehe Abbildung C).

Geldmengen- und Kreditentwicklung weniger eng miteinander verknüpft als in der Vergangenheit

Die Gewährung von Bankkrediten an den privaten Sektor ist die wichtigste Quelle der Geldschöpfung. Entsprechend wäre in der Regel ein enger Gleichlauf von M3 und der Kreditgewährung an den privaten Sektor zu erwarten, da sie jeweils die größte Komponente auf den beiden Seiten der konsolidierten Bilanz darstellen.

Im ersten der beiden hier betrachteten längerfristigen Zyklen war diese Beziehung klar erkennbar: Ende der Achtzigerjahre erreichten sowohl die Jahreswachstumsrate der Kreditvergabe als

¹ Zum zyklischen Verlauf des Wachstums der Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften siehe EZB, Jüngste Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Kasten 1, Monatsbericht Juni 2004.

auch das jährliche M3-Wachstum Höchstwerte, und Mitte der Neunzigerjahre wurden jeweils Tiefstände verzeichnet (siehe Abbildung D). Allerdings weisen die beiden Reihen im zweiten Zyklus einen deutlich geringeren Gleichlauf auf. In diesem Zeitraum ging der Ende der Neunzigerjahre beim Kreditwachstum verzeichnete Höchstwert mit einem gemäßigten M3-Wachstum einher.

Der seit Mitte der Neunzigerjahre gelockerten Beziehung zwischen Geldmengen- und Kreditentwicklung dürften die stärkere Globalisierung und strukturelle Änderungen an den Finanzmärkten zugrunde liegen. Diese hatten einen signifikanten Einfluss auf den Umfang und die Schwankungsbreite der internationalen Kapitalströme, die sich wiederum zumindest teilweise in den Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euroraum an Gebietsfremde (einem der Gegenposten von M3) niederschlugen.² Ein Beispiel hierfür sind die umfangreichen Kapitalabflüsse aus dem Euro-Währungsgebiet Ende der Neunzigerjahre, die zu einem Großteil durch Fusions- und Übernahmeaktivitäten von Ansässigen im Euroraum in den Vereinigten Staaten bedingt waren, und die anschließende Mittelrückführung in einer Phase weltweit erhöhter Unsicherheit zwischen 2001 und Mitte 2003. Daraus folgt, dass die dynamische Entwicklung des Kreditwachstums weitgehend durch Veränderungen der Nettoauslandsposition ausgeglichen wurde und aus diesem Grund von der Entwicklung der Geldmenge M3 abwich.

Die Kreditentwicklung wird im Rahmen der monetären Analyse genau beobachtet. Dies erfordert eine fortwährende Aktualisierung der Beurteilung ihrer Beziehung zur Konjunktur- und Geldmengenentwicklung.

² Zum Einfluss der Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums auf die Geldmenge M3 siehe EZB, Jüngste Entwicklungen bei den Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets, Kasten 2, Monatsbericht Juli 2005.

Die Entwicklung der von MFIs an private Haushalte vergebenen Buchkredite wurde nach wie vor im Wesentlichen von der regen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten getragen, die im März gegenüber dem Vorjahr um 12,1 % (nach 11,7 % im Februar) zunahm. Dagegen verlangsamte sich das Jahreswachstum der Konsumentenkredite etwas, blieb aber robust (siehe Tabelle 2). Die rege Aufnahme von Wohnungsbaukrediten ist auf die im gesamten Euroraum niedrigen Hypothekenzinsen und die in vielen Regionen dynamische Immobilienmarktentwicklung zurückzuführen. Zugleich deuten die Ergebnisse der im April 2006 durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft auf eine anhaltend positive Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten hin, obwohl diese schwächer als in der letzten Umfrage ausfiel. Gleichzeitig berichteten Banken, dass sie die Risiken im Hinblick auf die Aussichten für den Wohnungsmarkt geringer einschätzten, was zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien führte (siehe Kasten 2).

Die jährliche Zuwachsrate der Buchkreditvergabe der MFIs an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften erhöhte sich im März weiter und setzte damit ihren seit Anfang 2004 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort. Dieser Anstieg war zwar über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg zu verzeichnen, hing aber vor allem mit der ausgesprochen kräftigen Ausweitung der Buchkredite mit einer Laufzeit von ein bis fünf Jahren zusammen. Die Ergebnisse der im April 2006 durchgeführten Umfrage im Kreditgeschäft deuten darauf hin, dass die starke Nachfrage nach Unternehmenskrediten den Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen widerspiegelt; allerdings spielte auch die Nachfrage aufgrund von Fusions- und Übernahmeaktivitäten eine gewisse Rolle.

Tabelle 2 Buchkredite der MFIs an den privaten Sektor

(Quartalszahlen sind Durchschnittswerte; nicht um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)

	Bestand in % des Gesamtwerts ¹⁾	Jahreswachstumsraten					
		2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Q1	2006 Febr.	2006 März
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	41,3	6,2	7,0	7,7	9,2	9,7	10,4
Bis zu 1 Jahr	30,2	4,8	5,8	5,3	6,5	7,0	7,8
Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	17,8	6,5	6,4	8,3	11,5	12,6	14,7
Mehr als 5 Jahre	51,9	6,9	7,9	8,9	10,0	10,3	10,5
Private Haushalte²⁾	50,0	8,1	8,6	9,0	9,5	9,5	9,7
Konsumentenkredite ³⁾	13,0	6,5	6,9	7,8	8,1	8,4	7,8
Wohnungsbaukredite ³⁾	70,2	10,2	10,7	11,0	11,7	11,7	12,1
Sonstige Kredite	16,8	2,1	2,2	2,3	2,1	1,9	2,2
Sicherungsgesellschaften und Pensionskassen	1,0	14,4	16,5	29,3	33,0	27,4	40,7
Sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute	7,7	11,2	15,5	14,2	16,2	18,9	16,9

Quelle: EZB.

Anmerkungen: MFI-Sektor einschließlich des Eurosystems; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95. Weitere Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“.

1) Stand am Ende des letzten Monats, für den Daten vorliegen. Buchkreditvergabe an die Sektoren in % der gesamten Buchkreditvergabe der MFIs an den privaten Sektor; Aufgliederung nach Laufzeiten und Verwendungszweck in % der MFI-Buchkredite an den jeweiligen Sektor. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2) Entspricht der Definition im ESVG 95.

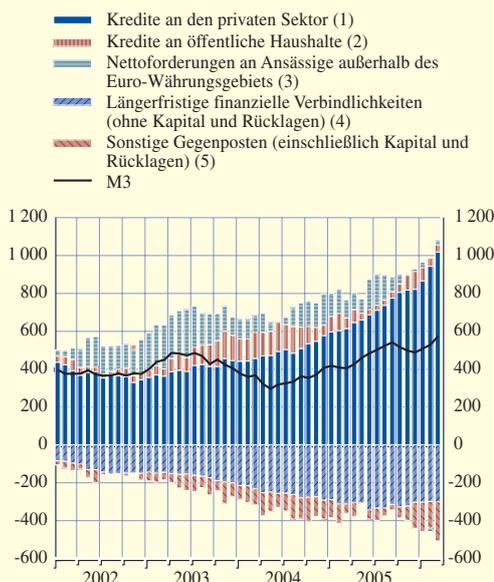
3) Die Abgrenzung der Konsumenten- und Wohnungsbaukredite ist im Euro-Währungsgebiet nicht ganz einheitlich.

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 blieb die Jahreswachstumsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs (ohne Kapital und Rücklagen) im März mit 8,5 % unverändert, während sich die kürzerfristige Dynamik verstärkte. Dies untermauert die Einschätzung, dass der Geld haltende Sektor im Eurogebiet nach wie vor zum Erwerb längerfristiger heimischer Finanzinstrumente neigt. Betrachtet man die Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten, so ging die Jahresrate der Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von mehr als zwei Jahren weiter zurück, was aus einer gestiegenen Präferenz für Aktienanlagen, aber auch für in M3 enthaltene Bankschuldverschreibungen mit kürzerer Laufzeit resultieren könnte.

Bei den Nettoforderungen der MFIs an Gebietsfremde war im März ein Kapitalzufluss von 24 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit einem Mittelabfluss von 18 Mrd € im Zwölfmonatszeitraum bis Februar (siehe Abbildung 5). Diese Änderung war hauptsächlich auf die jüngste Entwicklung gegenüber dem Vormonat zurückzuführen (einen Kapitalzufluss von 28 Mrd € im März nach einem Mittelabfluss von 33 Mrd € im Februar) und könnte mit dem gewachsenen Interesse internationaler Anleger an Aktiva des

Abbildung 5 Gegenposten zu M3

(Veränderung gegen Vorjahr; in Mrd €; um Saison- und Kalendereffekte bereinigt)



Quelle: EZB.

Anmerkung: M3 wird lediglich zu Vergleichszwecken angeführt (M3 = 1+2+3-4+5). Die längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (ohne Kapital und Rücklagen) werden mit umgekehrtem Vorzeichen ausgewiesen, da es sich hierbei um Verbindlichkeiten des MFI-Sektors handelt.

Euro-Währungsgebiets zusammenhängen. Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass die kurzfristige Entwicklung der Netto-Auslandsposition aufgrund der Volatilität der Monatsdaten nicht überbewertet werden sollte.

Insgesamt deuten die sich aus den Gegenposten ergebenden Informationen darauf hin, dass das niedrige Zinsniveau die zunehmende Ausweitung der MFI-Buchkredite an den privaten Sektor begünstigte, die nach wie vor für die Beschleunigung des M3-Jahreswachstums ausschlaggebend war. In diesem Zusammenhang glich die kräftige Nachfrage nach längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten der MFIs die aus dem Kreditwachstum resultierende monetäre Dynamik nur teilweise aus, insbesondere da die Entwicklung der Netto-Auslandsposition sich nicht weiter dämpfend auf die Dynamik von M3 auswirkte.

Kasten 2

ERGEBNISSE DER UMFRAGE ZUM KREDITGESCHÄFT IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET VOM APRIL 2006

In diesem Kasten werden die wichtigsten Ergebnisse der im April 2006 vom Eurosystem durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet beschrieben.¹ Die Kreditrichtlinien wurden im ersten Quartal für alle Kreditkategorien per saldo gelockert. Im Einzelnen weisen die Ergebnisse gegenüber dem Vorquartal per saldo eine etwas stärkere Lockerung² der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite aus. Gleichzeitig lockerten die Banken auch ihre Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte sowie für Konsumentenkredite und sonstige Kredite, nachdem in der Umfrage vom Januar 2006 per saldo eine leichte Verschärfung verzeichnet worden war. Im ersten Quartal 2006 meldeten die Banken eine positive Nettonachfrage³ nach Krediten an Unternehmen und private Haushalte. Die Nachfrage blieb jedoch unter dem in der vorangegangenen Umfrage verzeichneten Höchststand.

Für das zweite Quartal 2006 gehen die teilnehmenden Banken davon aus, dass die Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite per saldo gelockert werden. Außerdem wird erwartet, dass die Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte leicht verschärft und die Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite per saldo gelockert werden, wenn auch nicht so stark wie im Vorquartal. Was die Nachfrage betrifft, so erwarten die Banken für den Zeitraum von April bis Juni 2006 eine steigende Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten wie auch nach Krediten an Privathaushalte.

Unternehmenskredite (inklusive Kreditlinien)

Kreditrichtlinien: Für das erste Quartal 2006 meldeten die Banken bei den Unternehmenskrediten (inklusive Kreditlinien) per saldo eine weitere Lockerung der Kreditrichtlinien um 9 %; im Vorquartal waren die Richtlinien um insgesamt 4 % gelockert worden (siehe Abbildung A, erste Grafik). Verantwortlich für diese Entwicklung waren die gestiegenen Erwartungen hin-

1 Eine ausführliche Analyse dieser Ergebnisse wurde am 5. Mai dieses Jahres veröffentlicht und kann auf der Website der EZB (www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html) abgerufen werden.

2 Der prozentuale Saldo ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die eine Verschärfung der Kreditrichtlinien melden, und dem Anteil der Banken, die eine Lockerung der Kreditrichtlinien angeben. Ein positiver prozentualer Saldo bedeutet, dass die Banken ihre Kreditrichtlinien insgesamt verschärft haben, während ein negativer prozentualer Saldo darauf hinweist, dass die Kreditrichtlinien insgesamt gelockert wurden.

3 Die Nettonachfrage ist die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die einen Anstieg der Kreditnachfrage melden, und dem Anteil der Banken, die einen Rückgang angeben.

sichtlich der allgemeinen Konjunkturaussichten, die erstmals seit der Einführung der Umfrage leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien beitrugen (siehe Abbildung A, dritte Grafik). Auch der leichtere Zugang der Banken zur Marktfinanzierung sowie der Konkurrenzdruck trugen zur Lockerung bei (siehe Abbildung A, zweite und fünfte Grafik). Mit Blick auf die Kreditkonditionen hingen die per saldo gelockerten Kreditrichtlinien in erster Linie mit einem Rückgang der Zinsmargen für durchschnittliche Kredite, einer weiteren Verlängerung der Kreditlaufzeiten (inklusive Kreditlinien) sowie einer Senkung der Kreditnebenkosten zusammen.

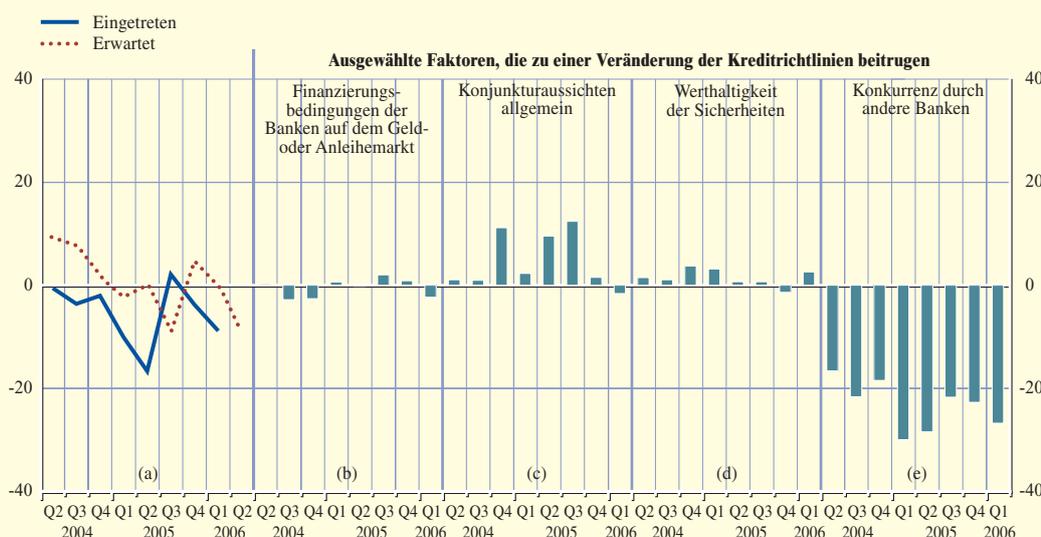
Nach Größe der Kreditnehmer betrachtet meldeten die Banken, dass die Kreditrichtlinien für Großunternehmen per saldo genauso stark gelockert wurden wie im Vorquartal, während bei den Kreditrichtlinien für kleine und mittlere Unternehmen insgesamt eine stärkere Lockerung zu verzeichnen war. In Bezug auf die Fristigkeit bestätigten die Banken die insgesamt gelockerten Richtlinien für kurzfristige Kredite und meldeten zudem per saldo eine Lockerung der Richtlinien für langfristige Ausleihungen.

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten war im April zwar hoch (18 %), blieb jedoch hinter dem Spitzenwert von 23 % zurück, der in der Januar-Umfrage verzeichnet worden war (siehe Abbildung B, erste Grafik). Eine ganz ähnliche Entwicklung war bei den Krediten an kleine und mittlere Unternehmen zu beobachten, während die Nettokreditnachfrage bei den Großunternehmen zunahm.

Der Umfrage zufolge hingen diese Entwicklungen in erster Linie mit der verstärkten Nutzung alternativer Finanzierungsquellen zusammen, d. h. mit der Verwendung von Innenfinanzie-

Abbildung A Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien)

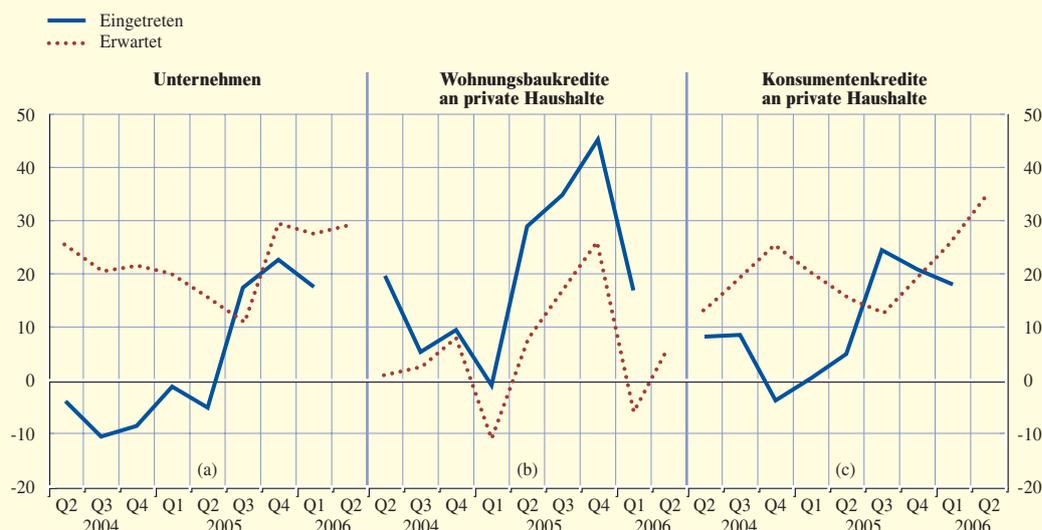
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der April-Umfrage 2006 zu ihren Erwartungen für das zweite Quartal 2006 befragt.

Abbildung B Veränderungen der Nachfrage nach Krediten an Unternehmen und private Haushalte (inklusive Kreditlinien)

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich gestiegen“ und „leicht gestiegen“ und der Summe der Angaben unter „leicht gesunken“ und „deutlich gesunken“ dar. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der April-Umfrage 2006 zu ihren Erwartungen für das zweite Quartal 2006 befragt.

rungsmitteln aufgrund einer verbesserten Ertragslage oder der Inanspruchnahme von Krediten anderer Banken. Diese beiden Faktoren trugen zusammen mit der Emission von Aktien zur gemäßigeren Nachfrageentwicklung bei. Gestützt wurde die Kreditnachfrage hingegen vom gestiegenen Finanzierungsbedarf der Unternehmen für Anlageinvestitionen und zu einem gewissen Grad auch für Vorratsinvestitionen und Betriebskapital. Auch Fusionen und Übernahmen sowie Unternehmensumstrukturierungen trugen weiter zur Stärkung der Kreditnachfrage bei, wenn auch in geringerem Maße.

Erwartungen: Für das zweite Quartal 2006 erwarten die Banken nach wie vor per saldo eine Lockerung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten (inklusive Kreditlinien) an Unternehmen (siehe Abbildung A, erste Grafik), unabhängig von der Größe der Kreditnehmer und dem Laufzeitenspektrum. Außerdem gehen die Banken über alle Firmengrößen und Kreditlaufzeiten hinweg von einer starken Nettonachfrage nach Unternehmenskrediten aus (siehe Abbildung B, erste Grafik).

Wohnungsbaukredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Nachdem sich die Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite im Vorquartal insgesamt leicht verschärft hatten (2 %), meldeten die Banken in der Umfrage vom April für das erste Quartal 2006 per saldo eine Lockerung um 9 % (siehe Abbildung C, erste Grafik). Diese Entwicklung hing mit einer allgemeinen Verbesserung sämtlicher im Fragebogen aufgeführter Faktoren zusammen: einem Rückgang der Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen, einer verstärkten Konkurrenz und einer niedrigeren Risikoeinschätzung der Banken hinsichtlich der Konjunkturaussichten allgemein wie auch hinsichtlich der Aussichten

für den Wohnungsmarkt (siehe Abbildung C, zweite bis fünfte Grafik). Insbesondere der letztgenannte Faktor hat erstmals seit Beginn der Umfrage per saldo geringfügig zu einer Lockerung der Kreditrichtlinien beigetragen. Ähnlich wie bei den Unternehmenskrediten wurden die insgesamt gelockerten Kreditrichtlinien für Wohnungsbaukredite hauptsächlich durch niedrigere Margen für durchschnittliche Kredite sowie durch eine Verlängerung der Kreditlaufzeiten verursacht. Gleichzeitig wurden auch die Margen für risikoreichere Kredite weiter verringert.

Kreditnachfrage: Die Nettonachfrage nach Wohnungsbaukrediten war nach wie vor positiv, fiel aber deutlich geringer aus als im Quartal zuvor (17 % im April gegenüber 45 % im Januar; siehe Abbildung B, zweite Grafik).

Verantwortlich für diese Entwicklung waren vor allem die etwas eingetrübten Aussichten für den Wohnungsmarkt, die zwar weiterhin positiv blieben, aber weniger stark zum Anstieg der Nettonachfrage beitrugen, sowie der verstärkte Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen (Ersparnisse sowie Kredite anderer Banken).

Erwartungen: Für das zweite Quartal 2006 erwarten die teilnehmenden Banken eine leichte Verschärfung der Richtlinien für Wohnungsbaukredite an private Haushalte (siehe Abbildung C, erste Grafik). Gleichwohl wird die Nettonachfrage nach diesen Krediten nach Einschätzung der Banken ansteigen (siehe Abbildung B, zweite Grafik).

Abbildung C Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Wohnungsbaukrediten an private Haushalte

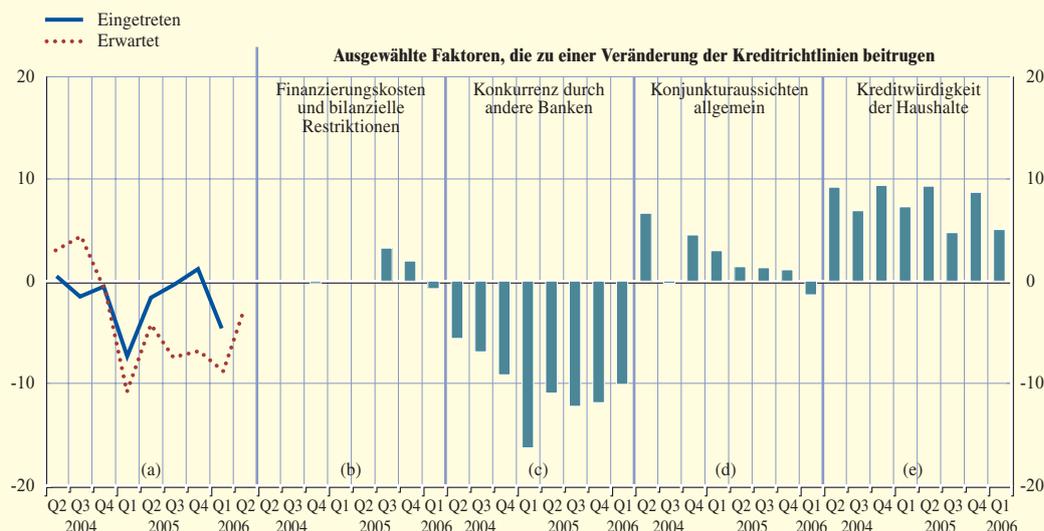
(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der April-Umfrage 2006 zu ihren Erwartungen für das zweite Quartal 2006 befragt.

Abbildung D Veränderungen der Richtlinien für die Gewährung von Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte

(prozentualer Saldo)



Anmerkung: Der prozentuale Saldo stellt die Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutliche Verschärfung“ und „leichte Verschärfung“ und der Summe der Angaben unter „leichte Lockerung“ und „deutliche Lockerung“ dar. Der prozentuale Saldo bei der Aufschlüsselung nach Faktoren wird definiert als die Differenz zwischen dem Anteil der Banken, die berichteten, dass der jeweilige Faktor zu einer Verschärfung geführt hat, und dem Anteil der Banken, für die der Faktor zu einer Lockerung geführt hat. „Eingetreten“ bezieht sich auf den Zeitraum, in dem die Umfrage durchgeführt wurde. Die „erwarteten“ Werte sind die aus den Antworten der vorherigen Erhebung errechneten prozentualen Salden. So wurden die Banken beispielsweise in der April-Umfrage 2006 zu ihren Erwartungen für das zweite Quartal 2006 befragt.

Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte

Kreditrichtlinien: Im ersten Quartal 2006 war bei den Richtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte per saldo eine Lockerung zu beobachten (-5 % im April nach 1 % im Januar; siehe Abbildung D, erste Grafik).

Als Hauptgründe hierfür führten die Banken eine allgemeine Verringerung der Finanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen, günstigere Erwartungen hinsichtlich der allgemeinen Konjunkturlage sowie den Konkurrenzdruck an, wobei Letzterer – wenn auch in abgeschwächter Form – weiterhin den größten Beitrag zu dieser Lockerung leistete (siehe Abbildung D, dritte Grafik).

Wie bei den Unternehmens- und Wohnungsbaukrediten kam die Lockerung in diesem Marktsegment vor allem in veränderten Kreditkosten zum Ausdruck. So wurden insbesondere die Margen für durchschnittliche Kredite erheblich ausgeweitet, während sie für risikoreichere Kredite leicht reduziert wurden. Alle anderen Kreditkonditionen blieben gegenüber dem Vorquartal im Wesentlichen unverändert.

Kreditnachfrage: Laut der Erhebung blieb die Nettonachfrage der privaten Haushalte nach Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten im ersten Vierteljahr 2006 hoch, wenngleich sie mit 18 % gegenüber der Januar-Umfrage (21 %) nicht mehr ganz so rege war (siehe Abbildung B, dritte Grafik). Diese Entwicklung war auf mehrere gegenläufige Faktoren zurückzuführen. So wurde die Nachfrage durch erheblich gestiegene Ausgaben für Gebrauchsgüter an-

gekurbelt. Dieser Effekt wurde jedoch durch einen geringeren Beitrag des Verbrauchervertrauens und die zunehmende Nutzung alternativer Finanzierungsquellen (vor allem Kredite anderer Banken) aufgezehrt.

Erwartungen: Für das zweite Quartal 2006 erwarten die Banken insgesamt eine weitere, wenn auch im Vergleich zur letzten Umfrage geringere Lockerung der Kreditrichtlinien für Konsumentenkredite und sonstige Kredite an private Haushalte (siehe Abbildung D, erste Grafik) sowie eine steigende Nettonachfrage nach diesen Krediten (siehe Abbildung B, dritte Grafik).

2.2 EMISSION VON WERTPAPIEREN

Im Februar 2006 ging die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen auf 7,2 % zurück; dies entspricht weitgehend dem seit Einführung des Euro verzeichneten Durchschnitt. Der starken Jahreswachstumsrate der von nichtmonetären Finanzinstituten – und in geringerem Maße von MFIs – begebenen Schuldverschreibungen stand eine nach wie vor geringe Emissionstätigkeit nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gegenüber. Die jährliche Wachstumsrate börsennotierter, von Ansässigen im Euroraum begebener Aktien blieb relativ moderat.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Die Jahreswachstumsrate der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich im Februar 2006 auf 7,2 % (siehe Tabelle 3). Insgesamt wurde das Wachstum weiterhin hauptsächlich von der regen Emission langfristiger Schuldverschreibungen getragen, auf die rund 90 % des Gesamtumsatzes an Schuldverschreibungen entfielen. Die Schuldverschreibungen mit langen Laufzeiten nahmen im Februar mit 7,6 % im Vorjahresvergleich weiter kräftig zu, wenn auch etwas weniger stark als im Vormonat. Die Zwölfmonatsrate der Schuldver-

Tabelle 3 Emission von Wertpapieren durch Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Emittentengruppe	Umlauf (in Mrd €) 2006 Febr.	Jahreswachstumsraten ¹⁾					
		2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Jan.	2006 Febr.
Schuldverschreibungen	10 424	7,6	7,7	7,6	7,5	7,6	7,2
MFIs	4 211	10,1	9,8	10,0	9,2	9,1	8,9
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	951	11,8	17,1	19,3	21,6	24,3	26,6
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	620	2,8	4,6	2,2	3,3	3,4	2,8
Öffentliche Haushalte	4 643	5,5	4,9	4,5	4,3	4,1	3,2
<i>Darunter:</i>							
Zentralstaaten	4 354	5,1	4,5	4,1	3,9	3,7	2,7
Sonstige öffentliche Haushalte	289	13,7	12,0	12,1	12,2	11,3	11,8
Börsennotierte Aktien	5 430	1,1	1,0	1,1	1,2	1,3	1,2
MFIs	939	2,7	2,2	2,7	2,2	1,2	1,2
Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	562	1,0	2,2	2,6	3,2	3,5	3,5
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	3 929	0,8	0,6	0,6	0,7	1,0	0,9

Quelle: EZB.

1) Einzelheiten finden sich im „Technischen Hinweis“ zu Abschnitt 4.3 und 4.4 unter „Statistik des Euro-Währungsgebiets“.

schreibungen mit kurzen Laufzeiten verharrte hingegen auf einem niedrigen Niveau, obwohl im Februar ein leichter Anstieg auf 3,8 % zu verzeichnen war. Die Begebung langfristiger Schuldverschreibungen wurde vor allem von der hohen Emission variabel verzinslicher Schuldverschreibungen bestimmt, deren Wachstumsrate im Februar 18,5 % betrug. Im gleichen Zeitraum belief sich die Jahresrate bei den festverzinslichen Schuldverschreibungen auf 4,0 %. Die Jahreswachstumsrate der variabel verzinslichen Schuldverschreibungen mit langen Laufzeiten steigt seit Anfang 2000 im Allgemeinen rascher als jene der entsprechenden festverzinslichen Schuldverschreibungen.

Die Aufgliederung nach Emittentengruppen zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der Schuldverschreibungen, die von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften begeben wurden, im Februar 2006 auf 2,8 % zurückging (siehe Abbildung 6). Eine mögliche Ursache der gegenwärtig moderaten Zunahme des Nettoabsatzes dieser Schuldverschreibungen ist deren Substitution durch Kreditfinanzierung. Die Nutzung von Bankkrediten statt Schuldverschreibungen scheint im kurzfristigen Bereich besonders ausgeprägt zu sein. Die jährliche Zuwachsrate der kurzfristigen Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften war im Februar weiter rückläufig, wohingegen die Rate bei kurzfristigen MFI-Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen ihren seit November 2005 zu beobachtenden Aufwärtstrend fortsetzte. Darüber hinaus könnte die derzeit geringe Nettoemission von Schuldverschreibungen durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften auf die relativ hohen Tilgungsleistungen zurückzuführen sein, die zum Teil mit der im Zeitraum von 1999 bis 2001 starken Emissionstätigkeit am Markt für Unternehmensanleihen zusammenhängen dürften.

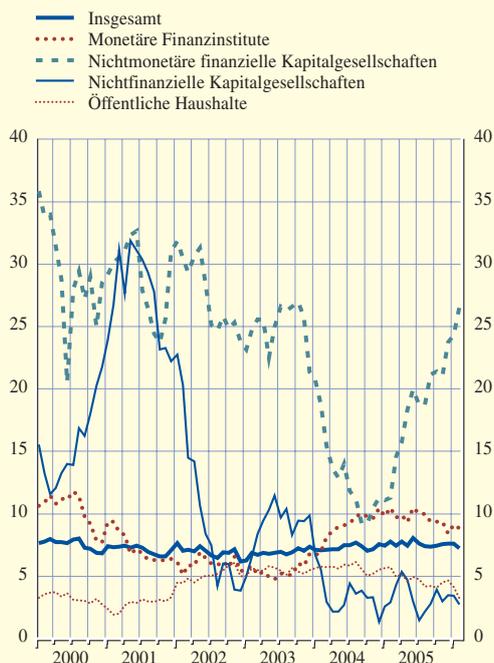
Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen Schuldverschreibungen verringerte sich geringfügig von 9,1 % im Januar auf 8,9 % im Februar 2006. Besonders bei den variabel verzinslichen Schuldverschreibungen der MFIs war weiterhin ein kräftiges Wachstum zu verzeichnen, während die Zuwachsraten bei festverzinslichen Papieren moderat blieben. Die kräftige Ausweitung von Schuldverschreibungen des Bankensektors spiegelt bis zu einem gewissen Grad den durch das recht robuste Wachstum der Kreditvergabe an den privaten Sektor und insbesondere die starke Zunahme der Wohnungsbaukredite an private Haushalte bedingten Finanzierungsbedarf der MFIs wider.

Die Zwölfmonatsrate der von nichtmonetären finanziellen Kapitalgesellschaften begebenen Schuldverschreibungen erhöhte sich im Februar 2006 sogar noch weiter auf 26,6 % (nach 24,3 % im Januar). Diese sehr hohe Emissionstätigkeit ist auf zwei Faktoren zurückzuführen. Zum einen dürfte ein nennenswerter Teil des Absatzes in diesem Sektor auf die MFIs entfallen, die sich zur Verbriefung von Krediten zunehmend dieses Kanals bedienen, wobei sie Teile ihres Kreditportfolios in Form von marktfähigen Schuldverschreibungen an den Finanzmärkten platzieren. Außerdem kann die Direktemission von Schuldverschreibungen nichtfinanzieller Unternehmen bis zu einem gewissen Grad auch durch die indirekte Finanzierung über nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften wie Zweckgesellschaften ersetzt worden sein.

Die Jahreswachstumsrate der von öffentlichen Haushalten begebenen Schuldverschreibungen ging von 4,1 % im Januar auf 3,2 % im Februar 2006 zurück. Grund hierfür war vor allem eine rückläufige Wachstumsrate der von Zentralstaaten emittierten Schuldverschreibungen (2,7 % im Februar gegenüber 3,7 % im Vormonat). Bei den sonstigen öffentlichen Haushalten erhöhte sich die Jahresrate weiterhin kräftig und belief sich im Februar 2006 auf 11,8 %.

Abbildung 6 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen

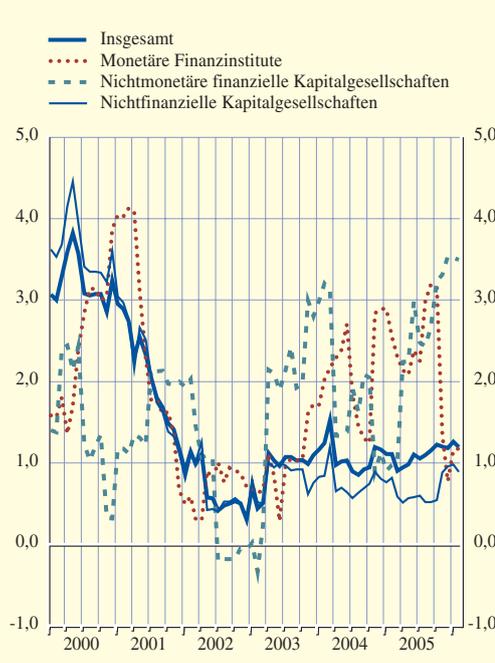
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

Abbildung 7 Aufgliederung der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien nach Emittentengruppen

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet.

BÖRSENNOTIERTE AKTIEN

Die jährliche Zuwachsrates der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen börsennotierten Aktien blieb im Februar 2006 mit 1,2 % gegenüber den vorangegangenen Monaten nahezu unverändert. Eine sektorale Aufgliederung zeigt, dass bei den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, die rund drei Viertel des Gesamtumsatzes an börsennotierten Aktien begeben haben, die jährliche Wachstumsrate der emittierten börsennotierten Aktien im Februar mit 1,2 % gegenüber dem Vormonat unverändert blieb und der seit Ende 2005 beobachtete leichte Anstieg damit zum Stillstand gekommen ist (siehe Abbildung 7). Einer der Hauptgründe für die seinerzeit beobachtete Belebung der von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften emittierten Aktien war die Entwicklung des Bruttoabsatzes bei Erst- und Zweitplatzierungen, die von der günstigen Entwicklung der Aktienmärkte profitierten. Die Jahreswachstumsrate der von MFIs begebenen börsennotierten Aktien wies im Februar 2006 mit 1,2 % gegenüber dem Vormonat keine Veränderung auf.

2.3 GELDMARKTSÄTZE

Im April 2006 erhöhten sich die Geldmarktsätze über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg, wobei die längerfristigen Zinssätze am stärksten zulegten. Infolgedessen nahm die Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Berichtsmonat einen etwas steileren Verlauf an.

Im Zeitraum von Ende März bis zum 3. Mai 2006 erhöhten sich die Zinssätze für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld geringfügig, und zwar um 2, 5, 5 bzw. 8 Basispunkte. Am 3. Mai beliefen sich der Einmonats-, Dreimonats-, Sechsmontats- und Zwölfmonats-EURIBOR auf 2,67 %, 2,87 %, 3,03 % bzw. 3,32 %. Aufgrund dessen nahm die Steigung der Zinsstrukturkurve am Geldmarkt im Betrachtungszeitraum leicht zu. Die Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR weitete sich von 59 Basispunkten Ende März auf 65 Basispunkte am 3. Mai aus (siehe Abbildung 8).

Die aus den Preisen der Dreimonats-EURIBOR-Terminkontrakte mit Fälligkeit im Juni, September und Dezember 2006 abgeleiteten Zinssätze lagen am 3. Mai bei 3,01 %, 3,29 % bzw. 3,51 %. Gegenüber dem jeweiligen Stand von Ende März stellte dies einen Rückgang um 7 bzw. 3 Basispunkte beim Juni- bzw. September-Kontrakt und einen Anstieg um 1 Basispunkt beim Dezember-Kontrakt dar.

Aufgrund der Ultimoeffekte kletterte der EONIA Ende März auf 2,62 % und erhöhte sich Anfang April noch etwas weiter, da sich die Liquiditätslage nach Einschätzung der Marktteilnehmer gegen Ende der am 11. April abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperiode deutlich angespannt hatte. Angesichts des Ausmaßes des von der EZB wie auch vom Markt für das Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode erwarteten Liquiditätsdefizits stand fest, dass am 11. April eine liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperation erforderlich sein würde. Der Liquiditätsengpass war hauptsächlich den ungewöhnlich umfangreichen Revisionen bei den autonomen Faktoren (um 19,5 Mrd €) und einer erheblichen Nettoinanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität (in Höhe von

Abbildung 8 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Tageswerte)

- Einmonats-EURIBOR (linke Skala)
- ... Dreimonats-EURIBOR (linke Skala)
- - - Zwölfmonats-EURIBOR (linke Skala)
- Differenz zwischen dem Zwölfmonats- und dem Einmonats-EURIBOR (rechte Skala)

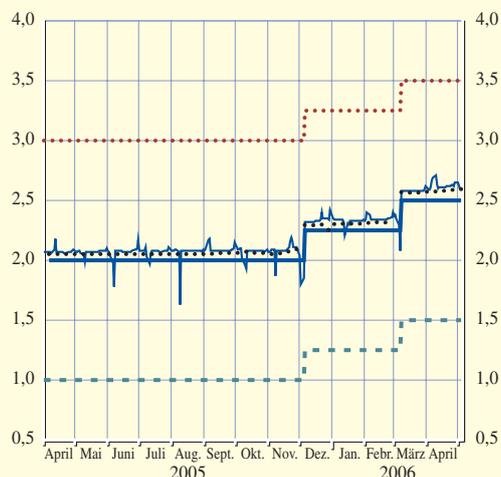


Quellen: EZB und Reuters.

Abbildung 9 EZB-Zinssätze und Tagesgeldsatz

(in % p.a.; Tageswerte)

- Mindestbietungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften
- ... Spitzenrefinanzierungssatz
- - - Einlagesatz
- Tagesgeldsatz (EONIA)
- ... Marginaler Zuteilungssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften



Quellen: EZB und Reuters.

6,2 Mrd € am 10. April) zuzuschreiben. Daher führte die EZB am 11. April eine liquiditätszuführende Operation mit einem Volumen von 26 Mrd € durch.

Nach den relativ hohen und volatilen Tagesgeldsätzen am Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres kletterte der EONIA in der am 12. April beginnenden Erfüllungsperiode allmählich auf rund 2,62 %. Damit weitete sich der Abstand zum Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) des Eurosystems trotz recht günstiger Liquiditätsbedingungen aus (siehe Abbildung 9). Um dieser Ausweitung entgegenzuwirken, erhöhte die EZB das Zuteilungsvolumen bei den letzten beiden HRGs dieser Mindestreserve-Erfüllungsperiode nochmals leicht gegenüber dem zuvor veröffentlichten Richtwert.

Im Verlauf des Monats April 2006 stiegen der marginale Zuteilungssatz und der Durchschnittssatz bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften des Eurosystems nach und nach auf 2,59 % bzw. 2,60 % an. Bei dem am 27. April abgewickelten längerfristigen Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems, dem vierten Geschäft dieser Art mit einem höheren Zuteilungsvolumen von 40 Mrd €, stiegen der marginale Zuteilungssatz und der gewichtete Durchschnittssatz auf 2,76 % bzw. 2,78 % und lagen damit jeweils 3 Basispunkte über den entsprechenden Sätzen des vorangegangenen Geschäfts. Die Zuteilungssätze waren 7 bzw. 5 Basispunkte niedriger als der zu diesem Zeitpunkt geltende Dreimonats-EURIBOR.

2.4 ANLEIHEMÄRKTE

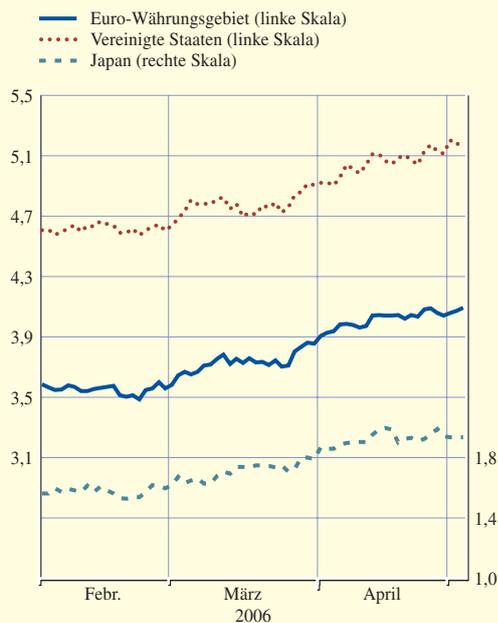
Im Verlauf des Monats April zogen die Renditen langfristiger Staatsanleihen an den wichtigsten Märkten kräftig an. Besonders im Euro-Währungsgebiet spiegelte dieser Renditeanstieg in erster Linie einen Zuwachs der realen Renditen im Gefolge verbesserter Wachstumserwartungen am Markt wider. Insgesamt stiegen die langfristigen Breakeven-Inflationsraten vor allem in den Vereinigten Staaten etwas an.

An den wichtigsten Anleihemärkten zogen die Langfristzinsen im gesamten Laufzeitenspektrum deutlich an. So stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet von Ende März bis zum 3. Mai 2006 um rund 25 Basispunkte auf zuletzt 4,1 % (siehe Abbildung 10); in den Vereinigten Staaten erhöhten sie sich etwa in gleichem Maße und beliefen sich am 3. Mai auf 5,2 %. Infolgedessen veränderte sich der Renditeabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Euroraum kaum und betrug am 3. Mai knapp 110 Basispunkte. In Japan lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen am Ende des Berichtszeitraums bei 1,9 % und übertrafen damit ihren Stand von Ende März auch um etwa 15 Basispunkte. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die kurzfristige Entwicklung im Bereich der zehnjährigen Anleihen – gemessen an der aus Optionen auf Anleihen abgeleiteten impliziten Volatilität – blieb im April an allen Märkten weitgehend unverändert.

Für den im April verzeichneten Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen in den Vereinigten Staaten waren zwei Faktoren mehr oder weniger gleichermaßen ausschlaggebend, und zwar die gestiegenen realen langfristigen Anleiherenditen und höhere Breakeven-Inflationsraten. Die Rendite zehnjähriger indexgebundener Anleihen, eine Messgröße der realen Anleiherenditen, legte von Ende März bis zum 3. Mai 2006 um fast 10 Basispunkte zu. Die Anleger interpretierten das veröffentlichte Protokoll der März-Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank dahingehend, dass das Ende des Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank näher gerückt ist, was

Abbildung 10 Renditen langfristiger Staatsanleihen

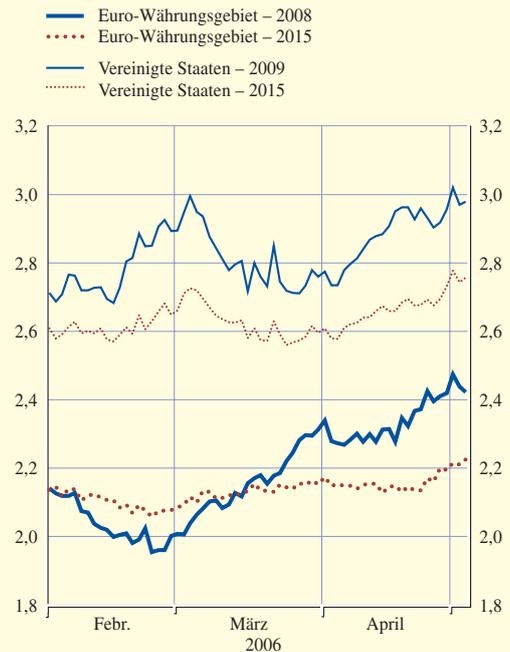
(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Bloomberg und Reuters.
Anmerkung: Die Renditen langfristiger Staatsanleihen beziehen sich auf den Zehnjahresbereich bzw. die nächstliegende Restlaufzeit.

Abbildung 11 Breakeven-Inflationsraten

(in % p.a.; Tageswerte)



Quellen: Reuters und EZB-Berechnungen.

zeitweilig einen gewissen Abwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen ausübte. Anschließend wirkte sich die Veröffentlichung einiger gesamtwirtschaftlicher Daten – vor allem des Verbraucherpreisindex ohne Nahrungsmittel und Energie, der höher ausfiel, als am Markt erwartet worden war – gegenläufig auf die Anleiherenditen aus. Da sich die Anleger zunehmend besorgt darüber zeigen, dass sich in den Vereinigten Staaten Inflationsdruck aufbauen könnte, nahm die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate im Berichtszeitraum um rund 15 Basispunkte zu (siehe Abbildung 12).

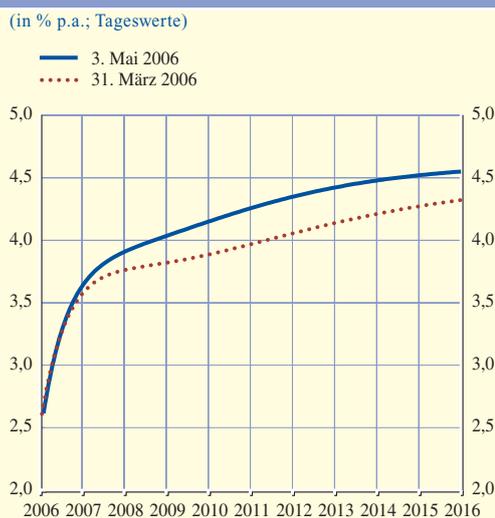
In Japan kletterten die Renditen langfristiger Staatsanleihen im April auf ihren höchsten Stand seit sieben Jahren. Nachdem die Bank von Japan am 9. März angekündigt hatte, ihre Politik der quantitativen Lockerung aufzugeben, sind die Langfristzinsen angestiegen. Trotz dieser angekündigten Kursänderung bei den Geldmarktgeschäften hielt die Bank von Japan ihren Leitzins de facto bei 0 %. Die Tatsache, dass alle Zinsen bei den längeren Laufzeiten im Berichtszeitraum weiter zulegten, deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer eine frühere Aufgabe der Nullzins-Politik erwarten.

Im Euroraum stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen im April weiter an. Getragen wurde dieser Anstieg von der Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Daten, die mit der Auffassung im Einklang standen, dass der Konjunkturaufschwung insgesamt an Fahrt gewonnen hat. Die Zunahme schlug sich in den Renditen zehnjähriger indexgebundener Anleihen nieder, die sich im Lauf des Monats April um rund 15 Basispunkte erhöhten. Der Anstieg der realen Renditen kann

darüber hinaus als weitere Normalisierung der Risikoaufschläge nach dem sehr niedrigen Niveau des Vorjahres gewertet werden. Was die Inflationserwartungen im Euro-Währungsgebiet anbelangt, so erhöhte sich die zehnjährige Breakeven-Inflationsrate, die sich aus der Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten französischen Staatsanleihen mit Fälligkeit 2015 ableitet, im Berichtszeitraum leicht und lag am 3. Mai bei 2,2 %.

Aus einem anderen Blickwinkel betrachtet dürfte die Veröffentlichung allgemein günstiger Konjunktur- und Geschäftsklimadaten dazu beigetragen haben, dass sich die implizite Terminzinsstrukturkurve für Tagesgeld im Euro-Raum über das mittlere und längere Laufzeitspektrum hinweg nach oben verschob (siehe Abbildung 12). Dagegen wirkte sich der Beschluss des EZB-Rats vom 6. April, die Leitzinsen unverändert zu belassen, nur begrenzt auf die Zinsstruktur aus, da die Entscheidung von den Marktteilnehmern bereits weitgehend erwartet worden war.

Abbildung 12 Implizite Terminzinssätze für Tagesgeld im Euro-Währungsgebiet



Quellen: EZB-Schätzung und Reuters.
Anmerkung: Die implizite Terminzinsstrukturkurve, die sich aus der am Markt beobachteten Zinsstruktur ableitet, spiegelt die Markterwartungen hinsichtlich der künftigen Höhe der Kurzfristzinsen wider. Das Verfahren für die Berechnung dieser impliziten Terminzinsstrukturkurven ist in Kasten 4 des Monatsberichts vom Januar 1999 dargelegt. Die in der Schätzung verwendeten Daten sind aus Swaps ermittelte Nullkuponätze.

2.5 KREDIT- UND EINLAGENZINSEN

Im Februar 2006 stiegen die meisten Kreditzinsen der MFIs weiter leicht an, was der Entwicklung der vergleichbaren Geldmarktsätze entsprach.

Im Februar 2006 erhöhte sich die Mehrzahl der kurzfristigen Zinsen für MFI-Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften weiter, was mit der Entwicklung der entsprechenden Geldmarktsätze in Einklang stand. Allerdings fielen diese Anstiege geringer aus als beim Geldmarktsatz für Dreimonatsgeld (siehe Tabelle 4 und Abbildung 13). Die größte Ausnahme von diesem Trend war der Zinssatz für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr, der im Februar rückläufig war und im Zeitverlauf tendenziell eine relativ hohe Volatilität aufgewiesen hat. Zudem blieben die Zinsen für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten im Februar gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert.

Etwas längerfristig betrachtet sind die meisten kurzfristigen MFI-Zinsen seit September 2005 gestiegen und folgten damit der Entwicklung der entsprechenden Geldmarktsätze, wenngleich die Zunahme geringer ausfiel. Der Anstieg bei den kurzfristigen Kreditzinsen war dabei im Allgemeinen etwas stärker als bei den kurzfristigen Einlagenzinsen. Ausnahmen vom Anstieg der kurzfristigen MFI-Zinsen bildeten vor allem die Zinsen für Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten und die Zinsen für Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung oder einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr. Sie verringerten sich zwischen September 2005 und Februar 2006 um 3 bzw. 15 Basispunkte.

Die Zinssätze für langfristige MFI-Kredite erhöhten sich im Februar 2006 leicht. Dagegen war bei den meisten langfristigen Einlagensätzen der MFIs im gleichen Zeitraum ein Rückgang zu verzeichnen (siehe Tabelle 4 und Abbildung 14).

Die Mehrzahl der langfristigen MFI-Zinssätze stieg zwischen September 2005 und Februar 2006 um rund 10 bis 35 Basispunkte an. Am deutlichsten legten die MFI-Zinsen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren zu, die sich um rund 25 bzw. 35 Basispunkte erhöhten. Im Vergleich dazu stiegen

Tabelle 4 Zinssätze der MFIs im Neugeschäft

(in % p.a.; in Basispunkten; gewichtet ^{1),2)})

							Veränderung in Basispunkten bis Febr. 2006		
	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4	2006 Jan.	2006 Febr.	2005 Febr.	2005 Nov.	2006 Jan.
Einlagenzinsen der MFIs									
Einlagen von privaten Haushalten									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	1,92	1,94	1,97	2,14	2,19	2,23	29	21	4
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	2,38	2,21	2,06	2,21	2,44	2,32	-3	8	-12
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu 3 Monaten	1,96	2,17	2,02	1,98	1,98	1,99	2	0	1
Mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten	2,47	2,38	2,29	2,30	2,31	2,34	-15	7	3
Täglich fällige Einlagen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	0,94	0,92	0,96	1,02	1,05	1,07	14	8	2
Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften									
Mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 1 Jahr	2,00	2,01	2,04	2,26	2,27	2,31	27	23	4
Mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	3,34	3,63	2,98	3,53	3,41	3,34	-25	3	-7
Kreditzinsen der MFIs									
Konsumentenkredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	6,62	6,61	6,96	6,73	7,04	6,82	59	16	-22
Wohnungsbaukredite an private Haushalte									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,42	3,35	3,32	3,48	3,57	3,65	22	26	8
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 und bis zu 10 Jahren	4,35	4,15	3,99	4,02	4,11	4,14	-24	17	3
Überziehungskredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	5,26	5,13	5,13	5,13	5,22	5,28	-1	19	6
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von bis zu 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,91	3,88	3,81	3,99	4,07	4,14	20	22	7
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,33	4,20	4,04	4,07	4,10	4,13	-23	14	3
Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von mehr als 1 Mio €									
Mit variabler Verzinsung oder anfänglicher Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	3,01	2,94	2,94	3,20	3,18	3,24	21	17	6
Mit anfänglicher Zinsbindung von mehr als 5 Jahren	4,04	3,89	3,87	3,95	3,96	3,98	20	0	2
Nachrichtlich									
Dreimonats-Geldmarktsatz	2,14	2,11	2,14	2,47	2,51	2,60	46	24	9
Rendite zweijähriger Staatsanleihen	2,49	2,07	2,21	2,80	2,86	2,97	52	24	11
Rendite fünfjähriger Staatsanleihen	3,08	2,58	2,60	3,07	3,10	3,26	29	16	16

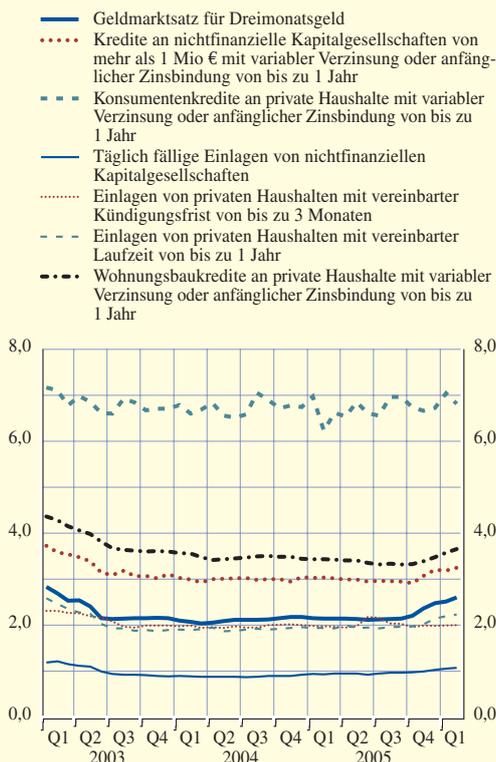
Quelle: EZB.

1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

2) Quartalsangaben beziehen sich auf das Quartalsende.

Abbildung 13 Kurzfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Geldmarktsatz

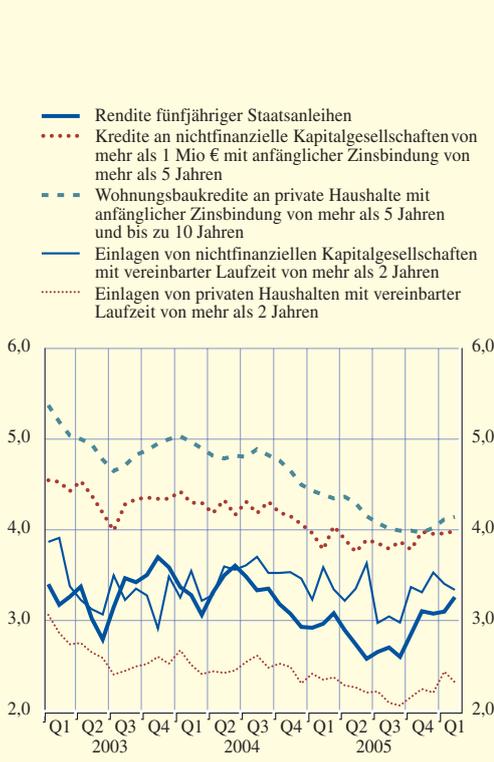
(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet¹⁾)



Quelle: EZB.
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar 2003 bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

Abbildung 14 Langfristzinsen der MFIs und vergleichbarer Kapitalmarktsatz

(in % p.a.; Zinssätze im Neugeschäft; gewichtet¹⁾)



Quelle: EZB.
1) Die MFI-Zinssätze werden anhand von Ländergewichten ermittelt, die auf Basis des gleitenden Zwölfmonatsdurchschnitts des Neugeschäftsvolumens (ab Dezember 2003) bzw. auf Basis des durchschnittlichen Neugeschäftsvolumens im Jahr 2003 (von Januar 2003 bis November 2003) berechnet wurden. Weitere Einzelheiten finden sich in: EZB, Analyse der Zinssätze der MFIs im Euro-Währungsgebiet, Kasten 3, Monatsbericht August 2004.

die Renditen zwei- und fünfjähriger Staatsanleihen im selben Zeitraum um rund 75 bzw. 65 Basispunkte an. Der Abstand zwischen den langfristigen Kreditzinsen der MFIs und den vergleichbaren Marktsätzen verringerte sich in diesem Zeitraum tendenziell, da der Anstieg bei den langfristigen Kreditzinsen der MFIs im Allgemeinen deutlich geringer ausfiel als bei den Marktzinsen.

2.6 AKTIENMÄRKTE

Insgesamt blieben die Kurse an den internationalen Aktienmärkten im April weitgehend unverändert. In der Aktienkursentwicklung spiegelten sich einerseits das nach wie vor robuste Wachstum der Unternehmensgewinne und andererseits steigende Zinsen wider. Die Unsicherheit am Aktienmarkt – gemessen an der impliziten Volatilität – blieb im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten weitgehend unverändert.

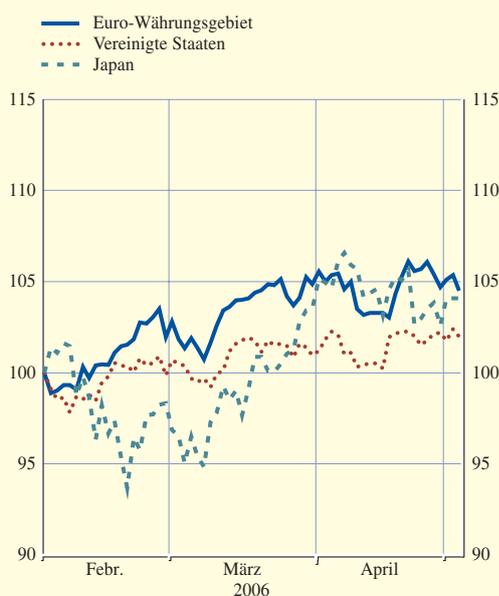
Der zuvor beobachtete Anstieg der Aktienkurse in den großen Volkswirtschaften kam im April zum Stillstand (siehe Abbildung 15). Damit lagen die Aktienkurse im Euroraum und in den Vereinigten Staaten nach wie vor in der Nähe ihres jeweiligen Fünfjahreshochs. Die am Dow-Jones-Euro-STOXX-Index bzw. am Nikkei 225 gemessenen Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet und in Japan blieben von Ende März bis zum 3. Mai nahezu unverändert, während die Notierungen in den Vereinigten Staaten – gemessen am Standard-&-Poor's-500-Index – um 1 % zulegten. Zugleich blieb die Unsicherheit am Aktienmarkt – gemessen an der aus Aktienoptionen abgeleiteten impliziten Volatilität – an diesen wichtigen Märkten im Großen und Ganzen unverändert auf einem im historischen Vergleich relativ niedrigen Niveau (siehe Abbildung 16).

In den Vereinigten Staaten wurden die Aktienkurse nach wie vor von den hohen tatsächlichen wie auch erwarteten Gewinnzuwächsen der Unternehmen gestützt. Außerdem übertrafen die bislang für das erste Quartal gemeldeten Gewinne der weitaus meisten im Standard-&-Poor's-Index vertretenen Unternehmen die Schätzungen der Analysten. Im Verlauf des Monats April rechneten die Marktteilnehmer zunehmend mit einem möglicherweise baldigen Ende der geldpolitischen Straffung durch die US-amerikanische Notenbank, was die Kurse in den USA stützte. Gleichzeitig übten die steigenden langfristigen Anleiherenditen, die bei der Bewertung von Aktien als Diskontierungsfaktor dienen, einen Abwärtsdruck auf die US-Aktienkurse aus.

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet profitierten im April weiterhin von der relativ robusten Ertragsentwicklung und dem Optimismus hinsichtlich der Auswirkungen der zunehmenden Fusi-

Abbildung 15 Aktienindizes

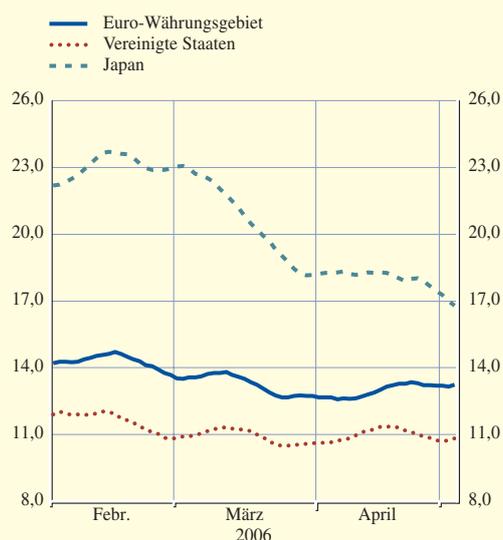
(Index: 1. Februar 2006 = 100; Tageswerte)



Quellen: Reuters und Thomson Financial Datastream.
Anmerkung: Dow-Jones-Euro-STOXX-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet, Standard-&-Poor's-500-Index für die Vereinigten Staaten und Nikkei-225-Index für Japan.

Abbildung 16 Implizite Aktienkursvolatilität

(in % p.a.; gleitender Zehntagesdurchschnitt der Tageswerte)



Quelle: Bloomberg.
Anmerkung: Die implizite Volatilität stellt die erwartete Standardabweichung der prozentualen Veränderungen der Aktienkurse in einem Zeitraum von bis zu drei Monaten dar, wie sie in den Preisen von Optionen auf Aktienindizes zum Ausdruck kommt. Die implizite Volatilität bezieht sich auf die folgenden Aktienindizes: Dow Jones Euro STOXX 50 für das Euro-Währungsgebiet, Standard & Poor's 500 für die Vereinigten Staaten und Nikkei 225 für Japan.

ons- und Übernahmeaktivitäten auf die Unternehmensgewinne. Thomson Financial Datastream meldete im April, dass die Analysten für die im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index enthaltenen Unternehmen mit einem 9%igen Zuwachs des Gewinns pro Aktie in den nächsten drei bis fünf Jahren rechnen. Darüber hinaus wurden die Schätzungen zum Gewinnwachstum pro Aktie in den nächsten zwölf Monaten von Analysten und Unternehmen im Dow-Jones-Euro-STOXX-Index im April per saldo weiter nach oben korrigiert. Gleichzeitig wurden die Kursgewinne allerdings von den höheren Anleiherenditen gedämpft. Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich der Risiken, die der jüngste weitere Anstieg der Ölpreise für die künftige Wirtschaftsentwicklung und damit die Unternehmenserträge birgt, waren ein weiterer Faktor, der sich möglicherweise wachstumsdämpfend auf die Aktien außerhalb des Ölsektors auswirkte. Im Einklang mit dem jüngsten Anstieg der Preise für Öl und andere Rohstoffe schnitten der Öl- und Gassektor sowie der Grundstoffsektor im April besser ab als der marktweite Aktienindex.

3 PREISE UND KOSTEN

Schätzungen zufolge lag die Inflation im Euro-Währungsgebiet im April 2006 bei 2,4 %. Der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck ist zwar nach wie vor gemäßigt, aber aufgrund des von den Rohstoffen und insbesondere vom Öl ausgehenden Preisauftriebs lag die Teuerungsrate im Euro-Raum erneut über 2 %. Dieser Inflationsdruck sowie die hohe Volatilität der Öl- und Energiepreise dürften weiterhin die kurzfristigen Aussichten für die Preisentwicklung beeinflussen. Die Risiken für die Preisstabilität bleiben aufwärts gerichtet. Hierzu gehören ein weiterer Anstieg der Ölpreise, deren stärker als derzeit erwartetes Durchwirken auf die Verbraucherpreise und zusätzliche Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern. Außerdem besteht weiterhin die Gefahr von über die gegenwärtigen Erwartungen hinausgehenden Lohnsteigerungen aufgrund von Zweitrundeneffekten, insbesondere vor dem Hintergrund eines günstigeren wirtschaftlichen Umfelds.

3.1 VERBRAUCHERPREISE

VORAUSSCHÄTZUNG FÜR APRIL 2006

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge stieg die am HVPI gemessene Teuerungsrate von 2,2 % im März auf 2,4 % im April (siehe Tabelle 5). Genaue Angaben zu den HVPI-Komponenten im April liegen derzeit zwar noch nicht vor, aber die Zunahme der Jahreswachstumsrate des Gesamtindex dürfte auf den möglicherweise durch ungünstige Basiseffekte im Zusammenhang mit saisonalen Schwankungen der Preise für Pauschalreisen bedingten Anstieg der Vorjahrsrate der Dienstleistungspreise zurückzuführen sein, während von den Energiepreisen ebenfalls ein Aufwärtsdruck ausgegangen sein könnte. Die von Eurostat veröffentlichte Vorausschätzung umfasst nunmehr neun Länder des Euro-Währungsgebiets. Früher basierte sie auf Vorausschätzungen für Belgien, Deutschland, Griechenland, Italien und Spanien; im Dezember 2005 kam Frankreich hinzu, im März 2006 wurden die Niederlande und Österreich und im April 2006 Luxemburg einbezogen. Gegenwärtig sind somit rund 95 % des Euroraums abgedeckt, wodurch sich die Zuverlässigkeit der Ergebnisse weiter verbessern dürfte.

Tabelle 5 Preisentwicklung

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2005 Nov.	2005 Dez.	2006 Jan.	2006 Febr.	2006 März	2006 April
HVPI und seine Komponenten								
Gesamtindex ¹⁾	2,1	2,2	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	2,4
Energie	4,5	10,1	10,0	11,2	13,6	12,5	10,5	.
Unverarbeitete Nahrungsmittel	0,6	0,8	1,5	1,5	2,0	1,7	0,6	.
Verarbeitete Nahrungsmittel	3,4	2,0	2,6	1,8	1,9	1,9	2,3	.
Industrieerzeugnisse ohne Energie	0,8	0,3	0,4	0,4	0,2	0,3	0,5	.
Dienstleistungen	2,6	2,3	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	.
Weitere Preisindikatoren								
Industrielle Erzeugerpreise	2,3	4,1	4,2	4,7	5,3	5,4	5,1	.
Ölpreise (in €/Barrel)	30,5	44,6	47,9	48,5	52,5	51,8	52,6	57,6
Rohstoffpreise ohne Energie	10,8	9,4	22,5	29,8	23,1	23,1	17,7	23,2

Quellen: Eurostat, HWWA und auf Thomson Financial Datastream basierende EZB-Berechnungen.

1) Die Teuerungsrate nach dem HVPI im April 2006 bezieht sich auf die Vorausschätzung von Eurostat.

HVPI-INFLATION BIS MÄRZ 2006

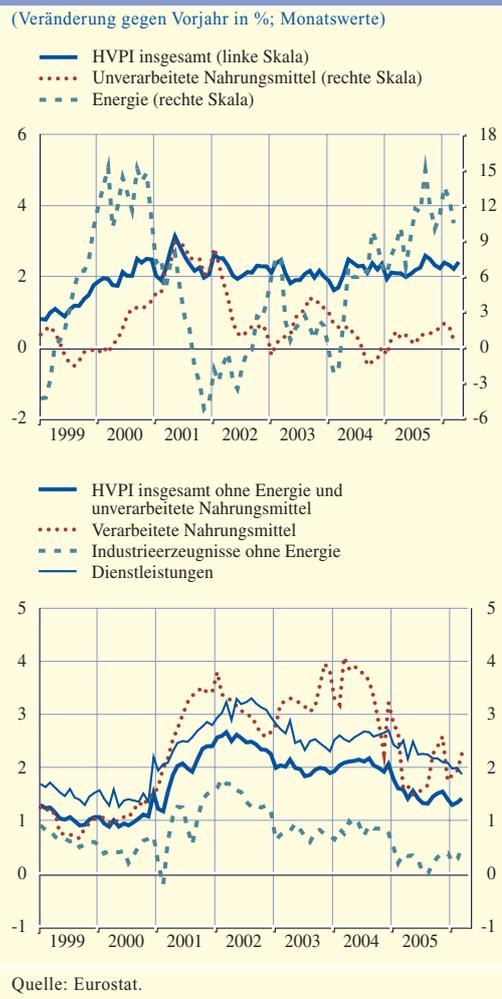
Die am HVPI gemessene Teuerung im Euro-Währungsgebiet verlangsamte sich im März 2006 auf 2,2 % nach 2,3 % im Februar. Dieser Rückgang war vor allem auf die Entwicklung der Preise für Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel zurückzuführen.

Im März sank die jährliche Wachstumsrate der Energiepreise im zweiten Monat in Folge, und zwar um 2,0 Prozentpunkte auf nunmehr 10,5 %. Im Vormonatsvergleich stiegen die Energiepreise moderat um 0,5 %, ähnlich wie im Februar (0,4 %). Die rückläufige Jahresrate unterstreicht die hohe Volatilität der Öl- und Energiepreise in den letzten Jahren. Die kräftigen Energiepreissteigerungen im März letzten Jahres führten zu günstigen Basiseffekten, durch die sich die Energiepreisteuerung im Jahresvergleich abgeschwächt hat.

Die Preise unverarbeiteter Nahrungsmittel waren im März niedriger als im Februar, und günstige Basiseffekte ließen die Jahresänderungsrate erneut von 1,7 % im Februar auf nunmehr 0,6 % sinken. Hierzu hat hauptsächlich die Entwicklung der Obst- und Gemüsepreise beigetragen. Es gibt noch immer keine Hinweise darauf, dass sich die Vogelgrippe bis März spürbar auf die Preise unverarbeiteter Nahrungsmittel im Euroraum ausgewirkt hat, obwohl die Jahreswachstumsrate der Fleischpreise von 0,9 % im Oktober letzten Jahres leicht auf 1,4 % im März 2006 angestiegen ist. Gewisse Aufwärtsrisiken bleiben jedoch bestehen, da sich in den kommenden Monaten noch Folgewirkungen bemerkbar machen könnten.

Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie (HVPIX) erhöhte sich im März auf 1,4 % gegenüber 1,3 % im Vormonat (siehe Abbildung 17). Dies resultierte aus einem Anziehen der Inflationsrate sowohl bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln als auch bei den Industrieerzeugnissen ohne Energie. Im März stiegen die Preise verarbeiteter Nahrungsmittel im Vorjahrsvergleich leicht auf 2,3 % nach 1,9 % im Februar; hiervon waren zahlreiche Teilkomponenten betroffen. Die Jahresänderungsrate der Industrieerzeugnisse ohne Energie legte ebenfalls um 0,2 Prozentpunkte auf 0,5 % zu, was teilweise von ungünstigen Basiseffekten herrührte, die dadurch entstanden, dass nach Ende des Winterschlussverkaufs der Wiederanstieg der Preise im März 2005 schwächer ausfiel als sonst üblich. Während sich die Teuerung bei dieser Komponente weiterhin in Grenzen hält, könnte der seit Januar zu beobachtende allmähliche Anstieg der jährlichen Preissteigerungsrate der industriellen Erzeugnisse ohne Energie auch indirekte Folgen der hohen Vorleistungskosten für die Verbraucherpreise widerspiegeln. Angesichts

Abbildung 17 Teuerungsrate nach dem HVPI: wichtige Komponenten



des starken internationalen Wettbewerbs und der relativ verhaltenen Konsumnachfrage scheinen solche Auswirkungen bislang jedoch begrenzt zu sein.

Bei den Dienstleistungspreisen schwächte sich die Jahreswachstumsrate im März weiter auf 1,9 % ab und setzte damit ihren seit einem Jahr zu beobachtenden generellen Trend fort. Bemerkenswert ist, dass dieser Rückgang auf breiter Front stattfand und die meisten Komponenten des Dienstleistungssektors betraf. Am stärksten war er im Bereich der Nachrichtenübermittlung, wo die Preise seit dem Jahr 2002 stärker nachgeben und im ersten Vierteljahr 2006 ein Minus von 3,3 % verzeichneten (verglichen mit durchschnittlich -0,3 % im Jahr 2002), sowie bei den sonstigen Dienstleistungen (einschließlich Gesundheitswesen und Versicherungen). Bei den Wohnungsdienstleistungen liegt die Teuerungsrate jedoch seit 2002 ziemlich stabil bei rund 2 ½ %. Dies lässt sich größtenteils durch die Entwicklung der Mietpreise erklären.

3.2 INDUSTRIELLE ERZEUGERPREISE

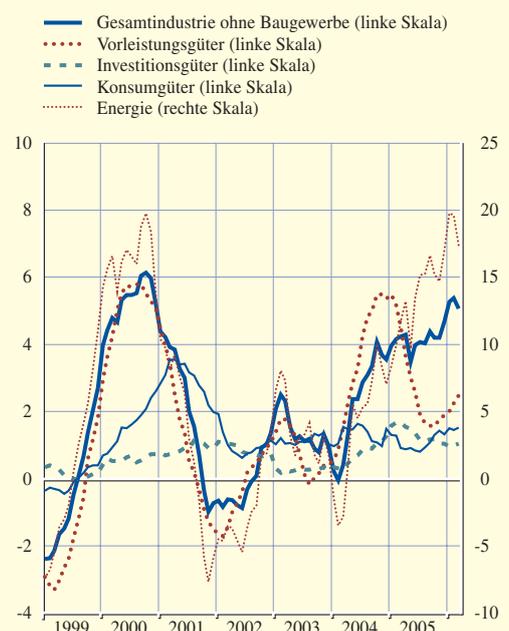
Im März 2006 verlangsamte sich die Jahresänderungsrate der industriellen Erzeugerpreise insgesamt (ohne Baugewerbe) auf 5,1 % nach 5,4 % im Februar (siehe Abbildung 18). Dies war hauptsächlich der geringeren Jahresrate der Energiepreise zuzuschreiben, die ihrerseits in starkem Maße von einem günstigen Basiseffekt profitierte. Diese Entwicklung steht auch im Einklang mit der im März verzeichneten weitgehenden Stabilisierung der (in Euro gerechneten) Ölpreise. Der in letzter Zeit erneut stärkere Anstieg der Ölpreise lässt jedoch vermuten, dass die Gefahr eines weiteren Aufwärtsdrucks seitens dieser Komponente zumindest kurzfristig hoch bleiben wird.

Die einzige Komponente, die einen Anstieg der Jahreswachstumsrate verzeichnete, war die der Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter, die im März im fünften Monat in Folge zulegten. Da die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter eng mit der Entwicklung der Preise für industrielle Rohstoffe verbunden sind und diese seit Ende 2004 nach oben tendieren, könnte es in den kommenden Monaten zu weiterem Aufwärtsdruck auf die Erzeugerpreise für Vorleistungsgüter kommen. Die Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter wie auch für Investitionsgüter blieb im März wie schon im Vormonat stabil, sodass die Jahreswachstumsrate der Erzeugerpreise (ohne Energie und Baugewerbe) im März im dritten Monat in Folge leicht zulegte.

Längerfristig betrachtet lässt der Anstieg der Jahresänderungsrate der Erzeugerpreise für Konsumgüter sowohl im vierten Quartal 2005 als auch im ersten Vierteljahr 2006 vermuten, dass der von den Rohstoffpreisen ausgehende Inflationsdruck jetzt zum Teil auf die nachgelagerten Produktionsstufen durchschlägt.

Abbildung 18 Industrielle Erzeugerpreise

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Monatswerte)

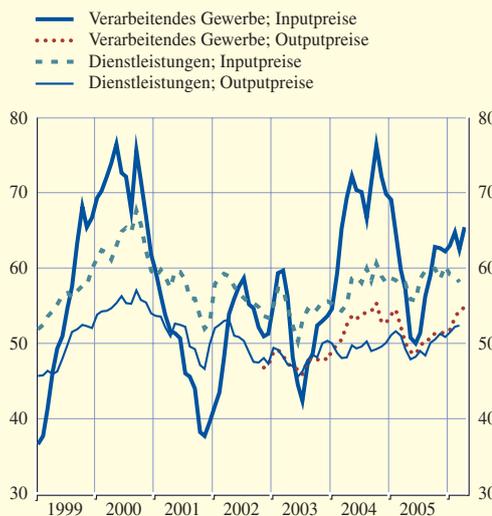


Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Was die preisbezogenen Umfrageindikatoren betrifft, so stieg laut NTC Economics der Index der Inputpreise im verarbeitenden Gewerbe im April – nach einem vorübergehenden Rückgang im Vormonat – auf 65,5 (siehe Abbildung 19). Maßgeblich hierfür ist hauptsächlich die Entwicklung der Energiepreise, die im Februar und März relativ stabil blieben, aber im April nach oben kletterten. Der seit Mitte 2005 anziehende Index der Vorleistungspreise, für den nicht nur die höheren Energiepreise, sondern auch der seit Anfang 2005 zu beobachtende Preisauftrieb bei industriellen Rohstoffen verantwortlich sein dürfte, legt die Vermutung nahe, dass sich im verarbeitenden Gewerbe der Kostendruck bei den Vorleistungen erheblich verstärkt hat. Gleichzeitig verzeichnete der Index der Outputpreise im verarbeitenden Gewerbe mit 54,8 seinen höchsten Stand seit Oktober 2004, was darauf schließen lässt, dass die Unternehmen in den letzten Monaten höhere Vorleistungskosten zunehmend an die Verbraucher weitergegeben haben. Bei Redaktionsschluss lagen für die Dienstleistungspreise noch keine Umfrageergebnisse für April vor. Dem Index der Inputpreise im Dienstleistungsgewerbe zufolge verringerte sich der Preisauftrieb bei den Vorleistungen im März leicht gegenüber dem Vormonat, während der entsprechende Verkaufspreisindikator auf eine stärkere Weitergabe früherer Anstiege der Vorleistungskosten an die Endverbraucher hindeutet; dieses Verlaufsmuster dürfte sich im April angesichts der anhaltenden Verteuerung der Vorleistungen aufgrund höherer Rohstoffpreise fortgesetzt haben. Vor diesem Hintergrund bestätigen die verfügbaren Umfrageergebnisse die Vermutung, dass die Unternehmen ihre höheren Vorleistungskosten erkennbar, wenn auch ganz allmählich, an die Kunden weitergeben.

Abbildung 19 Umfragen zu Input- und Outputpreisen der Erzeuger

(Diffusionsindizes; Monatswerte)



Quelle: NTC Economics.

Anmerkung: Ein Indexwert von über 50 weist auf einen Preisanstieg hin, während ein Wert von unter 50 auf einen Rückgang hindeutet.

3.3 ARBEITSKOSTENINDIKATOREN

Im vierten Quartal 2005 belief sich die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euro-Währungsgebiet auf 2,1 % (siehe Tabelle 6). Für das Gesamtjahr betrug sie 2,0 %

Tabelle 6 Arbeitskostenindikatoren

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3	2005 Q4
Tarifverdienste	2,1	2,1	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0
Gesamtarbeitskosten pro Stunde	2,5	2,6	2,4	3,2	2,5	2,3	2,4
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	2,0	2,0	1,9	1,8	1,9	2,1	2,1
<i>Nachrichtlich:</i>							
Arbeitsproduktivität	1,1	.	0,6	0,3	0,4	0,8	.
Lohnstückkosten	1,0	.	1,3	1,5	1,5	1,3	.

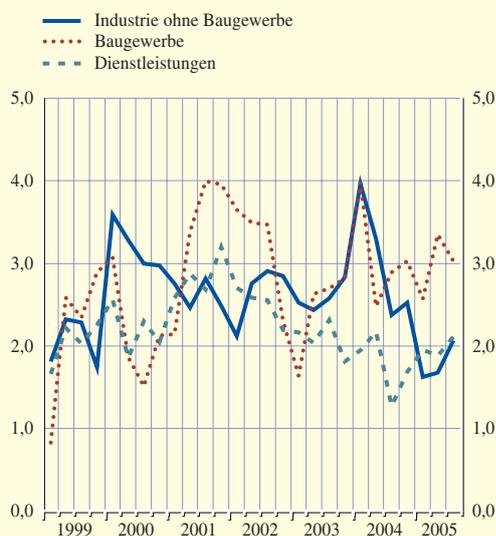
Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

und war damit genauso hoch wie 2004. Nach der Veröffentlichung jährlicher Daten für die meisten Länder des Euroraums ergaben sich erhebliche Revisionen, wodurch sich die Jahreswachstumsrate für das Euro-Währungsgebiet für die letzten fünf Quartale um jeweils 0,2 bis 0,5 Prozentpunkte erhöhte. Solche Revisionen wurden zwar auch schon in der Vergangenheit durchgeführt, aber in diesem Fall waren sie relativ umfangreich. Dadurch änderte sich das Bild der Lohnentwicklung im Jahr 2005 etwas und implizierte nun weniger moderate Entwicklungen als zuvor angenommen. Allerdings ist hier Vorsicht geboten, da Verzögerungen bei der Datenveröffentlichung in einigen Ländern weitere Revisionen möglich erscheinen lassen. Außerdem erschwerte die eingeschränkte Datenverfügbarkeit die Berechnung der sektoralen Aufgliederung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum (siehe Abbildung 20) für das letzte Quartal und das Gesamtjahr 2005. Allerdings lassen die vorliegenden Länderdaten den Schluss zu, dass das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in der Industrie ohne Baugewerbe möglicherweise zurückgegangen ist, während es im Dienstleistungssektor leicht angezogen haben könnte.

Trotz der oben genannten Einschränkungen stehen diese jüngsten Indikatoren immer noch mit dem Bild einer bis Ende 2005 moderaten Lohnentwicklung im Einklang. Dies wird auch durch andere verfügbare Arbeitskostenindikatoren bestätigt (siehe Abbildung 21). Die Jahreswachstumsrate der Arbeitskosten pro Stunde im Unternehmenssektor (ohne Landwirtschaft) des Euroraums belief sich im vierten Quartal 2005 auf 2,4%. Sie war damit zwar etwas höher als im vorherigen Quartal, jedoch scheint sich insgesamt die Jahresänderungsrate der Datenreihe seit dem zweiten Halbjahr 2004 bei rund 2,5% eingependelt zu haben. Außerdem blieb die Vorjahrsrate des Indikators der Tarifverdienste für das Euro-Währungsgebiet im letzten Quartal des vergangenen Jahres mit 2,0% moderat; im Durchschnitt lag sie im Jahr 2005 bei 2,1%, ähnlich wie bereits 2004. Damit scheinen der weiterhin nur langsame Konjunkturaufschwung im Euroraum – zusam-

Abbildung 20 Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nach Sektoren

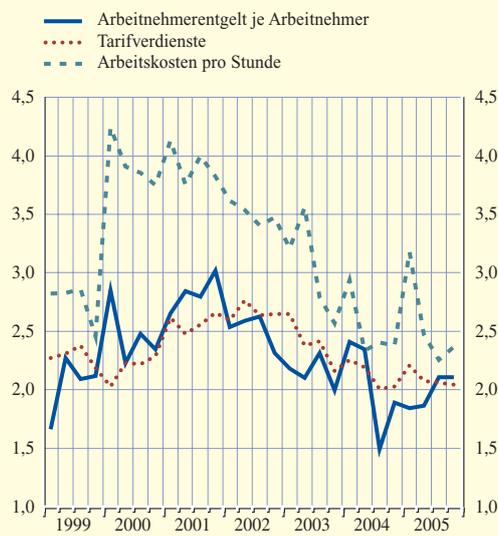
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Abbildung 21 Ausgewählte Arbeitskostenindikatoren

(Veränderung gegen Vorjahr in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat, nationale Statistiken und EZB-Berechnungen.

men mit der hohen Arbeitslosenquote und dem von Niedriglohnländern außerhalb des Euroraums ausgehenden internationalen Wettbewerbsdruck – das Lohnwachstum gedämpft zu haben.

Aufgrund der oben erwähnten Probleme hinsichtlich der Datenverfügbarkeit ist es noch nicht möglich, die Arbeitsproduktivität im Euro-Währungsgebiet und damit die Lohnstückkosten für das Schlussquartal sowie für das Gesamtjahr 2005 zu berechnen. Die bis zum dritten Quartal 2005 vorliegenden Daten deuten jedoch auf ein jährliches Wachstum der Arbeitskosten von rund 1,4 % hin. Außerdem sprechen die vorliegenden nationalen Angaben dafür, dass sich die Lohnstückkosten in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres weiterhin maßvoll entwickelt haben. Insofern ist der vom Arbeitsmarkt des Euro-Währungsgebiets ausgehende Inflationsdruck bisher verhalten geblieben.

3.4 AUSSICHTEN FÜR DIE INFLATIONSENTWICKLUNG

Das Inflationsprofil im Euro-Währungsgebiet wird weiterhin von der Entwicklung der Energiepreise bestimmt, und die Preise für Öl und Rohstoffe (ohne Energie) üben weiter einen starken externen Druck aus. Dennoch ist der Inflationsdruck im Euroraum nach wie vor gedämpft, da die Arbeitskosten nur mäßig steigen und die Unternehmen höhere nichtarbeitsbezogene Vorleistungskosten nur beschränkt an die Verbraucher weitergeben können. Vor diesem Hintergrund dürfte die Inflation auf kurze Sicht weiter bei über 2 % liegen und leicht volatil bleiben. Über die kurze Frist hinaus ist damit zu rechnen, dass Änderungen der administrierten Preise und indirekten Steuern die Inflation im Jahr 2007 erheblich beeinflussen werden, und auch von den indirekten Effekten früherer Rohstoffpreissteigerungen könnte ein weiterer Aufwärtsdruck zu erwarten sein. Diese Perspektiven stehen auch mit den Prognosen privater Organisationen im Einklang (siehe Kasten 3). Die Aussichten für die Teuerung nach dem HVPI bleiben mit Aufwärtsrisiken behaftet. Dazu zählen weiter steigende Rohstoffpreise, deren stärkeres Durchwirken auf die Verbraucherpreise und das Risiko eines höher als erwartet ausfallenden Anstiegs der indirekten Steuern und administrierten Preise. Hinsichtlich eines möglicherweise vom Arbeitsmarkt ausgehenden Inflationsdrucks ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Sozialpartner auch zukünftig ihrer Verantwortung gerecht werden, um Zweitrundeneffekte zu vermeiden, die sich aus höheren Lohnforderungen aufgrund höherer Energiepreise ergeben und eine Lohn-Preis-Spirale in Gang setzen könnten, insbesondere vor dem Hintergrund eines günstigeren wirtschaftlichen Umfelds.

Kasten 3

ERGEBNISSE DES SURVEY OF PROFESSIONAL FORECASTERS DER EZB FÜR DAS ZWEITE QUARTAL 2006

Im vorliegenden Kasten werden die Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters (SPF) für das zweite Quartal 2006 dargestellt, den die EZB vom 20. bis 26. April 2006 durchführte. Im Rahmen dieser Umfrage werden die Erwartungen von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Instituten in der EU in Bezug auf Inflation, Konjunktur und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die aggregierten Ergebnisse des SPF angesichts des breiten Spektrums der Umfrageteilnehmer relativ heterogene und subjektive Meinungen und Annahmen widerspiegeln können.

Inflationserwartungen für die Jahre 2006 und 2007

Die SPF-Teilnehmer haben ihre kurzfristigen Inflationserwartungen gegenüber der vorherigen, im Januar 2006 durchgeführten Umfrage nach oben revidiert. Sie gehen jetzt davon aus, dass sich die durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI sowohl 2006 als auch 2007 auf 2,1 % belaufen wird, was im Vergleich zum letzten SPF eine Zunahme um 0,1 Prozentpunkte bedeutet. Viele Umfrageteilnehmer nannten die jüngste Entwicklung der Ölpreise und deren Auswirkungen auf die inländischen Preise als wichtigsten Grund für diese Aufwärtskorrektur. Die sich aus dem SPF ergebenden Inflationserwartungen für 2006 und 2007 liegen etwas höher als die Mitte April veröffentlichten Schätzungen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer, die bei 2,0 % lagen (siehe Tabelle).

Die SPF-Teilnehmer wurden auch gebeten, ihre Prognosen mit einer Wahrscheinlichkeitsverteilung zu versehen. Dabei handelt es sich um die Zuordnung der Wahrscheinlichkeit (ausgedrückt in Prozent), mit welcher der künftige Wert in ein bestimmtes Intervall fällt. Anhand der Wahrscheinlichkeitsverteilung, die sich aus der Aggregation der Antworten ergibt, lässt sich auch einschätzen, wie die Umfrageteilnehmer im Durchschnitt das Risiko beurteilen, dass das tatsächliche Ergebnis oberhalb oder unterhalb des wahrscheinlichsten Intervalls liegen wird. In Abbildung A, die die aggregierten Wahrscheinlichkeitsverteilungen der letzten drei Umfragerunden für die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflationsrate im Jahr 2006 zeigt, ist bei der jüngsten SPF-Umfrage eine weitere Verschiebung in Richtung Aufwärtsrisiken erkennbar. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation zwischen 2,0 % und 2,4 % betragen wird, ist jetzt mehr als doppelt so hoch wie die Wahrscheinlichkeit, dass sie zwischen 1,5 % und 1,9 % liegen wird.¹ Nach den qualitativen Antworten der Teilnehmer sind die zukünftigen Ölpreise die Hauptursache der Aufwärtsrisiken. Dagegen werden das gemäßigte Lohnwachstum, die Wechselkursent-

Ergebnisse des Survey of Professional Forecasters, von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

Teuerung nach dem HVPI	Prognosezeitraum				
	März 2007	2006	März 2008	2007	Längerfristig ²⁾
Q2 2006 SPF	2,1	2,1	1,9	2,1	1,9
Vorherige Erhebung (Q1 2006 SPF)	-	2,0	-	2,0	1,9
Consensus Economics (April 2006)	-	2,0	-	2,0	1,9
Euro Zone Barometer (April 2006)	-	2,0	-	2,0	1,8
Reales BIP-Wachstum	Q4 2006	2006	Q4 2007	2007	Längerfristig ²⁾
Q2 2006 SPF	2,2	2,1	1,8	1,9	2,1
Vorherige Erhebung (Q1 2006 SPF)	-	2,0	-	1,9	2,1
Consensus Economics (April 2006)	-	2,0	-	1,8	1,9
Euro Zone Barometer (April 2006)	-	2,0	-	1,8	1,9
Arbeitslosenquote ¹⁾	Febr. 2007	2006	Febr. 2008	2007	Längerfristig ²⁾
Q2 2006 SPF	8,0	8,1	7,7	7,9	7,2
Vorherige Erhebung (Q1 2006 SPF)	-	8,2	-	8,0	7,2
Consensus Economics (April 2006)	-	8,2	-	8,0	-
Euro Zone Barometer (April 2006)	-	8,2	-	8,0	7,5

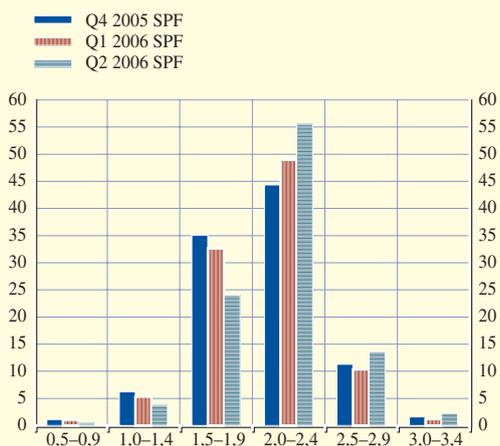
1) In Prozent der Erwerbspersonen.

2) In der aktuellen und der vorherigen SPF-Umfrage und beim Euro Zone Barometer beziehen sich die längerfristigen Erwartungen auf das Jahr 2010. Die Prognose von Consensus Economics erstreckt sich auf den Zeitraum von 2012 bis 2016 (Daten veröffentlicht in der Umfrage von Consensus Economics vom April 2006).

1 Weitere Daten stehen auf der Website der EZB unter www.ecb.int/stats/prices/indic/forecast/html/index.en.html zur Verfügung.

Abbildung A Bei den letzten drei SPF-Umfragen ermittelte Wahrscheinlichkeitsverteilung der durchschnittlichen Inflation im Jahr 2006¹⁾

(in %)

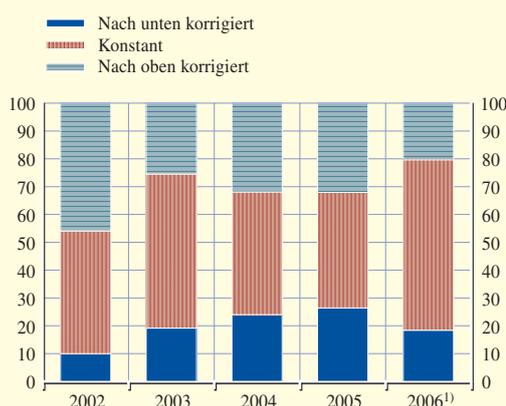


Quelle: EZB-Berechnungen.

1) Entspricht der Aggregation jeder einzelnen von den SPF-Teilnehmern angegebenen Wahrscheinlichkeitsverteilung.

Abbildung B Jährliche Revisionen der langfristigen Inflationserwartungen durch die SPF-Prognostiker

(prozentualer Anteil)



Quelle: EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Für die Berechnung werden die Jahresdurchschnitte der langfristigen Inflationserwartungen der einzelnen Prognostiker für zwei aufeinander folgende Jahre verglichen.

1) Bezieht sich auf das erste Halbjahr 2006.

wicklung und der von der Globalisierung ausgehende weitere Abwärtsdruck als Faktoren gesehen, die die Aufwärtsrisiken für die Inflation begrenzen.

Indikatoren für die längerfristigen Inflationserwartungen

Mit 1,9 % blieben die längerfristigen Inflationserwartungen (für 2010) in der 18. Umfrage in Folge unverändert. Diese Erwartungen stehen im Einklang mit der jüngsten veröffentlichten Schätzung von Consensus Economics für die Inflation in sechs bis zehn Jahren, liegen aber leicht über der im April 2006 veröffentlichten Schätzung des Euro Zone Barometer für 2010. Hinter dem gegenüber dem SPF vom ersten Quartal 2002 unveränderten Mittelwert der Punktschätzungen von 1,9 % verbergen sich Revisionen durch einzelne Prognostiker, die einander ausgeglichen haben. Abbildung B zeigt den prozentualen Anteil der SPF-Teilnehmer, die ihre jährlichen durchschnittlichen langfristigen Inflationserwartungen gegenüber dem Vorjahr revidiert haben.² Es ist ersichtlich, dass viele Teilnehmer ihre längerfristigen Inflationserwartungen im Zeitverlauf revidiert haben. Von 2002 bis zur ersten Jahreshälfte 2006 haben im Durchschnitt rund die Hälfte der Umfrageteilnehmer ihre Erwartungen von einem Jahr zum nächsten geändert.

Während die durchschnittliche Punktschätzung für die längerfristigen Inflationserwartungen stabil ist und nicht auf einen Anstieg hindeutet, nehmen die Aufwärtsrisiken bezüglich der langfristigen Inflationserwartungen weiter zu. Dies geht aus Abbildung C hervor, die zeigt, dass die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren bei oder über 2,0 % liegen wird, nach

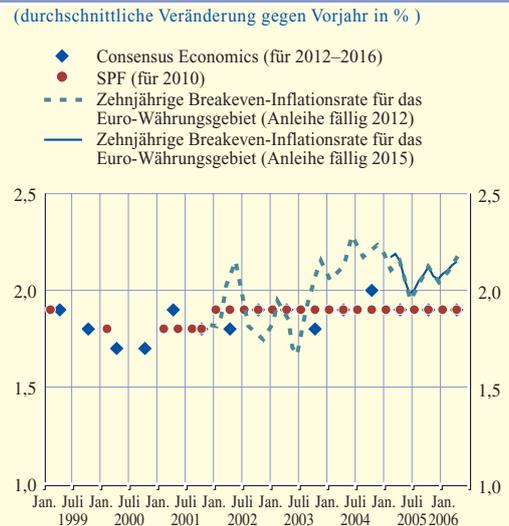
2 Es werden nur diejenigen Prognostiker in die Berechnung einbezogen, die in zwei aufeinander folgenden Jahren tatsächlich an Umfragen teilgenommen haben. Um die prozentualen Anteile der Prognostiker, die ihre Erwartungen revidieren, zu ermitteln, wird der jährliche Durchschnitt der langfristigen Inflationserwartungen der einzelnen SPF-Prognostiker für zwei Jahre verglichen und geprüft, ob er unverändert geblieben ist oder nach oben bzw. nach unten korrigiert wurde. Die Jahresdurchschnitte werden auf eine Dezimalstelle gerundet.

Abbildung C Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation in fünf Jahren bei oder über 2 % liegen wird



Quelle: EZB-Berechnungen.

Abbildung D Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen



Quellen: Französisches Schatzamt, Reuters, Consensus Economics und EZB.

der durchschnittlichen Einschätzung der Umfrageteilnehmer im zweiten Quartal 2006 weiter auf 47,3 % gestiegen ist.

Die SPF-Umfrageergebnisse können auch mit der Breakeven-Inflationsrate verglichen werden, die als Indikator der langfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer dient und als Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsindexierten Anleihen berechnet wird. Die Breakeven-Inflationsraten, die anhand französischer, an den HVPI (ohne Tabakwaren) des Euro-raums gebundener Staatsanleihen mit Fälligkeit 2012 und 2015 ermittelt werden, sind seit Januar 2006 leicht angestiegen (siehe Abbildung B).³ Allerdings sollten die Breakeven-Inflationsraten nicht als direkte Messgröße für die Inflationserwartungen angesehen werden, da sie auch verschiedene Risikoprämien (wie Inflationsrisiko- und Liquiditätsprämien) abbilden können. Daher kann ihre Entwicklung teilweise auch eine gestiegene Unsicherheit der Anleger bezüglich der zukünftigen Teuerung sowie ihre daraus resultierende Bereitschaft widerspiegeln, eine Prämie für ein Absicherungsgeschäft zu zahlen.

Erwartungen für das Wachstum des realen BIP und die Arbeitslosigkeit im Euroraum

Die SPF-Umfrageteilnehmer haben ihre Punktschätzung für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2006 seit der letzten Umfrage um 0,1 Prozentpunkte auf 2,1 % nach oben korrigiert. Die Aufwärtsrevision ist auf optimistischere Erwartungen bezüglich der inländischen Nachfrage – insbesondere für den privaten Konsum – sowie bezüglich des außenwirtschaftlichen Umfelds zurückzuführen. Nach Ansicht einiger Teilnehmer dürfte das Wachstum der privaten Konsumausgaben von den verbesserten Arbeitsmarktbedingungen und im zweiten Halbjahr 2006 teil-

³ Die Breakeven-Inflationsrate spiegelt die durchschnittliche erwartete Inflation in der (Rest-)Laufzeit der zu ihrer Berechnung verwendeten Anleihen wider und ist – anders als einige der Umfrageindikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen – keine Punktschätzung für ein bestimmtes Jahr. Eine genaue Beschreibung des Konzepts der Breakeven-Inflationsrate findet sich in EZB, Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen, Monatsbericht November 2004.

weise auch von vorgezogenen Ausgaben aufgrund der für Januar 2007 geplanten Mehrwertsteuererhöhung in Deutschland profitieren. Was das außenwirtschaftliche Umfeld angeht, so erwarten die Prognostiker, dass die weltwirtschaftliche Entwicklung 2006 robust bleiben und die Investitionen sowie die Exporte im Euroraum stützen wird. Die Punktschätzung für 2007 blieb mit 1,9 % unverändert. Insgesamt werden die Risiken für das Wachstum in den Jahren 2006 und 2007 von den SPF-Umfrageteilnehmern als weitgehend neutral eingeschätzt. Allerdings betonten sie in ihren qualitativen Erläuterungen, dass Ölpreissteigerungen, die Wechselkursentwicklung und eine möglicherweise schwächer als erwartet ausfallende Verbesserung am Arbeitsmarkt potenzielle Abwärtsrisiken für das Wachstum darstellen. Die längerfristigen Wachstumserwartungen (für 2010) liegen unverändert bei 2,1 %. Verglichen mit den kürzlich veröffentlichten Wachstumsprognosen von Consensus Economics und des Euro Zone Barometer fallen die SPF-Prognosen für das Wachstum des realen BIP für alle betrachteten Zeiträume etwas optimistischer aus (siehe Tabelle).

Die Erwartungen in Bezug auf die Arbeitslosenquote für 2006 und 2007 wurden gegenüber der vorherigen Umfrage um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Es wird jetzt davon ausgegangen, dass sie 2006 bei 8,1 % und 2007 bei 7,9 % liegen wird. Die SPF-Prognostiker begründeten die Abwärtsrevisionen hauptsächlich mit dem kurzfristig stärkeren Wirtschaftswachstum und damit, dass sich die jüngsten Arbeitsmarktreformen (z. B. in Deutschland) im Zeitverlauf allmählich auswirken werden. Die für 2010 erwartete Arbeitslosenquote beläuft sich – unverändert gegenüber der letzten Umfrage – auf 7,2 %, aber diese Prognose wird als unsicher und als abhängig von weiteren Arbeitsmarktreformen bewertet.

4 PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMARKT

Die verfügbaren Konjunkturdaten deuten darauf hin, dass die wirtschaftliche Belegung zu Jahresbeginn 2006 an Fahrt gewonnen hat und die Abkühlung im Schlussquartal 2005 somit nur vorübergehender Natur war. Auch die günstigen Umfrageergebnisse und die Angaben zur Industrieproduktion sowie zur Lage am Arbeitsmarkt lassen auf eine Konjunkturerholung schließen. Die Aussichten für das Euro-Währungsgebiet werden nach wie vor von der positiven außenwirtschaftlichen Entwicklung, den Ertrags- und Effizienzsteigerungen der Unternehmen sowie den sehr günstigen Finanzierungsbedingungen gestützt. Gleichwohl sind diese Wachstumsperspektiven weiterhin mit Risiken behaftet, die sich aus Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Ölpreisentwicklung und den weltweiten Ungleichgewichten ergeben.

4.1 PRODUKTION UND NACHFRAGE

DAS REALE BIP UND SEINE VERWENDUNGSKOMPONENTEN

Die zweite, im April veröffentlichte Schätzung von Eurostat zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bestätigte, dass sich das reale BIP des Euroraums nach einem Wachstum von 0,7 % im dritten Vierteljahr im Schlussquartal 2005 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal erhöhte (siehe Abbildung 22).

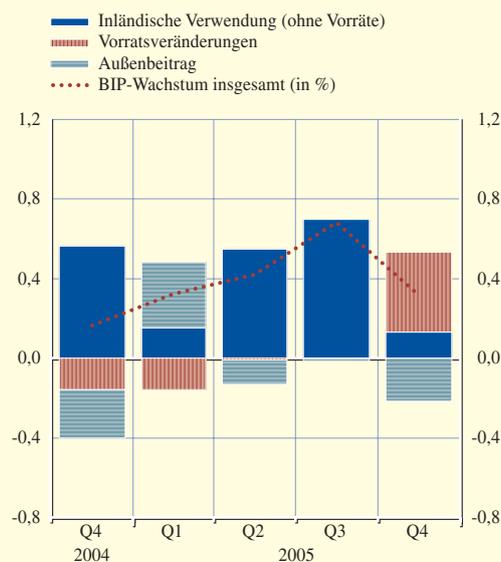
Die Zusammensetzung der einzelnen Verwendungskomponenten hat sich jedoch gegenüber der ersten Schätzung merklich verändert. Das Quartalswachstum der privaten Konsumausgaben wurde von -0,2 % auf +0,1 % nach oben korrigiert. Gleichzeitig fiel die Wachstumsrate der Investitionen, die von 0,8 % auf 0,3 % revidiert wurde, erheblich geringer aus. Die Exporte wurden zwar nach oben revidiert, doch wurde dieser Effekt durch die Aufwärtskorrektur der Importe ausgeglichen. Infolgedessen blieb der Außenbeitrag mit -0,2 Prozentpunkten unverändert.

In Übereinstimmung mit der ersten Schätzung leisteten die Vorratsveränderungen mit 0,4 Prozentpunkten den größten Positivbeitrag zum Quartalswachstum des realen BIP im letzten Jahresviertel 2005. Darin kam offenbar die Abschwächung der inländischen Nachfrage zum Ausdruck.

Im Vorjahrsvergleich hat sich das reale BIP im Jahr 2005 um 1,4 % erhöht. Ausschlaggebend hierfür war die Inlandsnachfrage, deren Beitrag sich auf 1,6 Prozentpunkte belief. Sowohl die privaten als auch die staatlichen Konsumausgaben stiegen um 1,4 %, und die Investitionstätigkeit nahm um 2,5 % zu. Damit lag das Investitionswachstum über dem Durchschnitt der letzten Jahre und war weitgehend vergleichbar mit der durchschnittlichen Steigerung in den Neunzigerjahren (siehe Kasten 4, in dem die Entwicklung des Kapitalstocks im Euro-Währungsgebiet von 1980 bis 2005 analysiert wird). Der Außenbeitrag zum Jahreswachstum des realen BIP betrug -0,2 Prozentpunkte.

Abbildung 22 Beiträge zum Wachstum des realen BIP

(Wachstum gegenüber Vorquartal in % und vierteljährliche Beiträge in Prozentpunkten; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

Kasten 4

SCHÄTZUNGEN DES KAPITALSTOCKS IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Im vorliegenden Kasten werden erstmals Schätzungen der EZB zum Kapitalstock im Euro-Währungsgebiet veröffentlicht. Der Kapitalstock stellt den Wert aller eingesetzten Anlagegüter dar, wobei Anlagegüter als produzierte Vermögensgüter (d. h. ohne Grund und Boden) definiert sind, die im Produktionsprozess mehr als ein Jahr lang eingesetzt werden.¹ Im Folgenden wird die preisbereinigte Entwicklung des Kapitalstocks im Euro-Währungsgebiet im Zeitraum von 1980 bis 2005 untersucht.

Schätzverfahren

Gemäß der geltenden EU-Verordnung über die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen² sollen EU-Mitgliedstaaten Jahresdaten zu den Anlagegütern für die Gesamtwirtschaft und einer Reihe von Gütergruppen innerhalb von 24 Monaten nach dem Referenzjahr bereitstellen. Da jedoch bislang nicht alle Euro-Länder Angaben zum Kapitalstock liefern,³ lässt sich eine Schätzung des gesamten Kapitalstocks im Euroraum nicht einfach aus der Summierung der Länderdaten ableiten. Daher muss der Wert für die Länder, für die keine entsprechenden Daten vorliegen, näherungsweise ermittelt werden. Die Schätzungen der EZB basieren auf der Kapitalakkumulationsgleichung, die den Kapitalstock (K) mit den Investitionen (I) und der Stilllegungsrate (r) in Beziehung setzt: $K_t = (1 - r_t) * K_{t-1} + I_t$. Anders ausgedrückt entspricht der Bruttokapitalstock in einem gegebenen Jahr dem des Vorjahres abzüglich des Teils, der das Ende seiner Nutzungsdauer erreicht hat, und zuzüglich der Bruttoanlageinvestitionen im laufenden Jahr. (Gleiches gilt für den Nettokapitalstock mit dem Unterschied, dass hier auch die Abschreibungen berücksichtigt werden.)

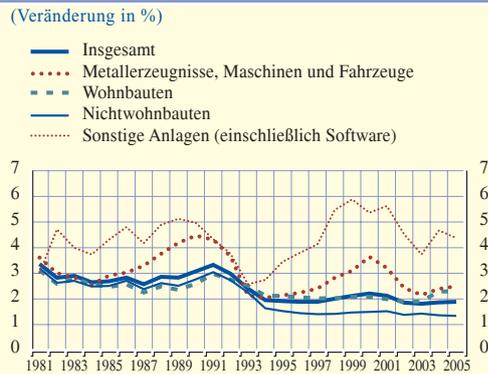
Bei den Ländern, für die Daten zum Kapitalstock und zu den Bruttoanlageinvestitionen vorliegen, sind die Stilllegungs- und Abschreibungsraten nicht direkt beobachtbar, lassen sich aber anhand der Kapitalakkumulationsgleichung schätzen. Bei den Ländern, für die keine Angaben zum Kapitalstock verfügbar sind (auf diese entfallen rund ein Fünftel der Investitionen im Euroraum), müssen die Stilllegungs- und Abschreibungsraten sowie das ursprüngliche Niveau des Kapitalstocks geschätzt werden. Bei der Ableitung eines Näherungswerts für den Kapitalstock dieser Länder im Anfangsjahr 1980 wird unterstellt, dass deren Kapitalproduktivität im Jahr 1980 genau dem Wert der Länder entsprach, für die Daten vorliegen. In den letztgenannten Ländern ist die Kapitalproduktivität tatsächlich relativ ähnlich und im Zeitverlauf recht stabil. Darüber hinaus werden für die Länder, für die keine Angaben vorliegen, die durchschnittlichen Stilllegungs- und Abschreibungsraten der anderen Länder angenommen. Durch eine Kombination dieser Ergebnisse erhält man Schätzungen für den Kapitalstock des Euroraums insgesamt und die vier wichtigsten Gütergruppen.

1 Nähere Informationen finden sich in: Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen, Abschnitt 7.14–7.15, und OECD, Measuring Capital: Measurement of Capital Stocks, Consumption of Fixed Capital and Capital Services, Manual, 2001.

2 Siehe Anhang B der Verordnung (EG) Nr. 2223/96 des Rates zum Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft.

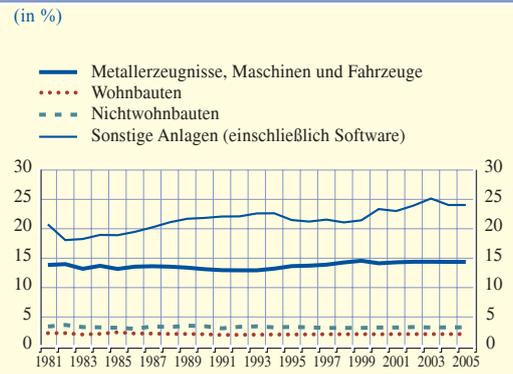
3 Derzeit werden solche Schätzungen von sieben Ländern des Euroraums veröffentlicht, nämlich von Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, den Niederlanden, Österreich und Finnland.

Abbildung A Entwicklung des Kapitalstocks im Euro-Währungsgebiet



Quelle: EZB-Berechnungen.

Abbildung B Abschreibungssätze nach Gütergruppen



Quelle: EZB-Berechnungen.

Entwicklung des Kapitalstocks und Aufschlüsselung nach Gütergruppen

Beim Bruttokapitalstock handelt es sich um das physische Kapital, das für Produktionsprozesse in einer Volkswirtschaft verfügbar ist. Die Berechnungen der EZB zeigen, dass der gesamte Bruttokapitalstock des Eurogebiets im Zeitraum von 1981 bis 2005 um durchschnittlich 2,4 % pro Jahr zunahm. Dabei lassen sich im Wesentlichen zwei Phasen unterscheiden: der Zeitraum zwischen 1981 und 1992, als das jährliche Wachstum des Kapitalstocks bei etwa 2,8 % lag, und die Zeit ab 1992, als es sich auf rund 2,1 % verlangsamte. Was die Gütergruppen betrifft (siehe Abbildung A), so belief sich das Wachstum bei Metallerzeugnissen, Maschinen und Fahrzeugen im Zeitraum von 1981 bis 2005 auf 3,0 %. Bei den Wohnbauten und den Nichtwohnbauten wurde mit 2,4 % bzw. 2,1 % eine etwas geringere Zunahme beobachtet. Am stärksten war jedoch das Wachstum bei den „sonstigen Anlagen“, zu denen insbesondere Produkte aus dem Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) zählen (4,3 % zwischen 1981 und 2005).

Gütergruppen und Abschreibungsraten

Beim Kapitalstock insgesamt ist die Abschreibungsrate mit 4,6 % pro Jahr weitgehend konstant. Dies entspricht einer durchschnittlichen Nutzungsdauer des Kapitalstocks von rund 20 Jahren. Abbildung B zeigt die Abschreibungsraten für vier Gütergruppen. Wie erwartet sind die Abschreibungsraten bei Anlagegütern im Baugewerbe wegen ihrer höheren durchschnittlichen Lebensdauer niedriger als bei sonstigen Anlagegütern. Im Baugewerbe waren sie zudem über den gesamten Betrachtungszeitraum hinweg insgesamt unverändert und betragen jährlich rund 2 % bei Wohnbauten und 3 % bei Nichtwohnbauten. Auf diese beiden Gruppen entfallen mehr als drei Viertel des gesamten Kapitalstocks. Bei den restlichen Anlagegütern sind die Abschreibungsraten wesentlich höher. In der Gütergruppe „Metallerzeugnisse, Maschinen und Fahrzeuge“ liegen sie weitgehend konstant bei rund 14 %. Abgesehen von einem leichten Rückgang zu Beginn des Betrachtungszeitraums hat sich die Abschreibungsrate bei den „sonstigen Anlagen (einschließlich

Anteil der Ersatzinvestitionen an den Gesamtinvestitionen im Euro-Währungsgebiet

1981–1985	1986–1990	1991–1995	1996–2000	2001–2005
52,1 %	50,4 %	50,9 %	52,2 %	53,9 %

Quelle: EZB-Berechnungen.

Software)“ stetig erhöht und belief sich 2005 schätzungsweise auf 24 % pro Jahr. Dies entspricht einer durchschnittlichen Nutzungsdauer von rund vier Jahren, was zum Großteil darauf zurückzuführen ist, dass Güter des IKT-Sektors schneller an Wert verlieren als andere Anlagegüter.

Anteil der Ersatzinvestitionen an den Gesamtinvestitionen

Eine Veränderung der Investitionen, die über den Ersatz des abgeschrieben Kapitalstocks hinausgeht, kann als Indiz für wachsende Zuversicht hinsichtlich des zukünftigen Umsatzes gewertet werden. Diese Angaben erlauben daher eine Aussage darüber, wie robust das Investitionswachstum ist. Die Tabelle zeigt den Anteil der Ersatzinvestitionen an den Gesamtinvestitionen in verschiedenen Zeiträumen.

Insgesamt ist der Anteil der Ersatzinvestitionen seit Anfang der Neunzigerjahre größer geworden (siehe Abbildung C). Mit der rascheren Abschreibung einiger Anlagegüter allein lässt sich diese Aufwärtsbewegung nicht erklären. Die Zunahme könnte auch mit der bislang im Euro-Raum zu beobachtenden Investitionsschwäche und/oder einer Absenkung der optimalen Kapitalquote in Verbindung gebracht werden. Jedenfalls scheint sich bei der Entwicklung des Anteils der Ersatzinvestitionen, insbesondere für Anlagegüter ohne Bauten, d. h. in den Gütergruppen „Metallerzeugnisse, Maschinen und Fahrzeuge“ sowie „Sonstige Anlagen (einschließlich Software)“, ein antizyklisches Verlaufsmuster abzuzeichnen.

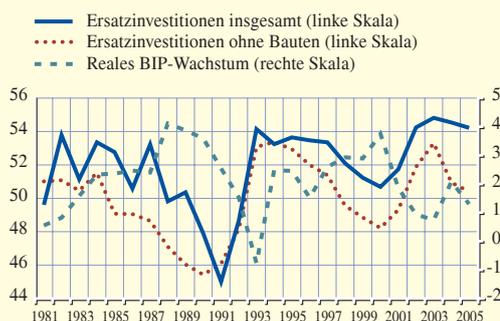
In Abschwungsphasen dienen Neuinvestitionen in erster Linie dem Ersatz des bestehenden Kapitalstocks, wengleich dabei wahrscheinlich modernere und effizientere Anlagegüter zum Einsatz kommen. Mit zunehmender Erholung investieren Unternehmen verstärkt in die Erweiterung ihrer Kapazitäten. Der Anteil der Ersatzinvestitionen nimmt somit ab. In diesem Zusammenhang geht aus den vorliegenden Schätzungen für die letzten Jahre bis Ende 2005 hervor, dass die Erholung der Investitionstätigkeit bislang nicht stark genug war, um den Anteil der Ersatzinvestitionen zu verringern, auch wenn bei den Investitionen ohne Bauten seit 2003 ein leicht rückläufiger Anteil der Ersatzbeschaffungen erkennbar ist.

Insgesamt gesehen ermöglicht diese neue Datenquelle ein besseres Verständnis der Struktur des Produktivvermögens und des Investitionsverhaltens im Euro-Währungsgebiet. So liefert insbesondere die seit 2003 zu beobachtende Zunahme der Nicht-Bauinvestitionen zum Zweck der Kapazitätserweiterung einige Anhaltspunkte für günstige Konjunkturaussichten im Euro-Raum.

Die mittlerweile auch für das Schlussquartal 2005 vorliegende Aufschlüsselung der Investitionen zeigt, dass von den Fahrzeug- und Bauinvestitionen mit 0,1 bzw. 0,5 Prozentpunkten ein positiver Wachstumsimpuls für die Gesamtinvestitionen ausging, während der Beitrag der Investitionen in Metallerzeugnisse und Maschinen negativ ausfiel (-0,3 Prozentpunkte). Die gedämpfte Investitionstätigkeit im letzten Jahresviertel lässt sich vermutlich am ehesten als eine Korrektur des kräf-

Abbildung C Anteil der Ersatzinvestitionen und Wachstum des realen BIP

(in %; Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB-Berechnungen.

tigen Wachstums im dritten Quartal interpretieren. Aus binnen- und außenwirtschaftlicher Sicht sind die Weichen für ein dynamischeres Investitionswachstum gestellt. So expandiert insbesondere die Weltwirtschaft mit robustem Tempo weiter, und die Aussichten für die Konjunkturtherwicklung bleiben günstig.

Die Umfrageergebnisse einschließlich der verfügbaren Erhebungen zur gesamtwirtschaftlichen realen Produktion sind in den letzten Monaten außerordentlich gut ausgefallen. Da diese Ergebnisse etwa drei Monate vor den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veröffentlicht werden, liefern sie Hinweise auf eine konjunkturelle Besserung im ersten Vierteljahr 2006. Kasten 5 beschäftigt sich eingehender mit der Aussagekraft von Branchenumfragen für die Bewertung der Entwicklung des realen BIP im Euro-Währungsgebiet und in den drei größten Euro-Ländern.

Kasten 5

DIE AUSSAGEKRAFT VON BRANCHENUMFRAGEINDIKATOREN BEI DER KONJUNKTURANALYSE

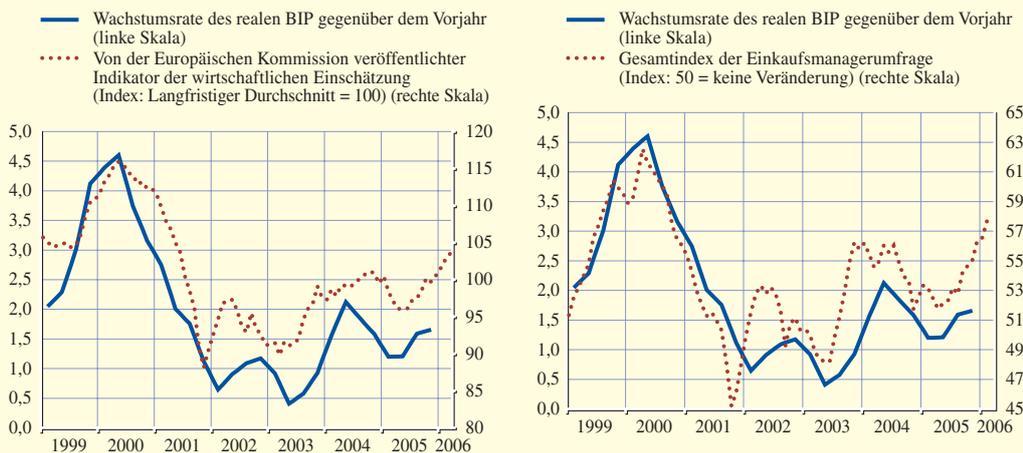
Die Ergebnisse von Branchenumfragen werden aufgrund ihrer hohen Veröffentlichungsfrequenz und Aktualität häufig zur Konjunkturanalyse herangezogen. Der Nutzen solcher Umfragedaten hängt jedoch letztlich davon ab, inwiefern sie zuverlässige Informationen über die wirtschaftliche Entwicklung liefern. Dieser Kasten beschäftigt sich mit der Aussagekraft solcher Daten bei der Beurteilung der Entwicklung des realen BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet sowie in den drei größten Volkswirtschaften des Euroraums.

Umfragedaten zur Konjunkturlage im Euroraum insgesamt werden durch den Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung der Europäischen Kommission (Economic Sentiment Indicator – ESI) sowie den von NTC Economics veröffentlichten zusammengesetzten Einkaufsmanagerindex (EMI) zur Verfügung gestellt.¹ Obgleich diese Indikatoren schon gelegentlich von den BIP-Zeitreihen abgewichen sind, korrelieren sie doch beide in der Regel positiv mit den jährlichen Wachstumsraten des realen BIP (siehe Abbildung A). Der ESI scheint kein Vorlaufindikator, sondern vielmehr ein gleichlaufender Index für die reale Produktionsentwicklung zu sein. Dennoch liefert er wertvolle Informationen zur aktuellen Konjunkturlage, da er ungefähr ein Quartal früher veröffentlicht wird als die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Der EMI hingegen weist über den kurzen Zeitraum, für den Angaben vorliegen, eher Vorlaufeigenschaften auf.

Anhand rollierender Korrelationskoeffizienten ist es möglich, den Gleichlauf von Datenreihen im Zeitverlauf zu analysieren und die Stabilität des Zusammenhangs zu untersuchen. Abbildung B zeigt die Korrelationen zwischen Umfrageergebnissen und dem jährlichen realen BIP-Wachstum in einem Zeitfenster von zwölf Quartalen für die Jahre 1999 bis 2005 (sofern verfügbar). Dargestellt werden sowohl der ESI als auch der zusammengesetzte EMI. Im Referenzzeitraum weisen die zwei Umfrageindikatoren eine recht instabile Korrelation mit dem realen BIP-Wachstum auf. Nennenswert ist vor allem der Rückgang im Jahr 2004, der mit der hohen Volatilität des realen BIP-Wachstums im entsprechenden Zeitfenster von zwölf Quartalen

¹ Der ESI ist ein gewichteter Durchschnitt der Vertrauensindikatoren für verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungssektor, Verbraucher, Einzelhandel und Baugewerbe. Vertrauensindikatoren sind zusammengesetzte Indizes, die die Antworten aus den betreffenden Umfragen widerspiegeln. Der zusammengesetzte EMI ergibt sich aus den kumulierten Indizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor.

Abbildung A Ergebnisse der Branchenumfragen und Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet

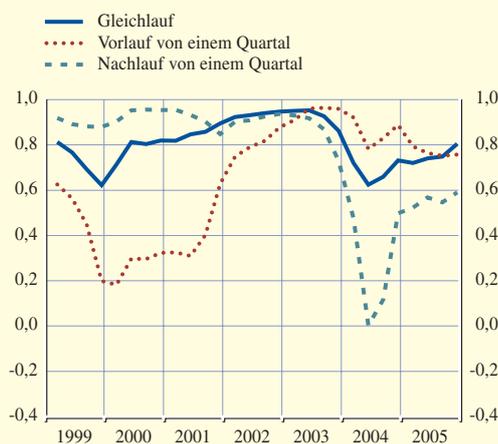


Quellen: Eurostat und Europäische Kommission.
 Anmerkung: Die Angaben zum BIP sind saison- und kalenderbereinigt.

Quellen: Eurostat und NTC Economics.
 Anmerkung: Die Angaben zum BIP sind saison- und kalenderbereinigt.

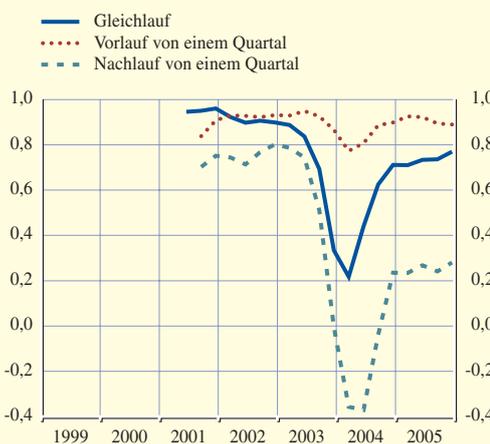
Abbildung B Rollierende Korrelationen zwischen den Ergebnissen der Branchenumfragen und dem Wachstum des realen BIP gegenüber dem Vorjahr

Umfrage der Europäischen Kommission und reales BIP-Wachstum



Quellen: Eurostat und Europäische Kommission.

Einkaufsmanagerumfrage und reales BIP-Wachstum



Quellen: Eurostat und NTC Economics.

(Mitte 2001 bis Mitte 2004) zusammenhängen könnte. Im Jahr 2004 führte der vorübergehend schwächere Gleichlauf des ESI zu einer Verstärkung der Vorlaufeigenschaften des Indikators. Insgesamt betrachtet haben der ESI wie auch der EMI jedoch in den vergangenen Jahren recht gute Gleichlauf- bzw. Vorlaufeigenschaften bewiesen.

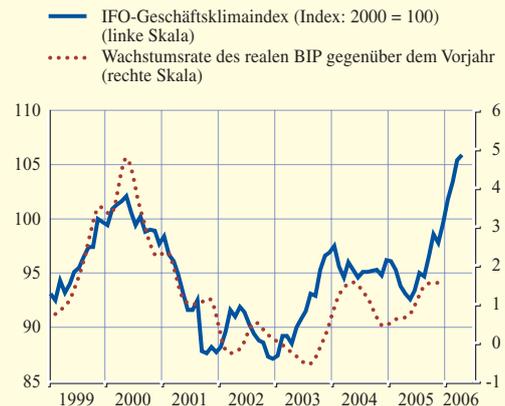
Was die Entwicklung in den drei größten Euro-Ländern betrifft, so lässt sich in Deutschland, Frankreich und Italien ein hoher Gleichlauf zwischen den jährlichen Wachstumsraten des realen BIP und den nationalen Umfrageergebnissen feststellen (siehe Abbildung C). Gelegentlich

gehen von den nationalen Umfragedaten und der Wachstumsentwicklung des realen BIP jedoch widersprüchliche Signale hinsichtlich der aktuellen Konjunkturlage aus. Solche Abweichungen zwischen den nationalen Branchenbefragungen und dem realen BIP-Wachstum sind meist von kurzer Dauer, wobei es allerdings auch schon länger anhaltende Diskrepanzen zwischen den Datenreihen gegeben hat. Dieser augenscheinliche Widerspruch kann teilweise mit dem Vorlauf der Umfrageergebnisse gegenüber den Angaben zum realen BIP-Wachstum zusammenhängen. Da dies jedoch nicht immer der Fall ist, ist bei der Deutung solcher Diskrepanzen zwischen den beiden Datenreihen Vorsicht geboten.

Eine Korrelationsanalyse, die den Vorlauf bzw. Nachlauf ermittelt, bei dem die höchste Korrelation zwischen Wirtschaftstätigkeit und Umfrageergebnissen erreicht wird, bestätigt durchweg einen hohen Gleichlauf zwischen umfragebasierten „weichen“ und rückwärts-gewandten „harten“ Daten (siehe Tabelle). Dies bestärkt den Schluss, der sich aus Abbildung A und B für den Euroraum und aus Abbildung C für die drei größten Euro-Länder ziehen lässt. Die Ergebnisse zeigen, dass der ESI eher als Gleichlaufindikator für die reale Konjunkturentwicklung im Eurogebiet betrachtet werden sollte, während der zusammengesetzte EMI für den Zeitraum, den er bisher abdeckt, bessere Vorlaufeigenschaften aufgewiesen hat. Die nationalen Branchenbefragungen liefern weitgehend gleichlaufende Indikatoren für die Wirtschaftstätigkeit, obgleich der deutsche Ifo-Index seit 1999 auch einige Vorlaufeigenschaften zu haben scheint. Abbildung C verdeutlicht den tendenziellen Vorlauf der Umfragedaten vor der Konjunkturentwicklung – insbesondere seit 2001 – und bestätigt damit die Vorlaufeigenschaften des deutschen Ifo-Index. Die Berechnung der rollierenden Korrelationskoeffizienten aus den Umfragedaten und dem realen BIP-Wachstum für ein Zeitfenster von zwölf Quartalen ergibt, dass die Korrelation in Deutschland, Frankreich und Italien sehr instabil war, wie dies

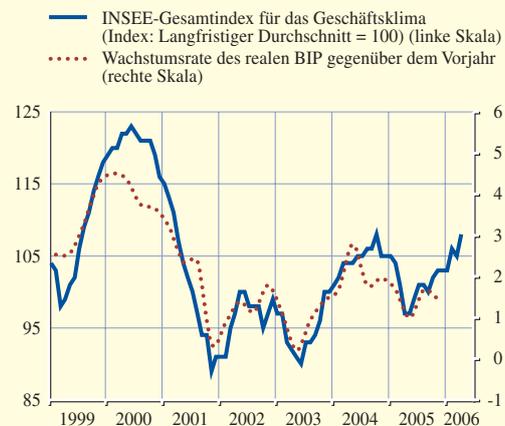
Abbildung C Nationale Geschäftsklima-indikatoren und Wachstum des realen BIP gegenüber dem Vorjahr

Deutschland



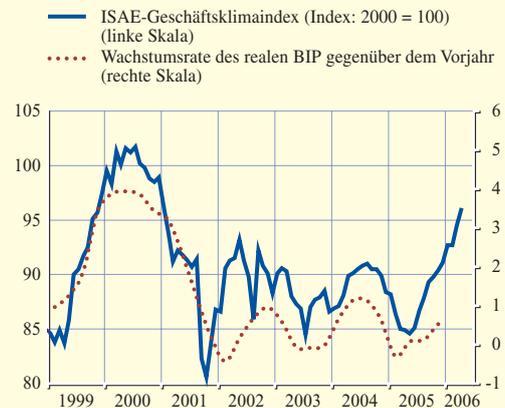
Quellen: Eurostat und ifo.

Frankreich



Quellen: Eurostat und INSEE.

Italien



Quellen: Eurostat und ISAE.

Anmerkung: Die Angaben zum BIP sind saison- und kalenderbereinigt.

Maximale Korrelation zwischen nationalen Branchenumfragen und dem Wachstum des realen BIP

	Zeitraum	Maximale Korrelation	Zeitraum	Maximale Korrelation
Euro-Währungsgebiet				
auf Basis des ESI	92:1 - 05:4	0,92 [0]	99:1 - 05:4	0,91 [0]
auf Basis des EMI			99:1 - 05:4	0,88 [+1]
Deutschland	81:1 - 05:4	0,83 [0]	99:1 - 05:4	0,83 [+1]
Frankreich	81:1 - 05:4	0,86 [0]	99:1 - 05:4	0,92 [0]
Italien	91:1 - 05:4	0,79 [0]	99:1 - 05:4	0,86 [0]

Anmerkung: Die Einträge in dieser Tabelle weisen die höchsten Korrelationskoeffizienten aus, wenn unterschiedliche Vor- und Nachläufe untersucht werden. Die Ziffern in Klammern zeigen den Vorlauf (positiver Wert) bzw. Nachlauf (negativer Wert) der Umfrageergebnisse gegenüber den Daten zum jährlichen realen BIP-Wachstum. Der ESI (Indikator der wirtschaftlichen Einschätzung) und der EMI (Einkaufsmanagerindex) sind Umfrageindikatoren für die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Euro-Währungsgebiet. Ifo, INSEE und ISAE sind die nationalen Wirtschaftsinstitute, die Branchenumfragen in Deutschland, Frankreich bzw. Italien durchführen. Alle Einträge in der Tabelle sind auf der 1%-Ebene signifikant.

auch beim Aggregat für den Euroraum der Fall war. Daher ist bei einer Extrapolierung künftiger konjunktureller Entwicklungen anhand nationaler Umfrageergebnisse Vorsicht geboten.²

Insgesamt legen diese Ergebnisse nahe, dass aus Branchenumfragen gewonnene Daten einen hinreichenden Gleichlauf mit dem realen BIP-Wachstum aufweisen, insbesondere wenn die Wirtschaftstätigkeit im Vorjahrsvergleich gemessen wird. Gelegentlich gehen von den Umfrageergebnissen und der Entwicklung des realen BIP-Wachstums jedoch widersprüchliche Signale hinsichtlich der aktuellen Konjunkturlage aus, weshalb bei der Interpretation von Branchenumfragedaten Aufmerksamkeit geboten ist.

² Die nationalen ESIs liefern im Hinblick auf die Korrelation und die rollierende Korrelation insgesamt ähnliche Ergebnisse wie nationale Branchenumfragen für die drei Länder. Weitere Einzelheiten zur Aussagekraft der nationalen ESIs bei der Konjunkturanalyse auf Länderebene finden sich auch in A. Mourougane und M. Roma, Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth?, Working Paper Nr. 133 der EZB, 2002.

SEKTORALE WERTSCHÖPFUNG UND INDUSTRIEPRODUKTION

Was die sektorale Aufschlüsselung des realen BIP im Euroraum betrifft, so bestätigen die Daten zur Wertschöpfung für das vierte Quartal 2005, dass die Konjunkturabschwächung Ende letzten Jahres breit angelegt war und die Entwicklung im Dienstleistungssektor wie auch in der Industrie widerspiegelte (wenngleich die Wachstumsraten in der Industrie in diesem Zeitraum höher waren als in der Dienstleistungsbranche). Die industrielle Wertschöpfung wurde von der dynamischen Bautätigkeit beflügelt, aber gleichzeitig vom rückläufigen Exportwachstum gebremst. Ungeachtet dieser jüngsten Entwicklung nahm die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor im Gesamtjahr 2005 schneller zu als in der Industrie.

Im Februar 2006 blieb die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Euroraum gegenüber dem Vormonat unverändert. Hinter den Februar-Ergebnissen verbargen sich eine kräftige Ausweitung der Konsum- und Investitionsgüterproduktion sowie eine leichte Steigerung der Energieerzeugung, die durch eine drastische Verringerung der Vorleistungsgüterproduktion ausgeglichen wurden. Insgesamt deuten die Angaben zur industriellen Erzeugung in Verbindung mit Umfrageindikatoren darauf hin, dass sich die Konjunktur in der Industrie im ersten Quartal 2006 im Einklang mit der Erwartung eines stärkeren Gesamtwachstums des realen BIP weiter erholte (siehe Abbildung 23). Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt wuchs die Industrieproduktion (ohne Baugewerbe) im Februar um 1,1 %.

Im Februar gingen in der Industrie des Euro-raums 2,7 % mehr Aufträge ein als im Vormonat, nachdem im Dezember und Januar starke Schwankungen zu beobachten gewesen waren. Gemessen am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt nahmen die Bestellungen im Februar um 5,6 % zu. Alles in allem weisen die jüngsten Angaben zum Auftragseingang auf eine anhaltend kräftige Industriekonjunktur im ersten Quartal des laufenden Jahres hin. Diese Aus-sichten bestätigen sich auch dann, wenn man den Auftragseingang um die am stärksten schwankenden Komponenten (Fahrzeugbau einschließlich Wasser-, Schienen- und Luftfahrzeugbau) bereinigt.

UMFRAGEN IN DER INDUSTRIE UND IM DIENST-LEISTUNGSSEKTOR

Die Ergebnisse von Erhebungen in der Industrie und im Dienstleistungssektor erhärten nach wie vor die Annahme, dass die Konjunktur im ersten Quartal 2006 an Schwung gewonnen hat, und lassen auch eine günstige Entwicklung zu Beginn des zweiten Quartals vermuten.

Mit Blick auf die Industrie ist sowohl der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe als auch der von der Europäischen Kommission veröffentlichte Vertrauensindikator für die Industrie im April weiter gestiegen. Die beiden Indikatoren setzten damit den seit Mitte 2005 zu beobachtenden Aufwärtstrend fort und erreichten historische Höchstwerte (siehe Abbildung 24). Der EMI ist mit 56,7 Indexpunkten auf den höchsten Stand seit dem Jahr 2000 geklettert und weist klar auf einen Aufschwung hin. Mit Ausnahme der Einkaufslager, deren Umfragewerte gegenüber dem Vormonat leicht sanken, war der weitere Anstieg des EMI über alle Indexkomponenten hinweg zu verzeichnen. Beim Indikator der Kommission rührte der spürbare neuerliche Vertrauensgewinn in der Industrie vor allem von der weitaus optimistischeren Einschätzung der Auftragslage her, wenngleich sich auch die Beurteilung der Fertigwarenlager verbesserte. Gleichzeitig blieben die Produktionserwartungen auf einem unverändert hohen Niveau. Der Kommissionsumfrage zufolge stieg das Stimmungsbarometer in der Industrie über alle industriellen Hauptgruppen hinweg weiter an, das heißt sowohl bei den Konsum- als auch bei den Vorleistungs- und Investitionsgüterproduzenten. Laut dieser vierteljährlich durchgeführten Erhebung erhöhte sich die Kapitalauslastung im zweiten Quartal wieder geringfügig. Sie nahm von 82,0 % auf 82,4 % zu und lag damit leicht über ihrem langfristigen Durchschnitt von 81,4 %. Bei der Frage nach Produktionshemmnissen gaben die Umfrageteilnehmer an, dass die Erzeugung durch die Nachfrageschwäche nicht mehr so stark gebremst worden sei wie noch vor drei Monaten. Ferner geht aus der Erhebung ein sich immer stärker abzeichnender Arbeitskräfte- und Ausrüstungsmangel hervor.

Die Umfragen der Kommission und die Einkaufsmanagerbefragung signalisieren auch günstige Perspektiven für den Dienstleistungssektor. Der entsprechende EMI-Teilindex hat sich seit

Abbildung 23 Beiträge zum Wachstum der Industrieproduktion

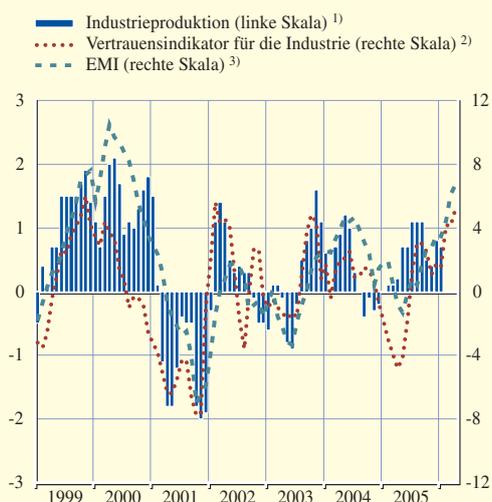
(Wachstum in % und Beiträge in Prozentpunkten; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die ausgewiesenen Daten stellen den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt gegenüber dem entsprechenden Durchschnitt drei Monate zuvor dar.

Abbildung 24 Industrieproduktion, Vertrauensindikator für die Industrie und EMI

(Monatswerte; saisonbereinigt)

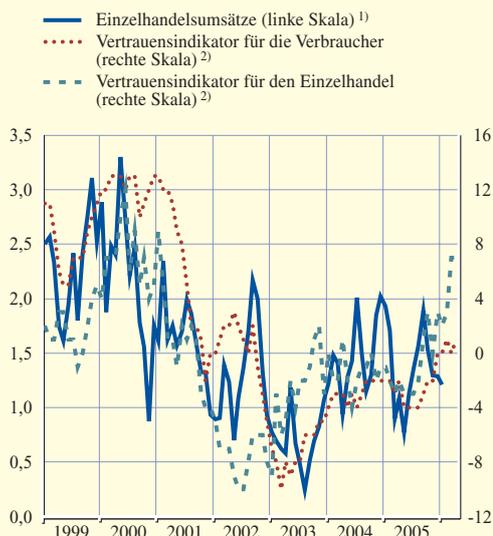


Quellen: Eurostat, Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission, NTC Economics und EZB-Berechnungen.

- 1) Verarbeitendes Gewerbe; Veränderung gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in %.
- 2) Salden in %; Veränderung gegenüber dem Stand drei Monate zuvor.
- 3) Einkaufsmanagerindex; Abweichungen von der Referenzlinie von 50 Indexpunkten.

Abbildung 25 Einzelhandelsumsätze und Vertrauensindikatoren für den Einzelhandel und die Verbraucher

(Monatswerte)



Quellen: Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission und Eurostat.

- 1) Veränderung gegen Vorjahr in %; zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt; arbeitstäglich bereinigt.
- 2) Salden in %; saison- und mittelwertbereinigt. Die Angaben zum Verbrauchervertrauen im Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 sind aufgrund von Änderungen der französischen Fragebögen nicht vollständig mit früheren Umfrageergebnissen vergleichbar.

Mitte 2005 kräftig erhöht und im März 2006 seinen höchsten Stand seit dem Jahr 2000 erreicht. Der Vertrauensindikator der Europäischen Kommission für den Dienstleistungssektor setzte seinen Aufwärtstrend im April fort und kletterte auf ein zuletzt vor fünf Jahren gemessenes Niveau. Dieser weitere Anstieg war bei allen Indexkomponenten zu beobachten, also sowohl bei der Bewertung des Geschäftsklimas als auch bei der bisherigen und erwarteten Nachfrageentwicklung. Im Teilsektor Einzelhandel blieben die Zukunftserwartungen ebenfalls optimistisch.

INDIKATOREN DER PRIVATEN KONSUMAUSGABEN

Nach der Wachstumsschwäche im Schlussquartal 2005 lassen die Angaben zum privaten Verbrauch für das erste Quartal 2006 auf eine beschleunigte Konsumausweitung schließen. Das Umsatzvolumen im Einzelhandel des Eurogebiets nahm im Februar gegenüber dem Vormonat zwar um 0,2 % ab, hatte sich aber im Januar um 0,5 % erhöht. Der Rückgang im Februar hing mit dem gesunkenen Absatz von Nahrungsmitteln zusammen, der nur teilweise durch eine Zunahme bei den übrigen Produkten wettgemacht wurde. Im Dreimonatszeitraum bis Februar stiegen die Einzelhandelsumsätze jedoch an. Die Pkw-Neuzulassungen nahmen im März zu und erhöhten sich im gesamten ersten Jahresviertel erheblich gegenüber dem Vorquartal.

Die Stimmung der Verbraucher hellte sich im April auf und glich die geringfügige Eintrübung des Vormonats wieder aus (siehe Abbildung 25). Die Besserung im April war in erster Linie auf optimistischere Erwartungen zur allgemeinen Wirtschaftslage zurückzuführen. Dagegen fielen die Erwartungen zu Ersparnisbildung und Arbeitsmarktlage etwas pessimistischer aus. Insgesamt war das Verbrauchervertrauen, das seit Mitte 2005 erheblich gestiegen ist, im ersten Vierteljahr 2006

spürbar höher als im Vorquartal. Dies stützt den Eindruck, dass sich die privaten Konsumausgaben zu Jahresbeginn etwas erholt haben, und steht überdies im Einklang mit der jüngsten Entwicklung im Einzelhandel, wo das Stimmungsbarometer in den Monaten bis April stark gestiegen ist.

4.2 ARBEITSMARKT

Die aktuellen Indikatoren lassen auf eine weitere allmähliche Verbesserung an den Arbeitsmärkten des Euro-Währungsgebiets schließen. Das Beschäftigungswachstum hat sich im Jahresverlauf 2005 beschleunigt, und die Arbeitslosenquote ist in den vergangenen Monaten kontinuierlich zurückgegangen. Die optimistischeren Beschäftigungserwartungen erhärten diesen Eindruck.

ARBEITSLOSIGKEIT

Die Arbeitslosenquote im Euro-Währungsgebiet lag im März 2006 bei 8,1 %, verglichen mit 8,2 % im Februar (siehe Abbildung 26), und die Zahl der Arbeitslosen war im vierten Monat in Folge rückläufig. Den Ergebnissen des von der EZB durchgeführten Survey of Professional Forecasters (SPF) zufolge geht der private Sektor von einer Fortsetzung dieser positiven Entwicklung aus. In der jüngsten SPF-Umfrage wurde die erwartete Arbeitslosenquote sowohl für 2006 als auch für 2007 um jeweils 0,1 Prozentpunkte auf 8,1 % bzw. 7,9 % nach unten korrigiert (siehe Kasten 3).

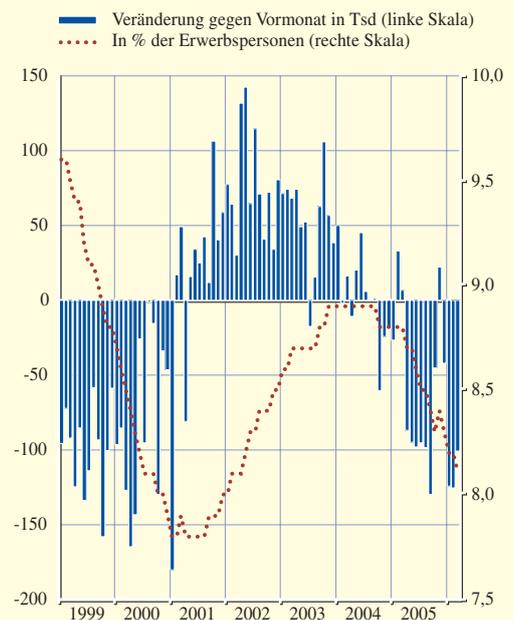
BESCHÄFTIGUNG

Zur Beschäftigungsentwicklung im Euro-Währungsgebiet sind seit der letzten Ausgabe des Monatsberichts keine neuen Daten veröffentlicht worden. Das Beschäftigungswachstum hat sich im Jahresverlauf 2005 beschleunigt. Im dritten Quartal nahm die Beschäftigung um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zu, nachdem sie im ersten und zweiten Vierteljahr um 0,1 % bzw. 0,2 % gestiegen war. Im Dienstleistungssektor wurde im dritten Quartal ein kräftiger Anstieg verzeichnet. Auch in der Industrie kam es aufgrund der günstigen Entwicklung im Baugewerbe zu einem höheren Beschäftigungszuwachs.

Die Beschäftigungserwartungen deuten sowohl für die Industrie als auch für den Dienstleistungssektor auf eine Verbesserung der Arbeitsmarktlage in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres hin. In der Industrie sind die Erwartungen zur Beschäftigung sowohl den Umfragen der Europäischen Kommission als auch dem EMI zufolge im Verlauf des ersten Quartals 2006 gestiegen und haben im April weiter zugenommen. Bemerkenswert ist dabei, dass die im Rahmen der Einkaufsmanagerbefragung erhobenen Beschäftigungserwartungen im April die Referenzlinie von 50 Indexpunkten, die eine unveränderte Beschäftigungslage anzeigt, im zweiten Monat in Folge übertrafen und sich weiter von dieser Marke entfernten. Auch im Dienstleistungssektor sind die Be-

Abbildung 26 Arbeitslosigkeit

(Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Tabelle 7 Beschäftigungswachstum

(Veränderung gegen Vorperiode in %; saisonbereinigt)

	Jahresraten		Quartalsraten				
	2003	2004	2004 Q3	2004 Q4	2005 Q1	2005 Q2	2005 Q3
Gesamtwirtschaft	0,3	0,7	0,3	0,2	0,1	0,2	0,3
<i>Darunter:</i>							
Landwirtschaft und Fischerei	-2,0	-0,8	0,3	-0,3	-1,0	-0,1	-0,7
Industrie	-1,0	-0,9	0,0	0,0	-0,6	0,1	0,1
Ohne Baugewerbe	-1,5	-1,6	-0,5	0,2	-0,8	-0,1	-0,1
Baugewerbe	0,2	1,1	1,1	-0,3	-0,1	0,4	0,6
Dienstleistungen	0,9	1,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4
Handel und Verkehr	0,3	0,9	0,4	0,2	0,1	0,2	0,2
Finanzierung und Unternehmensdienstleister	1,3	2,5	0,6	0,5	0,7	0,2	0,6
Öffentliche Verwaltung	1,3	1,3	0,3	0,4	0,5	0,2	0,4

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

schäftigungserwartungen beiden Erhebungen zufolge im ersten Quartal gestiegen; die Branchen-umfrage der Europäischen Kommission ergab für April eine erneute Zunahme. Im Baugewerbe und Einzelhandel hingegen trübten sich die Erwartungen zur Beschäftigung nach den deutlichen Verbesserungen der vergangenen Monate im Berichtsmonat wieder ein.

4.3 KONJUNKTURAUSSICHTEN

Aus den jüngsten Datenveröffentlichungen geht hervor, dass die Konjunktur im ersten Quartal 2006 wieder etwas an Fahrt gewonnen hat und der Wachstumsrückgang im Schlussquartal 2005 vorübergehender Natur war. Dieser Eindruck spiegelt sich auch im aktuellen Survey of Professional Forecasters der EZB und in anderen Prognosen privater und internationaler Organisationen wider. Die weltwirtschaftliche Entwicklung wird den Erwartungen zufolge dynamisch bleiben, was die Ausfuhren des Euroraums weiter unterstützen dürfte. Dieser außenwirtschaftliche Impuls sollte in Verbindung mit den sehr günstigen Finanzierungsbedingungen, Ertragszuwächsen und dem gestiegenen Unternehmensvertrauen das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen ankurbeln. Zudem dürfte der private Verbrauch im Einklang mit der Zunahme des verfügbaren Realeinkommens und der Verbesserung an den Arbeitsmärkten des Euroraums stärker zulegen. Die Risiken, mit denen diese Wachstumsaussichten behaftet sind, werden auf kurze Sicht als weitgehend ausgewogen beurteilt; längerfristig überwiegen jedoch Abwärtsrisiken, die mit den weltwirtschaftlichen Ungleichgewichten und möglichen weiteren Ölpreissteigerungen zusammenhängen.

5 WECHSELKURS- UND ZAHLUNGSBILANZ-ENTWICKLUNG

5.1 WECHSELKURSE

Im April und Anfang Mai 2006 wertete der Euro in nominaler effektiver Rechnung vor dem Hintergrund einer allgemeinen Schwäche des US-Dollar auf.

US-DOLLAR/EURO

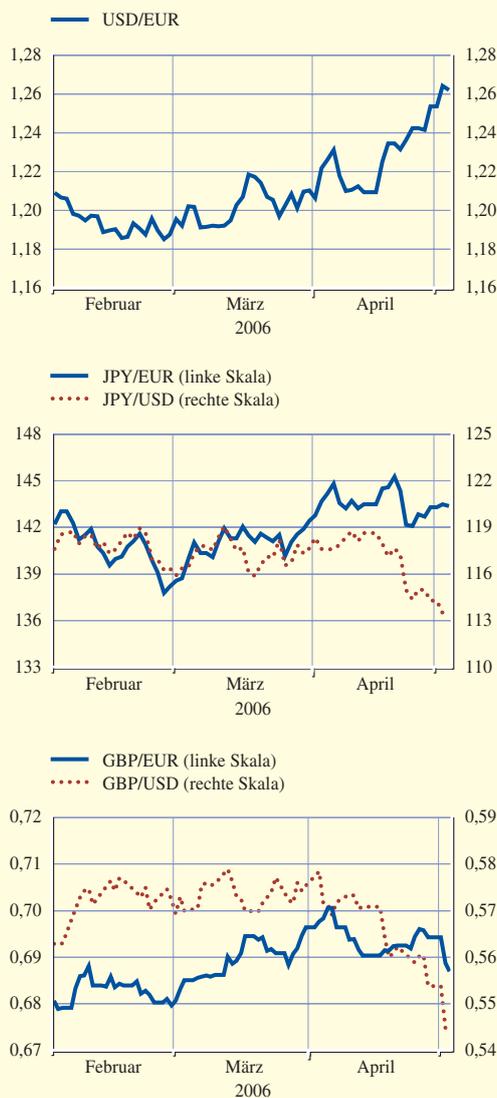
Im April und Anfang Mai 2006 legte der Euro im Verhältnis zum US-Dollar weiter zu (siehe Abbildung 27). Unter dem Einfluss sich verändernder Markterwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten neigte der Wechselkurs zwischen den beiden Währungen im April zumeist zu einer gewissen Volatilität. Gegen Monatsende wertete der Euro gegenüber der US-Währung auf, nachdem es weitere Anzeichen für eine Besserung der konjunkturellen Aussichten des Eurogebiets gab, die in den Umfragedaten zum Unternehmensvertrauen zum Ausdruck kamen. Dieser Aufwärtstrend wurde noch verstärkt durch die allgemeine Abwertung des US-Dollar gegenüber den meisten Währungen, die darauf zurückzuführen war, dass die hohen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite der Vereinigten Staaten wieder stärker in den Blickpunkt der Marktteilnehmer rückten; aber auch Meldungen über Umschichtungen der Devisenreserven einiger Zentralbanken aus dem Dollar in andere Währungen spielten hier eine Rolle. Im Ergebnis notierte der Euro am 3. Mai bei 1,26 USD und damit 4,3 % über seinem Kurs von Ende März und 1,5 % über seinem Durchschnittsniveau im Jahr 2005.

JAPANISCHER YEN/EURO

Der Euro gewann im Berichtszeitraum in Relation zum japanischen Yen trotz deutlicher Schwankungen leicht an Wert. Nach einem fast ununterbrochenen Anstieg im April vor dem Hintergrund des Renditevorsprungs und positiver Nachrichten über die Konjunkturaussichten des Eurogebiets schwächte sich der Euro nach der Veröffentlichung des Kommuniqués der G-7-Staaten vom 21. April vorübergehend ab, während die meisten asiatischen Währungen kräftiger aufwerteten. Ende April hatte der Euro aber wieder an Boden gewonnen. Am 3. Mai kostete der Euro 143,4 JPY und lag somit 0,7 % über seiner Notierung von Ende März und 4,8 % über seinem Durchschnittswert im Jahr 2005 (siehe Abbildung 27).

Abbildung 27 Wechselkursentwicklung

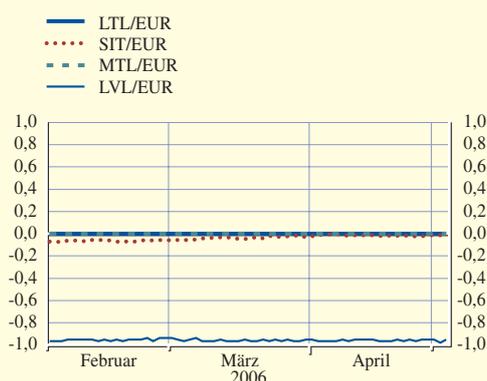
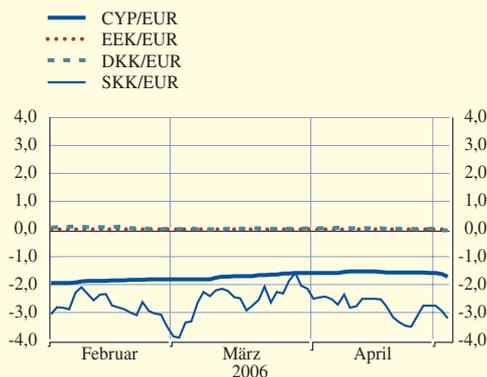
(Tageswerte)



Quelle: EZB.

Abbildung 28 Wechselkursentwicklung im WKM II

(Tageswerte; Abweichung vom Leitkurs in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
 Anmerkung: Eine positive/negative Abweichung vom Euro-Leitkurs bedeutet, dass die Währung innerhalb des Kursbandes schwach/stark notiert. Für die dänische Krone gilt eine Schwankungsbandbreite von $\pm 2,25\%$, für alle anderen Währungen die Standardschwankungsbandbreite von $\pm 15\%$.

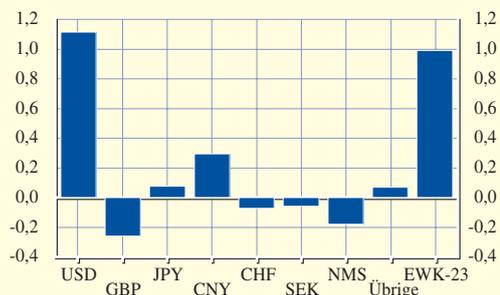
Abbildung 29 Effektiver Wechselkurs des Euro und seine Zusammensetzung ¹⁾

(Tageswerte)



Beiträge zur Veränderung des effektiven Wechselkurses ²⁾

31. März bis 3. Mai 2006
 (in Prozentpunkten)



Quelle: EZB.
 1) Ein Anstieg des Index bedeutet eine Aufwertung des Euro gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets und aller nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten.
 2) Die Beiträge zu den Veränderungen des EWK-23-Index werden einzeln für die Währungen der sechs wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets dargestellt. Die Kategorie „NMS“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der Währungen der zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beigetreten sind. Die Kategorie „Übrige“ bezieht sich auf den aggregierten Beitrag der restlichen sieben Handelspartner des Euro-Währungsgebiets im EWK-23-Index. Die Veränderungen werden mit den entsprechenden Außenhandelsgewichten im EWK-23-Index berechnet.

WÄHRUNGEN DER EU-MITGLIEDSTAATEN

Die meisten der am WKM II teilnehmenden Währungen blieben stabil und wurden nach wie vor zu oder nahe bei ihrem jeweiligen Leitkurs gehandelt (siehe Abbildung 28). Eine Ausnahme bildete die slowakische Krone, die um 1,1 % stieg und am 3. Mai 3,2 % über ihrer Parität im WKM II bewertet war. Was die Währungen anderer EU-Mitgliedstaaten betrifft, so verlor der Euro gegenüber dem Pfund Sterling an Wert. Am 3. Mai notierte er bei 0,69 GBP bzw. 1,4 % unter seinem Niveau von Ende März und 0,5 % über seinem Vorjahrsdurchschnitt. Im Verhältnis zur schwedischen Krone (-1,3 %) und zum polnischen Zloty (-3,2 %) gab der Euro ebenfalls nach.

ANDERE WÄHRUNGEN

Von Ende März bis zum 3. Mai wertete der Euro zum Schweizer Franken um 1,1 %, zur norwegischen Krone um 2,6 %, zum australischen Dollar um 3,4 % und zum kanadischen Dollar um 0,7 % ab, während er gegenüber dem südkoreanischen Won fast unverändert blieb. Angesichts der allgemeinen Schwäche des US-Dollar wertete der Euro in Relation zu den an den US-Dollar gebundenen asiatischen Währungen deutlich auf, insbesondere zum chinesischen Renminbi (+4,3 %) und zum Hongkong-Dollar (+4,2 %).

EFFEKTIVER WECHSELKURS DES EURO

Angesichts der Entwicklung der bilateralen Wechselkurse des Euro lag sein nominaler effektiver Außenwert, gemessen gegenüber den Währungen von 23 der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets, am 3. Mai 1,0 % über dem Niveau von Ende März und in der Nähe seines Durchschnitts im Jahr 2005 (siehe Abbildung 29).

5.2 ZAHLUNGSBILANZ

Gemäß den neuesten Zahlungsbilanzdaten für Februar 2006 erholen sich die Einfuhren und Ausfuhren nach der Abschwächung im vierten Quartal 2005 kräftig. Allerdings weitete sich das über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanzdefizit im Februar nochmals aus, da die steigenden Ölimportkosten den Warenhandelsüberschuss weiter sinken ließen. In der Kapitalbilanz kehrten sich die Nettokapitalzuflüsse im Bereich der Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen, die seit dem Sommer 2005 zurückgegangen waren, im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2006 zusammengekommen in Nettokapitalabflüsse um – vor allem wegen geringerer Nettokapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen.

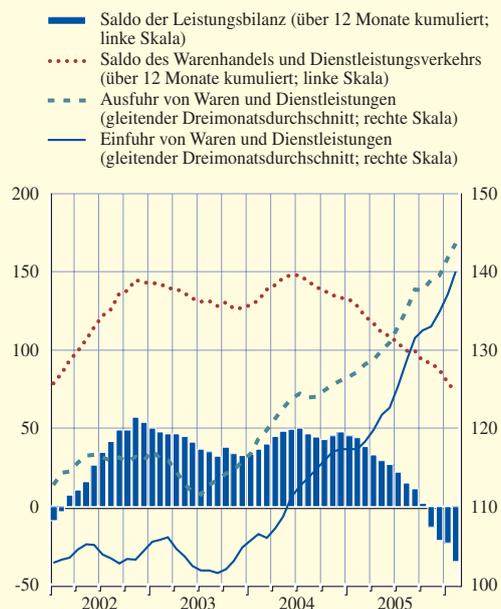
WARENHANDEL, DIENSTLEISTUNGSVERKEHR UND LEISTUNGSBILANZ

Nach einem Rückgang im vierten Quartal 2005 lassen die neuesten Zahlungsbilanzdaten eine kräftige Erholung des Wachstums der Einfuhren und Ausfuhren erkennen (siehe Abbildung 30). Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt des Werts der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen übertraf im Februar 2006 das entsprechende Niveau vom November 2005 um 3,3 %. Maßgeblich hierfür waren die Warenausfuhren, die mit 4,6 % deutlich zulegten, während die Einnahmen aus Dienstleistungen um 0,5 % sanken (siehe Tabelle 8). Im gleichen Zeitraum stiegen die Einfuhren dem Wert nach um 5,2 %, wofür eine Zunahme der Importe von Waren und Dienstleistungen um 6,6 % bzw. 0,9 % ausschlaggebend war.

Die Aufschlüsselung des Warenhandels mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets nach Volumen und Preisen (die bis Dezember 2005 vorliegt) sowie weitere verfügbare Anga-

Abbildung 30 Saldo der Leistungsbilanz sowie des Warenhandels und Dienstleistungsverkehrs des Euro-Währungsgebiets

(in Mrd €; Monatswerte; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

Tabelle 8 Hauptposten der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets

(Saisonbereinigte Werte, soweit nicht anders angegeben)

	2006		Gleitende Dreimonatsdurchschnitte bis				Über 12 Monate kumulierte Werte bis	
	2006 Jan.	2006 Febr.	2005 Mai	2005 Aug.	2005 Nov.	2006 Febr.	2005 Febr.	2006 Febr.
<i>in Mrd €</i>								
Leistungsbilanz	-0,7	-5,6	0,6	-2,1	-6,3	-3,2	43,7	-33,3
Saldo des Warenhandels	0,5	0,5	5,9	3,9	2,7	0,7	97,0	39,6
Ausfuhr	108,9	111,8	98,2	102,0	104,8	109,6	1 132,0	1 243,5
Einfuhr	108,4	111,3	92,2	98,1	102,1	108,8	1 035,0	1 203,9
Saldo der Dienstleistungen	2,5	2,6	2,3	2,7	3,3	2,9	31,1	33,5
Einnahmen	33,6	34,8	31,8	33,2	34,2	34,0	365,8	399,7
Ausgaben	31,2	32,2	29,5	30,5	30,9	31,2	334,8	366,2
Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-0,1	-2,7	-2,6	-3,6	-6,5	-1,5	-25,8	-42,5
Saldo der laufenden Übertragungen	-3,7	-6,0	-5,0	-5,0	-5,8	-5,4	-58,6	-63,8
Kapitalbilanz¹⁾	-11,0	11,8	4,9	5,0	10,8	-3,8	22,7	50,6
Direktinvestitionen und Wertpapier- anlagen zusammengenommen	-32,2	-6,1	-2,1	18,6	-7,1	-14,3	-2,4	-14,9
Nettodirektinvestitionen	4,9	-25,9	-5,3	-34,9	-3,5	-6,8	-60,0	-151,5
Nettowertpapieranlagen	-37,1	19,8	3,1	53,5	-3,6	-7,5	57,6	136,6
Dividendenwerte	-8,4	10,6	-7,7	54,3	-5,8	11,1	20,6	155,7
Schuldverschreibungen	-28,7	9,2	10,8	-0,8	2,2	-18,6	37,0	-19,1
Anleihen	-35,6	-5,4	5,8	-1,4	-5,3	-18,1	38,7	-56,6
Geldmarktpapiere	6,9	14,7	5,0	0,6	7,5	-0,5	-1,6	37,6
<i>Veränderungen gegenüber der Vorperiode in %</i>								
Waren und Dienstleistungen								
Ausfuhr	0,5	2,8	2,2	3,9	2,9	3,3	8,8	9,7
Einfuhr	1,8	2,8	3,7	5,7	3,4	5,2	10,0	14,6
Waren								
Ausfuhr	0,7	2,6	2,4	3,9	2,8	4,6	8,7	9,9
Einfuhr	1,4	2,7	4,0	6,4	4,1	6,6	11,3	16,3
Dienstleistungen								
Einnahmen	-0,1	3,5	1,6	4,2	3,1	-0,5	9,3	9,3
Ausgaben	3,2	3,2	2,8	3,5	1,2	0,9	6,5	9,4

Quelle: EZB.

Anmerkung: Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

1) Die Angaben beziehen sich auf die Salden (Nettoströme). Ein positives (negatives) Vorzeichen zeigt einen Nettozufluss (Nettoabfluss) an. Nicht saisonbereinigt.

ben lassen darauf schließen, dass der jüngste kräftige Anstieg der Warenausfuhrwerte größtenteils dem robusten Wachstum der Ausfuhrvolumen zuzuschreiben sein dürfte. Diese gingen im Oktober zwar deutlich zurück, was dazu führte, dass die Exportvolumen im vierten Quartal 2005 insgesamt schwächer zunahm; im November und Dezember stiegen sie aber wieder merklich an.

Wie aus Abbildung 31 ersichtlich ist, waren der Rückgang im Oktober, aber auch die anschließende Erholung überwiegend durch die Entwicklung der Exporte nach Asien bedingt. Auch das Volumen der Ausfuhr in die Vereinigten Staaten und in die neuen EU-Mitgliedstaaten nahm in den letzten beiden Monaten des vergangenen Jahres kräftig zu, während sich die Exporte in das Vereinigte Königreich nach wie vor relativ schwach entwickelten. Was die Warensatzung betrifft, so trugen in erster Linie Investitionsgüter zum starken Wiederanstieg der mengenmäßigen Exporte in diesem Zeitraum bei. Die weltweit dynamische Nachfrageentwicklung im ersten Viertel des laufenden Jahres – und auch die dank der steigenden Ölpreise hohe Kaufkraft der ölexportierenden Länder¹ – legt die Vermutung nahe, dass die in den ersten beiden Monaten

1 Näheres dazu, wie die steigenden Öleinnahmen der Ölförderländer die Exporte des Euro-Währungsgebiets beeinflussen, siehe EZB, Das „Recycling“ von Erdöleinnahmen und dessen Auswirkungen, Kasten 8, Jahresbericht 2005.

dieses Jahres gestiegenen Ausfuhrwerte auf das anhaltend kräftige Wachstum der Exportvolumen zurückzuführen sind.

Der schwächere Anstieg der Importpreise aufgrund des Ölpreistrückgangs im Schlussquartal 2005 erklärt zum Teil das langsamere Wachstum der Wareneinfuhrwerte im selben Zeitraum. Dagegen ist die deutliche Aufwärtsbewegung der Einfuhrwerte im Dreimonatszeitraum bis Ende Februar offenbar weitgehend auf die starke Verteuerung von Öl und sonstigen Rohstoffen zu Beginn des Jahres 2006 zurückzuführen. Verschiedene Indikatoren deuten überdies darauf hin, dass auch die zunehmenden Einfuhrvolumen zum jüngsten Anstieg der Einfuhrwerte beigetragen haben dürften. Insbesondere die Zunahme der Kapazitätsauslastung und der Industrieproduktion legt nahe, dass sich auch die höhere Nachfrage im Euro-Währungsgebiet unverändert positiv auf die Einfuhrvolumen auswirkt. Schließlich dürften die Importvolumen auch durch die zuletzt lebhaften Exporte des Euroraums ausgeweitet worden sein, die in der Regel einen hohen Importgehalt haben.

Die über zwölf Monate kumulierte Leistungsbilanz wies bis Februar 2006 ein Defizit von 33,3 Mrd € (rund 0,4 % des BIP) auf, verglichen mit einem Überschuss von 43,7 Mrd € (rund 0,5 % des BIP) im Vorjahr. Entscheidend hierfür war vor allem eine Abnahme des Warenhandelsüberschusses um 57,4 Mrd €, die fast ausschließlich mit der ölpreisbedingten Verteuerung der Ölimporte zusammenhing. Ein Anstieg des Defizits bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen um 16,7 Mrd € trug ebenfalls zur Leistungsbilanzverschlechterung bei. Die Salden der Dienstleistungsbilanz und der laufenden Übertragungen veränderten sich hingegen insgesamt kaum.

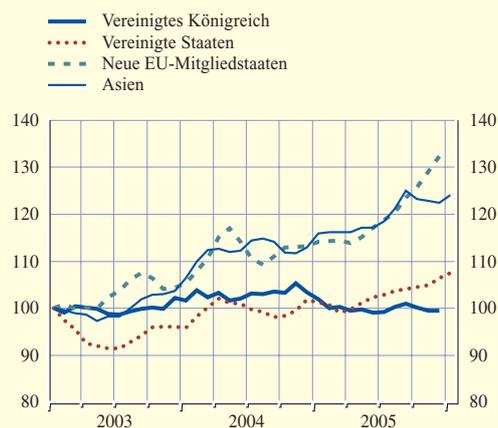
Die geografische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets für das Gesamtjahr 2005 zeigt, dass der Umschwung zu einem Leistungsbilanzdefizit vor allem auf das höhere Defizit im Warenhandel mit „anderen Staaten“², insbesondere den Öl exportierenden Ländern (111,8 Mrd € im Jahr 2005 nach 56,4 Mrd € im Jahr 2004), zurückzuführen ist. Der höhere Fehlbetrag bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen im Jahr 2005 resultierte vornehmlich aus einer Ausweitung des Defizits gegenüber den Vereinigten Staaten um 17,1 Mrd €.

KAPITALBILANZ

Im Dreimonatszeitraum bis Februar 2006 waren im Euro-Währungsgebiet bei den Direktinvestitionen und grenzüberschreitenden Wertpapieranlagen zusammengenommen Nettokapitalabflüsse in Höhe von 14,3 Mrd € zu verzeichnen, die durch einen Mittelabfluss von per saldo 6,8 Mrd € bei den Direktinvestitionen und 18,6 Mrd € bei den Anlagen in Schuldverschreibungen bedingt waren.

Abbildung 31 Volumen der Ausfuhr des Euro-Währungsgebiets nach ausgewählten Handelspartnern

(Indizes: Januar 2003 = 100; saisonbereinigt; gleitende Dreimonatsdurchschnitte)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die letzten Angaben beziehen sich auf Januar 2006, mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs und der neuen EU-Mitgliedstaaten (Dezember 2005).

² Dies sind die Nicht-EU-Mitgliedstaaten, Kanada, Japan, die Schweiz und die Vereinigten Staaten.

In längerfristiger Betrachtung ergaben sich bei den Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen zusammengenommen im Zwölfmonatszeitraum bis Februar 2006 Nettokapitalabflüsse von 14,9 Mrd €, verglichen mit Nettokapitalabflüssen von 2,4 Mrd € im gleichen Vorjahrszeitraum. Dabei wiesen die Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen einen buckelförmigen Verlauf auf: Bis zum zweiten Quartal 2005 waren per saldo steigende Mittelzuflüsse zu verzeichnen, die in erster Linie auf einen Nettokapitalzufluss bei den Dividendenwerten zurückgingen; anschließend schrumpften diese Zuflüsse stark und kehrten sich im Februar 2006 in einen Mittelabfluss um (siehe Abbildung 32).

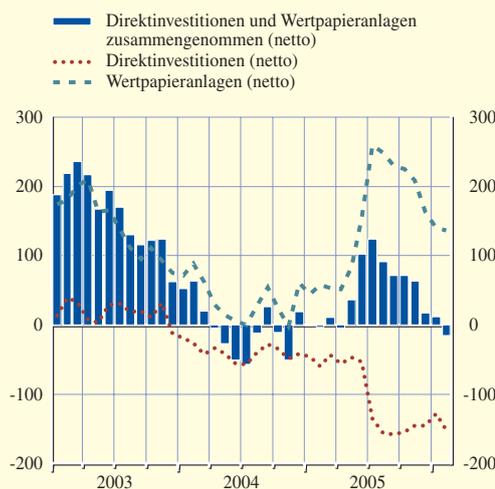
Ausschlaggebend für die geringeren Nettokapitalzuflüsse im zweiten Halbjahr 2005 waren hauptsächlich sinkende Nettozuflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen. In letzter Zeit nehmen die Anlagen Gebietsfremder in Dividendenwerten des Eurogebiets wieder zu, und die umfangreichen Käufe von Schuldverschreibungen des Euroraums durch Gebietsfremde im Februar 2006 deuten darauf hin, dass der Rückgang in diesem Bereich zum Stillstand gekommen sein könnte. Bei den Direktinvestitionen sind die Nettokapitalabflüsse seit Oktober 2005 relativ stabil.

Die geografische Aufschlüsselung der Direktinvestitionen des Euro-Währungsgebiets im Jahr 2005 zeigt, dass das Vereinigte Königreich fast 60 % aller abfließenden Direktinvestitionen des Euroraums erhielt. Grund hierfür waren vor allem die von Anlegern des Eurogebiets im Zusammenhang mit der Umstrukturierung von Royal Dutch Shell erworbenen Aktien. Diese Transaktion, die durch einen Aktientausch erfolgte, schlug sich im Euroraum in hohen Nettokapitalzuflüssen bei den Dividendenwerten nieder.

Im selben Zeitraum wurden die umfangreichsten Direktinvestitionen im Euroraum vom Vereinigten Königreich (vor allem in Form von Beteiligungskapital und reinvestierten Gewinnen) und von den neuen EU-Mitgliedstaaten (vorwiegend in Form von Krediten zwischen verbundenen Unternehmen) getätigt. Aus der geografischen Aufgliederung der Wertpapieranlagen wird deutlich, dass das Vereinigte Königreich, die Vereinigten Staaten und die Offshore-Zentren im Jahr 2005 im Bereich der Wertpapieranlagen die Hauptempfänger der Kapitalabflüsse aus dem Euro-Währungsgebiet waren. Investoren aus dem Euroraum erwarben per saldo vor allem US-Anleihen, verkauften aber per saldo US-Geldmarktpapiere.

Abbildung 32 Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (Nettoströme)

(in Mrd €; über zwölf Monate kumulierte Werte)



Quelle: EZB.
Anmerkung: Eine positive (negative) Zahl bedeutet für das Euro-Währungsgebiet einen Nettokapitalzufluss (-abfluss).

AUFSÄTZE

DER BEITRAG DER EZB UND DES EUROSISTEMS ZUR FINANZMARKTINTEGRATION IN EUROPA



Dieser Aufsatz gibt einen aktualisierten Überblick über die laufenden Arbeiten der EZB zur Überwachung und Beurteilung der Finanzmarktintegration in Europa und zeigt anhand ausgewählter Beispiele, durch welche Aktivitäten die EZB und das Eurosystem zur Förderung dieses Prozesses beitragen. Der Aufsatz knüpft an einen früheren Artikel zu diesem Thema an, der im Monatsbericht vom Oktober 2003 erschien. Die EZB hat ein reges Interesse am Fortschritt der europäischen Finanzmarktintegration, die für die im Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgeschriebenen Aufgaben des Eurosystems von großer Bedeutung ist, nämlich Preisstabilität durch die Umsetzung einer einheitlichen Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten, zur Wahrung der Finanzmarktstabilität beizutragen und das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern. Die Bedeutung, die der europäischen Finanzmarktintegration in einem breiteren wirtschaftlichen Kontext zukommt, wurde auch in der jüngst überarbeiteten Agenda von Lissabon unterstrichen, die zum Ziel hat, Wirtschaftswachstum und Beschäftigung in Europa zu steigern, und die in vollem Umfang vom Eurosystem unterstützt wird.

I EINLEITUNG

Aus verschiedenen, sowohl allgemeinen wirtschaftlichen als auch eurosystemspezifischen Gründen haben die EZB und das Eurosystem ein reges Interesse am Fortschritt der Finanzmarktintegration in Europa. Die EZB verfolgt diesen Prozess deshalb genau. Im September 2005 veröffentlichte sie einen ersten Satz von Indikatoren der Finanzmarktintegration sowie einen erläuternden Bericht, in dem der aktuelle Stand der finanziellen Integration im Euroraum beurteilt wurde. Teilweise anknüpfend an diesen Bericht sowie zum Teil in Erweiterung der damaligen Analyse werden im vorliegenden Aufsatz zunächst ausgewählte Aspekte des aktuellen Stands der Finanzmarktintegration im Euro-Währungsgebiet beschrieben.

Eine laufende Analyse der erreichten finanziellen Integration in Europa sowie eine Überwachung des im Zeitverlauf zu verzeichnenden Fortschritts sind unerlässlich, um zu erkennen, in welchen Bereichen die Finanzintegration voranschreitet und in welchen sie sich verzögert und möglicherweise Maßnahmen ergriffen werden müssen. Im zweiten Schritt gibt der Artikel deshalb einen Überblick über die diesbezüglichen Aktivitäten der EZB und des Eurosystems zur Förderung der Finanzmarktintegration in Europa. In diesem Zusammenhang wird angemerkt, dass es zwei Gruppen von Akteuren gibt, die sich um die Finanzintegration bemü-

hen, nämlich zum einen die Marktteilnehmer und zum anderen öffentliche Stellen. Das Eurosystem ist der Ansicht, dass die Finanzmarktintegration in erster Linie ein vom Markt bestimmter Prozess ist. Diese Ansicht stützt sich unter anderem auf die allgemeine Bestimmung in Artikel 105 Absatz 1 des EG-Vertrags, der zufolge das Eurosystem „im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb [handelt], wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird“. Im Einklang mit dieser Bestimmung ist das Eurosystem der Meinung, dass es eine grundlegende Aufgabe der zuständigen öffentlichen Stellen ist, Rahmenbedingungen zu schaffen, die der Förderung der Finanzmarktintegration zuträglich sind. Werden die so geschaffenen Möglichkeiten von den Marktkräften genutzt, wird eine echte Finanzintegration erreicht. Eine Analyse des Integrationsstands und die Überwachung des im Zeitverlauf zu verzeichnenden Fortschritts sind deshalb Voraussetzungen für gegebenenfalls von öffentlichen Stellen wie dem Eurosystem zu ergreifende Maßnahmen zur Förderung der Integration in den Bereichen, in denen Lücken und Defizite erkannt werden.

Der Aufsatz ist wie folgt gegliedert: In Abschnitt 2 werden die verschiedenen Gründe erläutert, aus denen die EZB und das Eurosystem ein reges Interesse am Fortschritt der Finanzmarktintegration in Europa haben. Ausgehend von der Arbeitsdefinition der EZB von Finanzintegra-

tion beschreibt Abschnitt 3 den grundlegenden konzeptionellen Rahmen der EZB und fasst den momentanen Stand der Finanzmarktintegration im Euroraum zusammen. Abschnitt 4 gibt anhand ausgewählter Beispiele einen Überblick über die verschiedenen Aktivitäten der EZB und des Eurosystems zur Förderung der finanziellen Integration in Europa, und in Abschnitt 5 folgen die Schlussbemerkungen.

2 DAS INTERESSE DES EUROSISTEMS AN DER FINANZMARKTINTEGRATION IN EUROPA

Für das große Interesse, das die EZB und das Eurosystem an der finanziellen Integration in Europa haben, gibt es mehrere Gründe. Erstens ist die Finanzmarktintegration für die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik von hoher Relevanz, da sie zur reibungslosen und effektiven Transmission geldpolitischer Impulse im gesamten Euroraum beiträgt. Zweitens spielt sie für die Aufgabe des Eurosystems, zur Wahrung der Finanzmarktstabilität beizutragen, eine äußerst wichtige Rolle. Die Finanzintegration ist zudem drittens sowohl für die Aufgabe des Eurosystems, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern, sowie auch im Hinblick auf sein großes Interesse am sicheren und effizienten Funktionieren der Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme von großer Bedeutung. Schließlich wird allgemein anerkannt, dass finanzielle Integration dazu beiträgt, das Potenzial für ein höheres inflationsfreies Wirtschaftswachstum zu steigern. Das Eurosystem legt daher großes Gewicht auf die Förderung des finanziellen Integrationsprozesses in Europa.¹

ALLGEMEINE WIRTSCHAFTLICHE VORTEILE

Die Finanzintegration ist ein Schlüsselement der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Europäischen Union. Zur Umsetzung der Lissabon-Strategie im Bereich der Finanzmarktintegration initiierte die Europäische Kommission im Jahr 1999 einen Aktionsplan für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan – FSAP), der 2005 abgeschlossen wurde. Im selben Jahr gab der Europäische Rat nach einer

Halbzeitüberprüfung der Lissabon-Strategie neue Impulse. Sie verfolgt zwei wesentliche Ziele: die Förderung von Wachstum und Beschäftigung in Europa. Das Eurosystem unterstützt dieses Programm in vollem Umfang. Strukturreformen, die die Flexibilität der Arbeitsmärkte verbessern, den Wettbewerb an den Güter- und Dienstleistungsmärkten erhöhen und Wissen und Innovationen fördern, sind in Europa dringend vonnöten. Darüber hinaus beschränkt sich die Notwendigkeit von Strukturreformen nicht auf die Realwirtschaft, sondern betrifft auch die finanzielle Seite und somit auch die Finanzintegration. Im Dezember 2005 veröffentlichte die Europäische Kommission ihr „Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005–2010“, welches das aktuelle Maßnahmenprogramm für den Finanzdienstleistungsbereich formuliert.

Die allgemeinen wirtschaftlichen Vorteile der Finanzintegration können wie folgt zusammengefasst werden: Finanzsysteme dienen zum einen dazu, Finanzierungsmittel von Wirtschaftsakteuren, die überschüssige Sparguthaben besitzen, an jene weiterzuleiten, die diese Mittel benötigen. Zum anderen dienen sie dazu, Risiken zu handeln, abzusichern, zu streuen und zusammenzufassen. Diese Funktionen werden durch die Finanzmarktintegration erleichtert, da sie zu einer besseren Risikoteilung- und -streuung führt und das Potenzial für ein stärkeres inflationsfreies Wirtschaftswachstum erhöht. Die Wirtschaftsakteure können leichter in anderen Regionen des Euroraums investieren und damit das Risiko potenzieller lokaler Schocks, die sich auf das Einkommen und den Verbrauch auswirken, streuen. Zudem gewinnen die Märkte durch die Finanzintegration an Tiefe und Liquidität, wodurch Skaleneffekte geschaffen werden und sich das Angebot an

¹ Die diesbezügliche Entschlossenheit des Eurosystems kommt auch in seinem Leitbild zum Ausdruck: „Unser vorrangiges Ziel ist die Gewährleistung von Preisstabilität im Interesse des Gemeinwohls. Als führende Instanz im Finanzsektor trägt das Eurosystem außerdem eine besondere Verantwortung für die Stabilität des Finanzsystems und die Förderung der Finanzmarktintegration in Europa.“ Siehe die Website der EZB unter http://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/mission_eurosys.de.html.

Finanzierungsmitteln für Investitionen vergrößert. Der Integrationsprozess fördert den Wettbewerb, die Erweiterung der Märkte und die Finanzintermediation und führt somit zu einer Weiterentwicklung des Finanzsektors. Diese wiederum führt zu niedrigeren Intermediationskosten und einer effizienteren Kapitalallokation. Die Lenkung der Ressourcen in die ertragreichsten Anlagemöglichkeiten steigert letztlich das Potenzial für ein stärkeres und dauerhafteres nichtinflationäres Wirtschaftswachstum. Ein Finanzsystem wie der Euroraum, dessen Komponenten noch nicht alle vollständig integriert sind, impliziert demzufolge Kosten in Form von nicht realisiertem Wirtschaftswachstum.

Das Interesse der EZB und des Eurosystems an der Finanzintegration in Europa und ihren allgemeinen wirtschaftlichen Vorteilen gründet sich auf Artikel 105 Absatz 1 des EG-Vertrags, dem zufolge das ESZB „soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, (...) die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft (...) zur Verwirklichung der in Artikel 2 festgelegten Ziele“ unterstützt, d. h. der Erreichung eines beständigen, nichtinflationären Wachstums.

FINANZMARKTINTEGRATION UND GELDPOLITIK

Ein gut integriertes Finanzsystem trägt zur reibungslosen und effektiven Transmission geldpolitischer Impulse im gesamten Euroraum bei, weshalb ihm im Hinblick auf die Durchführung der Geldpolitik eine Schlüsselrolle zukommt. Die geldpolitische Transmission ist der Prozess, durch den sich geldpolitische Entscheidungen auf das Preisniveau und die Wirtschaftsleistung auswirken. Da geldpolitische Entscheidungen mithilfe des Finanzsystems umgesetzt und übertragen werden, wirkt sich der Grad der finanziellen Integration auf die Effektivität dieses Transmissionsprozesses aus. Die einheitliche Geldpolitik kann zwar Preisstabilität selbst dann gewährleisten, wenn die Finanzintegration in bestimmten Bereichen noch wenig vorangeschritten ist, und hat dies in den vergangenen sieben Jahren erfolgreich getan, doch könnte sich die Transmission der Geldpolitik in einer

solchen Situation nach wie vor in unterschiedlicher Weise auf die Länder des Euroraums auswirken.

Dies wird anhand der zwei wichtigsten geldpolitischen Übertragungswege ersichtlich: des Zinskanals und des Kreditkanals. Bei der Übertragung geldpolitischer Impulse über den Zinskanal beeinflussen Zentralbanken die intertemporale Ressourcenallokation über die Reagibilität der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage auf Zinsveränderungen. Zwar sind einige Determinanten dieser Reagibilität (wie die intertemporale Substitutionselastizität der privaten Haushalte) nicht beobachtbar, doch kann davon ausgegangen werden, dass sie von der Effizienz beeinflusst wird, mit welcher der Finanzsektor Änderungen des geldpolitischen Kurses auf das breite Spektrum der Zinsen und Renditen überträgt. Die Entwicklung der Zinsen im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken spielt für die Spar- und Finanzierungsentscheidungen der privaten Haushalte und nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften eine bedeutende Rolle. Unterschiede zwischen Bankzinsen ergeben sich nicht nur aus asymmetrischen Bedingungen in den nationalen Volkswirtschaften – wie dem Kredit- und Zinsänderungsrisiko, der Unternehmensgröße, der Industriestruktur und der Kapitalmarktentwicklung –, sondern auch aufgrund institutioneller Faktoren, wie Unterschieden im Steuersystem, bei den Rechtsvorschriften oder bei der Wirksamkeit der Aufsicht. Darüber hinaus spielen auch die Finanzierungsstrukturen eine Rolle, wie zum Beispiel der Grad der Bankfinanzierung im Verhältnis zur Kapitalmarktfinanzierung und die Offenheit und Wettbewerbsfähigkeit der Marktteilnehmer in den einzelnen Ländern des Euroraums. Unterschiedliche Reaktionen der Bankzinssätze können eine ineffiziente Transmission der einheitlichen Geldpolitik zur Folge haben. Im Hinblick darauf könnte ein stärkeres Zusammenwachsen der Bankmärkte die Heterogenität der Reaktion von Bankzinsen auf Änderungen der Geldmarktsätze in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets verringern (siehe hierzu auch Abschnitt 3).

Der Kreditkanal unterstreicht die Bedeutung des Angebots an Bankkrediten. Es geht dabei darum, inwieweit Handlungen der Zentralbank das Kreditangebot der Banken beeinflussen, sowie um den Grad der Bankfinanzierung der Wirtschaft. Dieser Kanal hat Einfluss auf Unternehmen, die in hohem Maße auf die Finanzierung über Banken angewiesen sind und die gezwungen wären, ihre Investitionsvorhaben aufzugeben, wenn sie diese Mittel nicht erhielten. Eine stärkere grenzüberschreitende Finanzintegration als Resultat einer Erweiterung des Pools der für Investitionen zur Verfügung stehenden Mittel könnte die Heterogenität der Bankportfolios potenziell erhöhen und die Banken dadurch beispielsweise in die Lage versetzen, eine geldpolitische Straffung leichter auszugleichen. Die Entwicklung eines integrierten Markts für Unternehmensanleihen ist ebenfalls von Relevanz, da der Kreditkanal der Geldpolitik durch eine Verschiebung von der Bankfinanzierung hin zur Marktfinanzierung an Bedeutung verlieren könnte.

Seit Beginn der Währungsunion haben Beobachter gelegentlich Bedenken hinsichtlich möglicher Asymmetrien und Ineffizienzen beim geldpolitischen Transmissionsmechanismus sowie einer potenziell asymmetrischen Wirkung geldpolitischer Impulse in den einzelnen Ländern des Euroraums geäußert.² Zwar gibt es einige Anzeichen dafür, dass die einzelnen Kanäle des geldpolitischen Transmissionsmechanismus in den Ländern des Euro-Währungsgebiets nicht vollständig symmetrisch wirken, doch gleichen sich diese Asymmetrien bei Betrachtung der insgesamt zu beobachtenden Reaktion von Produktion und Inflation auf einen geldpolitischen Impuls alles in allem anscheinend weitgehend aus. Es bestehen jedoch offensichtlich Unterschiede, die neben den unterschiedlichen Strukturen der Finanzinstitute und Märkte möglicherweise auch eine mangelnde Finanzmarktintegration widerspiegeln.³ Infolgedessen und da die Geldpolitik der EZB auf die Gewährleistung von Preisstabilität im Euroraum als Ganzem abzielt und ihr dafür lediglich ein Instrument zur Verfügung steht, nämlich die Steuerung der kurzfristigen Zinssätze, muss Unter-

schieden und Ineffizienzen im Finanzsystem des Euroraums auch mit strukturpolitischen Maßnahmen begegnet werden, die die Integration des Finanzsystems fördern. Zwar können solche Maßnahmen ökonomische Unterschiede auf kurze Sicht nicht immer verringern, doch senken sie auf jeden Fall die durch diese Unterschiede verursachten wirtschaftlichen Kosten und verbessern die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft gegen Schocks, wodurch die Transmission geldpolitischer Impulse im gesamten Euro-Währungsgebiet erleichtert wird.

FINANZMARKTINTEGRATION UND FINANZMARKTSTABILITÄT

Die Finanzintegration ist auch mit Blick auf die Aufgabe des Eurosystems, zur Wahrung der Finanzmarktstabilität beizutragen, von Relevanz.⁴ Die Ergebnisse der Überwachung der euroraumweiten Finanzmarktstabilität durch die EZB werden in einem regelmäßig erscheinenden Bericht der EZB über die Finanzmarktstabilität im Euroraum (Financial Stability Review) dargelegt.

Ein stabiles Finanzsystem setzt voraus, dass seine Hauptbestandteile – d. h. die Finanzmärkte, die entsprechenden Infrastrukturen und die Finanzinstitute – gemeinsam in der Lage sind, negative Schocks aufzufangen. Zudem muss das Finanzsystem eine reibungslose und effiziente Umverteilung der Finanzmittel von Sparern zu Investoren ermöglichen, und finanzielle Risiken müssen richtig eingeschätzt und bewertet sowie effizient gesteuert werden. Eine ineffiziente Kapitalallokation oder eine fehlerhafte Bewertung von Risiken können die künf-

2 Siehe I. Angeloni, A. K. Kashyap und B. Mojon (Hrsg.), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area. A Study by the Eurosystem Monetary Transmission Network*, Cambridge University Press, 2003, sowie den Bericht des Inflation Persistence Network, Juni 2005, unter <http://www.ecb.int/home/pdf/research/inflationpersistencepricesettingreport.pdf>.

3 Siehe EZB, *Jüngste Entwicklung der Finanzierungsstrukturen im Euro-Währungsgebiet*, Monatsbericht Oktober 2003, und EZB, *Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen*, Monatsbericht Oktober 2005.

4 Nach Artikel 105 Absatz 5 des EG-Vertrags hat das EZB die Aufgabe, zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beizutragen.

tige Stabilität des Finanzsystems und somit auch die wirtschaftliche Stabilität gefährden. Zudem können auch Ineffizienzen aufgrund eines nicht ausreichend integrierten Finanzsystems die Finanzmarktstabilität beeinträchtigen.

Es ist daher äußerst wichtig, die Zusammenhänge zwischen Finanzmarktintegration und -stabilität zu verstehen. Sie sind zweifacher Natur: Einerseits bieten stärker integrierte Finanzmärkte bessere Möglichkeiten der Finanzierung und Risikostreuung und tragen dadurch dazu bei, dass Volkswirtschaften Schocks besser abfedern können. Grenzüberschreitende Bankgeschäfte zum Beispiel erweitern und vertiefen die Finanzmärkte und erhöhen die Liquidität und Risikoteilung. Durch die Erweiterung des Pools der für Investitionen zur Verfügung stehenden Mittel, durch die sich die Heterogenität der Portfolios der Finanzinstitute potenziell vergrößert, werden auch die portfoliobezogenen Risiken breiter gestreut. Dies sollte die Widerstands- und Schockabsorptionsfähigkeit der Finanzintermediäre stärken und somit die Solidität und Robustheit eines integrierten Finanzsystems verbessern. Andererseits bringt die Finanzintegration eine strukturelle Transformation des Finanzsystems mit sich, die auch die Schaffung verstärkter grenzüberschreitender Finanzverflechtungen beinhaltet. Daher müssen die Auswirkungen auch unter dem Gesichtspunkt möglicher Dominoeffekte beurteilt werden. Ein gründliches Verständnis der Auswirkungen grenzüberschreitender Verbindungen in einem zunehmend integrierten Finanzsystem ist daher unerlässlich.

Insgesamt ist damit zu rechnen, dass sich eine stärkere finanzielle Integration auf lange Sicht positiv auf die Stabilität des Finanzsystems auswirkt. Die durch die zunehmende Finanzmarktintegration bedingte strukturelle Transformation des Finanzsystems ist jedoch auch ein weiterer Grund dafür, dass die EZB den Prozess der Finanzintegration genau verfolgt.

FINANZMARKTINTEGRATION UND MARKT-INFRASTRUKTUR

Die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik im Euroraum wird auch durch den Integrationsgrad der Finanzmarktinfrastrukturen beeinflusst, d. h. der Infrastrukturen für den Zahlungsverkehr sowie die Wertpapierverrechnung und -abwicklung. Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme sind die wichtigsten Kanäle, über die Liquidität fließt und Wertpapiere zur Besicherung der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems übertragen werden. Zudem sind die Finanzmarktinfrastrukturen für die Stabilität des Finanzsystems von größter Bedeutung und können bei Finanzkrisen eine Schlüsselrolle spielen. Das Finanzsystem kann nur dann reibungslos funktionieren, wenn die Finanzmarktinfrastrukturen angemessen integriert sind.

Eine grundlegende Aufgabe besteht gemäß EG-Vertrag darin, das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern. Das Interesse des Eurosystems erstreckt sich dabei auf alle Aspekte der Finanzmarktinfrastrukturen. Vor dem Hintergrund der immer größeren Interdependenzen zwischen Zahlungs- und Wertpapierinfrastrukturen, die sich zum Beispiel aus der engen Verbindung zwischen besichertem und unbesichertem Geldmarkt ergeben, bezieht sich dies auf Großbetragszahlungssysteme und Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme. Es erstreckt sich auch auf die Schaffung integrierter Massenzahlungssysteme, um den Euro zu einer wahrhaft heimischen Währung zu machen und die neuen Möglichkeiten, die sich durch den Fortschritt in der Informationstechnologie auftun, zu nutzen. Eine solche Modernisierung der Zahlungsverkehrsindustrie in Europa wird schlussendlich auch der weiteren Integration des europäischen Finanzsektors zuträglich sein (siehe auch Abschnitt 4).

3 ÜBERWACHUNG DER FINANZMARKTINTEGRATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Da die EZB, wie oben beschrieben, ein starkes Interesse am Zusammenwachsen der europäi-

schen Finanzmärkte hat, überwacht sie den Integrationsprozess sorgfältig. Zu diesem Zweck hat sie einen grundlegenden konzeptionellen Rahmen entwickelt, der nachfolgend vorgestellt wird.

KONZEPTIONELLE ELEMENTE DES ÜBERWACHUNGSRAHMENS DER EZB

In einem ersten Schritt hat die EZB eine Definition der Finanzmarktintegration ausgearbeitet: Ein Markt für bestimmte Finanzinstrumente oder -dienstleistungen gilt dann als vollständig integriert, wenn alle potenziellen Marktteilnehmer an einem solchen Markt a) einheitlichen Regeln zum Umgang mit diesen Finanzinstrumenten bzw. -dienstleistungen unterliegen, b) gleichen Zugang zu diesen Finanzinstrumenten bzw. -dienstleistungen haben und c) gleich behandelt werden, wenn sie am Markt agieren.

Wie bereits erwähnt sind die Hauptbestandteile des Finanzsystems die Finanzmärkte, die Finanzmarktinfrastruktur und die Finanzinstitute. In der EZB-Definition der Finanzmarktintegration wird der Begriff „Markt“ im weiten Sinne verwendet: Er deckt alle Möglichkeiten des Handels mit Finanzinstrumenten und -dienstleistungen ab, sei es an organisierten Märkten (z. B. Börsen) oder an OTC-Märkten, die dadurch entstehen, dass Finanzinstitute solche Instrumente und Dienstleistungen außerbörslich vertreiben. Ein Finanzmarkt kann nur dann vollständig integriert sein, wenn auch die betreffenden Marktinfrastrukturen und insbesondere die Zahlungssysteme und Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme integriert sind. Eine umfassende Beurteilung des Stands der Finanzmarktintegration erfordert daher eine Untersuchung aller Komponenten des Finanzsystems. In diesem Zusammenhang sei darauf hingewiesen, dass der Begriff „Regel“ in der Definition der EZB im weiten Sinne verwendet wird. Er umfasst Vorschriften wie Gesetze und Bestimmungen, aufsichtsrechtliche Vereinbarungen, Marktgepflogenheiten, Selbstregulierung sowie Standards und Verfahren im Zusammenhang mit Finanzmarktinfrastrukturen. Der breite Erfassungsgrad der EZB-Definition von

Finanzmarktintegration beruht darauf, dass die erste Bedingung (das Bestehen einheitlicher Regeln für einen bestimmten Markt) allein nicht ausreicht, um eine mögliche Diskriminierung potenzieller Marktteilnehmer beim Zugang zu diesem Markt auszuschließen. Aus diesem Grund beinhaltet die Definition der EZB eine zweite Bedingung, der zufolge Marktteilnehmer auch beim Zugang zum Markt nicht diskriminiert werden dürfen. Die dritte Bedingung für eine vollständige Finanzmarktintegration fordert die Gleichbehandlung aller potenziellen Marktteilnehmer bei ihren Marktaktivitäten, nachdem sie Zugang zum Markt erlangt haben.

Schließlich gilt zu bedenken, dass die Finanzmarktintegration in der Praxis ein Prozess ist, die Definition der EZB jedoch einen Zustand der vollständigen bzw. perfekten Integration beschreibt. Die EZB stellt sozusagen eine Benchmark zur Verfügung, anhand derer der Stand der Finanzmarktintegration geprüft werden kann. Somit kann die Definition verwendet werden, um die analytische und empirische Forschung der EZB zu untermauern.

In einem zweiten Schritt hat die EZB auf der Grundlage ihrer Definition eine Methode zur Erfassung des Grades der Finanzmarktintegration im Eurogebiet erarbeitet. Die Diskussionen zu diesem Thema werden häufig von qualitativen Argumenten geleitet; so wird allgemein darauf hingewiesen, dass eine verbesserte Integration der Finanzmärkte angesichts der damit einhergehenden Vorteile wünschenswert ist. Gleichwohl liefern quantitative Messgrößen die Basis für eine objektive Beurteilung sowohl des aktuellen Stands der Finanzmarktintegration als auch der Entwicklung im Verlauf der Zeit, d. h. Angaben darüber, ob die Integration voranschreitet, stagniert oder sogar rückläufig ist. Entsprechend hat die EZB im September 2005 eine Reihe von zunächst 20 Indikatoren zum Grad der Integration der Finanz- und Bankmärkte im Euro-Währungsgebiet veröffentlicht. Den Indikatoren liegen sowohl bereits von der EZB erhobene und veröffentlichte Statistiken

als auch Daten aus unterschiedlichen Marktquellen zugrunde.⁵ Die erste Datenveröffentlichung betraf den Geldmarkt, den Markt für Staats- und Unternehmensanleihen, den Aktienmarkt und die Bankenmärkte (Privatkunden- und Großkundengeschäft). Es ist eine Erweiterung der ursprünglichen Reihe der Indikatoren vorgesehen, insbesondere im Bereich der Finanzinstitute und Finanzmarktinfrastrukturen.

Nachfolgend wird der aktuelle Stand der Integration der Finanzmärkte im Eurogebiet anhand von ausgewählten veröffentlichten oder demnächst bereitstehenden Indikatoren erörtert.

DER STAND DER FINANZMARKTINTEGRATION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

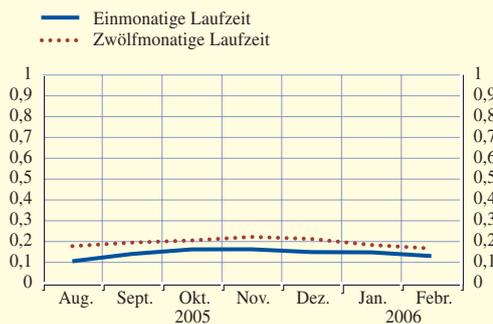
Der Euro hat die Integration der Finanzmärkte im Euroraum insgesamt deutlich vorangetrieben. Allerdings ist sie in den einzelnen Marktsegmenten unterschiedlich weit vorangeschritten, wobei vor allem in denjenigen Bereichen eine stärkere Integration zu verzeichnen ist, die enger mit der einheitlichen Geldpolitik in Berührung stehen, insbesondere dem Geldmarkt. Die rasche Integration des Geldmarkts wurde auch von der Schaffung der entsprechenden Zahlungsverkehrsinfrastruktur, des TARGET-Systems, begünstigt (siehe Abschnitt 4).

Der Markt für unbesicherte Interbankeinlagen war bereits zu Beginn der Währungsunion fast vollständig integriert; damals betrug die Standardabweichung der durchschnittlichen nationalen Tagesgeldsätze in den Ländern des Euro-raums lediglich drei Basispunkte. Seither ist sie weiter auf einen Basispunkt zurückgegangen. Auch die Indikatoren für die längeren Laufzeiten am unbesicherten Geldmarkt und am Repomarkt weisen auf ein sehr hohes Maß an Integration hin.

Die zentrale Bedeutung des Euro bei der Finanzmarktintegration ist auch am Markt für Zinsderivate ersichtlich. Hier spielt vor allem der Markt für Euro-Zinsswaps (einschließlich EONIA-Swaps) eine entscheidende Rolle, der inzwischen zum weltweit größten Zinsswapmarkt avanciert ist. Die Einführung des

Abbildung 1 Standardabweichung der durchschnittlichen nationalen EONIA-Swap-Quotierungen im Euro-Währungsgebiet

(gleitender 61-Tage-Durchschnitt; in Basispunkten)



Quellen: Bankenvereinigung der Europäischen Union, EZB-Berechnungen.

EONIA-Swap-Index im Juni 2005 durch die Euribor FBE und Euribor ACI belegt die Bedeutung und das Entwicklungspotenzial dieses Marktsegments. Abbildung 1 zeigt, dass die Standardabweichung der nationalen Quotierungen des EONIA-Swap-Index bei verschiedenen Laufzeiten seit der Einführung des Index lediglich 0,1 bis 0,2 Basispunkte beträgt. Dies ist ein Indiz für die fast vollständige Integration des Marktsegments.

Das am wenigsten integrierte Segment des Geldmarktes ist der Markt für kurzfristige Wertpapiere. Die europäischen Märkte für Commercial Paper und Einlagenzertifikate verteilen sich in Europa auf mehrere Standorte. Allerdings sind hier im Rahmen der Initiative für kurzfristige europäische Wertpapiere (Short-Term European Paper – STEP) Fortschritte zu erwarten (siehe Abschnitt 4).

Die Märkte für Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets sind sehr stark integriert, was hauptsächlich dem Wegfall des Wechselkursrisikos im Euroraum und der Konvergenz der In-

5 Der Veröffentlichung war ein erläuternder Bericht beigelegt, der jährlich aktualisiert wird. Einzelheiten zu den Indikatoren finden sich auch in den methodischen Erläuterungen in Anhang 2 des Berichts. Die Indikatoren selbst werden alle sechs Monate aktualisiert. Frühere Studien zu dieser Art von Indikatoren finden sich in L. Baele, A. Ferrando, P. Hördahl, E. Krylova und C. Monnet, Measuring financial integration in the euro area, Occasional Paper Nr. 14 der EZB, 2004.

flationserwartungen in den Euro-Ländern im Vorfeld der Euro-Einführung zuzuschreiben ist. Seither werden die Renditen von Staatsanleihen in den einzelnen Ländern des Eurogebiets hauptsächlich von Faktoren und Entwicklungen bestimmt, die den gesamten Euroraum betreffen. Eine Möglichkeit der Quantifizierung des Integrationsgrads besteht darin, die Standardabweichung der Renditeaufschläge zwischen den Staatsanleihen im Zeitverlauf zu betrachten. Der betreffende Indikator zeigt einen signifikanten Rückgang in der Zeit vor der Wäh-

rungsunion und anschließend eine Standardabweichung nahe null. Die noch verbleibenden Differenzen zwischen den Anleiherenditen der einzelnen Länder dürften mit Unterschieden in Bezug auf das Kreditrisiko, die Liquidität und die Verfügbarkeit entwickelter, mit den verschiedenen Anleihenmärkten verbundener Derivatmärkte zu erklären sein. Im folgenden Kasten wird die Beziehung zwischen Finanzmarktintegration und unterschiedlichen Kreditrisiken untersucht.

Kasten

FINANZMARKTINTEGRATION UND MARKTDISZIPLIN: DER MARKT FÜR STAATSANLEIHEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Marktdisziplin kann man grob definieren als den Druck, den Marktteilnehmer auf verschiedene Institutionen wie etwa Unternehmen, Banken und Regierungen ausüben, um auf eine dauerhaft tragfähige Wirtschaftspolitik hinzuwirken. In diesem Kasten wird der Einfluss der Marktdisziplin auf Regierungen untersucht. Die Anleihen von Staaten, die eine unsolide Wirtschaftspolitik betreiben, sind mit einem höheren Risiko behaftet. Risikoscheue Anleger wollen für die Übernahme eines solchen erhöhten Risikos einen Ausgleich und verlangen deshalb höhere Renditen. Die Regierungen müssen diese höheren Finanzierungskosten bei der Planung ihrer Wirtschaftspolitik berücksichtigen. Marktdisziplin sollte sie also *ceteris paribus* davon abhalten, eine unsolide Finanzpolitik zu betreiben.

Marktdisziplin ist auf wettbewerbsorientierten und gut funktionierenden Märkten am wirksamsten. Die Finanzmärkte können Staatsanleihen nur dann korrekt bewerten, wenn für den Staat die gleichen Zugangsbedingungen zum Kapitalmarkt wie für andere Kreditnehmer gelten und insbesondere jedes Land letztlich die vollen Kosten für das mit seiner Staatsverschuldung verbundene Kreditrisiko trägt. Jeder direkte oder indirekte Druck, Staatsschuldverschreibungen zu bevorzugen, oder ein am Markt entstehender Eindruck, dass ein Staat mit einem nicht nachhaltig tragbaren Schuldenstand auf eine Solidarhaftung bauen kann, würde zwangsläufig zu Preisverzerrungen führen und so die disziplinierende Rolle der Märkte schwächen. Der Maastricht-Vertrag erkennt die Bedeutung dieser Thematik in Artikel 101 bis 103 ausdrücklich an.

Sind die genannten Voraussetzungen erfüllt (und kommt es zu keinem Marktversagen), so liefern die Märkte bei vollkommenem Wettbewerb eine treffende Beurteilung des Risiko-Ertrags-Profiles jeder Anleihe. Damit bewirken die Marktkräfte letzten Endes, dass die Mittel unter angemessener Berücksichtigung des Risikos so produktiv wie möglich angelegt werden. Es besteht wenig Zweifel, dass die in den letzten Jahren an den Märkten für Staatsanleihen im Euroraum zu beobachtende voranschreitende Finanzmarktintegration zu einer höheren Effizienz der Finanzmärkte im Allgemeinen und der Märkte für Staatsanleihen im Besonderen beigetragen hat. Durch die Beseitigung von Handelsschranken und die Schaffung wirklich gleicher Wettbewerbsbedingungen stärkt die finanzielle Integration den Wettbewerb an den Finanzmärkten.

ten und verbessert dadurch deren Fähigkeit, Anleihen richtig zu bewerten. Die zu verzeichnende Integration der Märkte für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet hat somit die vom Markt ausgehende disziplinierende Wirkung verstärkt.

Es wird manchmal eingewandt, die Konvergenz der Renditen von Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets im Vorfeld der WWU belege, dass der Prozess der Finanzmarktintegration die Wirksamkeit der Marktdisziplin beeinträchtigen könne. Bei dieser Schlussfolgerung wird übersehen, dass die Spreadkonvergenz vor allem auf die engere Koordinierung der Geldpolitik der Euro-Länder, auf die auch auf anderen Märkten und außerhalb des Euroraums zu beobachtende allgemeine Verringerung der Risikoaufschläge sowie den schrittweisen Wegfall der Wechselkursunsicherheit zurückzuführen war. Seit 1999 schlagen sich in den Spreads hauptsächlich die Liquiditäts- und Kreditrisiken nieder, die ihrerseits die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen der Länder widerspiegeln. Die vorliegenden Daten zu den Kreditausfallswap-Prämien deuten darauf hin, dass Länder mit schlechterer Haushaltslage wegen des höheren Ausfallrisikos in der Tat höhere Prämien zahlen und die Märkte also weiterhin einen disziplinierenden Druck auf die Regierungen ausüben.¹

¹ Siehe EZB, Finanzpolitik und Finanzmärkte, Monatsbericht Februar 2006.

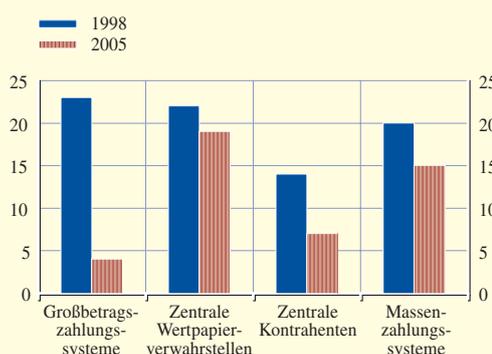
In der Zeit vor 1999 stand der Markt für Unternehmensanleihen des Eurogebiets vor allem Emittenten mit den höchsten Bonitätsratings offen. Inzwischen hat dieser Markt an Breite gewonnen und deckt auch den Finanzierungsbedarf risikoreicherer Emittenten ab. Der Integrationsgrad am Markt für Unternehmensanleihen des Euroraums ist relativ hoch. Die entsprechenden Indikatoren lassen vermuten, dass das Emissionsland bei der Erklärung der Renditeunterschiede kaum eine Rolle spielt.

In anderen Marktsegmenten besteht noch weiteres Integrationspotenzial, etwa am Aktienmarkt des Eurogebiets, der nach wie vor recht stark fragmentiert ist. Allerdings ist auch hier ein allmählicher Integrationsprozess im Gange. So zeigen zum Beispiel die Indikatoren der EZB, dass die Aktienkurse in den Euro-Ländern zunehmend auf Faktoren und Entwicklungen reagieren, die den gesamten Euroraum betreffen. Hinzu kommt, dass die Beseitigung des Währungsrisikos innerhalb des Euro-Währungsgebiets die Integration insofern fördert, als die Präferenz institutioneller Anleger für Investitionen in Aktien des Heimatlandes („home bias“) deutlich abgenommen hat. Der Ländereffekt ist aber nach wie vor ein zu ge-

wichtiger Faktor, als dass man schlussfolgern könnte, dass der Aktienmarkt des Eurogebiets ausreichend integriert ist.

Für Wertpapiermärkte wie etwa die Anleihe- und Aktienmärkte ist die weitere Verflechtung der grundlegenden Infrastruktur für die Wertpapierverrechnung und -abwicklung von größter Bedeutung. So ist zwar zum Beispiel die Anzahl der zentralen Wertpapierverwahrestellen von 22 im Jahr 1998 auf 19 im Jahr 2005 und die der

Abbildung 2 Anzahl der Zahlungsverkehrs- sowie Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme im Euro-Währungsgebiet



Quelle: EZB.

zentralen Kontrahenten von 14 auf 7 zurückgegangen, doch gibt es noch immer eine große Zahl von Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssystemen, die nicht effizient miteinander verbunden sind. Dagegen ist zum Beispiel die Integration der Großbetragszahlungssysteme deutlich vorangeschritten, deren Anzahl sich von 23 vor der Einführung des Euro und des TARGET-Systems inzwischen auf insgesamt nur noch 4 reduziert hat. Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Anzahl der Zahlungsverkehrssysteme und Infrastrukturen für die Wertpapierverrechnung und -abwicklung im Euroraum.

Was schließlich die Bankenmärkte betrifft, so ist ein beobachtbarer Aspekt des Integrationsstands die Entwicklung der grenzüberschreitenden Bankdienstleistungen im Eurogebiet. Ein denkbarer Indikator hierfür ist die im Zeitverlauf zu verzeichnende Entwicklung der von den Banken über die Ländergrenzen hinweg betriebenen Zweigstellen und Tochtergesellschaften im Euroraum. Aus Abbildung 3 ist zu ersehen,

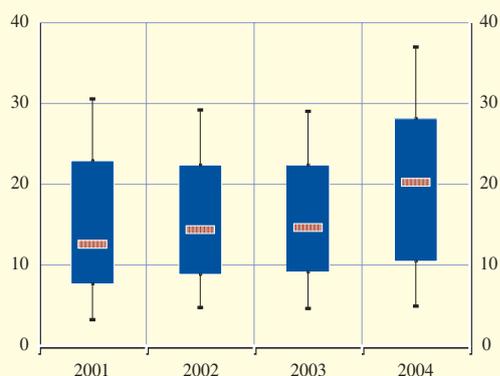
wie die Aktiva der Zweigstellen und Tochtergesellschaften der Banken von 2001 bis 2004 im Eurogebiet verteilt waren.

Bei den Bankenmärkten des Euroraums ist hinsichtlich des Integrationsgrads zwischen kapitalmarktbezogenen Aktivitäten, dem Interbank- (oder Großkunden-) und dem Privatkundengeschäft der Banken zu unterscheiden. So sind beispielsweise die grenzüberschreitenden Interbankkredite und Wertpapierbestände im Euroraum seit Ende der Neunzigerjahre verhältnismäßig stark gewachsen, was auf einen relativ hohen Integrationsgrad im Großkundensegment hinweist. Demgegenüber sind im Privatkundenbankgeschäft keine nennenswerten Integrationsfortschritte zu verzeichnen. Es gibt sogar Belege dafür, dass sich der Geldmarktsatz in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedlich auf die Zinssätze im Kundengeschäft der Banken auswirkt, sowohl bezüglich deren Niveaus als auch deren Veränderung im Zeitablauf.⁶ Ab-

6 Siehe EZB, Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik, Monatsbericht Juli 2005.

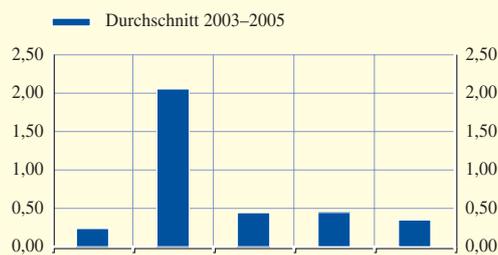
Abbildung 3 Streuung der Aktiva von Zweigstellen und Tochtergesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % der Gesamtkтива des Bankensektors)



Quellen: EZB, Ausschuss für Bankenaufsicht.
Anmerkung: Die unteren und oberen Markierungen geben die beobachteten Niedrigst- und Höchstwerte an. Beide wurden um mögliche Ausreißereffekte bereinigt. Die Untergrenze der Säulen gibt das erste Quartil und die Obergrenze das dritte Quartil wieder. Die braune Linie stellt den Median aller Euro-Länder dar.

Abbildung 4 Standardabweichung ausgewählter nationaler MFI-Zinssätze im Euro-Währungsgebiet



- 1 Einlagen privater Haushalte mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu einem Jahr.
- 2 Konsumentenkredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung und einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr.
- 3 Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit variabler Verzinsung und einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr.
- 4 Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften von über 1 Mio € mit variabler Verzinsung und einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu einem Jahr.
- 5 Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer anfänglichen Zinsbindung von über fünf und bis zu zehn Jahren.

Quelle: EZB.
Anmerkung: Länder, in denen die jeweiligen Bankprodukte dem Volumen nach von geringer Bedeutung sind, wurden nicht berücksichtigt.

bildung 4 zeigt die Standardabweichung der nationalen Zinssätze für ausgewählte Finanzprodukte. Deutliche Unterschiede weisen im Euroraum insbesondere die nationalen Zinssätze für Konsumentenkredite auf. Bei den anderen Arten von Finanzprodukten ist die Standardabweichung der nationalen Zinssätze zwar geringer, aber ebenfalls nicht unerheblich.

4 AKTIVITÄTEN DES EUROSYSTEMS ZUR FÖRDERUNG DER FINANZMARKTINTEGRATION

Die Analyse des Stands der europäischen Finanzintegration und die Überwachung der im Laufe der Zeit erreichten Fortschritte sind Voraussetzung für mögliche Maßnahmen, die darauf abzielen, die wirtschaftlichen Vorteile der Finanzmarktintegration voll auszuschöpfen. Da das Eurosystem an Fortschritten auf dem Weg zur finanziellen Integration Europas interessiert ist, beteiligt es sich auch an der Förderung dieses Prozesses. In diesem Zusammenhang hat die EZB vier Bereiche festgelegt, in denen sie und das Eurosystem ihren Beitrag dazu leisten können. Auf diese Bereiche sowie ausgewählte Beispiele von EZB- und Eurosystem-Initiativen wird im Folgenden näher eingegangen.

FORTSCHRITTSÜBERWACHUNG UND BEWUSSTSEINSSCHÄRFUNG

Der erste Beitrag besteht darin, das Wissen über den Stand der europäischen Finanzmarktintegration zu vertiefen und das Bewusstsein dafür sowie für deren Notwendigkeit zu schärfen und die bereits erzielten Fortschritte zu messen. Hieraus ergibt sich vor allem die Überwachung des Integrationsstands, unter anderem auf Basis der im vorangegangenen Abschnitt geschilderten statistischen Indikatoren. Einen weiteren Beitrag leisten die Reden von Vertretern des Eurosystems, mit denen der Kurs und die Arbeiten des Eurosystems auf diesem Gebiet kommuniziert werden. Außerdem werden zahlreiche Forschungsprojekte von Mitarbeitern des Eurosystem zusammen mit Wissenschaftlern durchgeführt, etwa über das gemeinsame Netzwerk der EZB und des Centre for Financial Studies

der Universität Frankfurt am Main zum Thema „Kapitalmärkte und finanzielle Integration in Europa“, sowie in Zusammenarbeit mit Marktakteuren.

KATALYSATORROLLE

Der zweite Beitrag besteht darin, als Katalysator bei Aktivitäten des privaten Sektors zu fungieren, indem Gemeinschaftsaktionen erleichtert werden und Unterstützung bei etwaigen Koordinationsproblemen gewährt wird. Wie bereits erwähnt, wird der Prozess der Finanzmarktintegration in erster Linie vom Markt getrieben. Wenn die Anreize für Marktteilnehmer nicht richtig abgestimmt sind, können jedoch nach wie vor Koordinationsprobleme auftreten, sodass die Marktkräfte die finanzielle Integration möglicherweise nicht vorantreiben können. Um dennoch Fortschritte zu erzielen, ist dann gegebenenfalls ein gemeinsames Handeln erforderlich. Dank ihrer einzigartigen institutionellen Position zum einen als öffentliche Stelle mit gesamteuropäischem Zuständigkeitsbereich und zum anderen – bedingt durch ihre grundlegenden Aufgaben als Zentralbank – als aktive Marktteilnehmerin mit zahlreichen Beziehungen zu anderen Marktteilnehmern kann die EZB zusammen mit dem gesamten Eurosystem diese wichtige Katalysatorrolle übernehmen.

Wie in Abschnitt 3 ausgeführt wurde, sind die kurzfristigen Wertpapiermärkte in Europa recht stark fragmentiert. Mit Integrationsfortschritten wird aber aufgrund der STEP-Initiative unter Federführung der Finanzmarktorganisation ACI und der Europäischen Bankenvereinigung gerechnet. Mit dieser Initiative soll die Konvergenz von Standards und Marktusancen dadurch gefördert werden, dass die Marktteilnehmer die STEP-Marktkonvention einhalten, welche die Offenlegung, die Dokumentation, die Abwicklung sowie die Erstellung von Statistiken regelt.⁷ Die European Financial Markets Lawyers

⁷ Auf der Website des STEP-Sekretariats (www.stepmarket.org) sind Informationen über die STEP-Standards und die Informationsmemoranden für alle mit STEP-Siegel versehenen Programme abrufbar.

Group⁸ berät diese vom Markt ausgehende Initiative in Rechtsfragen. Das Eurosystem hat die STEP-Initiative von Anfang an unterstützt. Insbesondere wird das Eurosystem in den ersten beiden Jahren technische Unterstützung bei der Vergabe des STEP-Siegels leisten und die EZB wird Statistiken über Renditen und Volumina im STEP-Markt erstellen, die auf ihrer Website veröffentlicht werden. Es wird damit gerechnet, dass diese Statistiken durch die Schaffung größerer Transparenz wesentlich zur Integration der europäischen Märkte für kurzfristige Wertpapiere beitragen werden.

Ein weiteres Beispiel ist der Massenzahlungsverkehr. Wie aus Abbildung 2 ersichtlich, hat sich hier anders als bei den Großzahlungssystemen gegenüber der Situation vor der Währungsunion bis heute fast nichts geändert: 2005 gab es im Euro-Währungsgebiet noch immer 15 verschiedene Massenzahlungsverkehrssysteme, verglichen mit 20 Systemen im Jahr 1998. Das Kreditgewerbe hat allerdings eine Initiative ins Leben gerufen, mit der ein einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (Single Euro Payments Area (SEPA)) geschaffen werden soll, der es den Bürgern Europas, seinen Unternehmen und seinen öffentlichen Stellen ermöglichen wird, Zahlungen innerhalb des gesamten Euroraums über ein einziges Bankkonto unter Verwendung einheitlicher Zahlungsinstrumente ebenso einfach und sicher wie heute nationale Zahlungen zu leisten. Außerdem werden die nationalen Infrastrukturen in eine gesamteuropäische Zahlungsverkehrsinfrastruktur überführt, die durch vollständige Interoperabilität zwischen SEPA-konformen Infrastrukturen gekennzeichnet ist. Von der Integration des Massenzahlungsverkehrs werden aufgrund der Standardisierung und der Öffnung der Märkte für Zahlungsdienstleistungen für mehr Wettbewerb beträchtliche finanzielle Vorteile erwartet. Das Eurosystem unterstützt diese Initiative und wirkt als Katalysator. Zwischen dem Eurosystem und der Kreditwirtschaft wird auf hoher Ebene koordiniert, und die EZB hat eine Reihe von Treffen mit SEPA-Endnutzern organisiert.

Ein Beispiel für die Katalysatorrolle im Bereich der Rechtsdokumentation ist der einheitliche Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte (European Master Agreement (EMA)). Dieser Rahmenvertrag ist der erste gesamteuropäische Marktstandard für Handelsgeschäfte. Er trägt zur Finanzmarktintegration bei, indem er den grenzüberschreitenden Handel auf der Grundlage eines Rahmenvertrags ermöglicht, der sowohl einen nationalen als auch einen gesamteuropäischen Standard darstellt. Das EMA, das als ein in mehreren Rechtssystemen gültiger, mehrsprachiger und für unterschiedliche Produkte geeigneter Rahmenvertrag ausgelegt ist, kann zur Dokumentation von Pensionsgeschäften, Devisengeschäften, Derivategeschäften und Wertpapierleihgeschäften genutzt werden und trägt allgemein dazu bei, dass möglichst viele Netting- und Margin-Vereinbarungen über verschiedene Produktkategorien hinweg abgeschlossen werden können und das Dokumentationsrisiko sinkt. Die EZB hat am Entwurf des EMA mitgewirkt und verwendet es für ihre entsprechenden Geschäfte.

Die EZB beteiligt sich auch an verschiedenen Initiativen der European Financial Markets Lawyers Group zur Harmonisierung der Netting-Regelungen und des Verbriefungsrechts in der EU, der Rechtsvorschriften über Wertrechte sowie der Veröffentlichung von Erläuterungen für Finanzmarktteilnehmer zur Frage der Zeichnungsberechtigung.

BERATUNG IN BEZUG AUF DEN INSTITUTIONELLEN RAHMEN DES FINANZSYSTEMS

Der dritte Beitrag besteht in der Beratung hinsichtlich des legislativen und regulatorischen Rahmens des europäischen Finanzsystems. Wie bereits angemerkt wurde, handelt es sich bei der Finanzmarktintegration zwar in erster Linie um einen marktgetriebenen Prozess, doch fällt

⁸ Die European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) wurde 1999 gegründet, um die Förderung von Initiativen zur besseren Harmonisierung von europäischen Finanzmarktaktivitäten zu erörtern. Die Mitglieder dieser Gruppe werden aus Kreditinstituten ausgewählt, die ihren Sitz in der EU haben und sich sehr stark an den europäischen Finanzmärkten engagieren, d. h. den EURIBOR- und EONIA-Banken. Den Vorsitz der Gruppe führt die EZB.

allein den staatlichen Stellen die wichtige Aufgabe zu, einen wirksamen Gesetzgebungs- und Regulierungsrahmen zu schaffen, der grundlegende gemeinschaftliche Regeln festlegt und Behinderungen grenzüberschreitender Transaktionen beseitigt und damit den Weg für die weitere finanzielle Integration freimacht.

Das Eurosystem engagiert sich regelmäßig in vielen Bereichen, die mit der Finanzdienstleistungspolitik und Finanzmarktregulierung der EU zusammenhängen. Insbesondere beteiligte es sich an der öffentlichen Konsultation der Europäischen Kommission zu den Prioritäten von Maßnahmen auf dem Gebiet der Finanzdienstleistungspolitik in den kommenden fünf Jahren. Dabei signalisierte das Eurosystem seine breite Unterstützung der allgemeinen Ausrichtung der Kommissionspolitik. Zum Beispiel stimmte es zu, dass aufsichtliche Konvergenz sowie eine Konsolidierung und konsequente Umsetzung der bestehenden Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen notwendig seien. Zu diesem Zweck sollten die Möglichkeiten des vorhandenen institutionellen Rahmens, wie etwa des von Lamfalussy empfohlenen Komitologieverfahrens, genutzt werden. Das Konsultationsverfahren zu diesem Grünbuch führte dazu, dass die Europäische Kommission im Dezember 2005 ihr „Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005–2010“ veröffentlichte. Besondere Aufmerksamkeit wird darin den Bereichen Clearing und Abrechnung, Privatkundenbankgeschäft (zum Beispiel Hypothekarkredite) und Investmentfonds gewidmet. Die Grünbücher zu den beiden letztgenannten Themen hat das Eurosystem ebenfalls kommentiert.

Ferner wird die EZB nach Artikel 105 Absatz 4 des EG-Vertrags zu allen Vorschlägen für Rechtsakte der Gemeinschaft und zu allen Entwürfen von Rechtsvorschriften der nationalen Behörden gehört, die thematisch in den Zuständigkeitsbereich der EZB fallen. Konkrete Beispiele im Bereich der Finanzmarktintegration sind die Stellungnahmen der EZB zur Richtlinie über Finanzsicherheiten und der Vorschlag für einen Beschluss des Rates zur Unterzeich-

nung des Haager Übereinkommens über intermediärverwahrte Wertpapiere.⁹

Darüber hinaus setzt sich das Eurosystem für die Integration, Effizienz und Sicherheit der europäischen Infrastruktur für die Wertpapierverrechnung und -abwicklung ein. So wurden etwa die „Standards für Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme in der Europäischen Union“ in Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators – CESR) entwickelt.¹⁰ Sie fördern einen harmonisierten Ansatz und begünstigen die Integration der EU-Kapitalmärkte, wobei sie großes Gewicht auf gemeinsame Lösungen und die Interoperabilität der Systeme legen.

Schließlich ist die EZB auch in mehreren EU-Ausschüssen vertreten, die sich mit der europäischen Finanzmarktintegration befassen, wie etwa dem Wirtschafts- und Finanzausschuss, dem Ausschuss für Finanzdienstleistungen und den Regulierungs- und Aufsichtsausschüssen, die im Rahmen des Lamfalussy-Komitologie-Verfahrens gegründet wurden.

BEREITSTELLUNG VON ZENTRALBANKDIENSTLEISTUNGEN

Als vierter Beitrag ist die Bereitstellung von Zentralbankdienstleistungen zu nennen, die ebenfalls die finanzielle Integration Europas voranbringen.

Ein besonders herausragendes Beispiel ist der Betrieb des Echtzeit-Bruttozahlungssystems für den Euro, des TARGET-Systems. Tatsächlich wird durch die Einführung des TARGET-Systems, das mit Beginn der Währungsunion die Arbeit aufgenommen hat, die rasche Integration des Euro-Geldmarkts unterstützt. Diese ist eine wesentliche Voraussetzung für die Durchführung der Geldpolitik, da nur ein integrierter Interbankenmarkt eine gleichmäßige

⁹ CON/2001/13 vom 13. Juni 2001 bzw. CON/2005/7 vom 17. März 2005.

¹⁰ Siehe die Website der EZB unter <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/escb-cesr-standardssecurities2004en.pdf>. Eine aktualisierte Fassung ist für Ende 2006 vorgesehen.

Verteilung von Zentralbankliquidität und ein einheitliches Niveau der Kurzfristzinsen in allen Euro-Ländern sicherstellen kann. Die Inbetriebnahme der Gemeinschaftsplattform TARGET2, die für November 2007 vorgesehen ist, wird die Finanzmarktintegration weiter vertiefen, da sie für ein harmonisiertes Leistungsspektrum und eine einheitliche Preisstruktur für nationale und grenzüberschreitende Zahlungen sorgen wird.

Ein anderes Beispiel ist die Entscheidung des Eurosystems, das bestehende zweistufige System notenbankfähiger Sicherheiten ab Januar 2007 schrittweise durch ein einheitliches Sicherheitenverzeichnis in seinem Sicherheitenrahmen für geldpolitische Geschäfte zu ersetzen.¹¹ Die einheitliche Liste dürfte die Wettbewerbsgleichheit im Euroraum stärken, die Gleichbehandlung von Geschäftspartnern und Emittenten weiter fördern und insgesamt die Transparenz des Sicherheitenrahmens für die geldpolitischen Geschäfte erhöhen. Die Entscheidung zugunsten der einheitlichen Liste im Sicherheitenrahmen unterstreicht somit ebenfalls die Entschlossenheit des Eurosystems, die Finanzmarktintegration zu fördern.

Ein weiteres Beispiel für derartige Aktivitäten ist das Korrespondenzzentralbank-Modell (correspondent central banking model (CCBM)), das neben den Verbindungen zwischen den Wertpapierabwicklungssystemen für die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten an das Eurosystem zur Verfügung steht. Das CCBM war ursprünglich als Zwischenlösung gedacht und sollte abgeschafft werden, sobald der Markt umfassende und zuverlässige Alternativen entwickelt haben würde. Es ist jedoch noch immer das wichtigste Instrument zur Mobilisierung grenzüberschreitender Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems.

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

In diesem Aufsatz wurde eine aktualisierte Analyse der EZB über den Stand der europäi-

schen Finanzmarktintegration vorgestellt und untersucht, wie die EZB und das Eurosystem zur Förderung dieses Prozesses beitragen. Generell ist die Integration der europäischen Finanzmärkte im Rahmen der Lissabon-Strategie zu sehen. Die Schaffung integrierter, wettbewerbsfähiger und effizienter Finanzmärkte ist ein zentraler Aspekt der Ziele von Lissabon und Voraussetzung dafür, dass die Vorteile in Form von mehr Wachstum und Beschäftigung in vollem Umfang genutzt werden können. Von besonderer Bedeutung für die EZB und das Eurosystem ist, dass ein integriertes Finanzsystem äußerst vorteilhaft ist für die effektive Umsetzung der einheitlichen Geldpolitik im Euroraum und die Übertragung geldpolitischer Impulse, für die Aufgabe, zur Sicherung der Finanzmarktstabilität beizutragen sowie für das reibungslose Funktionieren der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssysteme.

In den letzten Jahren wurden deutliche Fortschritte auf dem Weg zur Integration der europäischen Finanzmärkte erzielt, die durch die Einführung des Euro unterstützt wurden. Die finanzielle Integration bleibt jedoch insbesondere in den Bereichen der Finanzdienstleistungen für den Endverbraucher – sowohl im Privatkundenbankgeschäft als auch in Bezug auf die Infrastruktur für Zahlungsdienstleistungen – sowie auf dem Gebiet der Wertpapierverrechnung und -abwicklung noch hinter den Erwartungen zurück.

Die finanzielle Integration ist zwar vor allem ein marktgetriebener Prozess, verlangt aber auch ein effektives Zusammenspiel zwischen den Marktkräften und öffentlichem Handeln. Beispiele wie die STEP- und SEPA-Initiativen zeigen, dass auch der private Sektor wesentlich zur Integration der europäischen Finanzmärkte beitragen kann. Die EZB und das Eurosystem begrüßen solche vom Markt ausgehenden Initiativen und werden sie weiter unterstützen, indem sie als Katalysator auftreten.

¹¹ Siehe EZB, Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems, in dieser Ausgabe des Monatsberichts.



DAS EINHEITLICHE VERZEICHNIS IM SICHERHEITENRAHMEN DES EUROSYSTEMS

Im vorliegenden Beitrag wird der Übergang vom bestehenden, zwei Kategorien notenbankfähiger Sicherheiten umfassenden System zu einem einheitlichen Sicherheitenverzeichnis erläutert. Im Wesentlichen lassen sich bei der Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses zwei Schritte unterscheiden. In einem ersten Schritt, der im Mai 2005 abgeschlossen wurde, wurden einige Änderungen in Bezug auf marktfähige Sicherheiten vorgenommen. Der zweite Schritt, die Aufnahme nicht marktfähiger Sicherheiten – insbesondere Kreditforderungen – in das einheitliche Verzeichnis, tritt im Januar 2007 in Kraft und wird im Januar 2012 vollzogen sein. Das einheitliche Sicherheitenverzeichnis trägt den Schwächen des zweigliedrigen Sicherheitenrahmens vor dem Hintergrund der zunehmenden Integration der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Es zielt darauf ab, die Wettbewerbsgleichheit im Euroraum zu stärken, die Gleichbehandlung der Geschäftspartner und Emittenten weiter voranzutreiben und die Transparenz des Sicherheitenrahmens insgesamt zu erhöhen. Ferner kommt es dem steigenden Besicherungsbedarf an den privaten Großkundenmärkten sowie der zunehmenden Nutzung von Sicherheiten durch das Eurosystem entgegen. Allgemeiner ausgedrückt fördert das einheitliche Sicherheitenverzeichnis das reibungslose Funktionieren des Finanzsystems im Euroraum, indem es die Liquidität einer ganzen Klasse von Vermögenswerten wie der Kreditforderungen erhöht. Allerdings ergeben sich aus der Zulassung sehr unterschiedlicher Sicherheitenkategorien einige Herausforderungen hinsichtlich der Ausgestaltung und Pflege des Sicherheitenrahmens. Daher wird das Eurosystem auch noch in den kommenden Jahren seinen Sicherheitenrahmen überarbeiten und weiterentwickeln.

I EINLEITUNG

Der bestehende, zwei Kategorien umfassende Sicherheitenrahmen wurde im Jahr 1998 eingeführt, um einen reibungslosen Übergang zum Euro sicherzustellen. Im Juni 2003 leitete das Eurosystem ein öffentliches Konsultationsverfahren über Maßnahmen zur Verbesserung des Besicherungssystems ein. Aufgrund des positiven Echos auf diese Initiative beschloss der EZB-Rat im Grundsatz, beim Rahmenwerk für Sicherheiten zu einem einheitlichen Sicherheitenverzeichnis überzugehen und dieses schrittweise einzuführen. Der erste Schritt, der auf marktfähige Sicherheiten abstellte, wurde im Mai 2005 umgesetzt. Der zweite Schritt, die Aufnahme von Kreditforderungen, wird im Januar 2007 beginnen und im Januar 2012 vollzogen sein.

In diesem Aufsatz wird die Umstellung vom gegenwärtigen zweigliedrigen System auf das einheitliche Sicherheitenverzeichnis dargelegt. Abschnitt 2 enthält eine Erläuterung der Beweggründe für die Einführung des einheitlichen Verzeichnisses. In Abschnitt 3 werden die Entwicklungen und Trends bei der Verfügbarkeit und Nutzung von Sicherheiten ausgeführt. In

Abschnitt 4 wird detailliert auf die schrittweise Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses eingegangen, und Abschnitt 5 enthält einen Ausblick auf einige anstehende Herausforderungen für den Sicherheitenrahmen des Eurosystems.

2 BEWEGGRÜNDE FÜR DAS EINHEITLICHE SICHERHEITENVERZEICHNIS

Der weltweit praktizierten Zentralbankpolitik entsprechend stellt das Eurosystem dem Bankensektor Liquidität nur gegen Sicherheiten zur Verfügung. Nach Artikel 18.1 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank sind für alle Kreditgeschäfte des Eurosystems ausreichende Sicherheiten zu stellen.

Einerseits soll mit der Hinterlegung ausreichender Sicherheiten das Eurosystem vor möglichen Verlusten aus seinen Kreditgeschäften bewahrt werden. Das Eurosystem hat eine geringe Risikoneigung, da es die ihm gestellten Sicherheiten hinreichend geschützt wissen will und seine finanzielle Unabhängigkeit wahren möchte. Ferner muss der Zugang zu Zentralbankgeld auf

den Grundsätzen der Transparenz und Gleichbehandlung beruhen. Eine unbesicherte Kreditvergabe wäre weder mit diesen Prinzipien noch mit der Rechenschaftspflicht der Notenbank vereinbar, da sie eine gewisse Ermessensausübung hinsichtlich des Adressenausfallrisikos erfordern würde. Andererseits muss bei der Besicherung von Notenbankkrediten sichergestellt sein, dass das Eurosystem seine Aufgaben wirksam erfüllen kann. Zu diesen Aufgaben zählen nach Artikel 105 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft die Durchführung der Geldpolitik und die Förderung des reibungslosen Funktionierens der Zahlungssysteme. Daher müssen die Geschäftspartner über genügend Sicherheiten verfügen, damit das Eurosystem Liquidität im Rahmen von Geldpolitik und Zahlungsverkehr in der von ihm für erforderlich gehaltenen Menge zur Verfügung stellen kann. Sollte die Besicherungspolitik dazu führen, dass im gesamten Bankensektor oder in einem großen Teil desselben ein Mangel an Sicherheiten entsteht, würde hierdurch die Effizienz des Sicherheitenrahmens des Eurosystems infrage gestellt. Dies liegt daran, dass nach einem der Grundsätze des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems die Beteiligung eines großen Kreises von Geschäftspartnern gewährleistet sein muss. Darüber hinaus verlangt der Einsatz eines Echtzeit-Bruttosystems für die Abwicklung von Euro-Großbetragszahlungen wie TARGET, dass die Zentralbank Innertageskredit bereitstellt. Somit hängt der störungsfreie Betrieb von TARGET unmittelbar von der Verfügbarkeit ausreichender Sicherheiten ab, und zwar nicht nur im Bankensystem insgesamt, sondern auch auf Ebene der einzelnen Kreditinstitute.

Der zweigliedrige Sicherheitenrahmen wurde vom Eurosystem eingeführt, um einen reibungslosen Übergang zum Euro zu gewährleisten. Hierdurch war es den Geschäftspartnern möglich, die in ihren Bilanzen ausgewiesenen finanziellen Vermögenswerte zur Teilnahme an den Kreditgeschäften des Eurosystems einzusetzen, was zu einer Minimierung der Kosten für die Umstellung auf das neue Sicherheiten-system beitrug. Die notenbankfähigen Sicher-

heiten wurden in zwei Kategorien unterteilt, um den zu Beginn der WWU bestehenden strukturellen Unterschieden an den Finanzmärkten der Mitgliedstaaten Rechnung zu tragen. Zur Kategorie 1 zählen marktfähige Schuldtitel, die einheitliche und im gesamten Euro-Währungsgebiet geltende Zulassungskriterien erfüllen, während Kategorie-2-Sicherheiten von besonderer Bedeutung für bestimmte nationale Finanzmärkte und Bankensysteme sind und lediglich nationalen Zulassungskriterien genügen müssen. In den einzelnen Euro-Ländern sind verschiedene Arten von Kategorie-2-Sicherheiten notenbankfähig, wenngleich sie grundsätzlich im gesamten Euroraum grenzüberschreitend genutzt werden können.

Das derzeitige zweigliedrige System hat seine Aufgabe, den Bedarf der Geschäftspartner an ausreichenden Sicherheiten für geldpolitische wie auch zahlungssystemrelevante Transaktionen zuverlässig zu decken, gut erfüllt. So erwies sich der Sicherheitenrahmen selbst während der Datumsumstellung zur Jahrtausendwende als robust genug, um dem vorübergehend stark gestiegenen Bedarf an Sicherheiten gewachsen zu sein. Allerdings hat das System auch einige wesentliche Schwächen. Die Wettbewerbsgleichheit im Eurogebiet könnte dadurch geschwächt werden, dass einige Sicherheitenkategorien nicht in allen Ländern zugelassen sind. Die Marktteilnehmer äußerten insbesondere Bedenken darüber, dass nicht marktfähige Sicherheiten wie Kreditforderungen nur in wenigen Ländern notenbankfähig sind. Da Kreditforderungen in erster Linie von inländischen Geschäftspartnern gehalten werden und somit nicht ohne Weiteres grenzüberschreitend zugänglich sind, können vor allem Geschäftspartner in Ländern, in denen dieses Instrument in der Kategorie 2 geführt wird, von niedrigen Opportunitätskosten profitieren, die mit der Nutzung dieser Sicherheitenkategorie verbunden sind. Daher besteht die Gefahr, dass das derzeitige System „Nischen“ zulässt, die bestimmten Geschäftspartnern privilegierten Zugang zu den Kreditgeschäften des Eurosystems gewährt, da sie auf Sicherheiten zurückgreifen können, die anderen Geschäftspart-

nern nicht zur Verfügung stehen. Zudem trägt das Zweikategoriensystem mit der zwangsläufig folgenden länderbezogenen Uneinheitlichkeit der Zulassungskriterien nicht zur Erhöhung der Transparenz bei.

Zur Beseitigung der Schwächen des zweigliedrigen Sicherheitenrahmens und vor dem Hintergrund der zunehmenden Integration der Finanzmärkte im Eurogebiet arbeitet das Eurosystem an der Einführung eines einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses. Ziel dabei ist, die Wettbewerbsgleichheit im Euroraum zu stärken, die Gleichbehandlung der Geschäftspartner und Emittenten weiter voranzutreiben und die Transparenz des Sicherheitenrahmens insgesamt zu erhöhen. Darüber hinaus trägt das einheitliche Verzeichnis der Tatsache Rechnung, dass aufgrund der zunehmenden Besicherung an den privaten Großkundenmärkten und einer relativ intensiven Nutzung von Sicherheiten durch das Eurosystem eine stärker konkurrierende Nachfrage nach dem Sicherheitenbestand der Banken besteht. Allgemeiner ausgedrückt fördert das einheitliche Sicherheitenverzeichnis das reibungslose Funktionieren des Finanzsystems im Euroraum, indem es die Liquidität einer ganzen Klasse von Vermögenswerten wie der Kreditforderungen erhöht.

3 ENTWICKLUNG DER VERFÜGBARKEIT UND NUTZUNG VON SICHERHEITEN

Seit der Einführung des Euro haben sowohl die verfügbaren als auch die in geldpolitischen Operationen und Innertageskreditgeschäften tatsächlich eingesetzten Sicherheiten dem Betrag nach stetig zugenommen. So stieg der Nennwert des Umlaufs aller zugelassenen marktfähigen Sicherheiten von rund 5,5 Billionen € im Jahr 1999 auf rund 8,5 Billionen € Ende 2005, wenngleich sich ein Großteil dessen nicht im Portefeuille der Geschäftspartner befindet. Etwa 11 % dieser notenbankfähigen Sicherheiten mit einem Nennwert von insgesamt 902 Mrd € wurden zu Besicherungszwecken beim Eurosystem hinterlegt.¹ Das Verzeichnis der zugelassenen marktfähigen Sicherheiten (deren Anzahl zurzeit rund 24 000

beträgt) wird täglich auf der Website der EZB (www.ecb.int) veröffentlicht.

Da die Zulassungskriterien allgemein gehalten sind, kann der Sicherheitenrahmen des Eurosystems auf Marktinnovationen reagieren und der Marktentwicklung folgen. Der nominale Umlaufbetrag sowie die Zusammensetzung des Pools an notenbankfähigen Sicherheiten haben sich daher parallel zur allgemeinen Entwicklung der Finanzmärkte im Euroraum erhöht. Nach der Euro-Einführung sind die Märkte für Schuldverschreibungen deutlich gewachsen und haben sich rasch diversifiziert. Insbesondere die privaten Kapitalmärkte (Märkte für Unternehmensanleihen, von Finanzinstituten begebene Schuldverschreibungen sowie die rapide ansteigende Emission von Asset-Backed Securities) waren die treibende Kraft dieser Entwicklung, die im Übrigen auch durch das starke Wachstum liquider und integrierter Derivatmärkte gestützt wurde.²

Auf der Nachfrageseite blieb die Nutzung von Sicherheiten durch das Eurosystem in der Zeit von 1999 bis 2002 verhältnismäßig stabil. Seither hat sie jedoch kontinuierlich zugenommen, und zwar um rund 33 % von 650 Mrd € im Jahr 2002 auf 866 Mrd € im Jahr 2005 (Jahresdurchschnittswerte). Die verstärkte Nutzung von Sicherheiten durch das Eurosystem ist hauptsächlich auf das steigende Volumen der geldpolitischen Operationen zurückzuführen, welches zum Ausgleich des zunehmenden Liquiditätsdefizits im Bankensystem erforderlich war. Dies wiederum war vor allem auf den zunehmenden Banknotenlauf im Gefolge der Euro-Bargeldeinführung im Jahr 2002 zurückzuführen. Dagegen hat sich die Verwendung von Sicherheiten bei Innertageskreditgeschäften stabilisiert, da die Zahlungssysteme eine effizientere Abwicklung der Transaktionen zulassen.

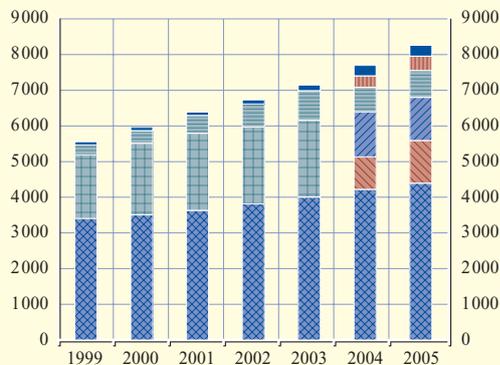
- 1 Allerdings werden nicht alle hinterlegten Sicherheiten auch tatsächlich eingesetzt: Die Geschäftspartner halten in der Regel mehr Sicherheiten beim Eurosystem vor als sie tatsächlich nutzen.
- 2 Beispielsweise erhöhte sich der Bestand an Unternehmensanleihen von 1999 bis 2005 um 97 % auf 534 Mrd €, während die auf Euro lautenden Schuldverschreibungen von Staaten des Eurosystems in diesem Zeitraum um 38 % auf 4 195 Mrd € stiegen.

Abbildung 1 Zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassene bzw. hinterlegte marktfähige Sicherheiten

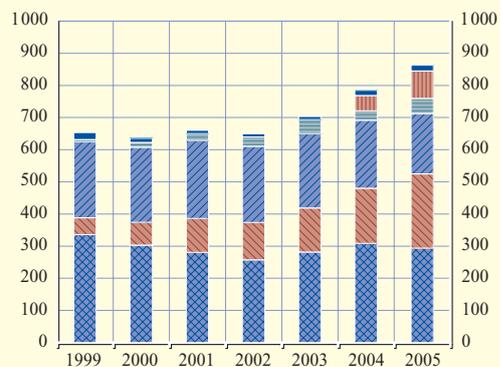
(in Mrd €)

- Sonstige
- Asset-Backed Securities
- Unternehmensanleihen
- Gedeckte Bankschuldverschreibungen
- Ungedeckte Bankschuldverschreibungen
- Kreditinstitute ¹⁾
- Öffentliche Stellen

Zugelassene marktfähige Sicherheiten



Zur Besicherung hinterlegte marktfähige Sicherheiten



Quelle: EZB.

¹⁾ Eine Aufgliederung der Daten zu Kreditinstituten nach gedeckten und ungedeckten Bankschuldverschreibungen ist erst seit 2004 verfügbar.

So hat der Liquiditätsbedarf der Systemteilnehmer durch die Einführung liquiditätssparender Elemente in modernen Großbetragszahlungssystemen abgenommen. Hierzu zählen insbesondere Verrechnungsalgorithmen in Echtzeit-Bruttoverfahren.

Die Zusammensetzung des bei Transaktionen mit dem Eurosystem eingesetzten Sicherheitenpools ist nicht deckungsgleich mit der Gesamtstruktur der Märkte für Schuldtitel, wie die

unterschiedlichen Zusammensetzungen der Vermögenswerte in den beiden Grafiken von Abbildung 1 zeigen. Der Vergleich der zugelassenen Sicherheiten mit den zur Besicherung der Kreditgeschäfte des Eurosystems tatsächlich hinterlegten Sicherheiten verdeutlicht, dass die Geschäftspartner verhältnismäßig mehr Sicherheiten mit einer geringeren Sekundärmarktliquidität (wie gedeckte und ungedeckte Bankschuldverschreibungen sowie Asset-Backed Securities) als Staatsanleihen einreichen. Dieser Trend hat sich im Zeitverlauf verstärkt. So sank der Anteil der Staatsanleihen an den hinterlegten Sicherheiten von 50 % im Jahr 1999 auf 33 % im Jahr 2005, während der Anteil der Asset-Backed Securities und der ungedeckten Bankschuldverschreibungen im Jahr 2005 bei 10 % bzw. 27 % lag. In jenem Jahr entfielen auf die genannten Vermögenswerte 52 %, 5 % bzw. 15 % des gesamten Marktes für Schuldtitel.³

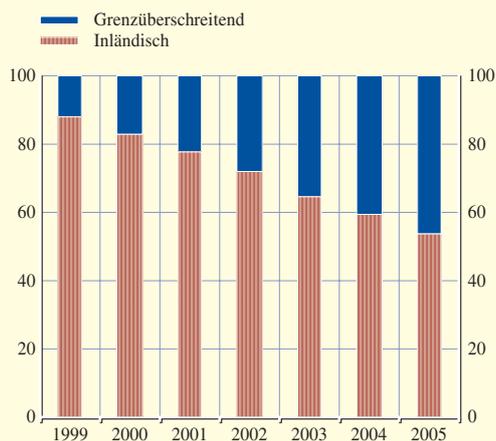
Die zunehmende grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten, bei der ein Geschäftspartner in einem Land des Euroraums eine Sicherheit aus einem anderen Staat des Eurogebiets verwendet, ist ein guter Indikator für die fortschreitende Finanzmarktintegration in Europa. Ende 2005 wurden nahezu 50 % der Sicherheiten grenzüberschreitend eingesetzt, während dies 1999 nur bei rund 12 % der Fall war. In mehreren Euro-Ländern wird mittlerweile überwiegend auf grenzüberschreitende Sicherheiten zurückgegriffen, was die anhaltende geografische Diversifikation der Bankportefeuilles sowie die vermehrte Emission von Eurobonds bei internationalen Zentralverwahrern widerspiegelt.

Die verstärkte grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten lässt sich auch mit der steigenden Effizienz der Bearbeitungsverfahren in Verbindung bringen. Die Verfahren für das Korrespondenzzentralbank-Modell (CCBM) – den Hauptkanal für die Übertragung von grenzüberschreitend für geldpolitische Operationen und

³ Zur Verwendung von staatlichen Schuldtiteln mit unterschiedlichen Ratings zur Besicherung von Kreditgeschäften des Eurosystems siehe EZB, Finanzpolitik und Finanzmärkte, Monatsbericht Februar 2006.

Abbildung 2 Inländische und grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten im Vergleich

(in %)



Quelle: EZB.

Innertageskreditgeschäfte des Eurosystems gestellte Sicherheiten – wurden dahingehend verbessert, dass sich die Abwicklungszeit verkürzt hat. Darüber hinaus werden voraussichtlich noch in der ersten Jahreshälfte 2006 zusätzlich zu den 59 bereits zulässigen Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen in der EU auch „Relayed Links“ (indirekte Verbindungen), d. h. eine Kombination von Verbindungen zwischen Wertpapierabwicklungssystemen, die den Nutzerstandards des Eurosystems entsprechen, für die Übertragung von Sicherheiten bei Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen. Wenngleich die Verbindungen zwischen den Wertpapierabwicklungssystemen in jüngster Zeit häufiger genutzt werden, so kommen sie insgesamt nach wie vor wesentlich seltener zum Einsatz als das CCBM. So wurden 2005 rund 8 % der gesamten beim Eurosystem hinterlegten Sicherheiten über Verbindungen zwischen den Wertpapierabwicklungssystemen eingereicht, über das CCBM hingegen 36,8%. In diesem Zusammenhang ist auch bemerkenswert, dass die Verwendung von Sicherheiten für Finanztransaktionen, einschließlich der grenzüberschreitenden Nutzung, verstärkt in den Blickpunkt des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) der BIZ gerückt ist. Der CPSS veröffentlichte kürz-

lich einen Bericht über Vorkehrungen für den grenzüberschreitenden Einsatz von Sicherheiten, dessen Ergebnisse hier in Kasten 1 zusammengefasst sind.

In den letzten Jahren stand der Bedarf an Sicherheiten für Zentralbankkreditgeschäfte zunehmend im Wettbewerb mit der verstärkten Nutzung von Sicherheiten an privaten Großkundenmärkten. Da die Handelsaktivitäten im Allgemeinen ausgeweitet wurden, ist auch der Bedarf an Techniken zur Risikominderung an Kassa- wie auch Derivatmärkten gestiegen. Ferner hat sich der Kreis der Marktteilnehmer vergrößert, sodass die Notwendigkeit eines aktiveren Managements des Adressenausfallrisikos umso akuter wurde. Auch weiten die zentralen Kontrahenten (CCPs), die zur Steuerung des Ausfallrisikos und des zwischen der Handels- und der Abwicklungsphase bestehenden Liquiditätsrisikos in der Regel Sicherheiten einsetzen, derzeit ihren Tätigkeitsbereich aus, indem sie neben Derivate- und Pensionsgeschäften vermehrt auch endgültige Wertpapiertransaktionen durchführen.

Die steigende Nutzung von Sicherheiten ging in den letzten Jahren mit dem starken Wachstum des europäischen Repomarktes einher. Umfragen des Eurosystems haben ergeben, dass besicherte Kreditgeschäfte mit rund 35 % des Gesamtumsatzes am Euro-Geldmarkt zur größten Marktkomponente geworden sind.⁴ Die Halbjahresumfragen des European Repo Council der International Capital Market Association (ICMA) haben gezeigt, dass dieses Marktsegment in letzter Zeit jährliche Wachstumsraten von 16 % bis 19 % (am Wert der Bestände gemessen) aufweist.⁵ Der Anteil der grenzüberschreitenden Transaktionen belief sich dabei auf rund 53 %. Betrachtet man die Kategorien der zur Besicherung verwendeten Vermögenswerte, so unterscheidet sich die Zusammensetzung des privaten Repomarktes in Europa von

⁴ Siehe EZB, Euro Money Market Survey, Mai 2005.

⁵ Der von der Umfrage erfasste Wert der Bestände lag im Dezember 2005 bei 5 883 Mrd €. Dies stellt lediglich eine sehr grobe Schätzung der Gesamtgröße des Marktes dar, da das Problem der Doppelzählungen noch nicht behoben wurde und der Markterfassungsgrad noch unvollständig ist.

der Struktur des für die Kreditgeschäfte des Eurosystems eingereichten Sicherheitenpools. Staatsanleihen sind mit 86 % nach wie vor das wichtigste Besicherungsinstrument an diesem Markt; dies deutet darauf hin, dass liquide Vermögenswerte, bei denen die grenzüberschreitende Übertragung und die Kreditrisikoprüfung einfach vonstatten gehen, an den europäischen Repomärkten immer noch das Mittel erster Wahl sind.

Vor dem Hintergrund des allgemein steigenden Bedarfs an Sicherheiten äußerte die Finanzbranche in dem 2003 durchgeführten öffentlichen Konsultationsverfahren über Maßnahmen zur Verbesserung des Sicherheitenrahmens den starken Wunsch nach einer zusätzlichen Erweiterung des Kreises der notenbankfähigen Sicherheiten. Das Eurosystem berücksichtigte dies bei seiner Entscheidung über die zur Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses zu ergreifenden Maßnahmen.

Kasten I

ERGEBNISSE DES SICHERHEITENBERICHTS DER G10 IM ÜBERBLICK

Der Globalisierungsprozess hat in den letzten Jahrzehnten dazu geführt, dass Banken und andere Marktteilnehmer ihre Geschäftstätigkeit auf Länder außerhalb ihres Sitzlandes ausgedehnt haben und dazu übergegangen sind, ihre Liquidität und ihre Sicherheiten in mehreren Währungen sowie im Geltungsbereich unterschiedlicher Rechtsordnungen zu verwalten. Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS) hat untersucht, welche institutionellen Strukturen sich eignen, um NZBen – regulär oder im Falle akuter Liquiditätskrisen – die Hereinnahme „ausländischer Sicherheiten“ bei Innertages- bzw. Übernachtkrediten zu ermöglichen. Die wichtigsten Ergebnisse, die der Ausschuss im Januar 2006 in einem Bericht¹ veröffentlichte, lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Der Globalisierungsprozess hat dazu geführt, dass die Finanzmärkte stärker integriert sind, die Banken ihr internationales Geschäft ausgebaut haben und die Besicherung von Krediten zu einer intensiver genutzten Technik der Risikominderung geworden ist. Der Bedarf an Sicherheiten hat sich auch durch technische Innovationen verändert, insbesondere durch die Einführung von Echtzeit-Bruttoverfahren in Zahlungssystemen und Lieferung-gegen-Zahlung-Verfahren in der Wertpapierabwicklung. Hierdurch gestaltete sich das Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement der Banken komplexer. Die von der Arbeitsgruppe durchgeführten Befragungen haben ergeben, dass bei normalen Marktverhältnissen in der Regel wohl keine Knappheit an Sicherheiten auftritt, dies in Krisensituationen aber der Fall sein kann.
- Bei der Hereinnahme ausländischer Sicherheiten durch die Zentralbanken der G-10-Länder gibt es deutliche Unterschiede. So werden in der Schweiz und im Vereinigten Königreich bei regulären Zentralbankgeschäften viel mehr ausländische Sicherheiten gestellt als in anderen Ländern.
- Auch bei international operierenden Banken, deren Geschäfte im Lauf der Jahre umfangreicher und komplexer geworden sind, ergibt sich dieses Bild der Heterogenität. Sie haben eine

¹ Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, Cross-border collateral arrangements, Januar 2006, www.bis.org/publ/cpss71.pdf.

Vielzahl von Strategien und Geschäftsmodellen entwickelt, um den lokalen Marktgepflogenheiten und aufsichtlichen Anforderungen Rechnung zu tragen. Einige Institute haben Tochtergesellschaften gegründet, während andere Korrespondenzbeziehungen zu lokalen Banken unterhalten. So nehmen einige Institute das Clearing nur in wenigen wichtigen Währungen selbst vor, sodass eine Beteiligung des Auslands am Zahlungssystem in vielen Ländern relativ begrenzt ist. Für andere Währungen greifen die Banken meist auf Korrespondenzbank-Netzwerke zurück. Nur wenige Banken sind direkt an mehreren Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen in der Welt beteiligt.

- Die Marktinfrastruktur ist in den G-10-Staaten noch größtenteils national ausgeprägt, was die grenzüberschreitende Übertragung von Sicherheiten erschwert. Obwohl sich die Betriebszeiten der Wertpapierabwicklungs- und Großbetragszahlungssysteme der G-10-Länder zu weiten Teilen überschneiden, gibt es vor allem dort, wo die Zeitzoneunterschiede besonders groß sind, noch Synchronisierungsbedarf.

Vor dem Hintergrund dieser Erkenntnisse und der bestehenden Heterogenität fordert der Bericht eine flexible Lösung. Die unterschiedlichen Praktiken dürften ein einheitliches Vorgehen aller Zentralbanken der G-10-Länder unmöglich machen und vielmehr für eine einzelfallbezogene Vorgehensweise sprechen. So hätten die Zentralbanken genügend Ermessensspielraum bei ihrer Entscheidung, ob und zu welchen Bedingungen sie ausländische Sicherheiten für die Refinanzierung zulassen. Gleichzeitig bestünde die Möglichkeit der bilateralen oder multilateralen Koordination und Kooperation zwischen den nationalen Zentralbanken, um die Effektivität ihrer Maßnahmen zu erhöhen. Betroffen hiervon wären beispielsweise der Informationsaustausch zwischen den Zentralbanken und die Weiterentwicklung der Interoperabilität der nationalen Infrastrukturen.

Parallel zu diesem Bericht, der sich mit den Zentralbankaktivitäten befasst, wurden auch im Privatsektor Marktinitiativen entwickelt, wobei das amerikanische Payments Risk Committee im Jahr 2005 federführend war.²

² The Payments Risk Committee, Global payment liquidity: private sector solutions, Report by the Global Payment Liquidity Task Force, New York, Oktober 2005.

4 SCHRITTWEISE EINFÜHRUNG DES EINHEITLICHEN SICHERHEITENVERZEICHNISSES

Das aus zwei Kategorien bestehende derzeitige System wird stufenweise durch das einheitliche Sicherheitenverzeichnis ersetzt. Dabei sollte die Umsetzung vor allem deshalb in mehreren Schritten erfolgen, weil das einheitliche Verzeichnis nicht nur marktfähige, sondern auch nicht marktfähige Sicherheiten enthalten wird.⁶ Die Zulassung neuer marktfähiger Vermögenswerte als Sicherheit ist ein relativ einfacher Prozess, da bei diesen Instrumenten die erforderliche Infrastruktur bereits vorhanden ist, um ihre Existenz zu prüfen und sie als Sicherheit

übertragen und mobilisieren zu können. Darüber hinaus trägt die Marktfähigkeit zur Preisermittlung und Bewertung der Sicherheiten bei. Auch sind die zur Einschätzung ihrer Bonität benötigten Angaben normalerweise offen zugänglich. Diese Voraussetzungen sind bei nicht marktfähigen Instrumenten wie etwa Kreditforderungen in den seltensten Fällen gegeben. Daher müssen auf Zentralbankebene operationale Systeme und Verfahren entwickelt werden, die die Nutzung solcher Instrumente als Sicherheit

⁶ Siehe EZB, Überprüfung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems: Zweiter Schritt zu einem einheitlichen Sicherheitenverzeichnis, Pressemitteilung, 5. August 2004.

erleichtern, was allerdings lange Vorlaufzeiten bedeutet.

Die Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses vollzieht sich im Wesentlichen in zwei Schritten. In einem ersten Schritt hat das Eurosystem die Kategorien marktfähiger Sicherheiten definiert, die in das Verzeichnis aufgenommen werden sollten. Dies erforderte eine sorgfältige Überprüfung der aktuell zugelassenen marktfähigen Sicherheiten der Kategorie 2, um dann zu entscheiden, welche davon in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis übernommen werden konnten. In dieser Phase beurteilte das Eurosystem auch neue Kategorien von bis dahin nicht zugelassenen marktfähigen Sicherheiten. Der erste Schritt zur Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses wurde am 30. Mai 2005 vollzogen. Er beinhaltete a) die Streichung von Aktien aus dem Verzeichnis, b) die Spezifizierung nicht geregelter Märkte, die für das Eurosystem im Hinblick auf seine Sicherheitenverwaltung zulässig sind, c) eine Konkretisierung des Kriteriums für von Kreditinstituten begebene Schuldtitel und d) die Aufnahme von in Euro denominierten Schuldtiteln von Emittenten mit Sitz in den G-10-Ländern außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR).

Im zweiten Schritt wird ein spezieller Rahmen für die Beurteilung, Bewertung und Mobilisierung nicht marktfähiger Finanzinstrumente (insbesondere Kreditforderungen) als Sicherheit eingeführt. Dieser Schritt tritt im Januar 2007 in Kraft; ab diesem Zeitpunkt werden in allen Euro-Ländern Kreditforderungen zur Besicherung der Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen. Vollständig vereinheitlichte Regelungen für Kreditforderungen wird es allerdings erst ab 1. Januar 2012 geben.

4.1 ERSTER SCHRITT ZUM EINHEITLICHEN SICHERHEITENVERZEICHNIS: SCHWERPUNKT MARKTFÄHIGE SICHERHEITEN

Wie bereits erwähnt, wurden im ersten Schritt auf dem Weg zum einheitlichen Sicherheitenverzeichnis vier Punkte geregelt.

Erstens fasste der EZB-Rat im August 2004 den Beschluss, den Sicherheitenrahmen auf Schuldtitel zu beschränken, und Aktien, die in einigen Ländern als Kategorie-2-Sicherheiten verwendet werden konnten, nicht mehr zuzulassen.⁷ Für diese Entscheidung war zunächst maßgeblich, dass das Volumen der notenbankfähigen Aktien sehr gering war. Eine Rolle spielte aber auch, dass Aktien ein immanent höheres Risiko anhaftet als Schuldtiteln, sodass die Zulassungskriterien restriktiv sein müssen; dies wiederum bedeutet, dass das Volumen der potenziell zulässigen zusätzlichen Sicherheiten begrenzt wird. Eine weitere Überlegung bestand darin, dass Aktien aufgrund ihres Rechtscharakters als Verbriefung eines Eigentumsrechts an einem Unternehmen rechtliche und operationale Eigenschaften besitzen, die ihre Verwendung als Sicherheit durch das Eurosystem komplexer gestalten als bei Schuldtiteln. Die vierte und letzte Erwägung hierzu war, dass es bei einer Aufnahme von Aktien in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis aus Gründen der Konsistenz schwierig geworden wäre, andere Finanzinstrumente auszuschließen, die zwischen Schuldtiteln und Aktien anzusiedeln sind (zum Beispiel Wandelanleihen und nachrangige Schuldtitel). Eine derart breite Akzeptanz von Finanzinstrumenten mit unterschiedlicher Rangordnung hätte die Komplexität des Sicherheiten- und Risikokontrollrahmens unverhältnismäßig erhöht. Vor diesem Hintergrund kam der EZB-Rat zu der Erkenntnis, dass es keine stichhaltigen Argumente für eine Aufnahme von Aktien in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis gab. Daher wurden Aktien am 30. April 2005 aus dem Kategorie-2-Verzeichnis gestrichen. Damit entfielen Sicherheiten mit einem Nennwert von 124,3 Mrd €. In der Praxis wurden Aktien dort, wo sie als Kategorie-2-Sicherheiten zugelassen waren, ohnehin selten zur Besicherung eingesetzt.

⁷ Siehe EZB, Überprüfung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems: Zweiter Schritt zu einem einheitlichen Sicherheitenverzeichnis, Pressemitteilung, 5. August 2004. Die darin enthaltenen Änderungen waren in der Pressemitteilung vom 10. Mai 2004 – Überprüfung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems: Erster Schritt zu einem einheitlichen Sicherheitenverzeichnis – bereits angekündigt und erläutert worden.

Zeitplan für die schrittweise Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses

Einleitung des öffentlichen Konsultationsverfahrens	EZB-Rat billigt die Schaffung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses	Erster Schritt: Schwerpunkt marktfähige Sicherheiten	Zweiter Schritt: Aufnahme von Kreditforderungen	Einheitliche Regelungen für Kreditforderungen
11. Juni 2003	10. Mai 2004	30. Mai 2005	1. Januar 2007	1. Januar 2012

Zweitens konkretisierte das Eurosystem im Hinblick auf eine Übernahme der marktfähigen Kategorie-2-Schuldtitle in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis im Einzelnen, welche Kriterien die Märkte erfüllen müssen, damit die an ihnen gehandelten Wertpapiere als Sicherheiten für die Operationen des Eurosystems genutzt werden können.⁸ Diese Zulassungskriterien dienen nicht dazu, den Qualitätsgehalt der verschiedenen Märkte zu beurteilen, sondern die für das Eurosystem leicht zugänglichen Märkte auszuwählen und zu gewährleisten, dass die Transaktionen durchsetzbar sind und die Preisgestaltung transparent ist. Aus diesem Grund legte das Eurosystem die drei „hochrangigen“ Grundsätze Sicherheit, Transparenz und Zugänglichkeit fest. Während regulierte Märkte⁹ automatisch als zugelassen gelten, wird die Funktionsweise nicht regulierter Märkte an diesen drei Grundsätzen gemessen (diese Überprüfung wird mindestens in jährlichen Abständen durchgeführt). Am 30. Mai 2005 veröffentlichte das Eurosystem das Verzeichnis der für seine Kreditgeschäfte zulässigen nicht regulierten Märkte. Darin sind einige OTC-Märkte, die gegenwärtig für marktfähige Kategorie-2-Sicherheiten zugelassen sind, nicht enthalten.¹⁰ Sicherheiten, die an diesen Märkten zugelassen sind, notiert oder gehandelt werden, behalten ihren Status der Notenbankfähigkeit bis Mai 2007. Der Nennwert der potenziell aus dem Verzeichnis zu streichenden Sicherheiten belief sich im Dezember 2005 auf 57,6 Mrd €.

Drittens wurden die spezifischen Beschränkungen für von Kreditinstituten begebene Schuldtitle, die anders als gedeckte Schuldverschreibungen¹¹ nicht mit Sicherheiten unterlegt sind, vereinfacht. Es wurde lediglich das Kriterium beibehalten, dass diese Instrumente für den

Handel an einem geregelten Markt im Sinne der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente zugelassen sein müssen.

Viertens prüfte das Eurosystem angesichts des steigenden Sicherheitenbedarfs auch die Möglichkeit, ausländische marktfähige Schuldtitle zuzulassen. Insbesondere durch die Erweiterung des Kreises der zulässigen Sitzländer für Emittenten um die G-10-Länder außerhalb des EWR (d. h. die Vereinigten Staaten, Kanada, Japan und die Schweiz) konnte das Verzeichnis um ein beachtliches Volumen von auf Euro lautenden Sicherheiten dieser Emittenten erweitert werden. Diese Ausweitung machte zwar nur minimale Änderungen am Sicherheitenrahmen erforderlich, bedeutete aber, dass einige rechtliche Risiken und operationale Komplexitäten in Bezug auf die Rechtswirksamkeit und Durchsetzbarkeit der Sicherheiten sowie die Meldepflicht zur Erhebung der Quellensteuer und andere Meldepflichten geregelt werden mussten. In dieser Hinsicht wurde als zusätzliche Anforderung eingeführt, dass eine zufrieden

8 Siehe EZB, Erster Schritt zur Einführung des einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses gemäß der überarbeiteten Fassung der „Allgemeinen Regelungen“, Pressemitteilung, 30. Mai 2005.
 9 Regulierte Märkte erfüllen die einheitlichen Mindestanforderungen und Aufsichtsvorschriften gemäß Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente.
 10 Siehe EZB, Überprüfung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems: Erster Schritt zu einem einheitlichen Sicherheitenverzeichnis, Pressemitteilung, 10. Mai 2004.
 11 Die Kriterien für gedeckte Bankschuldverschreibungen sind in Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren) niedergelegt. Von Kreditinstituten begebene Schuldtitle, die diese Kriterien strikt erfüllen, sind ohne weitere Einschränkungen für die Kreditgeschäfte des Eurosystems zugelassen.

stellende rechtliche Beurteilung beim Eurosystem vorliegt.

Die ersten von G-10-Ländern außerhalb des EWR begebenen Schuldtitel wurden am 1. Juli 2005 in das Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten der EZB aufgenommen. Bisher wurden ungefähr 460 neue Wertpapiere mit einem nominalen Umlauf von insgesamt 142 Mrd € hinzugefügt. Das Eurosystem führt derzeit neue Rechtsprüfungen bezüglich weiterer Emittenten (z. B. staatsnaher Stellen) und Sicherheiten durch. Sobald die Untersuchung abgeschlossen ist, können weitere Schuldtitel in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis aufgenommen werden.

4.2 ZWEITER SCHRITT ZUM EINHEITLICHEN SICHERHEITENVERZEICHNIS: AUFNAHME NICHT MARKTFÄHIGER SICHERHEITEN

Im August 2004 beschloss der EZB-Rat, Kreditforderungen als Sicherheitenkategorie in das einheitliche Verzeichnis aufzunehmen. Im Euro-Währungsgebiet kommt der Bankfinanzierung noch immer größere Bedeutung zu als der Marktfinanzierung. Daher sind Kreditforderungen nach wie vor häufig die wichtigste Vermögensart in den Bilanzen der Banken. Durch die Einbeziehung von Kreditforderungen als Sicherheit bestätigt das Eurosystem den Grundsatz, wonach einem großen Kreis von Geschäftspartnern Zugang zu seinen geldpolitischen Operationen und Innertageskreditgeschäften gewährt werden soll. Kreditforderungen als Sicherheiten tragen relativ geringe Opportunitätskosten, da sie selten gehandelt werden und die Geschäftspartner sie nur in begrenztem Umfang anderweitig nutzen können. Die Verfügbarkeit ausreichender Sicherheiten mit niedrigen Opportunitätskosten nicht nur auf der Ebene des Eurosystems insgesamt, sondern auch bei den einzelnen Banken ist vor allem für das reibungslose Funktionieren von TARGET, dem Großbetragszahlungssystem des Eurosystems, entscheidend. Außerdem fördert das einheitliche Sicherheitenverzeichnis das reibungslose Funktionieren des Finanzsystems im Euroraum, indem es die Liquidität einer ganzen in

den Bankbilanzen enthaltenen Vermögensklasse wie der Kreditforderungen erhöht. Indirekt könnte dies auch analoge Entwicklungen bei den privaten Transaktionen begünstigen.

Kreditforderungen unterscheiden sich jedoch von marktfähigen Finanzinstrumenten in einigen wichtigen Aspekten, die im Zuge der Besicherung rechtliche und operationale Herausforderungen für das Eurosystem darstellen können:

- Kreditforderungen schließen eine Bandbreite verschiedener Instrumente ein, die auf die jeweiligen Bedürfnisse der Kreditnehmer zugeschnitten sind. Infolgedessen sind sie nicht standardisiert und einheitlich dokumentiert.
- Kreditforderungen und häufig auch Kreditnehmer werden üblicherweise nicht von Ratingagenturen eingestuft. Zur Bonitätsbeurteilung der Schuldner müssen unter Umständen andere Quellen für die Bewertung des Kreditrisikos herangezogen werden.
- Die Kreditverträge können den Verkauf an Dritte untersagen. Daher muss sichergestellt werden, dass der Kreditvertrag Abtretungen oder Verpfändungen gestattet.
- Die Sekundärmärkte für Kredite waren in Europa bislang von untergeordneter Bedeutung, sodass es für diese Sicherheiten meist keine externen Preisquellen gibt.
- Zwar gewährleisten Depot- oder Effekten-Girosysteme sowie gegebenenfalls Registrierungssysteme die Existenz von marktfähigen Wertpapieren, doch gibt es keine bestehenden Schutzmaßnahmen, die den Fortbestand einer bestimmten Kreditforderung sicherstellen.

Dies hat für das Eurosystem zweierlei Konsequenzen. Zum einen müssen spezielle Zulassungskriterien für Kreditforderungen festgelegt werden, damit gewährleistet ist, dass diese äh-

liche Anforderungen erfüllen wie die marktfähigen Schuldtitel. Zum anderen werden operationale Verfahren benötigt, die eine einheitliche Beurteilung des Kreditrisikos sowie eine sichere Übertragung und Mobilisierung von Kreditforderungen ermöglichen.

Im Juli 2005 veröffentlichte die EZB spezifische Zulassungskriterien, denen Kreditforderungen vom 1. Januar 2007 an entsprechen müssen.¹² Danach muss der Schuldner (oder Garant) in einem Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets niedergelassen sein, und der Kreditvertrag muss dem Recht eines dieser Länder unterliegen. Des Weiteren ist der Kreis der zugelassenen Schuldner auf nichtfinanzielle Unternehmen und öffentliche Stellen beschränkt. So sind vor allem Interbankkredite von der Notenbankfähigkeit ausgeschlossen, um den Sicherheitenpool für Geschäftspartner nicht etwa künstlich zu erhöhen. Was die Kreditarten angeht, so sind offene Kreditlinien, Überziehungskredite und Akkreditive nicht zugelassen. Wie bei den marktfähigen Schuldtiteln sind auch Kreditforderungen, aus denen sich Ansprüche auf den Kapitalbetrag und/oder die Zinsen ergeben und die den Ansprüchen von Gläubigern aus anderen Kreditforderungen gegen denselben Schuldner oder von Inhabern anderer von diesem Emittenten begebener Schuldtitel untergeordnet sind, nicht notesbankfähig. Das Eurosystem hat sich darüber hinaus darauf verständigt, eine Mindesthöhe für den ausstehenden Betrag der einzelnen Kreditforderungen festzulegen. Da die Kosten für die Beurteilung, Bewertung und Bearbeitung von Kreditforderungen höher als bei marktfähigen Schuldtiteln sind, muss ein ausgewogenes Verhältnis zwischen dem Volumen der maximal zulässigen Kreditforderungen und der Begrenzung der Kosten angestrebt werden. In der Zeit von 2007 bis Ende 2011 kann jede NZB über die Höhe des Mindestbetrags frei entscheiden. Vom Jahr 2012 an wird jedoch ein einheitlicher Mindestbetrag von 500 000 € gelten. Zudem prüft das Eurosystem die Möglichkeit, ab 2012 harmonisierte Gebühren für Kreditforderungen einzuführen. Bis dahin bleibt es jeder NZB überlassen, ob sie Gebühren für die Bear-

beitung von Kreditforderungen erheben möchte oder nicht.

Neben den bereits genannten Zulassungskriterien sind auch einige weitere rechtliche Anforderungen zu erfüllen, damit gewährleistet ist, dass das Eurosystem bei Ausfall eines Geschäftspartners ein Sicherungsrecht an den Kreditforderungen bestellen kann. Diese Kriterien beziehen sich auf den Zeitpunkt der Mitteilung an den Schuldner über die Mobilisierung der Kreditforderungen, auf das Bankgeheimnis (hinsichtlich der Angaben zum Schuldner) und auf den Wegfall möglicher Beschränkungen bei der Mobilisierung und Verwertung der Forderungen. Da es keine einheitlichen EU-weiten Rechtsvorschriften für Kreditforderungen und ihre Verwendung als Sicherheit gibt, werden diese Aspekte in den verschiedenen nationalen Rechtsordnungen unterschiedlich behandelt. Infolgedessen können die rechtlichen Bestimmungen und die Art, wie sie erfüllt werden, von Land zu Land variieren. Die genauen Zulassungskriterien werden in der EZB-Veröffentlichung „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ (nachfolgend „Allgemeine Regelungen“), die im Herbst dieses Jahres aktualisiert wird, erläutert und auf nationaler Ebene weiter spezifiziert. In Ausnahmefällen können spezielle Klauseln in den Kreditverträgen zwischen dem Geschäftspartner und dem Schuldner notwendig werden, damit die Forderungen als Sicherheit anerkannt werden. Zusätzlich zur Prüfung der verschiedenen Zulassungskriterien werden spezielle Verfahren benötigt, um die Existenz dieser Sicherheiten zu kontrollieren. Dies wird anhand von Eigenbescheinigungen der Geschäftspartner und Ad-hoc-Prüfungen durch NZBen, Aufsichtsbehör-

12 Siehe EZB, Sicherheitenrahmen des Eurosystems: Aufnahme nicht marktfähiger Sicherheiten in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis, Pressemitteilung, 22. Juli 2005.

13 Das Eurosystem und die Europäische Kommission untersuchen derzeit im Rahmen eines Langzeitprojekts, ob die rechtlichen Bestimmungen zur Mobilisierung von Kreditforderungen als Sicherheiten (vor allem bei Geschäften mit dem Eurosystem) EU-weit harmonisiert werden können.

den und externe Wirtschaftsprüfer sichergestellt.¹³

Kreditforderungen müssen wie alle anderen notenbankfähigen Sicherheiten den hohen Bonitätsanforderungen des Eurosystems genügen. Da die Schuldner von Kreditforderungen häufig nicht von Ratingagenturen eingestuft werden, musste das Eurosystem die Kreditrisikoeinschätzung auf eine größere Auswahl von Quellen für die Bonitätsbeurteilung stützen und neben den bestehenden Evaluierungsverfahren

für marktfähige Finanzinstrumente auch solche für nicht marktfähige Schuldtitel einführen. Dies war eine der größten Herausforderungen im Zusammenhang mit der Zulassung von Kreditforderungen im gesamten Eurogebiet. In Kasten 2 werden die wichtigsten Grundsätze sowie die Verfahren und Regeln dargelegt, auf denen das Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (ECAF) beruht. Besonders wird dabei auf die neue Komponente der Kreditforderungen eingegangen. Das geänderte Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen tritt am

Kasten 2

GRUNDSÄTZE UND ZENTRALE ASPEKTE DES RAHMENWERKS FÜR BONITÄTSBEURTEILUNGEN IM EUROSYSTEM

Das Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem (Eurosystem Credit Assessment Framework – ECAF) stellt die Verfahren und Regeln für die Festlegung und Kontrolle der „hohen Bonitätsanforderungen“ des Eurosystems dar, die für alle notenbankfähigen Sicherheiten gelten. Das Akronym „ECAF“ wurde kürzlich in Verbindung mit der Ausweitung des Rahmenwerks auf nicht marktfähige Schuldtitel eingeführt, umfasst aber grundsätzlich die Standards für marktfähige und nicht marktfähige Instrumente. Bei der Beurteilung der Bonität notenbankfähiger Sicherheiten stützt sich das Eurosystem auf Informationen aus einer der folgenden vier Quellen: externe Ratingagenturen, interne Ratingverfahren der Geschäftspartner, Ratingtools externer Anbieter und interne Bonitätsanalyseverfahren der nationalen Zentralbanken.

Die Risikobereitschaft des Eurosystems liegt bei einem langfristigen externen Mindestrating von „Single A“¹ und wurde in einen Schwellenwert von 0,10 % für die Einjahres-Ausfallwahrscheinlichkeit übertragen. Dieser Schwellenwert bildet die zentrale Messgröße im ECAF, mit deren Hilfe festgestellt wird, ob die hohen Bonitätsanforderungen des Eurosystems erfüllt sind.

Quellen für die Bonitätsbeurteilung und Kontrolle ihrer Leistungsfähigkeit

Um die Genauigkeit, Konsistenz und Vergleichbarkeit der vier Bonitätsbeurteilungsquellen zu gewährleisten, hat das Eurosystem für jede der Quellen Zulassungskriterien erarbeitet, und es wird die Leistungsfähigkeit regelmäßig anhand des Schwellenwerts für die Bonität überwacht.

Bei den Zulassungskriterien für die externen Ratingagenturen und internen Ratingverfahren der Geschäftspartner orientiert sich das ECAF an der Basel-II-Rahmenvereinbarung und der Eigenkapitalrichtlinie. Diesem Regelwerk zufolge müssen die beiden genannten Beurteilungsquellen einem formalen Anerkennungs- und Validierungsverfahren durch die nationalen Auf-

¹ Das heißt ein langfristiges Mindestrating von A- von S&P bzw. Fitch oder A3 von Moody's.

sichtsbehörden unterzogen werden. Die Bedingungen für eine Zulassung im ECAF sind hinreichend erfüllt, wenn die externen Ratingagenturen bzw. internen Ratingverfahren von den zuständigen Aufsichtsbehörden anerkannt wurden. Ratingtools sind Anwendungen externer Anbieter, die die Kreditwürdigkeit von Schuldnern unter anderem mittels geprüfter Abschlüsse einstufen. Diese Tools müssen jeweils vom Eurosystem zugelassen werden, um in das ECAF aufgenommen werden zu können. Deren Zulassungsverfahren stützt sich auf Komponenten des Anerkennungsverfahrens für externe Ratingagenturen und interne Ratingverfahren nach Maßgabe der Eigenkapitalrichtlinie. Die Ratingtools selbst werden von den entsprechenden Anbietern betrieben. Zugelassene interne Bonitätsanalyseverfahren der NZBen werden gegenwärtig von der Deutschen Bundesbank, der Banco de España, der Banque de France und der Oesterreichischen Nationalbank unterhalten. Möchte eine NZB ein neues internes Analyseverfahren einsetzen, so muss sie dieses einem Validierungsverfahren des Eurosystems unterziehen.

Die Güte der verschiedenen Bonitätsbeurteilungssysteme wird in jährlichen Abständen anhand des Schwellenwerts für die Ausfallwahrscheinlichkeit gemessen. Bei deutlichen Abweichungen zwischen der beobachteten Ausfallrate aller notenbankfähigen Unternehmen eines Systems und dem Referenzwert für die Ausfallwahrscheinlichkeit kann das Eurosystem letztlich eine Korrektur des Schwellenwerts für die Bonitätsbeurteilungen des nicht den Anforderungen genügenden Systems vornehmen.

Verfahren zur Sicherstellung der hohen Bonitätsstandards

Bei der Beurteilung, ob marktfähige Schuldtitel den Bonitätsanforderungen entsprechen, berücksichtigt das Eurosystem unter anderem verfügbare Ratings externer Ratingagenturen, Garantien von bonitätsmäßig einwandfreien Garanten und bestimmte institutionelle Kriterien.

Zur Sicherung der hohen Bonitätsanforderungen, die die Schuldner von Kreditforderungen erfüllen müssen, kann ein Geschäftspartner aus dem Kreis der zulässigen Quellen (externe Ratingagenturen, interne Ratingverfahren der Geschäftspartner, Ratingtools externer Anbieter und interne Bonitätsanalyseverfahren der NZBen) ein Beurteilungssystem auswählen. Dieses System verwendet er als Primärquelle für die Einschätzung von Schuldnern/Garanten der als Sicherheit zu hinterlegenden nicht marktfähigen Schuldtitel. Diese Quelle wird über einen Zeitraum von mindestens einem Jahr beibehalten. In begründeten Fällen wird es den Geschäftspartnern auf Antrag jedoch gestattet sein, mehr als eine Quelle für die Bonitätsbeurteilung zu nutzen, etwa bei einem unzureichenden Abdeckungsgrad oder sonstigen außergewöhnlichen Umständen, die ein flexibles Vorgehen erfordern.

Im Fall von nicht gerateten marktfähigen Sicherheiten, bei denen sich die Einhaltung der hohen Bonitätsanforderungen des Eurosystems nicht anhand von externen Ratings, einer gültigen Garantie eines bonitätsmäßig einwandfreien Garanten oder bestimmten institutionellen Kriterien beurteilen lässt, ist es den Geschäftspartnern erlaubt, gemäß den obigen Ausführungen zu den nicht marktfähigen Schuldtiteln eine Bonitätsbeurteilungsquelle auszuwählen.

Öffentliche Stellen

Für die öffentlichen Stellen, die nicht mittels der genannten Quellen für die Bonitätsbeurteilung eingestuft werden, hat das Eurosystem in Anlehnung an deren Behandlung im neuen Basel-II-

Rahmenwerk allgemeine Regeln entwickelt und daraus Bedingungen für die Einhaltung der hohen Bonitätsanforderungen des Eurosystems durch diese öffentlichen Stellen abgeleitet.

Veröffentlichungsregeln

In Bezug auf die marktfähigen Schuldtitel wird auch in Zukunft ein Verzeichnis der notenbankfähigen Sicherheiten auf der Website der EZB veröffentlicht. Von öffentlichen Stellen begebene oder garantierte Schuldtitel werden ebenso in dieses Verzeichnis aufgenommen. Bei den nicht marktfähigen Schuldtiteln wird das Verzeichnis der für einen bestimmten Geschäftspartner zugelassenen Schuldner/Garanten jedoch streng vertraulich behandelt. Von privaten Emittenten begebene marktfähige Schuldtitel ohne Rating werden gleichfalls nicht auf der Website der EZB veröffentlicht, da sich die Beurteilung ihrer Bonität – wie bei den Kreditforderungen – auf interne Bonitätsanalyseverfahren der NZBen, interne Ratingverfahren der Geschäftspartner oder Ratingtools externer Anbieter stützt.

Weitere Informationen zu den Regeln und Verfahren des ECAF werden zu gegebener Zeit durch entsprechende Mitteilungen und eine überarbeitete Fassung der „Allgemeinen Regelungen“ bekannt gegeben.

1. Januar 2007 in Kraft, wenn Kreditforderungen im gesamten Euroraum notenbankfähig werden.

Da Kreditforderungen nicht über die bestehende Marktinfrastruktur für marktfähige Sicherheiten abgewickelt werden können, muss das Eurosystem darüber hinaus Verfahren einrichten, um diese sowohl für nationale als auch für grenzüberschreitende Transaktionen nutzbar zu machen. In der Übergangsphase wird die Bearbeitung von Kreditforderungen auf den nationalen Verfahren für die inländische Nutzung von Sicherheiten beruhen, und für die grenzüberschreitende Abwicklung wird das Korrespondenzzentralbank-Modell herangezogen. In dieser Zeit werden die Verfahren für die Abwicklung von Kreditforderungen auf der Grundlage der bis dahin gewonnenen Erfahrungen nochmals analysiert, und Verbesserungsmöglichkeiten werden geprüft und gegebenenfalls umgesetzt.

Eine weitere Kategorie von nicht marktfähigen Sicherheiten, die laut EZB-Ratsbeschluss grundsätzlich zum einheitlichen Sicherheitenverzeichnis zugelassen werden, sind mit hypothekarischen Darlehen an Privatkunden besicherte

Schuldtitel, die nicht im klassischen Sinne verbrieft sind. Zu dieser Sicherheitenkategorie werden zunächst nur irische hypothekarisch gesicherte Solawechsel zählen. Grund hierfür ist der spezifische rechtliche Rahmen für solche Sicherheiten in Irland, der in anderen Ländern des Eurogebiets nicht ohne Weiteres nachgebildet werden kann. Allerdings sind in vielen Euro-Ländern hypothekarische Darlehen an Privatkunden in verbriefter Form bereits indirekt zugelassen, und zwar entweder als Wertpapiere, die mit hypothekarischen Darlehen an Privatkunden gesichert sind, oder als gedeckte Schuldverschreibungen.

5 KÜNFTIGE HERAUSFORDERUNGEN FÜR DEN SICHERHEITENRAHMEN DES EUROSYSTEMS

Die Einbeziehung verschiedener Vermögensarten bringt eine Reihe von Herausforderungen in Bezug auf die Ausgestaltung und Pflege des Sicherheitenrahmens mit sich.

Im Hinblick auf die Ausgestaltung des Rahmens ist es nicht mehr möglich, einen einheitlichen Satz von Zulassungskriterien anzuwenden; vielmehr müssen die Kriterien auf die einzelnen

Klassen von Vermögenswerten zugeschnitten werden, um so zu gewährleisten, dass diese denselben Sicherheitsstandards entsprechen. Dies gilt analog auch für die Risikokontrollmaßnahmen. Um Abweichungen im Risikoprofil auszugleichen, müssen die Maßnahmen zur Risikosteuerung je nach Sicherheitskategorie unterschiedlich ausfallen. Wird dies erfolgreich praktiziert, dann kann nach Anwendung der Risikokontrollmaßnahmen ein einheitliches Risikoniveau für alle Vermögensklassen erzielt werden. Im Eurosystem gibt es im Wesentlichen zwei Sätze von Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen: je einen für marktfähige und nicht marktfähige Sicherheiten. Aber auch die operationalen und insbesondere die Abwicklungsverfahren weichen voneinander ab. Angesichts dieser Unterschiede wird eine wichtige Aufgabe darin bestehen, den Sicherheitsrahmen für die Geschäftspartner transparent zu halten.

Was die Pflege des Rahmenwerks betrifft, so werden sich vor allem zwei Fragen stellen. Zum einen sind die Zulassungskriterien für marktfähige Schuldtitel recht allgemein gehalten, wodurch der Sicherheitsrahmen offen für Finanzmarktinnovationen bleibt. Daraus ergibt sich für das Eurosystem die Notwendigkeit, seine Besicherungspolitik ständig weiterzuentwickeln, um so zu erreichen, dass auch neue Sicherheiten innerhalb der vom Eurosystem tolerierten Risikogrenzen liegen. Mit den Entwicklungen an europäischen Anleihemärkten Schritt zu halten ist zweifellos eine Herausforderung für das Eurosystem, da die Märkte raschen strukturellen Veränderungen unterliegen und die Produkte tendenziell immer komplexer werden. Ein Beispiel aus jüngerer Zeit sind die rasanten Neuerungen am Markt für strukturierte Finanzierungen und Asset-Backed Securities. Infolgedessen musste das Eurosystem seine Besicherungspolitik weiter anpassen; im Mai 2006 treten zusätzlich zu den bereits bestehenden allgemeinen Kriterien für Schuldtitel neue Anforderungen hinsichtlich der Beurteilung von Asset-Backed Securities in Kraft. Asset-Backed Securities, die zuvor zugelassen waren, die

neuen Kriterien aber nicht erfüllen, bleiben in einer Übergangsphase bis zum 15. Oktober 2006 notenbankfähig.¹⁴

Zum anderen stellt die Zulassung heterogener Sicherheitskategorien, wie schon erwähnt, eine Herausforderung für den Risikokontrollrahmen dar. Hier gilt es, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen einfacher Ausgestaltung und Genauigkeit herzustellen. Daher bedarf es der Beobachtung der tatsächlichen Nutzung der Sicherheiten, um zu beurteilen, ob eine Anpassung des Risikokontrollrahmens erforderlich ist oder nicht. So kann eine unverhältnismäßig starke Inanspruchnahme bestimmter Sicherheitsklassen auf Widersprüche hindeuten, die behoben werden müssen, um einen unverhältnismäßigen Risikoaufbau zu vermeiden.

Vor diesem Hintergrund stellt die Schaffung des einheitlichen Sicherheitsverzeichnisses zwar einen wichtigen Meilenstein dar, doch wird das Eurosystem seinen Sicherheitsrahmen auch in den kommenden Jahren ständig überarbeiten und weiterentwickeln.

¹⁴ Siehe EZB, „Durchführung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Eurosystems“ – Änderungen bei den Asset-Backed Securities, Pressemitteilung, 13. Januar 2006.



AKTIENEMISSION IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Dieser Aufsatz geht der Frage nach, wie sich die Emission von Aktien im Euro-Währungsgebiet unter besonderer Berücksichtigung erstmaliger Börsengänge in den letzten zwölf Jahren entwickelt hat, und ordnet sie in den historischen und geografischen Kontext ein. Eine der auffälligsten Entwicklungen war der beispiellose, sprunghafte Anstieg des Bruttovolumens der von Unternehmen im Eurogebiet vorgenommenen öffentlichen Aktienemissionen in den späten Neunzigerjahren. In der Folge war die Emissionstätigkeit an den Aktienmärkten für einige Jahre rückläufig und hat sich erst in den letzten Quartalen wieder belebt. In dieser Entwicklung findet die ausgeprägte zyklische Natur des Aktienmarktes im Allgemeinen und des Marktes für Erstemissionen im Besonderen ihren Niederschlag.

Aktien zu emittieren ist für ein Unternehmen eine wichtige Entscheidung; ihr kann eine Reihe von Motiven zugrunde liegen. Durch die Emission von Aktien konnten Firmen im Euroraum in beträchtlichem Umfang Kapital zur Finanzierung ihrer Sachinvestitionen sowie für Fusions- und Übernahmeaktivitäten aufbringen. Es gibt auch Anzeichen dafür, dass Unternehmen dann zu öffentlichen Aktienemissionen neigen, wenn der Aktienkurs besonders hoch und die Risikoscheu der Anleger gering ist.

I EINLEITUNG

In historischer Betrachtung nahm die Bedeutung der europäischen Aktienmärkte als Unternehmensfinanzierungsquelle einen bisweilen dramatischen Verlauf.¹ Die Entwicklung an diesen Märkten wirkt sich wiederum auf die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen aus.² So führt ein entwickelter Aktienmarkt zu geringeren Beteiligungsfinanzierungskosten und einer höheren gesamtwirtschaftlichen Investitionstätigkeit.

Relativ betrachtet spielen Aktienmärkte als Quelle neuen Kapitals für börsennotierte Unternehmen weltweit tendenziell eine begrenzte Rolle, was in erster Linie mit Informationsasymmetrien zusammenhängt. Die Außenfinanzierung erfolgt im Allgemeinen über Bankkredite oder Schuldverschreibungen. Gleichwohl kann dem Aktienmarkt eine wesentliche Bedeutung bei der Beschaffung zusätzlicher Mittel zukommen, besonders bei umfangreichen Platzierungen (bei denen Informationsasymmetrien gewöhnlich weniger ins Gewicht fallen) oder wenn es darum geht, schneller wachsenden Firmen Mittel am Kapitalmarkt zu beschaffen (Erstnotierungen). Aktienbegehungen in großem Maßstab erfolgen häufig im Zusammenhang mit der Finanzierung von Fusionen und Übernahmen. Im vorliegenden Aufsatz werden zwar alle Arten von öffentlichen Aktienemissionen untersucht,

der Schwerpunkt liegt jedoch auf den erstmaligen Börsengängen. Dies geschieht zum einen vor dem Hintergrund der spektakulären Entwicklung, die dieser Markt seit Mitte der Neunzigerjahre genommen hat, und zum anderen angesichts der Tatsache, dass ein liquider Erstemissionsmarkt die unternehmerische Initiative stärken kann, indem er Exit-Strategien für Wagniskapitalgesellschaften ermöglicht.³

Der Aufsatz erläutert zunächst die Grundkonzeption der Beteiligungsfinanzierung. Sodann gewährt er Einblick in die wichtigsten Theorien zur Unternehmensfinanzierung und stellt die wesentlichen Faktoren vor, die ein Unternehmen dazu bewegen können, an die Börse zu gehen. Im Anschluss wird dargelegt, wie sich die öffentlichen Aktienemissionen im Euro-Währungsgebiet im Lichte dieser Faktoren in den letzten zwölf Jahren entwickelt haben.

1 So war zum Beispiel in den meisten europäischen Ländern der prozentuale Anteil des aufgebrachtten Aktienkapitals an den Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 1913 höher als 1990. Siehe N. Rajan und L. Zingales, The great reversals: The politics of financial development in the 20th Century, in: Journal of Financial Economics, Bd. 69 (1), 2003, S. 5–50.

2 Siehe R. Levine, Finance and growth: theory and evidence, in: Handbook of Economic Growth, 2003.

3 Siehe auch Abschnitt 2. Wagniskapitalgeber spezialisieren sich auf die Bereitstellung von Aktienkapital für Unternehmen, die aufgrund des involvierten Risikos keine Außenfinanzierung in Form von Bankkrediten erhalten können. Der Börsengang ermöglicht es Wagniskapitalgebern, aus ihrer Anfangsinvestition „Kapital zu schlagen“, indem sie ihre Beteiligung am Unternehmen verkaufen.

2 GRUNDZÜGE DER BETEILIGUNGS-FINANZIERUNG

Aktien sind Wertpapiere, die das Miteigentum an einem Unternehmen verbriefen. Anders als ein Schuldvertrag, bei dem der Schuldner sich verpflichtet, dem Gläubiger einen bestimmten festen (oder veränderlichen) Zinssatz zu zahlen, gewährt der Beteiligungsvertrag dem Anleger ein Residualrecht auf Einkommen aus den Unternehmenserträgen. Beteiligungsrechte können entweder nichtöffentlich in Form von nicht börsennotierten Aktien oder öffentlich über Anteilsscheine, die zum Handel an einer Wertpapierbörse zugelassen sind (börsennotierte Aktien), begeben werden. Im Zeitverlauf schließen sich diese Möglichkeiten jedoch nicht gegenseitig aus, und oft hängt die Wahl der Finanzierungsform davon ab, in welchem Stadium des Finanzierungszyklus sich das Unternehmen befindet. Privates Beteiligungskapital kann seinen Ursprung in einer Anfangsinvestition der Unternehmenseigner bzw. nachfolgenden Investitionen privater Kapitalgeber (Private-Equity-Investoren) oder in den kumulierten einbehaltenen Unternehmensgewinnen haben.

Der Private-Equity-Markt stellt Beteiligungskapital für nicht börsennotierte Unternehmen bereit. An diesem Markt bieten Investoren häufig Wagniskapital zur Gründungsfinanzierung neuer, risikoreicher Firmen („Start-ups“) an und werden im Gegenzug am Eigenkapital des Unternehmens beteiligt.⁴ Bei einer öffentlichen Aktienemission kann das Unternehmen, falls dies zum ersten Mal geschieht, eine Börsenzulassung erhalten oder, falls es bereits börsennotiert ist, weitere Aktien begeben. Im erstgenannten Fall handelt es sich um Erstemissionen und beim letztgenannten um Zweitemissionen. In beiden Fällen kann sich das Unternehmen entschließen, bestehende nicht börsennotierte Aktien durch börsennotierte („Public Equity“) zu ersetzen oder aber neue Aktien zu platzieren. Die durch den Verkauf neu aufgelegter Aktien aufgebrauchten Mittel kommen dem Unternehmen zugute, während Erlöse aus dem Verkauf bislang nicht börsennotierter Aktien den Anfangsinvestoren zufließen.⁵

THEORETISCHE GRUNDLAGE DER UNTERNEHMENSFINANZIERUNG

Für die Untersuchung der Emissionsentwicklung ist es hilfreich, zuvor einen kurzen Blick auf die wichtigsten Theorien zur Finanzierungsstruktur von Unternehmen, und hier insbesondere das Verhältnis von Fremd- und Eigenfinanzierung, zu werfen. Aufgrund oben genannter Eigenschaften des Beteiligungsvertrags (im Gegensatz zu einem Schuldvertrag hat er grundsätzlich eine unbegrenzte Laufzeit) könnte sich die Aktienemission besonders für die Finanzierung von Anlageinvestitionen oder den Erwerb anderer Unternehmen eignen. Aus unternehmerischer Perspektive liegt eine der bedeutendsten Konsequenzen des Börsengangs in der Umgestaltung der Finanzierungsstruktur der Firma. Während auf einem friktionsfreien Markt der Wert eines Unternehmens nicht von seiner Finanzierungsstruktur abhängt,⁶ ist in der realen Welt aufgrund verschiedener Faktoren die Wahl der Finanzierungsart von Relevanz. Daher verwenden die neuesten Unternehmensfinanzierungstheorien bei der Wahl der Finanzierungsstruktur Modelle, die vom Paradigma eines friktionslosen Markts abrücken.⁷ Nach der „Trade-off-Theorie“ streben die Unternehmen Verschuldungskoeffizienten an, bei denen die Kosten und Nutzen der Eigenfinanzierung mit jenen der Fremdfinanzierung abgewogen werden. So können einerseits steuerliche Überlegungen eine wichtige Rolle spielen, da in den meisten Ländern Fremdkapital nicht so stark besteuert wird wie Eigenkapital. Andererseits bedeutet eine hohe Eigenkapitalisierung eine geringere Anfälligkeit für finanzielle Krisen.

4 Siehe EZB, Entwicklung des Private-Equity- und des Wagniskapitalmarkts in Europa, Kasten 2, Monatsbericht Oktober 2005.

5 Siehe T. Jenkinson und A. Ljungqvist, *Going Public: the Theory and Evidence on How Companies Raise Equity Finance*, 2. Auflage, Oxford University Press, 2001.

6 Siehe F. Modigliani und M. H. Miller, *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, *American Economic Review*, Bd. 48 (3), 1958, S. 261–297.

7 Einen Überblick zu den verschiedenen Theoriemodellen bietet J. Tirole, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, 2006. Eine empirische Untersuchung der „Pecking-Order-Theorie“ liefern E. F. Fama und K. R. French, *Financing decisions: who issues stock?*, in: *Journal of Financial Economics*, Bd. 76 (3), S. 549–582.

Ein weiterer Faktor, der einen Einfluss auf die Kapitalstruktur eines Unternehmens und die Entscheidung über Zweitmissionen haben dürfte, ist das Vorhandensein von Informationsasymmetrien zwischen der Unternehmensleitung und externen Anteilseignern. Die Unternehmensleitung dürfte nämlich über genauere Informationen bezüglich der Unternehmensaussichten verfügen als externe Kapitalgeber, was bei Letzteren für Beunruhigung sorgt. Gemäß der „Pecking-Order-Theorie“ besteht bei den Finanzierungsquellen eine Rangfolge, die sich nach dem Ausmaß der jeweiligen Informationsasymmetrien zwischen Unternehmensleitung und Anlegern richtet. So ziehen es Unternehmen vor, neue Investitionen zunächst intern (z. B. aus einbehaltenen Gewinnen) zu finanzieren (Innenfinanzierung) und erst dann durch Fremdfinanzierung und zuletzt durch die Platzierung von Aktien. Diese Theorie würde zum Teil erklären, warum Zweitmissionen relativ selten sind.⁸

HAUPTGRÜNDE FÜR EINEN BÖRSENGANG

Während die Zweitmission von Aktien durch börsennotierte Unternehmen vor allem aufgrund von Informationsasymmetrien recht ungewöhnlich ist, stellt der erstmalige Börsengang eine der wichtigsten Finanzentscheidungen eines Unternehmens dar, weil sich daraus bedeutende wirtschaftliche Implikationen ergeben. Betrachtet man den Markt für Erstmissionen, so liegt einer der Hauptgründe für die Emission von Aktien in der Beschaffung von Kapital zur Finanzierung der langfristigen Sach- und Finanzinvestitionen. Daneben stärkt ein Unternehmen mit der Börsennotierung auch seine finanzielle Autonomie, weil es so seine Abhängigkeit von einem einzigen Kapitalgeber (etwa einer Bank oder einem Wagniskapitalgeber) verringern kann und sich über die Emission von Unternehmensanleihen oder weiteren Aktien besseren Zugang zu den öffentlichen Kapitalmärkten verschafft. Überdies können die Eigentümer des Unternehmens durch die Emission von Aktien ihr Investitionsrisiko streuen, indem sie Firmenanteile an einem liquiden Markt verkaufen. Ein weiterer Vorteil

der Börsennotierung liegt im höheren Bekanntheitsgrad des Firmennamens. Zudem werden die Anleger mit dem Börsengang des Unternehmens aufgrund der höheren Transparenz und der im Rahmen der Börsenzulassung geforderten Offenlegung mit genaueren Informationen versorgt. Gleichzeitig dient der Kurs einer Unternehmensaktie als Messgröße für den Firmenwert und hat eine disziplinierende Wirkung auf die Unternehmensleitung.

Andererseits ist mit der Notierung von Unternehmensanteilen an der Börse auch eine Reihe von Nachteilen verbunden. Zunächst einmal ist die Emission von Aktien ein teurer Vorgang, der Kosten wie etwa die Konsortialbankkommission, Anwaltsgebühren und sonstige Aufwendungen – in erster Linie infolge der notwendigen Erfüllung der zusätzlichen Offenlegungspflichten – verursacht. Aus Anlegersicht kommt hinzu, dass mit dem Börsengang wahrscheinlich eine breitere Streuung der Eigentumsrechte am Unternehmen einhergeht, die zu einer Ausweitung der Kluft zwischen externen Kapitalgebern und Unternehmensleitung führt. Diese Trennung von Eigentümereigenschaft und Leitungsbefugnis könnte so genannte „Agency-Probleme“ verursachen. Dabei liegen den Unternehmensinsidern genauere Informationen über die Unternehmensaussichten vor als den Aktionären, und die beiden Gruppen haben zudem divergente Interessen. Schlussendlich setzt sich ein Unternehmen durch den Börsengang dem kritischen Blick der Anteilseigner aus, deren Interesse sich möglicherweise zu stark auf kurzfristige Erfolge konzentriert.

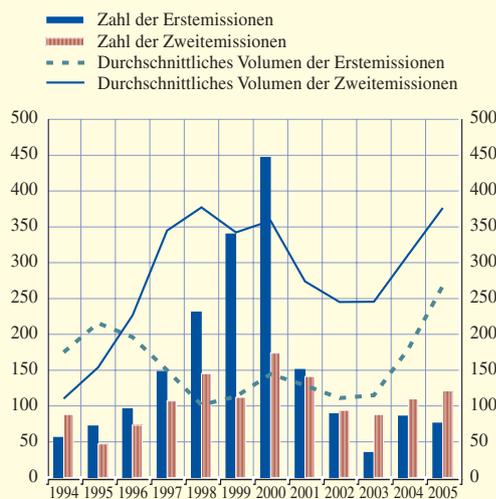
3 ENTWICKLUNG DER AKTIENMÄRKTE IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die von kommerziellen Informationsdiensten erhaltenen Zahlen zum Bruttoabsatz der letzten zwölf Jahre zeigen, dass die Aktienemissionen zwischen 1994 und 2005 sowohl bei Erst- als auch bei Zweitplatzierungen sehr unterschied-

⁸ Siehe J. Tirole, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton University Press, 2006.

Abbildung 1 Anzahl und durchschnittliches Volumen von Erst- und Zweitmissionen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(Emissionssumme in Mio €; Jahreswerte)

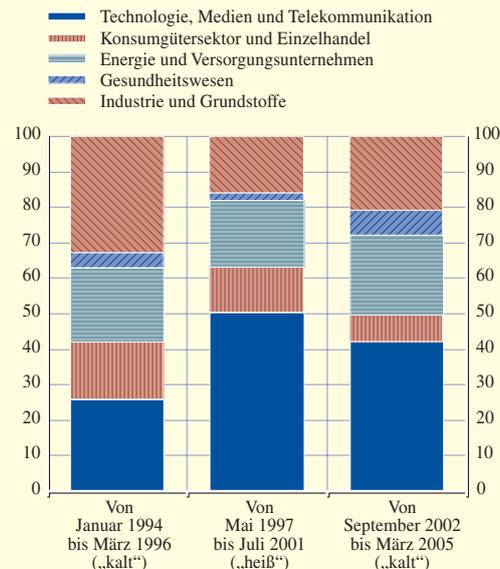


Quelle: Thomson Financial Database.
Anmerkung: Das durchschnittliche Volumen der Erst- und Zweitmissionen wird als gleitender Zweijahresdurchschnitt berechnet.

liche Phasen durchliefen. Anfang und Mitte der Neunzigerjahre stellte die Emission von Aktien nur für eine sehr begrenzte Anzahl von Firmen eine Finanzierungsoption dar. Im Jahr 1994 z. B. wagten lediglich rund 55 Unternehmen der Länder des heutigen Euroraums den Börsengang (siehe Abbildung 1). Der beträchtliche Anstieg der Aktienkurse in den späten Neunzigerjahren indes ging mit einer Rekordzahl an erstmaligen Börsengängen einher. Die Zahl an Zweitplatzierungen nahm in diesem Zeitraum etwas verhaltener zu. Sinkende Gewinnerwartungen gepaart mit gravierenden Corporate-Governance-Problemen in einer Reihe börsennotierter Unternehmen beschädigten das Anlegervertrauen und hatten einen breiten Rückgang der Emissionstätigkeit zur Folge. So sank die Zahl neuer Börsengänge von ihrem Höchststand von 447 im Jahr 2000 auf 151 im Jahr 2001 und weiter auf 35 im Jahr 2003. In dieser beträchtlichen Variabilität der Emissionsmärkte spiegeln sich so genannte „heiße Marktphasen“,

Abbildung 2 Bruttoabsatz von Aktien in „heißen“ und „kalten“ Marktphasen im Euro-Währungsgebiet nach Sektoren

(Anteile in %)



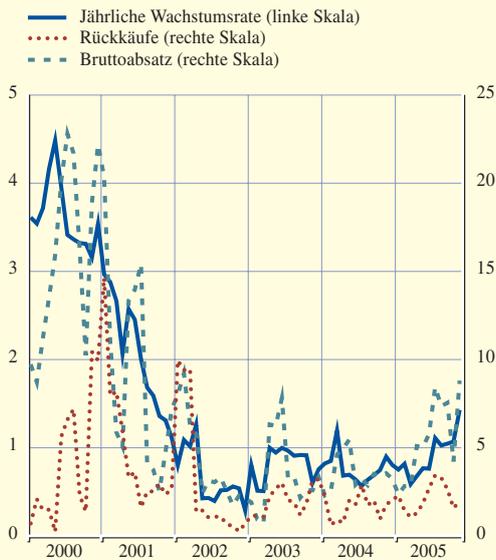
Quelle: Thomson Financial Database.
Anmerkung: „Heiße“ und „kalte“ Marktphasen werden grob definiert als unterstes und oberstes Drittel (unter 33 % und über 66 %) der nach Volumen geordneten Zeitreihe der Aktienemissionen. Die Zeitreihen der Aktienemissionen werden als zentrierter gleitender Dreimonatsdurchschnitt berechnet.

d. h. eine deutliche Häufung von Erstmissionen, bzw. „kalte Marktphasen“, die durch eine verhaltene Emissionstätigkeit gekennzeichnet sind, wider.

Ende der Neunzigerjahre wurden zwar viele (teilweise) staatliche Unternehmen privatisiert und an die Börse gebracht, doch ist ein Großteil der damals aufgelegten Erstmissionen der „New Economy“ zuzurechnen. Besonders hoch war der Anteil der über Börsengänge aufgebrauchten Mittel in jenen Sektoren, die durch hohe Wachstumserwartungen und erhebliche Unsicherheiten hinsichtlich der künftigen Erträge gekennzeichnet waren. Insbesondere im Technologie-, Medien- und Telekommunikationssektor (TMT) wurde die Emission von Aktien durch die hohen (sowie unsicheren) Gewinnerwartungen für die Unternehmen dieser Branchen beflügelt. Abbildung 2 zeigt den nach Sektoren aufgeschlüsselten Bruttoabsatz von Aktien in den „heißen“ und „kalten“ Phasen.

Abbildung 3 Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet emittierte börsennotierte Aktien

(jährliche Wachstumsrate des Umlaufvolumens; Veränderung in %; Transaktionen in Mrd €; Monatswerte)



Quelle: EZB.

Anmerkung: Der Bruttoabsatz und die Rückkäufe sind gleitende Dreimonatsdurchschnitte. Die Wachstumsraten errechnen sich auf Grundlage der finanziellen Transaktionen.

Der Anteil des TMT-Sektors am Gesamtwert der Aktienemissionen stieg von 26 % in der „kalten“ Phase Mitte der Neunzigerjahre auf 50 % in der nachfolgenden „heißen“ Marktphase von Mitte 1997 bis Mitte 2001. Obgleich die Aktienemission im TMT-Sektor während des sich anschließenden „kalten Markts“ in den letzten Monaten des Jahres 2002 bis Anfang 2005 zurückging, blieb sie mit einem prozentualen Anteil von 42 % an der Gesamtemission dennoch relativ hoch.

Die zunehmende Zahl neuer Börsengänge in den späten Neunzigerjahren stand auch im Zusammenhang mit dem gleichzeitig zu beobachtenden Wachstum der spezialisierten Aktienmärkte. Aus der Taufe gehoben wurden diese Märkte ursprünglich, um innovativen, schnell wachsenden Firmen, die aufgrund der Börsenzulassungsregeln von den eher traditionellen Börsen ausgeschlossen waren, den Zugang zur Beteiligungsfinanzierung zu ermöglichen. Einer dieser Märkte war EURO.NM, ein pan-

europäischer Zusammenschluss von fünf Aktienbörsen, die hauptsächlich für neuere und risikoreiche Firmen Beteiligungskapital vermittelten. Die am EURO.NM notierten Unternehmen nahmen von 1998 bis 2000 zahlenmäßig rasch zu. Allerdings wurde der Handel am EURO.NM aufgrund gesunkener Erwartungen über die künftigen Kurszuwächse der New-Economy-Unternehmen im Dezember 2000 eingestellt, und dessen lebhafteste Börse, der Neue Markt in Frankfurt am Main, schloss die Pforten im Jahr 2003.

Während in der bisherigen Analyse das Bruttovolumen des Aktienabsatzes im Mittelpunkt stand, müssen für eine genaue Einschätzung der Emissionstätigkeit indes auch die Aktienrückkäufe (d. h. einschließlich Finanztransaktionen) berücksichtigt werden. Es ist nämlich möglich, dass nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften einige oder sämtliche der von ihnen emittierten Aktien zurückkaufen oder die Aufhebung ihrer Börsennotierung veranlassen, was sich natürlich auf ihre Finanzierungssituation auswirkt. Angaben des Eurosystems zum Nettoabsatz von Aktien (einschließlich Finanztransaktionen) des Eurogebiets liegen erst ab dem Jahr 2000 vor. Aus Abbildung 3 geht hervor, dass sich nach den hohen Wachstumsraten der Jahre 2000 und 2001 das Jahreswachstum öffentlicher Aktienemissionen im Euroraum verlangsamt hat und im Anschluss drei Jahre stabil geblieben ist. Seit Mitte 2005 scheint sich die Emissionstätigkeit bei Aktien wieder zu beschleunigen, obgleich noch ein gutes Stück bis zum Rekordniveau der späten Neunzigerjahre fehlt. Um ein umfassenderes und zusammenhängendes Bild von der Nettoemissionstätigkeit am Aktienmarkt zu erhalten, insbesondere in Gegenüberstellung mit anderen Quellen der Unternehmensfinanzierung, ist eine Betrachtung der gesamten Finanzierungsrechnung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften erforderlich (siehe Kasten).

Das Emissionsvolumen an den Märkten für Erst- und Zweitmissionen im Eurogebiet war in den letzten zehn Jahren weitgehend identisch. Gleichwohl werden im nachfolgenden

Teil des Aufsatzes ausschließlich die Erstemissionen betrachtet. Dafür gibt es eine Reihe von Gründen. Erstens birgt, wie bereits erwähnt, der erstmalige Börsengang wirtschaftlich bedeutsame Folgen für ein Unternehmen (so etwa die wahrscheinliche Trennung von Eigentümergeinschaft und Leitungsbefugnis). Zweitens ist ein entwickelter Erstemissionsmarkt wichtig

zur Förderung der unternehmerischen Initiative, da er Wagniskapitalgebern eine Exit-Option bietet. Eine besondere Bedeutung besitzt der Markt für Erstemissionen drittens vor dem Hintergrund der seit Mitte der Neunzigerjahre spektakulär angestiegenen Erstemissionen und seiner ausgeprägten Konjunkturabhängigkeit.

Kasten

BETEILIGUNGSFINANZIERUNG IM SPIEGEL DER EURORAUMWEITEN FINANZIERUNGSRECHNUNG

Im vorliegenden Kasten wird die Entwicklung der Aktienemission im Euro-Währungsgebiet anhand von Daten aus der Finanzierungsrechnung zu den nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften untersucht.¹ Diese Statistik bietet einen umfassenden Überblick über die Unternehmensfinanzierung und ermöglicht somit eine Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Rolle der Beteiligungsfinanzierung und einen Vergleich mit anderen Außen- und Innenfinanzierungsformen. Überdies geben diese Daten Aufschluss darüber, inwieweit die von den Unternehmen aufgenommenen Mittel in die Geld- und in die Sachvermögensbildung einfließen.

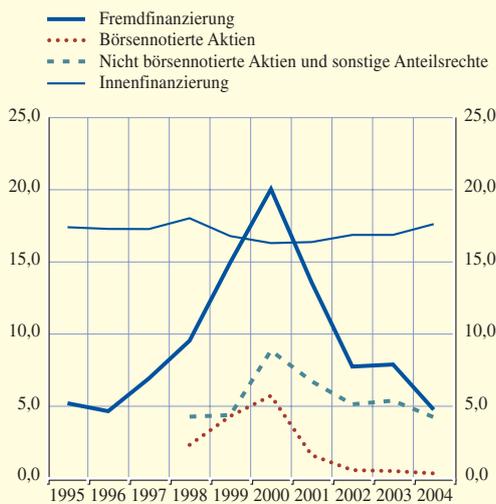
In der Finanzierungsrechnung des Euroraums ist die Aktienemission definiert als der Nettoabsatz von (bzw. die Nettoverbindlichkeiten aus) börsennotierten Aktien, nicht börsennotierten Aktien und sonstigen Anteilsrechten. Zu den börsennotierten Aktien zählen an amtlichen Börsen oder anderen Sekundärmärkten notierte Anteilsrechte. Bei den nicht börsennotierten Aktien handelt es sich um Anteilsrechte, die zwar grundsätzlich marktfähig sind, aber nicht öffentlich gehandelt werden (wie z. B. Aktien im Familienbesitz). Unter „sonstige Anteilsrechte“ werden alle anderen Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften erfasst.

Abbildung A zeigt die Entwicklung der verschiedenen Finanzierungsquellen gemessen an der Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zwischen 1995 und 2004. Die Außenfinanzierung, die sich aus der Beteiligungsfinanzierung und der Fremdfinanzierung (Finanzierung über Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen) zusammensetzt, wies in diesem Zeitraum einen prozyklischen Verlauf auf. Die meisten Außenfinanzierungsarten gewannen im Verhältnis zur Bruttowertschöpfung während des Wirtschaftsaufschwungs in den späten Neunzigerjahre an Bedeutung. Dabei weitete sich die Nettoemission börsennotierter Aktien (für die Angaben ab dem Schlussquartal 1997 vorliegen) von 1998 bis 2000 besonders stark aus. Diese Zunahme dürfte mit den spektakulären Kursgewinnen in dieser Zeit zusammenhängen (siehe Abschnitt 4). Als dagegen die Gewinnerwartungen zwischen 2001 und 2004 drastisch sanken, ging der Nettoabsatz an börsennotierten Aktien sehr stark zurück. Somit entwickelte sich die Netto-Beteiligungsfinanzierung nahezu im Gleichlauf mit der Bruttoemission von Aktien (siehe Abschnitt 3). Dabei war der Rückgang der Finanzierung über nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte zwischen 2001 und 2004 nicht so stark ausgeprägt wie bei den börsennotierten Aktien.

¹ Die in diesem Kasten analysierten Daten finden sich auch in Tabelle 3.4.2 im Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“. Sie können korrigiert werden, sobald neue Datenquellen zur Verfügung stehen.

Abbildung A Netto-Finanzierungsquellen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

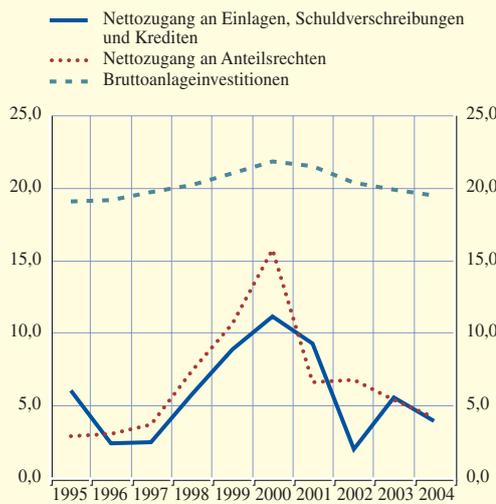
(in % der Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Zur Fremdfinanzierung zählen Kredite, Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen. Die nicht börsennotierten Aktien und sonstigen Anteilsrechte errechnen sich als Differenz zwischen den Anteilsrechten insgesamt und den börsennotierten Aktien. Die Innenfinanzierung (oder Bruttoersparnis) entspricht der Summe der einbehaltenen Gewinne und der Abschreibungen. Die Angaben zur Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sind teilweise geschätzt.

Abbildung B Mittelverwendung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet

(in % der Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften)



Quellen: EZB und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Unter dem Nettozugang an Einlagen, Schuldverschreibungen und Krediten wird auch Bargeld erfasst. Die Angaben zur Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sind teilweise geschätzt.

Neben der Außenfinanzierung können die Unternehmen auch die Innenfinanzierung in Anspruch nehmen. Für die Zwecke dieser Analyse wird die Innenfinanzierung definiert als Bruttoersparnis, die weitgehend der Summe der einbehaltenen Gewinne und der Abschreibungen entspricht. Im wirtschaftlichen Sinn lässt sich die Innenfinanzierung auch als Beteiligungskapital betrachten, das von den Anteilseignern reinvestiert wird und damit im Unternehmen verbleibt. Gemessen an der Bruttowertschöpfung ist die Innenfinanzierung im Beobachtungszeitraum relativ stabil geblieben. Sie erreichte 1998 ihren Höchststand und schwächte sich in den Jahren 1999 und 2000 ab. In jüngster Zeit hat sie jedoch in Relation zur Bruttowertschöpfung wieder an Bedeutung gewonnen.

In saldenmechanischer Betrachtung müssen die insgesamt aufgenommenen Mittel (Innen- und Außenfinanzierung einschließlich der netto empfangenen Vermögenstransfers) den insgesamt verwendeten Mitteln entsprechen. Die gesamte Mittelverwendung kann grob aufgegliedert werden in die Geld- und die Sachvermögensbildung. Die Geldvermögensbildung umfasst im Wesentlichen zwei Hauptgruppen, nämlich zum einen die Anteilsrechte und zum anderen das sonstige Geldvermögen (einschließlich Bargeld, Einlagen, Schuldverschreibungen, Krediten, Derivaten, versicherungstechnischen Rückstellungen und sonstigen Forderungen). Die Sachvermögensbildung besteht vor allem aus Bruttoanlageinvestitionen.

Das in Abbildung B dargestellte Verlaufsmuster deutet darauf hin, dass sich die Geldvermögensbildung gemessen an der Bruttowertschöpfung und insbesondere der Nettozugang an An-

teilsrechten recht prozyklisch entwickelten. Beim Vergleich der Investitionstätigkeit mit der Finanzierungsentwicklung (siehe Abbildung A) ist ein hoher Gleichlauf der Nettofinanzierung über Aktien und des Nettozugangs an Anteilsrechten festzustellen. Dies weist darauf hin, dass die Erlöse aus der Aktienemission vielfach dazu verwendet wurden, Fusions- und Übernahmeaktivitäten zu finanzieren (siehe auch Abschnitt 4).

Ein internationaler Vergleich

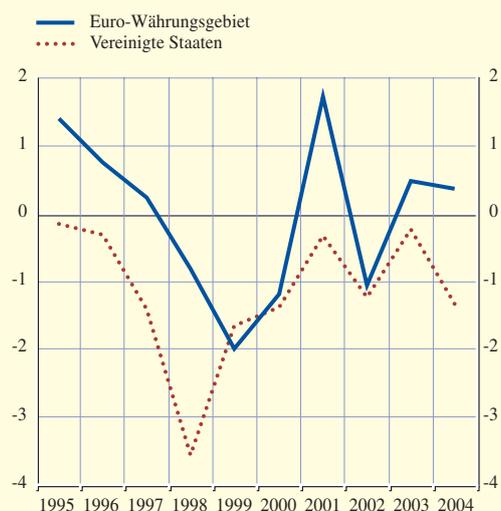
Da sich die im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten verwendeten Statistikkonzepte teilweise voneinander unterscheiden, sind einige Anpassungen erforderlich, bevor man die Emissionstätigkeit in beiden Volkswirtschaften miteinander vergleichen kann.²

Gemäß der US-amerikanischen Finanzierungsrechnung (Flow of Funds Accounts) wird der Erwerb von Anteilsrechten nicht auf der Aktivseite der Bilanzen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften ausgewiesen. Hauptgrund hierfür ist, dass der Aktienrwerb dieser Unternehmen als Aktienrücknahme behandelt und auf der Passivseite verbucht wird, weil der Aktienkauf vorwiegend mit inländischen Fusions- und Übernahmeaktivitäten und Aktienrückkäufen in Zusammenhang gebracht wird. Dagegen wird der Nettozugang an Anteilsrechten in den Finanzierungsrechnungen der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften des Euroraums auf der Aktivseite ausgewiesen (sofern es sich nicht um eine Komplettfusion mit Rückkauf aller ausgegebenen Aktien handelt). Um einen aussagekräftigeren Vergleich zu ermöglichen und eine größere Übereinstimmung mit der Methodik der US-Finanzierungsrechnungen zu erzielen, wurde im Rahmen dieser Untersuchung eine „konsolidierte“ Näherungsgröße für die Beteiligungsfinanzierung im Euro-Währungsgebiet verwendet, die sich als Differenz zwischen der Nettofinanzierung über und des Nettozugangs an Anteilsrechten errechnet.

Abbildung C enthält eine Gegenüberstellung der Beteiligungsfinanzierung in beiden Volkswirtschaften. Von 1995 bis 2004 war die konsolidierte Beteiligungsfinanzierung in den Vereinigten Staaten per saldo negativ, worin vor allem fusionsbedingte Aktienrückkäufe und -rücknahmen zum Ausdruck kamen. Auch im Euroraum war dieses Phänomen Ende der Neunzigerjahre sowie

Abbildung C Konsolidierte Netto-Beteiligungsfinanzierung

(in % der Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften)



Quellen: EZB, US Flow of Funds Accounts und EZB-Berechnungen.

Anmerkung: Die „konsolidierte“ Netto-Beteiligungsfinanzierung im Euro-Währungsgebiet errechnet sich als Differenz zwischen dem Nettoabsatz und dem Nettozugang von Anteilsrechten. Anders als bei einer echten Konsolidierung (d. h. einer Aufrechnung aller Geschäfte mit einem bestimmten Finanzinstrument innerhalb eines Sektors) ist beim Nettoabsatz und -zugang auch der Aktienhandel mit anderen Sektoren und der übrigen Welt enthalten. Die Angaben zur Bruttowertschöpfung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet sind teilweise geschätzt.

² Im Euro-Währungsgebiet erfolgt die Erhebung von Daten zu den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach Maßgabe des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 95), das weitgehend mit dem international verwendeten System of National Accounts (SNA 93) vergleichbar ist. Die Vereinigten Staaten wenden das SNA 93 jedoch nicht vollständig an, weshalb es zwischen den dort und den im Euroraum verwendeten Statistikbegriffen nach wie vor einige Unterschiede gibt. Eine allgemeine Erörterung der methodischen Unterschiede findet sich in EZB, Entwicklung der Bilanzen im privaten Sektor des Euro-Währungsgebiets und der Vereinigten Staaten, Monatsbericht Februar 2004, sowie EZB, Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan, Monatsbericht April 2005.

in den Jahren 2000 und 2002, als die Fusions- und Übernahmeaktivitäten besonders ausgeprägt waren, zu beobachten. Die Abbildung legt jedoch die Vermutung nahe, dass solche Aktivitäten ebenso wie Aktienrückkäufe in den USA im gesamten Beobachtungszeitraum eine größere Rolle spielten als im Euro-Währungsgebiet.

4 ERSTEMISSIONEN IM EURO-WÄHRUNGSGEBIET UND IHRE BESTIMMUNGSGRÜNDE

Wie weiter oben erwähnt, ist die Zyklizität ein hervorstechendes Merkmal des Aktienmarkts im Allgemeinen und des Erstemissionsgeschäfts im Besonderen (siehe Kasten). Das prozyklische Muster von Börsengängen lässt sich auch anhand der Unternehmensfinanzierungstheorie erklären. So gehen „heiße“ Marktphasen in der Regel mit Phasen einer geringen Risikoscheu seitens der Anleger einher, in denen die tatsächlichen oder wahrgenommenen Informationsasymmetrien zwischen der Unternehmensleitung und den Investoren – auf die die Pecking-Order-Theorie abstellt – nicht so stark zum Tragen kommen, wodurch die Kosten der Aktienemission niedriger ausfallen. Überdies gibt es

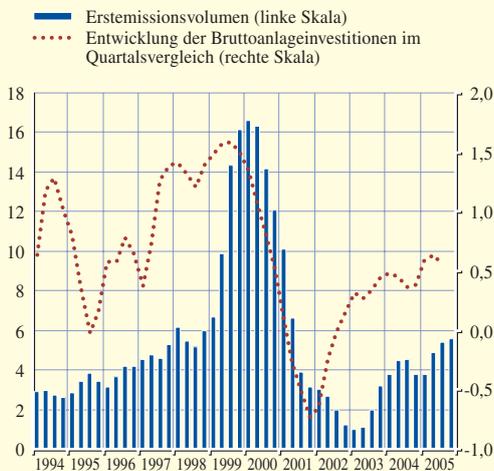
deutliche Hinweise darauf, dass die Emissionstätigkeit in erheblichem Maß von der Höhe der Aktienkurse abhängig ist. Die Unternehmensleitung, die normalerweise genauere Informationen über den zu erwartenden Firmengewinn hat, wird dazu neigen, Aktien in „heißen“ Marktphasen zu platzieren, wenn die Aktienkurse hoch und die Emissionskosten daher vergleichsweise gering sind. Empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass solche Phasen teilweise durch die mit den hohen Gewinnerwartungen zusammenhängende rege Kapitalnachfrage für Sach- und Finanzinvestitionen ausgelöst werden.

FINANZIERUNGSBEDARF FÜR ANLAGEINVESTITIONEN

Wenngleich es schwierig ist, die verschiedenen Beweggründe eines Unternehmens für eine Aktienemission im Einzelnen zu ermitteln, dürfte die Wirtschaftsentwicklung sicherlich eine wichtige Rolle dabei spielen. Dies hängt in erster Linie damit zusammen, dass die Unternehmen ihren Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, der konjunkturellen Schwankungen unterworfen ist, über den Aktienmarkt decken. So steigt der Mittelbedarf, wenn sich die Nachfrage nach Anlagegütern aufgrund besserer Wirtschaftsaussichten erhöht.⁹ Abbildung 4 zeigt die Entwicklung des Erstemissionsvolumens und der Bruttoanlageinvestitionen im Euro-Währungsgebiet. Trotz der Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen blieb die Emissionstätigkeit im Euroraum zwischen 1994 und

Abbildung 4 Erstemissionsvolumen und Investitionsentwicklung im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Veränderung in %; Quartalswerte)



Quellen: Eurostat und Thomson Financial Database.
Anmerkung: Das Erstemissionsvolumen bezieht sich auf den Bruttoabsatz bei Börsengängen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets. Die Zeitreihen bilden den zentrierten gleitenden Vierquartalsdurchschnitt ab.

9 Jüngste empirische Studien deuten darauf hin, dass die Aktienemission mit einer Ausweitung der Investitionstätigkeit sowohl auf mikro- als auch auf makroökonomischer Ebene einhergeht. Siehe M. Lowry, Why does IPO volume fluctuate so much? in: Journal of Financial Economics, Bd. 67 (1), S. 3–40, sowie W. Kim und M. S. Weisbach, Do firms go public to raise capital?, Working Paper Nr. 11197 des National Bureau of Economic Research, 2005.

1998 verhalten. In den letzten Jahren ist jedoch zwischen der Aktienbegebung und der realwirtschaftlichen Entwicklung ein etwas engerer Zusammenhang festzustellen. Gleichzeitig scheinen die Aktienemissionen dem Verlaufsmuster der Bruttoanlageinvestitionen erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung zu folgen. Insgesamt waren bei den Börsengängen sehr viel ausgeprägtere Schwankungen zu beobachten als bei der Investitionstätigkeit. Dies lässt vermuten, dass die Emissionstätigkeit nicht nur durch den Mittelbedarf für Anlageinvestitionen beeinflusst wird.

EMISSIONSZEITPUNKT UND INVESTORENSTIMMUNG

Wie bereits erwähnt, kann es für ein Unternehmen günstig sein, den richtigen Zeitpunkt am Markt abzuwarten und erst dann Aktien auszugeben, wenn die Kurse besonders hoch sind. Damit ließe sich auch ein Charakteristikum des Aktien-

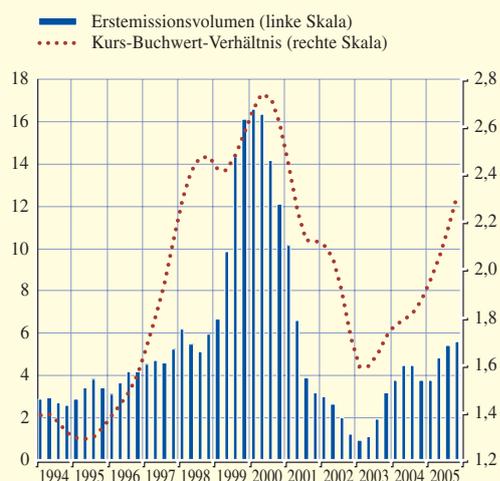
markts teilweise erklären, und zwar die auf lange Sicht schlechtere Kursentwicklung der Aktien von Börsenneulungen verglichen mit ähnlich großen Firmen aus vergleichbaren Sektoren.¹⁰

Aus Abbildung 5 geht hervor, dass das Erstemissionsvolumen im Euro-Währungsgebiet die Entwicklung des Kurs-Buchwert-Verhältnisses (KBV) des marktbreiten Aktienindex widerspiegelt. Darüber hinaus ziehen erhebliche Kursgewinne am Aktienmarkt in der Regel einen Emissionsboom nach sich. Die drastische Verringerung des KBV in den Jahren 2001 und 2002 hat offenbar dazu beigetragen, dass die Aktienbegebung in diesem Zeitraum fast zum Erliegen kam. Dieser Gleichlauf könnte darin begründet liegen, dass die Firmen vor allem dann Aktien auflegen, wenn der Marktwert der Unternehmensanteile aus ihrer Sicht entweder angemessen oder überhöht ist.¹¹ Bei angemessenem Marktwert stimmen die Bewertungen von Unternehmensleitung und Anlegern überein, die Kursentwicklung spiegelt günstige Wirtschaftsdaten (wie z. B. einen Produktivitätsschub) korrekt wider und legt damit den Grundstein für Kursgewinne und stellt einen Anreiz für weitere Emissionen dar. Bei überhöhtem Marktwert könnte die Zunahme von Aktienemissionen teils optimistischeren Konjunkturerwartungen und teils überhöhten Aktienkursen, die möglicherweise bis zu einem gewissen Grad durch irrationales Anlegerverhalten beeinflusst sind, zuzuschreiben sein.

Die Frage, ob ein hohes KBV eine Überbewertung anzeigt und damit für sich genommen schon ein Grund für den Börsengang eines Unternehmens ist, lässt sich nur schwer beantworten. Abbildung 6 veranschaulicht die enge Korrelation von Erstemissionen mit der vermuteten Überbewertung der Aktienkurse im Euro-Währungsge-

Abbildung 5 Erstemissionsvolumen und Kurs-Buchwert-Verhältnis des marktbreiten Aktienindex im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Quotient; Quartalswerte)



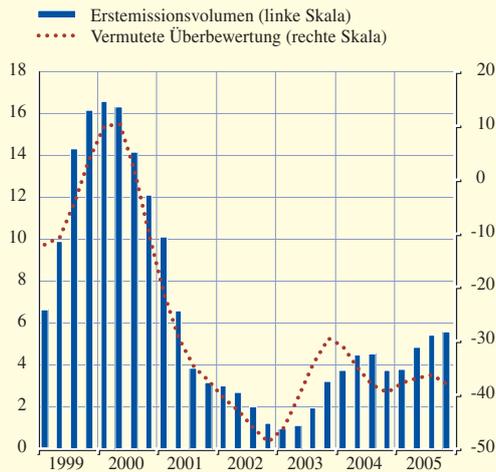
Quellen: Datastream und Thomson Financial Database.
Anmerkung: Das Erstemissionsvolumen bezieht sich auf den Bruttoabsatz bei Börsengängen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets. Zur Berechnung des Kurs-Buchwert-Verhältnisses wurde der von Datastream veröffentlichte marktweite Aktienindex des Euro-Währungsgebiets (ohne Finanzwerte) herangezogen. Die Zeitreihen bilden den zentrierten gleitenden Vierquartalsdurchschnitt ab.

10 Dies erklärt auch, weshalb die Aktienmärkte in der Regel negativ auf die Ankündigung von Zweitemissionen reagieren. Ein Überblick findet sich bei J. R. Ritter, *Investment banking and securities issuance*, in: *Handbook of the Economics of Finance*, 2003.

11 Siehe M. Baker und J. Wurgler, *Market timing and capital structure*, in: *The Journal of Finance*, Bd. 57 (1), 2002, S. 1–32. Eine etwas vorsichtiger formulierte Analyse findet sich in: A. Dittmar und A. Thakor, *Why do firms issue equity*, in: *The Journal of Finance*, 2006 (erscheint in Bälde).

Abbildung 6 Erstemissionsvolumen und von Fondsmanagern vermutete Überbewertung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Salden in %; Quartalswerte)



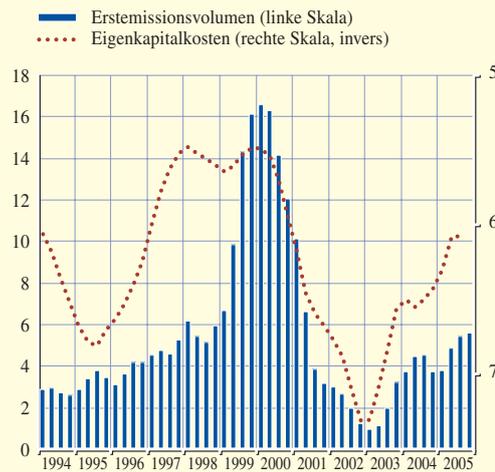
Quellen: EZB-Berechnungen und Regional Fund Manager Survey von Merrill Lynch.
Anmerkung: Die Angaben zur vermuteten Überbewertung beruhen auf einer Umfrage unter Fondsmanagern im Euro-Währungsgebiet und beziehen sich auf den prozentualen Saldo der Fondsmanager, die von einer Überbewertung der Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet ausgehen. Das Erstemissionsvolumen bezieht sich auf den Bruttoabsatz bei Börsengängen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets. Die Zeitreihen bilden den zentrierten gleitenden Vierquartalsdurchschnitt ab.

biet. Letztere wird auf Basis einer Umfrage unter Fondsmanagern als prozentualer Saldo ermittelt. Der Saldo der Fondsmanager, die die Börsenkurse im Euroraum für überbewertet hielten, erhöhte sich zwischen 1999 und 2000, um sich anschließend in den Jahren 2001 und 2002 parallel zum Rückgang der Kurse und der Emissionstätigkeit zu verringern. In den letzten Jahren waren die Fondsmanager eher der Auffassung, dass die Kurse unterbewertet seien.

Der richtige Zeitpunkt für die Begebung von Aktien wird auch von der Stimmungslage der Investoren beeinflusst. Die Entwicklung des Anlegeroptimismus im Zeitverlauf wirkt sich möglicherweise auf die Eigenkapitalkosten und damit auf das Emissionsvolumen aus. So kann eine unverhältnismäßig stark gestiegene Risikoscheu, die zu Kurseinbußen führt, die Eigenfinanzierungskosten erhöhen und so die Unternehmen davon abhalten, Aktien zu begeben. Wenngleich sich das Marktklima zwangsläufig

Abbildung 7 Erstemissionsvolumen und Eigenkapitalkosten

(in Mrd €; in % p.a.; Quartalswerte)



Quelle: Thomson Financial Database.
Anmerkung: Das Erstemissionsvolumen bezieht sich auf den Bruttoabsatz bei Börsengängen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets. Die Zeitreihen bilden den zentrierten gleitenden Vierquartalsdurchschnitt ab.

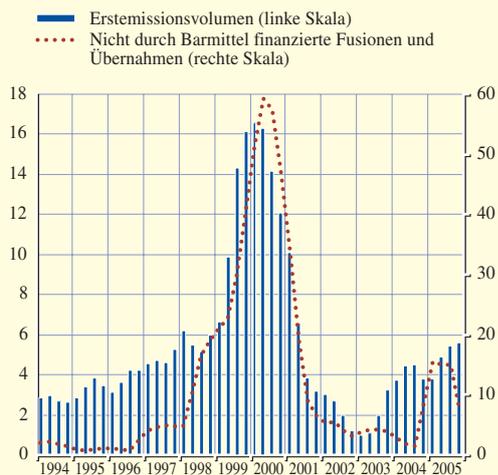
immer wieder ändert, lässt sich die Risikoaversion bzw. die Kauflust am Aktienmarkt nur schwer empirisch messen.

Die genannten Faktoren wirken sich allesamt auf die Finanzierungskosten aus. So führen eine verbesserte Anlegerstimmung, günstigere Konjunkturerwartungen und höhere Aktienkurse zu einer Verringerung der Emissionskosten. Auch wenn sich die Eigenfinanzierungskosten nicht exakt bestimmen lassen (hauptsächlich aufgrund der Unsicherheit über die künftigen Unternehmensgewinne), nimmt die EZB eine regelmäßige Schätzung dieser Kosten anhand der Gewinnprognosen von Analysten und unter Verwendung des dreistufigen Dividendendiskontierungsmodells¹² vor.

12 Zum dreistufigen Dividendendiskontierungsmodell für das Euro-Währungsgebiet siehe EZB, Informationsgewinnung aus Finanzmarktpreisen, Kasten 2, Monatsbericht November 2004. Vergleiche auch EZB, Eigenkapitalkosten im Euro-Währungsgebiet und in den Vereinigten Staaten, Kasten 4, Monatsbericht September 2005.

Abbildung 8 Erstemissionsvolumen und nicht durch Barmittel finanzierte Fusionen und Übernahmen im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Quartalswerte)



Quelle: Thomson Financial Database.

Anmerkung: Das Erstemissionsvolumen bezieht sich auf den Bruttoabsatz bei Börsengängen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften des Euro-Währungsgebiets. Die Zeitreihen bilden den zentrierten gleitenden Vierquartalsdurchschnitt ab.

Abbildung 7 enthält eine Gegenüberstellung dieser Schätzung mit dem Erstemissionsvolumen. Wie erwartet gingen Phasen hoher Eigenkapitalkosten mit einer äußerst zurückhaltenden Begebung von Aktien einher. Besonders deutlich war dies zwischen 2001 und 2003, als die Emissionskosten drastisch anstiegen.

FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN

Unternehmen geben auch Aktien aus, um die Übernahme von Fremdfirmen zu finanzieren. Dazu verwenden sie entweder die im Wege der Emission eingenommenen Barmittel, oder sie platzieren Aktien, die anschließend gegen die Anteilsrechte an dem Übernahmekandidaten getauscht werden. Deshalb ist davon auszugehen, dass das Verlaufsmuster von Fusions- und Übernahmeaktivitäten ebenfalls mit der Entwicklung der Emissionstätigkeit korreliert. Unlängst angestellte empirische Untersuchungen zeigen, dass die meisten börsennotierten Unternehmen einen Teil der Emissionserlöse zur Finanzierung von Fusionen und Übernahmen verwenden.¹³ Abbildung 8 veranschaulicht, dass sich die über Aktien finanzierten Fusionen und

Übernahmen im Euroraum in engem Gleichlauf mit der Aktienemission entwickelten. Gleichzeitig werden Fusions- und Übernahmeaktivitäten jedoch teilweise von denselben Fundamentalfaktoren beeinflusst wie die Aktienemission, zum Beispiel von der Entwicklung der Aktienkurse und der Anlegerstimmung.¹⁴

5 SCHLUSSBEMERKUNGEN

Die Möglichkeit, sich Eigenkapital zu beschaffen, spielt eine wesentliche, strategische Rolle bei den Finanzierungs- und Anlageentscheidungen der Unternehmen. In diesem Beitrag wurde die Entwicklung an den Aktienmärkten des Euroraums in den letzten zwölf Jahren betrachtet. Sie wies erhebliche konjunkturbedingte Schwankungen auf: Dem rasanten Anstieg der Emissionstätigkeit Ende der Neuzigerjahre und Anfang 2000 schloss sich ein ebenso drastischer Rückgang in den Folgejahren an. Wenngleich es schwierig ist, die Gründe eines Unternehmens für eine Aktienemission im Einzelnen zu ermitteln, spielt der Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen insbesondere in den Wachstumsbranchen dabei sicher eine Rolle. Darüber hinaus dürfte auch die Risikoscheu der Anleger und die Korrelation zwischen dem Emissionszeitpunkt und der Höhe der Aktienkurse in den letzten zwölf Jahren erhebliche Auswirkungen auf das Emissionsvolumen gehabt haben. Und schließlich sind die Emissionserlöse offenbar vielfach für die Finanzierung von Fusions- und Übernahmeaktivitäten genutzt worden.

13 Jüngste Untersuchungen in den Vereinigten Staaten legen sogar den Schluss nahe, dass die Finanzierung von Übernahmen der Hauptgrund für den Börsengang der Unternehmen ist. Siehe J. Brau und S. Fawcett, Initial public offerings: An analysis of theory and practice, in: The Journal of Finance, Bd. 61 (1), 2006, S. 399–436.

14 Siehe O. A. Lamont und J. C. Stein, Investor sentiment and corporate finance: micro and macro, Working Paper Nr. 11882 des National Bureau of Economic Research, 2005.

STATISTIK DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS



INHALT¹

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet

S5

I MONETÄRE STATISTIK

1.1	Konsolidierter Ausweis des Eurosystems	S6
1.2	Schlüsselzinssätze der EZB	S7
1.3	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren)	S8
1.4	Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik	S9

2 MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1	Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S10
2.2	Konsolidierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet	S11
2.3	Monetäre Statistik	S12
2.4	Kredite der MFIs, Aufschlüsselung	S14
2.5	Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung	S17
2.6	Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung	S20
2.7	Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs	S21
2.8	Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen	S22
2.9	Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet	S24
2.10	Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen	S25

3 FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1	Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren	S26
3.2	Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren	S27
3.3	Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen	S28
3.4	Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung	S29

4 FINANZMÄRKTE

4.1	Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen	S30
4.2	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten	S31
4.3	Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien	S33
4.4	Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
4.5	Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	S37
4.6	Geldmarktsätze	S39
4.7	Renditen von Staatsanleihen	S40
4.8	Börsenindizes	S41

5 PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1	HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern	S42
5.2	Produktion und Nachfrage	S45
5.3	Arbeitsmärkte	S49

¹ Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen finden sich auf der Website der EZB (www.ecb.int).

6	ÖFFENTLICHE FINANZEN	
6.1	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo	S50
6.2	Verschuldung	S51
6.3	Veränderung der Verschuldung	S52
6.4	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis	S53
6.5	Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
7	AUSSENWIRTSCHAFT	
7.1	Zahlungsbilanz	S55
7.2	Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz	S60
7.3	Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus	S61
7.4	Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)	S63
7.5	Warenhandel	S65
8	WECHSELKURSE	
8.1	Effektive Wechselkurse	S67
8.2	Bilaterale Wechselkurse	S68
9	ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS	
9.1	In anderen EU-Mitgliedstaaten	S69
9.2	In den Vereinigten Staaten und Japan	S70
	ABBILDUNGEN	S72
	TECHNISCHER HINWEIS	S73
	ERLÄUTERUNGEN	S77

In den Tabellen verwendete Abkürzungen und Zeichen

„-“	Daten werden nicht erhoben/ Nachweis nicht sinnvoll
„“	Daten noch nicht verfügbar
„...“	Zahlenwert null oder vernachlässigbar
(p)	vorläufige Zahl



ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Übersicht über volkswirtschaftliche Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Monetäre Entwicklung und Zinssätze

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ^{1),2)}	Zentrierter Dreimonats- durchschnitt von M3 ^{1),2)}	Kredite der MFIs an Ansässige im Euro-Währungs- gebiet (ohne MFIs und öffent- liche Haushalte) ¹⁾	Von nicht- finanziellen und nichtmonetären finanziellen Kapi- talgesellschaften begebene Wert- papiere ohne Aktien in Euro ¹⁾	Dreimonats- zinssatz (EURIBOR, in % p.a., Durchschnitts- werte der Berichtszeit- räume)	Rendite von Staatsanleihen im Zehnjahres- bereich (in % p.a., Durch- schnittswerte der Berichts- zeiträume)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	10,0	6,3	5,9	-	6,1	10,0	2,11	4,14
2005	10,4	7,9	7,4	-	8,1	12,5	2,18	3,44
2005 Q2	9,8	7,5	7,1	-	7,6	13,2	2,12	3,41
Q3	11,2	8,4	8,0	-	8,4	13,2	2,13	3,26
Q4	10,9	8,5	7,8	-	8,9	14,6	2,34	3,42
2006 Q1	10,3	8,6	7,9	-	10,0	.	2,61	3,56
2005 Nov.	10,5	8,2	7,6	7,6	9,0	14,1	2,36	3,53
Dez.	11,4	8,5	7,4	7,6	9,2	15,7	2,47	3,41
2006 Jan.	10,3	8,4	7,7	7,7	9,7	15,7	2,51	3,39
Febr.	9,9	8,7	7,9	8,1	10,4	16,4	2,60	3,55
März	10,1	9,0	8,6	.	10,8	.	2,72	3,73
April	.	.	.	.	.	.	2,79	4,01

2. Preise, Produktion, Nachfrage und Arbeitsmärkte

	Harmonisierter Verbraucher- preisindex (HVPI)	Industrielle Erzeugerpreise	Arbeitskosten pro Stunde	Bruttoinlands- produkt (BIP) in konstanten Preisen	Industrie- produktion (ohne Baugewerbe)	Kapazitäts- auslastung im verarbeitenden Gewerbe (in %)	Erwerbstätige	Arbeitslose (in % der Erwerbs- personen)
	1	2	3	4	5	6	7	8
2004	2,1	2,3	2,5	2,0	2,0	81,6	0,7	8,9
2005	2,2	4,1	2,6	1,3	1,2	81,3	.	8,6
2005 Q2	2,0	3,9	2,5	1,2	0,7	81,0	0,8	8,7
Q3	2,3	4,2	2,3	1,6	1,5	81,0	0,8	8,5
Q4	2,3	4,4	2,4	1,8	2,1	81,5	.	8,3
2006 Q1	2,3	5,2	.	.	.	82,2	.	8,2
2005 Nov.	2,3	4,2	-	-	3,1	-	-	8,4
Dez.	2,2	4,7	-	-	2,9	-	-	8,3
2006 Jan.	2,4	5,3	-	-	2,9	82,0	-	8,2
Febr.	2,3	5,4	-	-	3,2	-	-	8,2
März	2,2	5,1	-	-	.	-	-	8,1
April	2,4	.	-	-	.	82,4	-	.

3. Zahlungsbilanz, Währungsreserven und Wechselkurse

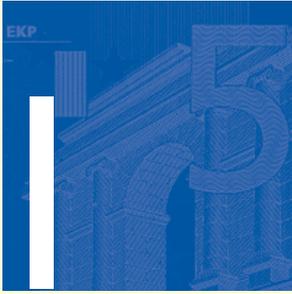
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

	Zahlungsbilanz (Nettotransaktionen)				Währungsreserven (Stand am Ende des Berichts- zeitraums)	Effektiver Wechselkurs des Euro: EWK-23 ³⁾ (Index, 1999 Q1 = 100)		EUR/USD- Wechselkurs
	Leistungsbilanz- und Vermögens- übertragungen	Warenhandel	Direkt- investitionen	Wertpapier- anlagen		Nominal	Real (VPI)	
2004	67,3	105,3	-41,2	60,3	280,7	103,8	105,9	1,2439
2005	-10,1	53,0	-145,5	162,5	320,3	103,0	105,2	1,2441
2005 Q2	-7,2	18,1	-14,7	107,8	302,3	103,4	105,6	1,2594
Q3	1,5	16,0	-97,6	89,8	311,7	101,9	104,2	1,2199
Q4	-7,6	3,8	-9,4	-42,0	320,3	100,9	103,1	1,1884
2006 Q1	.	.	.	.	327,1	101,2	103,5	1,2023
2005 Nov.	-4,7	1,0	-2,0	-39,2	322,8	100,7	102,9	1,1786
Dez.	3,0	1,3	0,6	-5,2	320,3	100,7	102,8	1,1856
2006 Jan.	-8,7	-6,4	4,9	-37,1	332,1	101,4	103,6	1,2103
Febr.	-0,8	-0,3	-25,9	19,8	332,1	100,7	103,0	1,1938
März	.	.	.	.	327,1	101,5	103,8	1,2020
April	.	.	.	.	.	102,7	105,0	1,2271

Quellen: EZB, Europäische Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) und Reuters.

Anmerkung: Nähere Informationen zu den ausgewiesenen Daten finden sich in den entsprechenden Tabellen dieses Abschnitts.

- Bei Monatsangaben beziehen sich die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr auf das Monatsende, bei Quartals- und Jahresangaben auf die jährliche Veränderung der Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.
- Die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltenen Bestände an Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind aus der Geldmenge M3 und ihren Komponenten herausgerechnet.
- Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.



MONETÄRE STATISTIK

I.1 Konsolidierter Ausweis des Eurosystems (in Mio €)

1. Aktiva

	7. April 2006	14. April 2006	21. April 2006	28. April 2006
Gold und Goldforderungen	180 712	180 673	180 631	180 525
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	146 957	145 781	145 199	146 033
Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	26 481	25 536	24 693	24 383
Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 965	12 457	12 069	12 964
Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	399 999	408 502	418 199	411 075
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	279 999	288 501	297 998	291 000
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	120 000	120 000	120 000	120 002
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0	1	201	73
Forderungen aus Margenausgleich	0	0	0	0
Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	5 329	5 435	5 342	5 656
Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	95 754	94 880	95 061	93 827
Forderungen in Euro an öffentliche Haushalte	40 570	40 570	40 559	40 568
Sonstige Aktiva	159 257	161 312	163 054	165 358
Aktiva insgesamt	1 067 024	1 075 146	1 084 807	1 080 389

2. Passiva

	7. April 2006	14. April 2006	21. April 2006	28. April 2006
Banknotenumlauf	563 351	571 601	565 910	568 830
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	156 838	159 566	161 751	154 531
Einlagen auf Girokonten (einschließlich Mindestreserveguthaben)	156 689	159 553	161 679	153 913
Einlagefazilität	147	13	71	618
Termineinlagen	0	0	0	0
Feinsteuersoperationen in Form von befristeten Transaktionen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten aus Margenausgleich	2	0	1	0
Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	114	114	114	114
Verbindlichkeiten aus der Begebung von Schuldverschreibungen	0	0	0	0
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	55 787	54 445	68 126	66 227
Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	13 873	13 640	13 612	14 069
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	177	172	151	152
Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	11 034	8 975	7 551	8 133
Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	5 825	5 825	5 825	5 825
Sonstige Passiva	65 589	66 372	67 331	68 071
Ausgleichsposten aus Neubewertung	132 437	132 437	132 437	132 437
Kapital und Rücklagen	61 999	61 999	61 999	62 000
Passiva insgesamt	1 067 024	1 075 146	1 084 807	1 080 389

Quelle: EZB.

1.2 Schlüsselzinssätze der EZB
(Zinssätze in % p.a.; Veränderung in Prozentpunkten)

	Mit Wirkung vom ¹⁾	Einlagefazilität		Hauptrefinanzierungsgeschäfte			Spitzenrefinanzierungsfazilität	
		Stand	Veränderung	Mengentender	Zinstender	Veränderung	Stand	Veränderung
				Festzinssatz	Mindestbietungssatz			
		1	2	Stand	Stand	5	6	7
1999	1. Jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
	4. ²⁾	2,75	0,75	3,00	-	...	3,25	-1,25
	22.	2,00	-0,75	3,00	-	...	4,50	1,25
	9. April	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
	5. Nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000	4. Febr.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
	17. März	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
	28. April	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
	9. Juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
	28. ³⁾	3,25	...	-	4,25	...	5,25	...
	1. Sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
	6. Okt.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
2001	11. Mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
	31. Aug.	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
	18. Sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
	9. Nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002	6. Dez.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003	7. März	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
	6. Juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005	6. Dez.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006	8. März	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25

Quelle: EZB.

- Im Zeitraum vom 1. Januar 1999 bis zum 9. März 2004 bezieht sich das Datum auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität. Änderungen des Zinssatzes für Hauptrefinanzierungsgeschäfte sind ab dem ersten auf das angegebene Datum folgenden Geschäft wirksam. Die Änderung vom 18. September 2001 wurde am selben Tag wirksam. Seit dem 10. März 2004 bezieht sich das Datum, soweit nicht anders angegeben, auf die Einlagefazilität und die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie auf die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Änderungen sind ab dem Hauptrefinanzierungsgeschäft, das auf die Beratungen des EZB-Rats folgt, wirksam).
- Am 22. Dezember 1998 kündigte die EZB an, dass zwischen dem 4. und dem 21. Januar 1999 ausnahmsweise ein enger Korridor von 50 Basispunkten zwischen den Zinssätzen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität angewandt werde. Damit sollte den Marktteilnehmern der Übergang zu dem neuen System erleichtert werden.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.

1.3 Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems (Tenderverfahren) ^{1), 2)}

(in Mio €; Zinssätze in % p.a.)

1. Hauptrefinanzierungsgeschäfte und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte ³⁾

Abwicklungstag	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender			Laufzeit (Tage)	
				Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungssatz ⁴⁾	Gewichteter Durchschnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte								
2006	4. Jan.	359 312	353	316 000	2,25	2,30	2,31	7
	11.	378 353	368	309 000	2,25	2,30	2,31	7
	18.	400 188	409	324 000	2,25	2,30	2,31	7
	25.	392 854	408	316 000	2,25	2,30	2,31	7
	1. Febr.	387 275	389	290 000	2,25	2,30	2,31	7
	8.	421 394	384	293 500	2,25	2,31	2,31	7
	15.	414 904	394	295 000	2,25	2,31	2,31	7
	22.	402 410	393	308 000	2,25	2,31	2,32	6
	28.	370 255	346	301 500	2,25	2,32	2,34	8
	8. März	379 105	393	298 000	2,50	2,56	2,57	7
	15.	366 649	411	290 500	2,50	2,56	2,57	7
	22.	395 001	419	298 000	2,50	2,56	2,57	7
	29.	362 447	391	284 000	2,50	2,57	2,58	7
	5. April	380 014	397	280 000	2,50	2,57	2,58	7
	12.	404 763	408	288 500	2,50	2,57	2,58	7
	19.	395 069	414	298 000	2,50	2,58	2,58	8
	27.	372 454	394	291 000	2,50	2,59	2,60	7
	4. Mai	372 850	380	286 000	2,50	2,59	2,60	6
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte								
2005	26. Mai	48 282	140	30 000	-	2,08	2,08	98
	30. Juni	47 181	141	30 000	-	2,06	2,07	91
	28. Juli	46 758	166	30 000	-	2,07	2,08	92
	1. Sept.	62 563	153	30 000	-	2,08	2,09	91
	29.	52 795	142	30 000	-	2,09	2,10	84
	28. Okt.	51 313	168	30 000	-	2,17	2,19	90
	1. Dez.	52 369	152	30 000	-	2,40	2,41	84
	22. ⁵⁾	89 877	165	12 500	-	2,45	2,46	98
	23. ⁵⁾	45 003	127	17 500	-	2,44	2,45	97
2006	26. Jan.	69 438	168	40 000	-	2,47	2,48	91
	23. Febr.	63 980	164	40 000	-	2,57	2,57	98
	30. März	56 708	170	40 000	-	2,73	2,75	91
	27. April	63 596	188	40 000	-	2,76	2,78	91

2. Sonstige Tendergeschäfte

Abwicklungstag	Art des Geschäfts	Gebote (Betrag)	Anzahl der Teilnehmer	Zuteilung (Betrag)	Zinstender				Laufzeit (Tage)	
					Mengentender Festzinssatz	Mindest- bietungssatz	Marginaler Zuteilungs- satz ⁴⁾	Gewichteter Durch- schnittssatz		
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
2004	8. Nov.	Befristete Transaktion	33 175	42	6 500	-	2,00	2,06	2,07	1
	7. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	18 185	16	15 000	2,00	-	-	-	1
2005	18. Jan.	Befristete Transaktion	33 065	28	8 000	-	2,00	2,05	2,05	1
	7. Febr.	Befristete Transaktion	17 715	24	2 500	-	2,00	2,05	2,05	1
	8. März	Hereinnahme von Termineinlagen	4 300	5	3 500	2,00	-	-	-	1
	7. Juni	Hereinnahme von Termineinlagen	3 708	6	3 708	2,00	-	-	-	1
	12. Juli	Hereinnahme von Termineinlagen	9 605	11	9 605	2,00	-	-	-	1
	9. Aug.	Hereinnahme von Termineinlagen	500	1	500	2,00	-	-	-	1
	6. Sept.	Befristete Transaktion	51 060	41	9 500	-	2,00	2,09	2,10	1
	11. Okt.	Hereinnahme von Termineinlagen	23 995	22	8 500	2,00	-	-	-	1
	5. Dez.	Hereinnahme von Termineinlagen	21 240	18	7 500	2,00	-	-	-	1
2006	17. Jan.	Befristete Transaktion	24 900	28	7 000	-	2,25	2,27	2,28	1
	7. Febr.	Befristete Transaktion	28 260	28	6 500	-	2,25	2,31	2,32	1
	7. März	Hereinnahme von Termineinlagen	2 600	3	2 600	2,25	-	-	-	1
	11. April	Befristete Transaktion	47 545	29	26 000	-	2,50	2,55	2,58	1

Quelle: EZB.

- Geringfügige Abweichungen von den in Abschnitt 1.1 ausgewiesenen Beträgen sind aufgrund von zugeteilten, jedoch nicht abgewickelten Geschäften möglich.
- Mit Wirkung vom April 2002 werden Ausgleichstender, d.h. Operationen mit einer Laufzeit von einer Woche, die parallel zu einem Hauptrefinanzierungsgeschäft als Standardtender durchgeführt werden, als Hauptrefinanzierungsgeschäfte klassifiziert. Angaben zu vor diesem Monat durchgeführten Ausgleichstendern sind in Tabelle 2 in Abschnitt 1.3 enthalten.
- Am 8. Juni 2000 kündigte die EZB an, dass die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems beginnend mit dem am 28. Juni 2000 abzuwickelnden Geschäft als Zinstender durchgeführt würden. Der Mindestbietungssatz bezieht sich auf den Mindestzinssatz, zu dem die Geschäftspartner ihre Gebote abgeben können.
- Bei liquiditätszuführenden (-abschöpfenden) Geschäften bezieht sich der marginale Zuteilungssatz auf den niedrigsten (höchsten) Zinssatz, zu dem Gebote angenommen wurden.
- Es wurde ein außerordentliches Geschäft in Form eines längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LRG) durchgeführt, da die EZB wegen eines fehlerhaften Gebots beim LRG am Vortag nicht das beabsichtigte Volumen zuteilen konnte.

1.4 Mindestreserve- und Liquiditätsstatistik

(in Mrd €; soweit nicht anders angegeben, Durchschnittswerte der Berichtszeiträume errechnet aus Tageswerten; Verzinsung in % p.a.)

1. Mindestreservebasis der reservspflichtigen Kreditinstitute

Reservebasis per ¹⁾ :	Insgesamt	Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %			Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %		
		Einlagen (täglich fällig, mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von bis zu 2 Jahren)	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen (mit vereinbarter Laufzeit und Kündigungsfrist von mehr als 2 Jahren)	Repogeschäfte	Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	
	1	2	3	4	5	6	
2003	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5	
2004	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3	
2005 Q1	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1	
Q2	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9	
Q3	13 562,1	7 125,7	498,5	1 697,7	1 085,4	3 154,9	
2005 Okt.	13 712,6	7 184,5	503,4	1 712,0	1 127,0	3 185,8	
Nov.	13 972,9	7 250,1	508,2	1 721,2	1 286,6	3 206,8	
Dez.	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6	
2006 Jan.	14 165,7	7 451,5	517,8	1 766,1	1 215,4	3 215,0	
Febr.	14 353,6	7 511,1	534,2	1 804,6	1 241,7	3 262,0	

2. Mindestreserve-Erfüllung

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Reserve-Soll	Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Überschussreserven	Unterschreitungen des Reserve-Solls	Verzinsung der Mindestreserven
	1	2	3	4	5
2004	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006 17. Jan.	153,3	154,1	0,8	0,0	2,29
7. Febr.	154,7	155,4	0,7	0,0	2,30
7. März	157,7	158,3	0,6	0,0	2,30
11. April	158,9	159,5	0,6	0,0	2,29
9. Mai	160,4	.	.	.	.

3. Liquidität

Ende der Mindestreserve-Erfüllungsperiode:	Liquiditätszuführende Faktoren					Liquiditätsabschöpfende Faktoren					Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten	Basisgeld
	Nettoaktiva des Eurosystems in Gold und Devisen	Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems				Banknoten-umlauf	Einlagen von Zentralstaaten beim Eurosystem	Sonstige Faktoren (netto)	11	12		
		Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Spitzenrefinanzierungsfazilität	Sonstige liquiditätszuführende Faktoren							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2004	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006 17. Jan.	317,6	316,4	89,6	0,2	0,2	0,1	0,0	559,2	44,2	-33,5	154,1	713,3
7. Febr.	325,2	310,0	96,2	0,0	0,3	0,1	0,0	548,4	56,6	-28,7	155,4	703,9
7. März	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
11. April	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2

Quelle: EZB.

1) Stand am Ende des Berichtszeitraums.



MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

2.1 Aggregierte Bilanz der MFIs im Euro-Währungsgebiet (in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Ansässige im Euro-Währungsgebiet				Wertpapiere ohne Aktien von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ¹⁾	Aktien und sonstige Dividendenerträge von sowie Beteiligungen an Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Eurosysteem														
2003	1 086,8	471,3	22,6	0,6	448,0	133,6	121,5	1,3	10,8	-	12,8	317,9	12,4	138,8
2004	1 197,3	546,5	21,5	0,6	524,3	154,8	140,0	1,7	13,1	-	14,2	294,1	14,0	173,8
2005 Q1	1 274,5	599,9	21,5	0,6	577,8	167,8	151,9	1,6	14,4	-	14,0	301,0	12,5	179,3
Q2	1 353,6	638,4	21,2	0,6	616,6	176,9	158,8	2,0	16,1	-	14,1	319,6	13,3	191,3
Q3	1 351,1	609,8	21,2	0,6	588,0	183,8	165,6	1,9	16,3	-	14,9	328,9	13,3	200,4
Q4	1 404,8	635,5	20,7	0,6	614,2	185,7	165,6	2,1	18,1	-	14,8	337,0	14,7	217,1
2006 Jan.	1 445,6	664,4	20,7	0,6	643,1	187,5	167,6	2,2	17,6	-	14,9	349,5	14,8	214,6
Febr.	1 445,2	657,6	20,7	0,6	636,3	187,1	167,2	2,2	17,8	-	15,1	353,6	14,7	217,2
März ^(p)	1 431,3	636,9	20,7	0,6	615,6	188,2	168,0	2,3	18,0	-	15,8	348,9	14,7	226,7
MFIs ohne Eurosysteem														
2003	19 795,4	12 113,1	817,5	7 101,8	4 193,9	2 944,0	1 242,6	427,7	1 273,6	67,3	894,9	2 567,8	161,8	1 046,4
2004	21 351,8	12 825,3	811,9	7 555,6	4 457,8	3 187,7	1 299,9	465,2	1 422,6	72,5	942,9	2 942,9	159,6	1 220,9
2005 Q1	22 026,3	13 050,2	806,0	7 668,8	4 575,4	3 295,2	1 358,5	481,2	1 455,5	73,1	970,0	3 182,3	156,5	1 299,1
Q2	22 768,7	13 255,2	807,8	7 918,0	4 529,4	3 394,2	1 383,9	506,9	1 503,5	75,1	999,3	3 404,2	163,1	1 477,5
Q3	23 052,0	13 430,5	815,4	8 067,7	4 547,4	3 373,5	1 360,6	505,8	1 507,2	81,4	1 013,6	3 517,2	164,2	1 471,5
Q4	23 653,7	13 688,9	831,9	8 287,3	4 569,7	3 494,0	1 429,2	550,5	1 514,3	83,1	1 004,6	3 677,1	165,7	1 540,3
2006 Jan.	24 004,7	13 812,1	826,8	8 386,0	4 599,2	3 536,5	1 448,5	554,2	1 533,8	87,0	1 033,1	3 778,2	164,8	1 593,0
Febr.	24 180,0	13 896,6	817,4	8 468,5	4 610,7	3 575,3	1 455,4	566,1	1 553,8	85,4	1 048,5	3 819,1	165,0	1 590,3
März ^(p)	24 400,2	14 023,3	821,0	8 543,4	4 658,9	3 572,9	1 429,4	573,8	1 569,7	83,4	1 089,4	3 883,4	166,3	1 581,4

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeldumlauf	Einlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet				Geldmarktfondsanteile ²⁾	Begebene Schuldverschreibungen ³⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sonstige Passivpositionen
			Zusammen	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte/sonstige Ansässige im Euro-Währungsgebiet	MFIs					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Eurosysteem											
2003	1 086,8	450,5	324,0	21,3	16,9	285,8	-	1,6	143,8	27,5	139,4
2004	1 197,3	517,3	346,6	24,7	15,0	306,8	-	0,5	138,4	27,2	167,4
2005 Q1	1 274,5	516,4	411,5	61,1	17,6	332,7	-	0,5	149,9	24,9	171,3
Q2	1 353,6	540,9	433,6	76,4	18,7	338,5	-	0,6	173,6	24,4	180,5
Q3	1 351,1	550,3	396,5	47,4	15,3	333,9	-	0,6	186,6	27,4	189,7
Q4	1 404,8	582,7	385,4	24,4	14,5	346,5	-	0,1	201,9	27,6	207,2
2006 Jan.	1 445,6	564,4	438,8	57,9	17,6	363,3	-	0,1	208,2	30,7	203,4
Febr.	1 445,2	568,6	429,2	56,5	19,7	353,0	-	0,1	210,8	29,7	206,8
März ^(p)	1 431,3	574,7	405,0	45,0	15,0	345,0	-	0,1	214,5	30,3	206,6
MFIs ohne Eurosysteem											
2003	19 795,4	-	10 774,8	134,4	6 275,5	4 364,9	648,8	3 161,4	1 145,0	2 606,4	1 458,9
2004	21 351,8	-	11 487,5	137,7	6 640,9	4 709,0	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005 Q1	22 026,3	-	11 653,1	126,3	6 706,1	4 820,8	687,6	3 614,9	1 213,5	3 085,6	1 771,5
Q2	22 768,7	-	11 848,9	135,1	6 920,5	4 793,3	696,4	3 761,8	1 258,7	3 228,0	1 974,8
Q3	23 052,0	-	11 905,5	135,1	6 986,7	4 783,7	712,9	3 807,0	1 277,3	3 353,7	1 995,6
Q4	23 653,7	-	12 206,9	149,5	7 206,3	4 851,1	698,9	3 858,2	1 313,7	3 516,6	2 059,3
2006 Jan.	24 004,7	-	12 225,3	133,7	7 215,8	4 875,9	695,4	3 888,8	1 345,7	3 614,5	2 234,9
Febr.	24 180,0	-	12 271,3	143,1	7 237,2	4 891,0	695,6	3 952,7	1 360,4	3 695,0	2 205,0
März ^(p)	24 400,2	-	12 407,0	148,0	7 311,4	4 947,7	688,8	3 991,6	1 368,0	3 735,6	2 209,2

Quelle: EZB.

- 1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Bestände. Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebene Bestände sind in den Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.
- 2) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.
- 3) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

2.2 Konsolidierte Bilanz der MFls im Euro-Währungsgebiet

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Aktiva

	Insgesamt	Kredite an Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Wertpapiere ohne Aktien von Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet			Aktien und sonstige Dividendenwerte von sowie Beteiligungen an sonstigen Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Sachanlagen	Sonstige Aktivpositionen
		Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige Nicht-MFls im Euro-Währungsgebiet				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	14 551,8	7 942,6	840,1	7 102,5	1 793,1	1 364,1	429,0	623,6	2 885,7	174,2	1 132,6
2004	15 719,1	8 389,6	833,4	7 556,3	1 906,8	1 439,9	466,9	666,2	3 236,9	173,6	1 345,9
2005 Q1	16 259,8	8 496,9	827,5	7 669,4	1 993,2	1 510,4	482,8	683,6	3 483,3	169,0	1 433,8
Q2	17 037,6	8 747,6	828,9	7 918,7	2 051,5	1 542,7	508,9	713,7	3 723,8	176,4	1 624,5
Q3	17 317,9	8 904,9	836,6	8 068,3	2 033,9	1 526,2	507,7	726,7	3 846,1	177,5	1 628,8
Q4	17 895,1	9 140,5	852,5	8 288,0	2 147,3	1 594,8	552,5	705,2	4 014,1	180,5	1 707,6
2006 Jan.	18 199,4	9 234,1	847,5	8 386,6	2 172,5	1 616,1	556,4	721,3	4 127,7	179,5	1 764,2
Febr.	18 355,2	9 307,2	838,0	8 469,2	2 190,9	1 622,6	568,3	741,2	4 172,7	179,6	1 763,7
März ^(p)	18 515,3	9 385,7	841,7	8 544,0	2 173,4	1 597,3	576,1	777,2	4 232,4	181,0	1 765,6
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	796,4	384,0	12,1	371,8	170,4	116,3	54,1	20,9	225,0	-3,8	0,0
2004	1 270,8	499,7	-6,7	506,5	91,9	58,1	33,8	37,2	437,7	2,7	201,5
2005 Q1	449,5	106,8	-6,6	113,4	82,5	66,2	16,4	16,4	187,3	-4,1	60,6
Q2	531,9	207,8	0,9	206,9	39,7	15,8	23,8	25,5	126,4	1,0	131,5
Q3	257,8	160,5	7,8	152,7	-14,7	-12,6	-2,1	2,9	107,3	1,0	0,8
Q4	355,2	235,2	14,2	221,1	44,0	3,2	40,8	2,6	33,7	3,3	36,3
2006 Jan.	314,8	80,3	-4,9	85,2	31,9	26,2	5,7	13,9	127,5	-1,2	62,4
Febr.	118,4	71,7	-9,6	81,3	18,5	6,5	12,0	17,6	12,0	0,1	-1,5
März ^(p)	212,1	86,2	3,8	82,3	-4,9	-14,7	9,9	35,8	96,2	0,8	-2,0

2. Passiva

	Insgesamt	Bargeld- umlauf	Einlagen von Zentralstaaten	Einlagen von sonstigen öffentlichen Haushalten/ sonstigen Nicht-MFls im Euro-Wäh- rungsgebiet	Geldmarkt- fonds- anteile ¹⁾	Begebene Schuld- verschrei- bungen ²⁾	Kapital und Rücklagen	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro- Währungs- gebiets	Sonstige Passiv- positionen	Überschuss der Inter- MFI-Ver- bindlich- keiten
Bestände										
2003	14 551,8	397,9	155,7	6 292,3	581,5	1 878,5	1 004,7	2 634,0	1 598,3	8,9
2004	15 719,1	468,4	162,4	6 655,9	604,9	2 061,7	1 047,0	2 842,2	1 842,9	33,6
2005 Q1	16 259,8	471,8	187,4	6 723,7	614,5	2 145,6	1 063,0	3 110,5	1 942,9	0,4
Q2	17 037,6	496,6	211,5	6 939,3	621,3	2 242,9	1 132,6	3 252,4	2 155,3	-14,2
Q3	17 317,9	507,1	182,4	7 002,0	631,5	2 284,1	1 162,1	3 381,1	2 185,4	-17,8
Q4	17 895,1	532,8	173,9	7 220,9	615,8	2 325,9	1 201,4	3 544,3	2 266,5	13,6
2006 Jan.	18 199,4	520,9	191,6	7 233,4	608,4	2 337,5	1 227,3	3 645,2	2 438,3	-3,1
Febr.	18 355,2	524,9	199,6	7 256,9	610,2	2 381,3	1 248,9	3 724,7	2 411,8	-3,1
März ^(p)	18 515,3	532,3	193,0	7 326,4	605,4	2 404,0	1 254,3	3 765,9	2 415,8	18,1
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	796,4	79,0	15,1	313,7	56,7	133,5	37,4	130,8	-30,0	60,3
2004	1 270,8	70,5	6,1	377,4	22,3	197,1	50,5	276,8	232,1	37,7
2005 Q1	449,5	3,3	25,0	57,2	9,7	65,3	13,2	212,0	108,1	-44,4
Q2	531,9	24,8	24,1	175,4	6,7	80,2	24,5	61,4	168,0	-33,2
Q3	257,8	10,6	-29,4	66,0	10,0	37,7	19,0	127,9	20,1	-4,2
Q4	355,2	25,7	-8,6	194,5	-29,4	33,9	28,0	42,4	37,9	30,9
2006 Jan.	314,8	-11,9	17,7	16,8	6,6	8,0	2,7	124,7	155,6	-5,3
Febr.	118,4	4,0	8,0	19,5	3,2	34,3	20,1	45,3	-15,7	-0,4
März ^(p)	212,1	7,4	-6,6	70,4	2,3	32,6	5,5	75,3	-8,0	33,2

Quelle: EZB.

1) Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet gehaltene Bestände.

2) Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets gehaltene Bestände mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in den Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets enthalten.

2.3 Monetäre Statistik

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Geldmengenaggregate¹⁾ und Gegenposten

	M1		M2	M3-M2	M3	Zentrierter Dreimonatsdurchschnitt von M3	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten	Kredite an öffentliche Haushalte	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	Buchkredite	Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ²⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	Bestände										
2003	2 678,5	2 554,0	5 232,4	909,2	6 141,6	-	4 137,9	2 222,3	8 152,2	7 095,3	237,2
2004	2 908,7	2 660,5	5 569,2	963,8	6 533,0	-	4 460,8	2 294,6	8 686,1	7 548,8	385,4
2005 Q1	3 008,1	2 680,1	5 688,3	949,5	6 637,7	-	4 575,5	2 331,6	8 832,9	7 676,6	381,8
Q2	3 257,9	2 559,8	5 817,7	981,9	6 799,6	-	4 790,2	2 361,1	9 109,6	7 891,9	468,2
Q3	3 346,1	2 626,1	5 972,2	996,1	6 968,3	-	4 871,3	2 371,7	9 337,8	8 083,0	454,6
Q4	3 423,5	2 651,3	6 074,8	996,1	7 070,8	-	4 997,8	2 472,7	9 543,8	8 281,3	462,3
2006 Jan.	3 447,5	2 673,0	6 120,5	995,8	7 116,4	-	5 041,4	2 470,2	9 651,3	8 375,7	482,1
Febr.	3 468,3	2 696,3	6 164,5	992,2	7 156,7	-	5 103,0	2 462,0	9 780,0	8 476,9	447,4
März ^(p)	3 496,7	2 720,8	6 217,6	1 009,5	7 227,1	-	5 131,5	2 432,7	9 894,3	8 553,5	473,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	258,4	113,6	372,0	33,1	405,1	-	236,4	132,3	445,6	371,0	98,6
2004	238,6	110,7	349,3	57,2	406,5	-	342,7	54,5	577,0	506,1	166,1
2005 Q1	96,6	13,4	110,0	-19,1	90,9	-	96,7	32,0	146,5	128,1	-6,3
Q2	85,3	36,1	121,4	32,7	154,1	-	123,2	12,6	227,7	173,1	52,8
Q3	89,1	66,0	155,1	14,8	169,9	-	69,1	14,6	220,1	194,1	-27,8
Q4	67,8	23,9	91,6	-18,8	72,9	-	98,8	34,1	227,9	199,8	-5,9
2006 Jan.	25,5	23,9	49,3	7,7	57,0	-	23,8	2,5	93,8	81,0	9,9
Febr.	19,3	21,4	40,7	-2,6	38,1	-	50,2	-8,3	125,3	100,0	-33,3
März ^(p)	30,2	26,8	57,0	24,3	81,3	-	35,5	-18,6	123,6	84,1	28,2
Wachstumsraten											
2003 Dez.	10,6	4,6	7,6	3,9	7,1	7,0	6,0	6,3	5,8	5,5	98,6
2004 Dez.	8,9	4,3	6,7	6,3	6,6	6,5	8,3	2,4	7,1	7,2	166,1
2005 März	9,2	4,9	7,1	2,8	6,5	6,6	8,7	2,4	7,5	7,6	96,7
Juni	10,9	5,1	8,1	5,1	7,6	7,6	9,6	1,2	8,2	8,1	160,2
Sept.	11,1	6,4	8,8	6,0	8,4	8,2	8,7	1,4	9,1	8,8	77,1
Dez.	11,4	5,4	8,5	1,0	7,4	7,6	8,6	4,0	9,4	9,2	12,8
2006 Jan.	10,3	6,4	8,4	3,2	7,7	7,7	8,6	3,0	9,9	9,7	29,8
Febr.	9,9	7,3	8,7	3,6	7,9	8,1	8,7	1,8	10,7	10,4	-18,5
März ^(p)	10,1	7,8	9,0	6,1	8,6	.	8,6	1,6	11,5	10,8	23,9

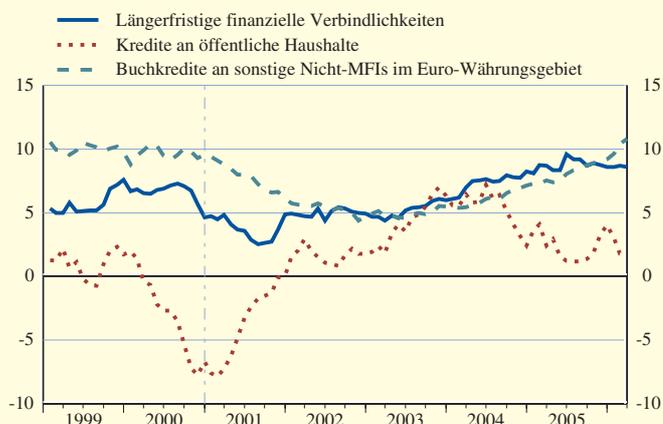
A1 Geldmengenaggregate

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A2 Gegenposten

(Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

- Die Geldmengenaggregate umfassen die monetären Verbindlichkeiten der MFIs und der Zentralstaaten (Post, Schatzämter) gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (ohne Zentralstaaten) (M1, M2 und M3: siehe Glossar).
- Die unter „Wachstumsraten“ ausgewiesenen Werte stellen die Summe der transaktionsbedingten Veränderungen während der zwölf Monate, die im angegebenen Zeitraum enden, dar.

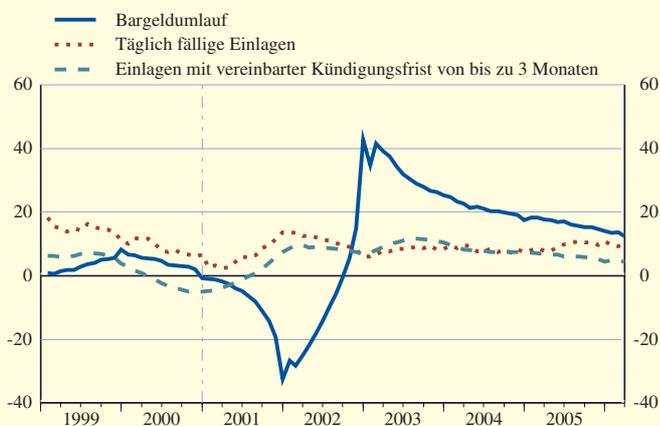
2.3 Monetäre Statistik

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

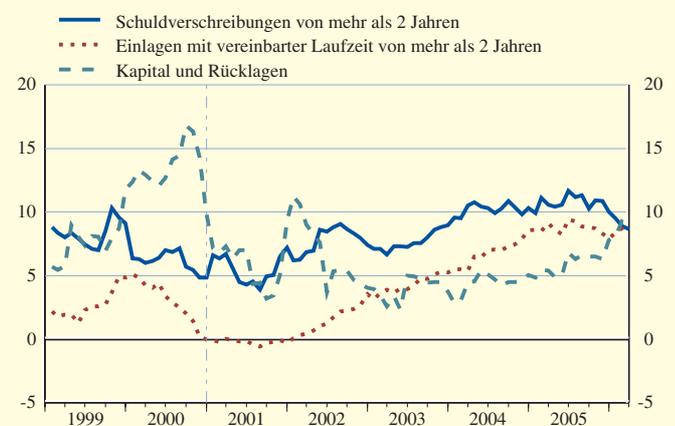
2. Komponenten der Geldmengenaggregate und längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten

	Bargeld- umlauf	Täglich fällige Einlagen	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von bis zu 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von bis zu 3 Monaten	Repo- geschäfte	Geldmarkt- fondsanteile	Schuld- verschrei- bungen bis zu 2 Jahren	Schuld- verschrei- bungen von mehr als 2 Jahren	Einlagen mit ver- einbarter Kündi- gungsfrist von mehr als 3 Monaten	Einlagen mit ver- einbarter Laufzeit von mehr als 2 Jahren	Kapital und Rücklagen
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2003	388,7	2 289,8	1 030,5	1 523,4	219,5	597,0	92,7	1 791,2	91,1	1 251,5	1 004,0
2004	456,4	2 452,3	1 024,5	1 636,0	241,4	620,1	102,3	1 964,9	90,2	1 359,5	1 046,3
2005 Q1	476,7	2 531,5	1 022,0	1 658,1	229,1	614,3	106,0	2 039,0	90,7	1 383,9	1 061,8
Q2	493,1	2 764,8	1 040,7	1 519,2	239,4	624,0	118,5	2 120,6	90,9	1 448,9	1 129,8
Q3	507,4	2 838,7	1 084,5	1 541,6	242,8	633,4	120,0	2 159,6	88,4	1 466,0	1 157,3
Q4	520,4	2 903,2	1 107,3	1 543,9	235,5	630,8	129,7	2 203,7	87,0	1 506,6	1 200,4
2006 Jan.	528,3	2 919,2	1 118,2	1 554,8	240,2	611,7	144,0	2 207,6	88,0	1 518,3	1 227,5
Febr.	535,2	2 933,1	1 136,9	1 559,4	227,6	611,2	153,4	2 234,2	87,9	1 531,5	1 249,4
März ^(p)	535,5	2 961,2	1 157,5	1 563,3	239,0	605,7	164,8	2 239,5	88,4	1 550,5	1 253,0
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2003	78,7	179,7	-30,7	144,2	-9,7	57,9	-15,1	149,8	-13,0	62,5	37,0
2004	67,7	170,9	-2,2	112,9	24,1	21,9	11,2	185,8	-0,9	107,2	50,5
2005 Q1	20,3	76,4	-8,6	21,9	-12,4	-5,6	-1,1	60,4	0,1	23,5	12,7
Q2	16,5	68,8	13,1	23,0	10,2	9,5	13,0	63,9	-0,6	37,0	22,9
Q3	14,2	74,9	43,6	22,5	3,3	9,2	2,2	34,8	-2,5	19,8	17,0
Q4	13,0	54,8	21,6	2,2	-8,1	-16,4	5,7	40,2	-1,3	28,1	31,8
2006 Jan.	7,9	17,5	12,8	11,0	4,7	-5,1	8,0	6,6	1,0	12,3	3,9
Febr.	6,9	12,4	17,0	4,4	-12,7	0,9	9,1	17,4	-0,1	12,5	20,4
März ^(p)	0,3	29,9	22,7	4,1	11,5	1,7	11,2	15,5	0,6	15,8	3,6
Wachstumsraten											
2003 Dez.	25,2	8,5	-2,9	10,5	-4,3	11,1	-14,9	9,0	-12,5	5,3	3,8
2004 Dez.	17,4	7,5	-0,2	7,4	11,1	3,7	12,3	10,3	-1,0	8,6	5,0
2005 März	17,7	7,8	1,9	6,8	3,9	1,8	6,4	10,6	0,5	9,1	5,4
Juni	17,1	9,8	3,4	6,1	10,1	2,3	10,4	11,7	1,3	9,4	6,8
Sept.	15,3	10,3	7,0	5,8	8,6	3,6	14,5	10,3	-2,2	8,8	6,5
Dez.	14,0	10,9	6,6	4,4	-3,0	-0,5	19,0	10,0	-4,7	7,9	7,8
2006 Jan.	13,5	9,7	8,6	4,8	3,5	-1,4	30,8	9,5	-3,8	8,4	8,2
Febr.	13,6	9,3	11,2	4,6	2,8	-0,5	27,6	8,9	-4,1	8,7	9,3
März ^(p)	12,4	9,8	12,6	4,3	3,9	0,0	45,1	8,7	-3,2	8,9	9,0

A3 Komponenten der Geldmengenaggregate (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



A4 Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten (Jahreswachstumsraten; saisonbereinigt)



Quelle: EZB.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen		Sonstige Finanzintermediäre ²⁾		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8
Bestände								
2003	35,4	22,1	511,4	325,0	3 034,3	961,5	524,1	1 548,8
2004	48,6	31,4	546,3	334,4	3 152,2	973,8	547,3	1 631,2
2005 Q1	58,2	39,7	560,8	351,1	3 189,4	983,8	554,6	1 650,9
Q2	63,8	43,9	580,6	361,7	3 282,3	1 025,6	563,9	1 692,7
Q3	65,2	42,8	601,1	370,2	3 322,0	1 011,2	575,9	1 734,8
Q4	64,5	41,6	621,1	370,2	3 408,4	1 037,6	593,5	1 777,3
2006 Jan.	76,5	52,9	641,1	392,2	3 444,6	1 045,6	602,0	1 797,1
Febr.	75,7	51,8	665,7	414,7	3 483,8	1 055,8	614,1	1 814,0
März ^(p)	82,2	57,8	660,9	411,9	3 524,8	1 065,8	628,8	1 830,3
Transaktionsbedingte Veränderungen								
2003	4,2	2,2	53,4	26,2	102,7	-6,9	16,1	93,4
2004	13,1	9,1	52,1	27,7	163,9	24,5	31,1	108,3
2005 Q1	8,6	7,9	10,9	14,9	37,6	7,8	8,1	21,7
Q2	5,5	4,2	16,0	8,2	82,9	35,1	9,8	37,9
Q3	1,4	-1,0	20,2	8,5	41,2	-13,7	12,0	42,9
Q4	-0,7	-1,2	14,5	-2,4	98,6	25,8	23,8	48,9
2006 Jan.	12,0	11,4	24,5	25,1	27,4	8,5	8,5	10,4
Febr.	-1,0	-1,3	23,2	21,7	38,8	10,2	12,0	16,6
März ^(p)	6,5	6,0	-3,0	-1,7	43,4	11,1	14,8	17,4
Wachstumsraten								
2003 Dez.	11,8	11,6	11,6	8,8	3,5	-0,7	3,2	6,4
2004 Dez.	36,9	41,5	10,5	9,1	5,4	2,6	6,0	7,0
2005 März	23,7	21,8	12,5	17,5	5,9	3,9	6,6	6,9
Juni	17,5	9,8	13,8	18,3	6,5	5,7	6,1	7,2
Sept.	22,7	13,3	17,4	22,1	7,3	5,6	6,5	8,6
Dez.	30,3	31,1	11,1	8,7	8,3	5,6	9,9	9,3
2006 Jan.	36,2	36,5	15,7	14,7	8,5	5,8	9,6	9,8
Febr.	27,4	26,5	18,9	18,8	9,7	7,0	12,6	10,3
März ^(p)	40,7	45,1	16,9	16,8	10,4	7,8	14,7	10,5

A5 Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.

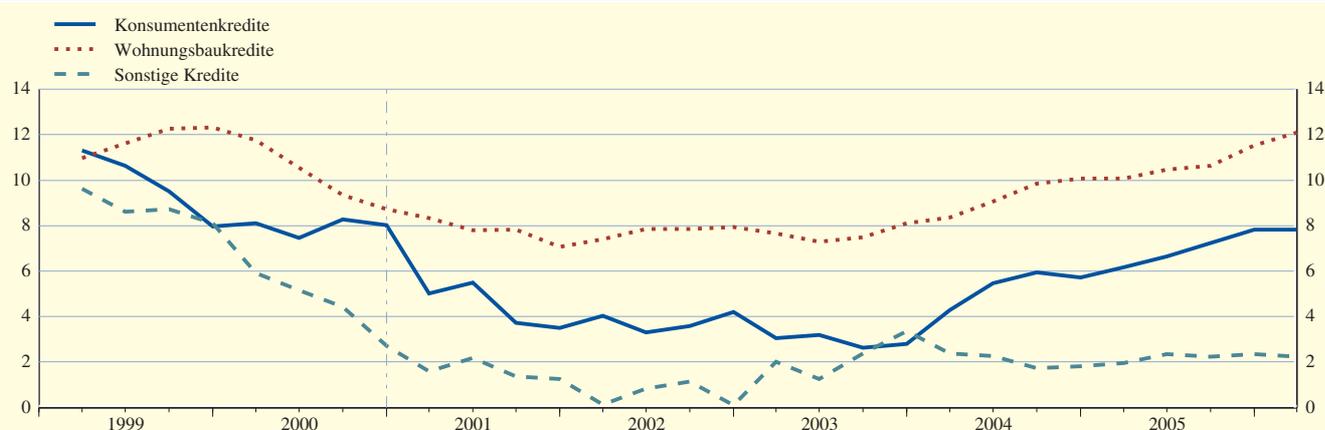
2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

2. Kredite an private Haushalte ²⁾

	Insgesamt	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
		Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2003	3 520,6	484,5	112,0	181,0	191,5	2 360,5	14,4	63,3	2 282,7	675,6	145,0	95,5	435,1
2004	3 808,4	515,4	120,3	189,6	205,6	2 591,5	14,6	65,8	2 511,1	701,5	144,1	99,2	458,2
2005 Q1	3 860,4	519,3	120,2	191,1	208,0	2 640,3	14,3	67,1	2 558,9	700,9	144,4	98,7	457,8
Q2	3 991,3	537,3	124,4	197,3	215,6	2 737,2	14,8	66,2	2 656,2	716,8	149,9	101,0	465,8
Q3	4 079,5	544,7	125,8	199,0	220,0	2 819,8	15,1	67,6	2 737,1	714,9	145,4	101,3	468,2
Q4	4 193,3	554,1	129,2	200,7	224,2	2 917,6	15,2	67,5	2 834,9	721,6	147,4	99,8	474,4
2006 Jan.	4 223,8	554,6	128,5	200,2	225,9	2 949,9	15,1	67,4	2 867,4	719,3	146,4	97,3	475,5
Febr.	4 243,3	555,9	127,5	201,2	227,2	2 969,9	15,1	67,7	2 887,2	717,4	145,8	97,9	473,7
März ^(p)	4 275,5	556,2	127,0	200,4	228,8	3 000,0	15,1	67,9	2 917,0	719,3	146,5	98,6	474,1
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2003	211,6	13,1	8,4	6,2	-1,5	177,2	-5,9	1,6	181,4	21,3	-6,1	-4,9	32,2
2004	277,4	27,7	6,4	8,4	12,9	237,4	0,8	2,7	233,9	12,3	-0,9	2,0	11,1
2005 Q1	56,2	4,4	-0,3	1,6	3,1	49,5	-0,2	1,3	48,4	2,2	1,3	-0,4	1,3
Q2	102,5	15,7	4,0	6,0	5,7	75,7	0,5	0,5	74,6	11,1	5,6	0,5	5,0
Q3	90,0	8,7	1,5	2,1	5,1	83,1	0,3	1,3	81,4	-1,8	-4,7	0,1	2,7
Q4	108,7	11,5	3,8	1,8	5,8	92,3	0,2	1,6	90,5	4,9	1,7	1,1	2,1
2006 Jan.	21,3	1,3	-0,4	-0,3	2,0	19,8	-0,1	-0,1	20,0	0,2	-0,6	-0,5	1,3
Febr.	20,3	1,6	-0,9	1,0	1,4	20,1	0,0	0,2	19,8	-1,4	-0,5	0,6	-1,5
März ^(p)	35,4	2,0	-0,3	0,0	2,4	30,7	0,1	0,2	30,4	2,8	0,9	0,9	1,0
Wachstumsraten													
2003 Dez.	6,4	2,8	8,0	3,5	-0,2	8,1	-26,2	2,5	8,6	3,4	-4,0	-4,9	8,5
2004 Dez.	7,9	5,7	5,8	4,6	6,7	10,1	5,3	4,4	10,3	1,8	-0,6	2,1	2,5
2005 März	8,0	6,2	7,1	4,5	7,2	10,1	4,3	7,8	10,2	1,9	2,0	1,2	2,1
Juni	8,4	6,7	6,6	5,8	7,5	10,5	4,1	4,6	10,7	2,3	3,8	0,6	2,3
Sept.	8,6	7,2	7,7	6,2	8,0	10,6	6,7	4,8	10,8	2,2	2,4	1,2	2,4
Dez.	9,4	7,8	7,6	6,1	9,6	11,5	5,6	7,5	11,7	2,3	2,7	1,3	2,4
2006 Jan.	9,4	8,1	6,9	6,4	10,4	11,6	7,5	7,7	11,8	2,3	2,3	1,5	2,4
Febr.	9,5	8,4	7,0	6,8	10,7	11,7	8,6	7,9	11,8	1,9	1,9	2,2	1,8
März ^(p)	9,7	7,8	6,4	5,5	10,8	12,1	7,4	5,9	12,3	2,2	1,6	2,8	2,3

A6 Kredite an private Haushalte (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.4 Kredite der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

3. Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Bestände										
2003	817,5	128,4	265,1	388,9	35,0	1 757,9	1 182,2	575,7	59,3	516,4
2004	811,9	130,1	252,3	405,7	23,8	1 974,7	1 342,2	632,5	61,3	571,1
2005 Q1	806,0	128,7	248,1	406,6	22,5	2 136,5	1 463,8	672,7	62,0	610,7
Q2	807,8	124,3	247,5	407,3	28,6	2 292,5	1 582,4	710,1	62,1	648,0
Q3	815,4	124,6	247,1	411,0	32,7	2 375,5	1 633,1	742,5	64,1	678,4
Q4 ^(p)	831,9	129,4	246,8	423,7	32,1	2 484,1	1 680,8	785,3	67,6	717,6
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	13,7	-5,9	-12,2	16,6	15,3	159,4	109,2	50,1	-5,0	55,0
2004	-5,6	2,2	-13,9	17,3	-11,2	275,6	194,9	80,4	1,8	78,6
2005 Q1	-6,6	-1,6	-4,2	0,5	-1,3	124,8	98,6	26,2	0,6	25,5
Q2	1,2	-4,7	-0,8	0,6	6,0	93,9	81,1	12,9	0,2	12,7
Q3	7,8	0,3	-0,5	3,8	4,1	85,3	52,0	33,4	2,0	31,4
Q4 ^(p)	14,7	3,1	-2,7	15,1	-0,6	-6,8	-63,7	38,7	3,6	35,1
Wachstumsraten										
2003 Dez.	1,7	-4,4	-4,4	4,4	77,5	9,3	9,6	8,8	-7,7	11,0
2004 Dez.	-0,7	1,7	-5,2	4,4	-32,1	15,6	16,4	13,9	3,1	15,2
2005 März	-1,9	-2,3	-5,5	4,6	-42,1	12,4	14,6	8,0	1,1	8,8
Juni	-0,9	-1,1	-2,6	4,0	-34,7	17,0	19,9	11,0	2,1	12,0
Sept.	0,7	1,2	-2,4	4,1	-15,6	19,9	23,0	13,6	5,3	14,5
Dez. ^(p)	2,1	-2,2	-3,2	4,9	34,9	14,8	12,5	16,9	10,4	17,6

A7 Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

1. Einlagen von Finanzintermediären

	Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen							Sonstige Finanzintermediäre ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahre	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	542,4	58,9	41,7	420,5	1,3	0,8	19,1	565,6	180,9	130,8	143,3	6,1	0,1	104,4
2004	583,2	59,2	51,4	449,4	1,2	1,3	20,8	636,6	180,3	139,0	187,3	10,1	0,1	119,8
2005 Q1	597,0	65,7	48,5	460,3	1,3	1,3	19,8	692,8	213,3	134,2	205,2	11,5	0,1	128,5
Q2	595,7	61,2	48,3	463,0	1,1	1,6	20,5	792,2	226,7	149,1	264,3	11,1	0,1	140,7
Q3	602,9	60,0	50,8	466,9	1,1	1,6	22,4	833,0	242,6	169,7	275,6	10,6	0,1	134,4
Q4	612,4	67,7	51,9	469,6	1,2	1,4	20,5	876,0	234,0	185,7	324,6	10,5	0,1	121,1
2006 Jan.	621,1	72,5	49,8	471,5	1,2	1,4	24,6	912,4	259,5	178,6	333,8	10,0	0,1	130,4
Febr.	614,8	68,8	47,4	473,4	1,2	1,4	22,6	938,8	256,7	191,5	347,2	10,2	0,1	133,0
März ^(p)	612,6	65,6	50,3	474,6	1,1	1,4	19,7	980,3	271,3	195,3	367,5	11,0	0,1	135,1
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	19,0	1,6	3,9	11,8	0,3	0,4	1,1	82,8	25,3	0,8	37,6	3,2	0,1	16,0
2004	39,9	0,7	10,3	27,7	-0,1	-0,1	1,5	72,2	0,9	5,8	43,7	4,1	0,0	17,7
2005 Q1	12,5	6,4	-3,1	10,0	0,1	0,0	-1,0	48,7	32,1	-9,4	16,0	1,3	0,0	8,6
Q2	-2,1	-5,3	-0,5	2,7	0,2	0,0	0,8	66,4	10,7	11,9	31,0	0,8	0,0	12,0
Q3	7,2	-1,2	2,6	3,9	0,0	0,1	1,9	43,3	15,8	20,4	14,0	-0,5	0,0	-6,3
Q4	8,5	7,4	0,4	2,6	0,1	0,0	-1,9	16,1	-18,4	16,0	32,5	-0,1	0,0	-13,9
2006 Jan.	8,8	4,9	-2,0	1,9	0,0	0,0	4,1	38,2	26,1	-6,5	9,7	-0,5	0,0	9,4
Febr.	-6,4	-3,7	-2,5	1,8	0,0	0,0	-2,0	24,6	-3,3	12,2	12,9	0,2	0,0	2,6
März ^(p)	-2,0	-3,2	3,1	1,2	-0,1	0,0	-2,9	39,7	15,3	4,5	17,0	0,8	0,0	2,1
Wachstumsraten														
2003 Dez.	3,6	2,8	9,9	2,9	41,3	58,8	6,0	17,0	16,3	0,5	35,2	70,4	-	17,1
2004 Dez.	7,4	1,2	24,6	6,6	-8,0	-43,1	7,9	12,7	0,5	4,3	30,4	67,6	-	17,1
2005 März	6,8	2,3	16,4	7,5	1,7	-51,5	-10,4	17,6	8,5	9,3	40,1	50,0	-	11,3
Juni	5,1	1,8	15,3	4,8	18,1	31,3	-3,0	26,8	16,5	15,1	52,5	50,1	-	21,0
Sept.	4,8	-2,8	7,9	5,1	26,4	33,0	12,0	33,4	27,3	33,4	49,5	46,3	-	18,9
Dez.	4,5	12,3	-1,2	4,3	36,1	2,9	-1,0	26,8	22,2	26,3	46,8	14,3	-	0,4
2006 Jan.	3,8	6,0	-3,7	4,2	18,3	1,3	4,4	27,0	16,7	30,3	51,5	-4,5	-	4,0
Febr.	3,6	11,6	-5,1	3,6	27,3	1,0	1,6	28,9	13,4	40,0	55,0	-1,7	-	3,8
März ^(p)	2,3	-1,8	2,0	3,0	11,4	1,0	-0,4	31,6	20,6	42,9	51,8	6,2	-	4,6

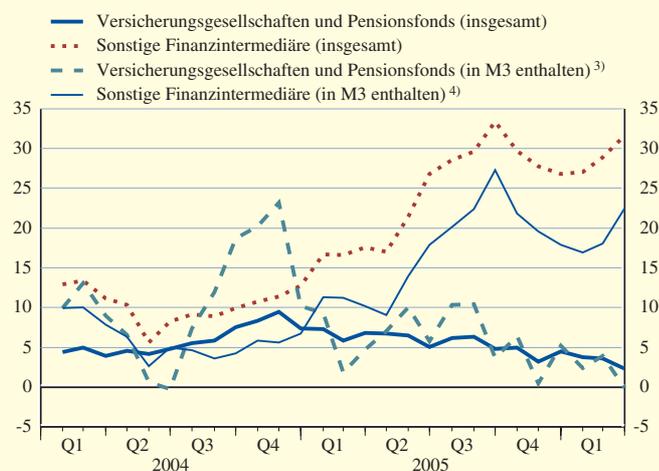
A8 Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Hierzu gehören auch Investmentfonds.
- 3) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.
- 4) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

A9 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Jahreswachstumsraten)



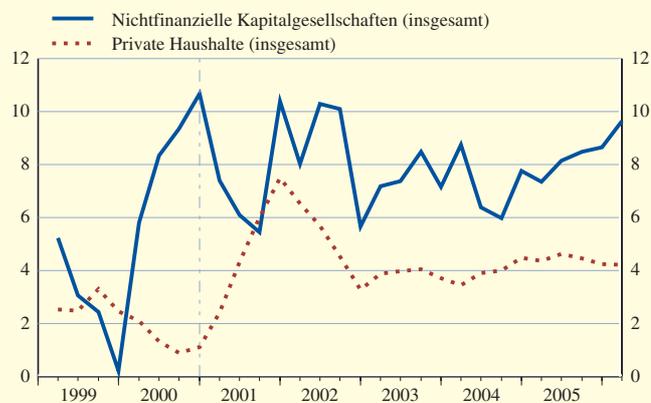
2.5 Einlagen bei MFls, Aufschlüsselung ¹⁾

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

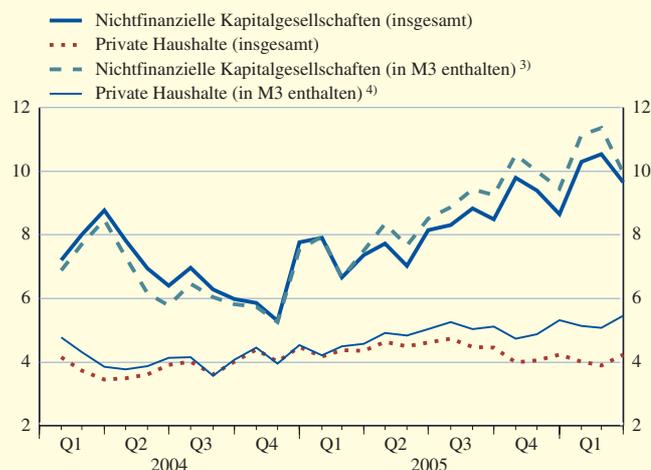
2. Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften							Private Haushalte ²⁾						
	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte	Insgesamt	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist		Repo-geschäfte
			Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate				Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
Bestände														
2003	1 050,1	633,3	280,2	67,6	38,1	1,0	30,0	3 978,6	1 311,8	544,0	600,8	1 379,2	89,9	52,9
2004	1 114,6	674,7	291,1	73,8	44,2	1,1	29,7	4 162,0	1 403,1	515,0	634,3	1 466,1	88,0	55,6
2005 Q1	1 096,3	675,3	280,2	72,1	44,0	1,1	23,6	4 176,4	1 408,6	513,2	632,8	1 481,9	88,7	51,2
Q2	1 133,5	722,2	274,1	71,9	41,6	1,5	22,1	4 246,0	1 629,3	511,2	630,8	1 336,3	87,2	51,2
Q3	1 152,8	719,6	296,9	68,8	43,9	1,2	22,4	4 245,6	1 626,2	515,2	626,9	1 341,8	83,9	51,6
Q4	1 212,0	769,3	305,2	67,2	44,5	1,2	24,6	4 342,0	1 685,9	532,7	630,7	1 355,4	84,5	52,8
2006 Jan.	1 183,5	740,6	302,2	66,7	47,2	1,2	25,5	4 336,9	1 668,6	534,4	628,6	1 366,9	85,2	53,2
Febr.	1 179,5	737,4	304,6	67,4	46,8	1,2	22,0	4 341,5	1 667,1	541,3	625,7	1 368,3	85,5	53,7
März ^(p)	1 199,3	745,7	312,2	71,8	46,4	1,2	21,9	4 355,2	1 674,0	548,4	623,4	1 368,0	86,3	55,1
Transaktionsbedingte Veränderungen														
2003	70,4	40,9	19,7	3,9	10,2	0,0	-4,2	141,9	95,3	-45,8	10,4	117,4	-13,7	-21,8
2004	80,8	48,5	17,1	6,6	8,0	0,7	-0,2	178,1	90,5	-29,6	31,1	85,2	-1,9	2,7
2005 Q1	-20,0	-0,5	-12,1	-1,1	-0,2	0,0	-6,1	14,2	4,9	-2,0	-0,1	15,8	0,2	-4,5
Q2	33,3	41,3	-7,7	0,2	1,1	-0,1	-1,5	67,1	63,3	-3,6	-2,3	11,1	-1,4	0,0
Q3	20,4	-1,6	22,8	-3,1	2,2	-0,3	0,3	-0,8	-3,2	3,8	-4,0	5,5	-3,3	0,4
Q4	63,1	49,7	8,4	2,4	0,6	0,0	1,9	96,0	60,0	16,7	3,8	13,6	0,6	1,2
2006 Jan.	-27,1	-28,0	-2,2	-0,4	2,7	0,0	0,9	-4,2	-17,0	2,3	-2,1	11,6	0,7	0,4
Febr.	-5,2	-3,9	1,9	0,7	-0,4	0,0	-3,5	3,9	-1,7	6,4	-2,9	1,3	0,3	0,5
März ^(p)	21,4	9,0	8,4	4,5	-0,4	0,0	-0,1	14,5	7,2	7,6	-2,3	-0,2	0,8	1,4
Wachstumsraten														
2003 Dez.	7,2	6,7	7,5	6,2	41,5	-3,9	-12,4	3,7	7,9	-7,7	1,8	9,3	-13,2	-29,2
2004 Dez.	7,8	7,7	6,2	9,9	21,2	72,2	-0,8	4,5	6,9	-5,4	5,2	6,2	-2,1	5,2
2005 März	7,4	9,3	3,7	4,3	15,2	68,0	-8,3	4,4	6,6	-2,7	3,8	5,6	0,1	-1,3
Juni	8,1	10,6	4,4	3,3	14,9	-5,8	-13,4	4,6	7,8	-1,3	2,9	4,8	1,1	1,5
Sept.	8,5	9,1	10,7	-1,7	16,5	-26,5	-12,7	4,4	7,8	0,5	1,8	4,6	-2,4	-4,0
Dez.	8,7	13,1	3,9	-2,0	9,0	-29,0	-18,2	4,2	8,5	2,9	-0,4	3,3	-4,5	-5,1
2006 Jan.	10,3	11,9	9,2	-1,0	18,8	-27,9	1,2	4,0	7,6	3,4	-1,0	3,4	-3,4	1,9
Febr.	10,5	11,7	11,3	0,1	15,9	-27,7	-4,7	3,9	7,2	4,4	-1,5	3,3	-3,7	4,0
März ^(p)	9,6	9,8	11,3	6,5	14,2	-27,5	-8,4	4,2	7,4	6,5	-1,5	3,1	-2,7	7,6

A10 Einlagen insgesamt, nach Sektoren (Jahreswachstumsraten)



A11 Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Hierzu gehören auch Organisationen ohne Erwerbszweck.

3) Umfasst die in Spalten 2, 3, 5 und 7 enthaltenen Einlagen.

4) Umfasst die in Spalten 9, 10, 12 und 14 enthaltenen Einlagen.

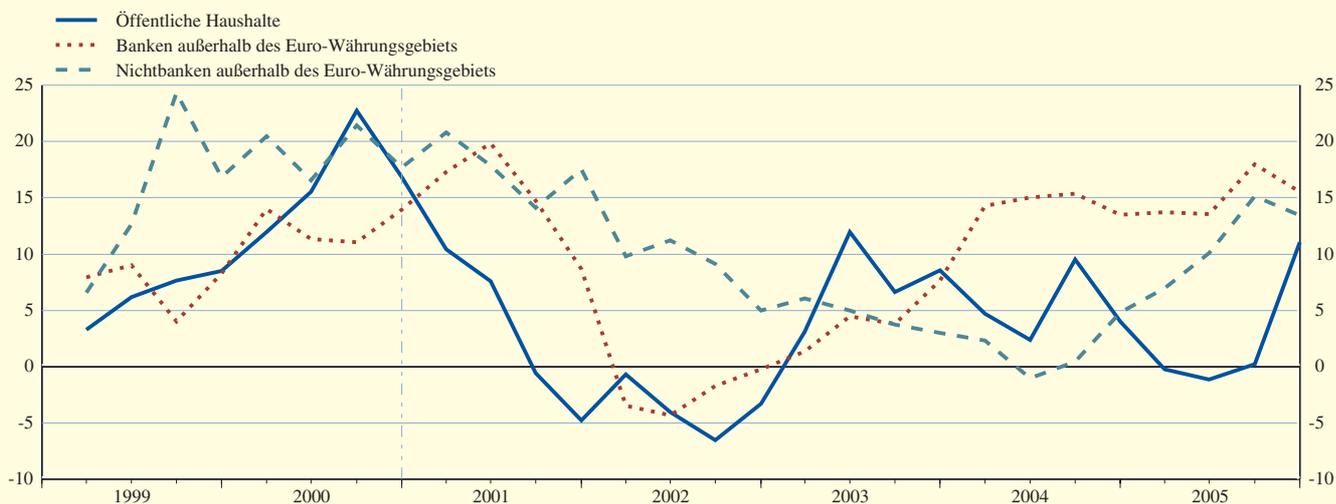
2.5 Einlagen bei MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

3. Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Öffentliche Haushalte					Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets				
	Insgesamt	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Insgesamt	Banken ²⁾	Nichtbanken		
			Länder	Gemeinden	Sozialversicherung			Zusammen	Öffentliche Haushalte	Sonstige
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Bestände										
2003	273,3	134,4	31,1	66,9	40,9	2 245,1	1 580,8	664,3	96,1	568,2
2004	282,2	137,7	30,5	69,6	44,3	2 428,9	1 748,0	680,9	103,4	577,5
2005 Q1	269,9	126,3	33,4	67,5	42,7	2 669,0	1 935,6	733,4	105,4	628,0
Q2	288,3	135,1	35,1	69,7	48,4	2 784,9	2 034,1	750,8	118,6	632,3
Q3	287,5	135,1	36,0	71,3	45,2	2 907,1	2 108,2	798,9	125,2	673,7
Q4 ^(p)	313,5	149,5	38,4	80,9	44,9	3 048,8	2 234,1	808,1	126,8	681,3
Transaktionsbedingte Veränderungen										
2003	21,5	23,3	-0,5	-2,3	1,0	138,7	117,5	21,1	-1,1	22,3
2004	11,0	2,7	1,8	2,8	3,8	247,1	214,8	32,0	6,9	25,1
2005 Q1	-12,2	-11,4	2,8	-2,1	-1,6	188,1	147,1	41,0	2,0	39,1
Q2	18,3	8,8	1,7	2,2	5,7	42,2	42,7	-0,5	13,2	-13,7
Q3	-0,9	-0,3	0,9	1,7	-3,2	122,7	74,9	47,8	6,7	41,2
Q4 ^(p)	26,0	14,4	2,4	9,6	-0,3	23,4	11,8	5,0	1,6	3,5
Wachstumsraten										
2003 Dez.	8,6	21,3	-1,5	-3,4	2,6	6,2	7,6	3,0	-1,2	3,7
2004 Dez.	4,0	2,0	5,6	4,1	9,2	11,0	13,5	4,8	7,2	4,4
2005 März	-0,3	-10,5	19,6	8,3	8,6	11,8	13,7	7,0	4,1	7,5
Juni	-1,2	-13,8	19,3	8,3	16,9	12,6	13,5	10,1	15,8	9,0
Sept.	0,2	-7,9	14,1	7,9	5,9	17,2	18,0	15,1	18,7	14,5
Dez. ^(p)	11,0	8,3	25,6	16,5	1,3	15,2	15,5	13,4	22,6	11,8

A12 Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets
(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Der Begriff „Banken“ bezeichnet in dieser Tabelle MFI-ähnliche Institute, die außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässig sind.

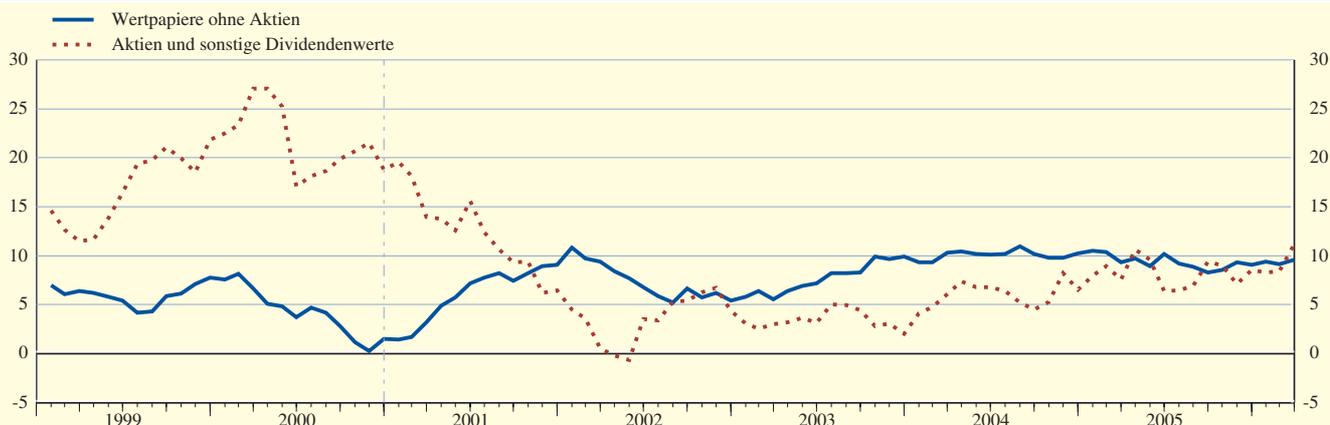
2.6 Wertpapierbestände der MFIs, Aufschlüsselung ¹⁾

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände und Wachstumsraten am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wertpapiere ohne Aktien							Aktien und sonstige Dividendenwerte				
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Bestände												
2003	3 576,3	1 216,2	57,4	1 227,1	15,6	409,1	18,6	632,3	1 071,4	279,7	615,3	176,4
2004	3 939,5	1 362,7	59,9	1 284,1	15,8	449,0	16,3	751,7	1 158,1	286,4	656,4	215,2
2005 Q1	4 093,1	1 388,9	66,6	1 342,8	15,8	464,9	16,3	797,9	1 216,6	296,0	674,1	246,5
Q2	4 269,0	1 435,8	67,7	1 368,1	15,8	488,0	18,9	874,7	1 234,8	295,3	704,1	235,5
Q3	4 269,9	1 439,3	67,9	1 344,0	16,6	486,1	19,7	896,4	1 257,6	297,5	716,2	244,0
Q4	4 436,8	1 450,3	64,0	1 412,2	17,0	526,4	24,1	942,8	1 253,6	309,7	694,8	249,0
2006 Jan.	4 515,3	1 470,9	62,9	1 431,6	16,8	528,5	25,7	978,8	1 294,0	322,3	710,8	260,9
Febr.	4 564,3	1 487,0	66,8	1 437,9	17,6	539,8	26,2	989,0	1 317,8	318,0	730,5	269,3
März ^(p)	4 572,1	1 501,6	68,1	1 412,8	16,6	547,0	26,8	999,2	1 363,2	323,7	765,8	273,7
Transaktionsbedingte Veränderungen												
2003	324,6	90,8	4,1	79,0	0,8	52,3	1,7	95,9	20,5	7,2	21,0	-7,6
2004	368,4	148,1	4,9	40,3	1,3	34,8	-1,3	140,4	70,3	2,2	37,1	31,0
2005 Q1	137,6	29,1	4,7	55,3	-0,5	17,0	-0,5	32,5	57,9	9,3	16,9	31,8
Q2	128,9	46,2	-1,8	11,6	-1,0	21,9	1,6	50,3	15,0	5,1	25,5	-15,6
Q3	1,2	1,8	0,2	-20,6	0,9	-2,9	0,9	20,8	6,6	1,1	2,6	2,9
Q4	91,5	8,4	-4,6	2,3	-0,2	36,6	4,0	45,0	19,1	11,6	2,6	4,8
2006 Jan.	102,9	27,9	-0,1	22,9	0,3	3,5	2,1	46,3	31,2	10,3	13,9	7,0
Febr.	40,2	16,6	3,0	6,4	0,4	11,9	0,0	1,8	19,9	-5,2	17,6	7,5
März ^(p)	33,4	15,1	2,7	-16,4	-0,5	8,6	1,2	22,8	44,3	5,2	35,2	3,9
Wachstumsraten												
2003 Dez.	9,9	8,1	8,7	6,9	5,0	14,8	8,2	17,2	2,1	2,7	3,7	-4,1
2004 Dez.	10,2	12,2	8,4	3,3	7,7	8,4	-7,3	22,0	6,5	0,8	6,0	17,4
2005 März	9,3	9,1	14,1	3,9	-4,1	11,1	-4,6	19,1	7,6	1,9	4,5	26,5
Juni	10,2	11,4	8,1	1,4	-9,9	12,7	4,2	24,2	6,4	1,4	7,0	11,7
Sept.	8,3	8,9	5,9	-0,1	2,6	12,6	10,6	20,3	9,4	4,7	10,6	12,3
Dez.	9,1	6,3	-1,7	3,9	-4,6	16,1	33,8	19,2	8,5	9,6	7,2	11,0
2006 Jan.	9,4	8,1	-7,8	2,9	-16,1	15,7	49,1	19,9	8,3	10,8	7,4	7,4
Febr.	9,1	8,1	-2,9	1,1	-10,6	15,6	52,0	21,4	8,4	9,2	10,1	2,7
März ^(p)	9,6	8,3	-0,8	0,6	-0,6	17,0	57,6	22,9	11,2	9,7	14,5	3,8

A13 Wertpapierbestände der MFIs

(Jahreswachstumsraten)



Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2.7 Neubewertung ausgewählter Bilanzpositionen der MFIs¹⁾
(in Mrd €)

1. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an private Haushalte²⁾

	Konsumentenkredite				Wohnungsbaukredite				Sonstige Kredite			
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-2,7	-1,1	-0,5	-1,1	-3,2	-0,3	-0,1	-2,8	-7,2	-2,8	-0,3	-4,1
2004	-3,2	-1,3	-0,7	-1,3	-3,4	-0,3	-0,1	-3,0	-6,7	-2,3	-0,3	-4,1
2005 Q1	-1,3	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-0,1	0,0	-1,1	-2,7	-1,1	-0,1	-1,6
Q2	-0,8	-0,3	-0,2	-0,3	-0,8	0,0	0,0	-0,7	-1,6	-0,8	-0,1	-0,8
Q3	-0,9	-0,4	-0,2	-0,3	-0,6	0,0	0,0	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	-0,5
Q4	-1,0	-0,3	-0,3	-0,4	-1,8	-0,1	-1,0	-0,7	-4,6	-0,5	-3,1	-1,0
2006 Jan.	-0,6	-0,2	-0,1	-0,2	-0,9	-0,1	0,0	-0,8	-1,0	-0,3	-0,1	-0,6
Febr.	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3
März ^(p)	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1	-0,3

2. Abschreibungen/Wertberichtigungen von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften				Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Insgesamt	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr
	1	2	3	4	5	6	7
2003	-17,5	-8,8	-1,3	-7,4	-1,1	-0,3	-0,7
2004	-16,1	-8,8	-0,8	-6,5	-1,6	-0,5	-1,1
2005 Q1	-5,1	-2,5	-0,7	-1,9	-0,3	-0,1	-0,3
Q2	-3,8	-1,9	-0,2	-1,8	-0,3	0,0	-0,3
Q3	-1,8	-0,9	-0,2	-0,7	-0,2	-0,1	-0,2
Q4	-8,5	-2,1	-4,6	-1,8	-0,4	-0,2	-0,2
2006 Jan.	-1,7	-0,8	-0,2	-0,6	-0,1	0,0	-0,1
Febr.	-0,7	-0,3	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0
März ^(p)	-1,1	-0,2	-0,3	-0,6	-0,1	0,0	-0,1

3. Neubewertung von Wertpapieren der MFIs

	Wertpapiere ohne Aktien								Aktien und sonstige Dividendenwerte			
	Insgesamt	MFIs		Öffentliche Haushalte		Sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet		Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	Insgesamt	MFIs	Nicht-MFIs	Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets
		Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen	Euro	Andere Währungen					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	-1,2	-0,8	-0,3	3,0	0,0	-1,1	-0,1	-1,9	17,6	8,0	3,4	6,2
2004	13,5	1,5	-0,1	10,8	-0,2	0,9	-0,1	0,6	5,4	1,3	0,8	3,3
2005 Q1	5,9	1,0	0,1	3,8	0,1	-0,7	0,1	1,6	3,4	0,5	1,7	1,3
Q2	17,2	2,9	0,2	7,8	0,2	1,6	0,1	4,4	9,8	0,9	4,3	4,5
Q3	-3,1	0,2	0,1	-3,6	-0,1	0,3	0,0	0,0	14,3	1,8	7,2	5,3
Q4	4,7	-0,6	0,1	-0,5	0,5	0,4	0,1	4,7	12,9	1,3	5,4	6,2
2006 Jan.	-2,3	-1,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,5	8,7	2,0	2,1	4,6
Febr.	2,1	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,1	2,3	4,0	0,9	2,1	1,0
März ^(p)	-5,6	-0,3	-0,1	-3,7	-0,1	-0,5	-0,1	-0,9	1,5	0,5	0,6	0,5

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
2) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾

(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

1. Einlagen

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen					Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7			Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2003	4 364,9	91,3	8,7	5,4	0,5	1,5	0,9	6 409,9	97,3	2,7	1,7	0,3	0,1	0,3
2004	4 709,0	91,4	8,6	5,0	0,5	1,5	1,1	6 778,5	97,2	2,8	1,7	0,3	0,1	0,4
2005 Q1	4 820,8	91,0	9,0	5,4	0,5	1,4	1,1	6 832,4	97,0	3,0	1,9	0,3	0,1	0,4
Q2	4 793,3	90,9	9,1	5,5	0,4	1,4	1,1	7 055,6	96,9	3,1	1,9	0,3	0,1	0,4
Q3	4 783,7	90,6	9,4	5,7	0,5	1,5	1,1	7 121,8	96,7	3,3	2,0	0,3	0,1	0,4
Q4 ^(p)	4 851,1	90,9	9,1	5,7	0,4	1,4	1,0	7 355,8	96,8	3,2	2,0	0,3	0,1	0,4
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	1 580,8	46,9	53,1	35,6	1,8	3,6	9,4	664,3	51,0	49,0	32,1	2,1	2,2	9,6
2004	1 748,0	46,7	53,3	35,8	2,1	3,2	9,5	680,9	55,4	44,6	28,9	1,5	2,2	9,3
2005 Q1	1 935,6	46,9	53,1	35,2	2,4	2,9	9,7	733,4	54,6	45,4	29,4	1,5	2,0	9,2
Q2	2 034,1	45,8	54,2	36,0	2,4	3,1	9,5	750,8	52,5	47,5	30,6	1,5	2,3	9,9
Q3	2 108,2	46,8	53,2	34,3	2,5	3,0	9,7	798,9	51,9	48,1	31,1	1,8	2,0	9,9
Q4 ^(p)	2 234,1	45,9	54,1	35,5	2,4	3,0	9,6	808,1	52,2	47,8	31,8	1,7	2,1	9,1

2. Schuldverschreibungen der MFIs im Euro-Währungsgebiet

	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6	GBP 7
	2003	3 304,0	85,4	14,6	7,9	1,5	1,7
2004	3 653,9	84,6	15,4	7,6	1,7	1,9	2,7
2005 Q1	3 795,0	83,4	16,6	8,2	1,7	1,9	2,9
Q2	3 942,7	82,4	17,6	9,0	1,8	1,9	3,0
Q3	3 994,3	81,9	18,1	9,0	1,8	2,0	3,2
Q4 ^(p)	4 051,7	81,2	18,8	9,4	1,8	2,0	3,3

Quelle: EZB.

1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.

2) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.

3) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

2.8 Ausgewählte Bilanzpositionen der MFIs nach Währungen ¹⁾
(in % der Gesamtsumme; Bestände in Mrd €; Stand am Ende des Berichtszeitraums)

3. Kredite

	MFIs ²⁾							Nicht-MFIs						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
An Ansässige im Euro-Währungsgebiet														
2003	4 193,9	-	-	-	-	-	7 919,3	96,5	3,5	1,6	0,3	1,2	0,3	
2004	4 457,8	-	-	-	-	-	8 367,5	96,6	3,4	1,4	0,2	1,3	0,4	
2005 Q1	4 575,4	-	-	-	-	-	8 474,8	96,5	3,5	1,5	0,2	1,3	0,4	
Q2	4 529,4	-	-	-	-	-	8 725,8	96,4	3,6	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q3	4 547,4	-	-	-	-	-	8 883,1	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,4	
Q4 ^(p)	4 569,7	-	-	-	-	-	9 119,2	96,3	3,7	1,6	0,2	1,3	0,5	
An Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	1 182,2	50,2	49,8	29,3	4,7	2,5	9,2	575,7	38,8	61,2	43,6	2,4	4,6	7,0
2004	1 342,2	51,4	48,6	29,9	3,7	2,2	8,7	632,5	42,2	57,8	40,1	2,6	4,5	7,2
2005 Q1	1 463,8	51,8	48,2	29,2	3,4	2,1	9,2	672,7	41,8	58,2	42,1	1,4	4,3	7,1
Q2	1 582,4	49,3	50,7	31,0	4,2	2,0	9,0	710,1	41,0	59,0	43,1	1,1	4,4	7,2
Q3	1 633,1	49,2	50,8	29,5	4,3	2,0	10,1	742,5	40,1	59,9	42,4	1,6	3,9	8,4
Q4 ^(p)	1 680,8	47,7	52,3	30,9	4,4	2,1	10,0	785,3	39,3	60,7	42,8	1,7	4,1	8,3

4. Wertpapiere ohne Aktien

	Von MFIs ²⁾ begeben							Von Nicht-MFIs begeben						
	Alle Währungen 1	Euro ³⁾ 2	Andere Währungen				Alle Währungen 8	Euro ³⁾ 9	Andere Währungen					
			Insgesamt 3	USD 4	JPY 5	CHF 6			GBP 7	Insgesamt 10	USD 11	JPY 12	CHF 13	GBP 14
Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet														
2003	1 273,6	95,5	4,5	1,7	0,3	0,9	1,3	1 670,3	98,0	2,0	1,0	0,5	0,3	0,2
2004	1 422,6	95,8	4,2	1,8	0,3	0,5	1,3	1 765,1	98,2	1,8	0,9	0,5	0,1	0,3
2005 Q1	1 455,5	95,4	4,6	2,1	0,4	0,4	1,5	1 839,7	98,3	1,7	0,9	0,4	0,1	0,3
Q2	1 503,5	95,5	4,5	2,1	0,3	0,4	1,5	1 890,8	98,2	1,8	1,0	0,4	0,1	0,3
Q3	1 507,2	95,5	4,5	2,0	0,3	0,4	1,5	1 866,4	98,1	1,9	1,0	0,3	0,1	0,4
Q4 ^(p)	1 514,3	95,8	4,2	1,9	0,3	0,4	1,3	1 979,7	97,9	2,1	1,1	0,3	0,1	0,5
Von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets														
2003	276,9	45,1	54,9	30,6	1,2	4,9	15,4	355,5	45,8	54,2	31,1	5,8	5,8	6,4
2004	341,3	50,3	49,7	28,6	1,0	0,5	17,0	410,4	44,8	55,2	30,5	8,6	0,7	9,2
2005 Q1	359,5	48,9	51,1	30,3	1,0	0,5	16,6	438,4	43,8	56,2	32,7	7,2	0,8	9,1
Q2	397,4	47,9	52,1	30,3	0,8	0,5	17,8	477,3	41,1	58,9	34,0	7,9	0,8	9,9
Q3	407,2	49,5	50,5	29,1	0,8	0,6	17,0	489,2	40,2	59,8	36,0	6,1	0,9	11,1
Q4 ^(p)	398,5	47,8	52,2	30,9	0,8	0,7	16,2	533,4	35,9	64,1	37,6	7,2	0,9	12,6

Quelle: EZB.

- 1) MFI-Sektor ohne Eurosystem; die Sektorengliederung basiert auf dem ESVG 95.
- 2) Bei Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets bezieht sich der Begriff „MFIs“ auf Institute, die den MFIs im Euro-Währungsgebiet ähnlich sind.
- 3) Einschließlich in den nationalen Währungseinheiten des Euro angegebener Positionen.

2.9 Aggregierte Bilanz der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Aktiva

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
2004 Q3	3 688,2	266,5	1 588,9	78,8	1 510,1	1 179,8	325,6	155,4	172,2
Q4	3 830,2	260,5	1 622,4	78,6	1 543,8	1 251,1	342,2	158,5	195,5
2005 Q1	4 058,7	287,8	1 692,2	79,3	1 612,9	1 325,5	371,3	163,1	218,8
Q2	4 314,0	295,9	1 783,6	91,4	1 692,2	1 405,7	412,1	167,5	249,2
Q3	4 631,9	302,9	1 861,7	101,0	1 760,7	1 559,5	454,0	171,6	282,2
Q4 ^(p)	4 793,3	291,9	1 849,7	109,3	1 740,4	1 690,6	498,5	176,0	286,5

2. Passiva

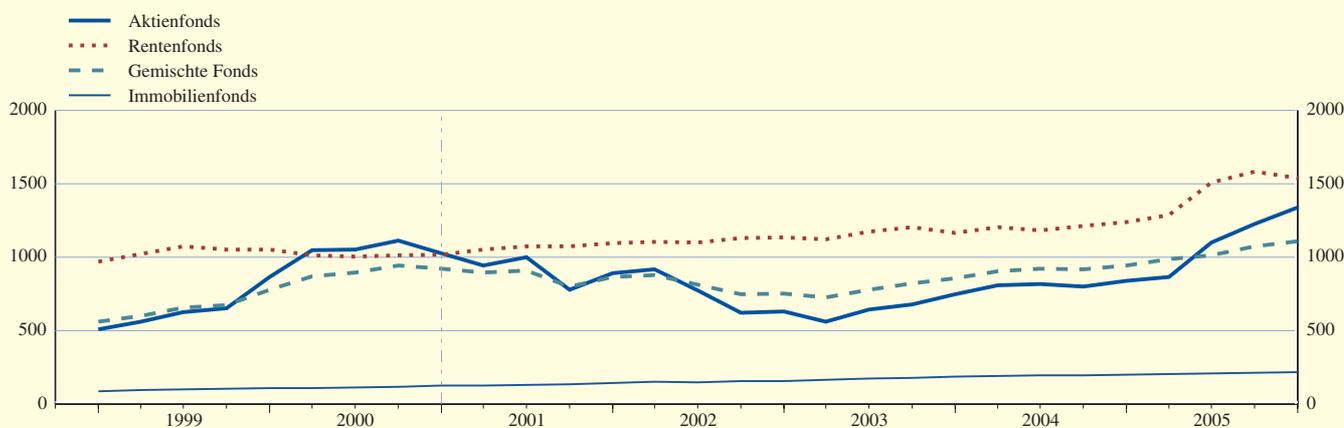
	Insgesamt 1	Einlagen und aufgenommene Kredite 2	Investmentfondsanteile 3	Sonstige Passiva 4
Q4	3 830,2	53,1	3 619,6	157,5
2005 Q1	4 058,7	61,7	3 798,9	198,2
Q2	4 314,0	58,7	4 035,4	219,8
Q3	4 631,9	60,5	4 352,9	218,6
Q4 ^(p)	4 793,3	61,6	4 520,3	211,4

3. Aktiva/Passiva nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Fonds nach Anlageschwerpunkten					Fonds nach Anlegergruppen	
		Aktienfonds 2	Rentenfonds 3	Gemischte Fonds 4	Immobilien- fonds 5	Sonstige Fonds 6	Publikumsfonds 7	Spezialfonds 8
2004 Q3	3 688,2	798,9	1 211,2	916,5	196,2	565,4	2 739,4	948,9
Q4	3 830,2	836,8	1 238,7	941,4	196,8	616,6	2 850,9	979,2
2005 Q1	4 058,7	864,6	1 285,7	984,4	201,1	722,8	3 041,4	1 017,3
Q2	4 314,0	1 097,2	1 510,1	1 011,1	207,1	488,5	3 245,6	1 068,3
Q3	4 631,9	1 224,8	1 581,9	1 071,1	213,2	541,0	3 507,5	1 124,4
Q4 ^(p)	4 793,3	1 339,7	1 539,1	1 107,9	215,8	590,8	3 663,0	1 130,2

A14 Gesamtaktiva der Investmentfonds

(in Mrd €)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfonds. Weitere Einzelheiten sind den „Erläuterungen“ zu entnehmen.

2.10 Aktiva der Investmentfonds im Euro-Währungsgebiet nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen
(in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Fonds nach Anlageschwerpunkten

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien			Aktien, sonstige Dividenden- werte und Beteiligungen 6	Investment- fondsanteile 7	Sachanlagen 8	Sonstige Aktiva 9
			Zusammen 3	Bis zu 1 Jahr 4	Mehr als 1 Jahr 5				
Aktienfonds									
2004 Q3	798,9	34,0	35,8	4,0	31,8	673,2	28,7	-	27,2
Q4	836,8	30,9	37,0	4,1	32,9	705,8	32,2	-	30,9
2005 Q1	864,6	33,8	37,0	4,0	33,0	729,9	33,3	-	30,6
Q2	1 097,2	45,0	41,6	4,5	37,1	936,5	40,0	-	34,1
Q3	1 224,8	48,3	43,4	4,9	38,5	1 044,8	52,4	-	35,9
Q4 ^(p)	1 339,7	52,2	45,9	5,7	40,2	1 146,5	60,3	-	34,9
Rentenfonds									
2004 Q3	1 211,2	87,1	1 006,4	42,4	964,0	34,4	28,8	-	54,5
Q4	1 238,7	84,1	1 020,9	43,6	977,3	39,9	29,4	-	64,3
2005 Q1	1 285,7	97,8	1 046,0	44,8	1 001,2	39,4	34,5	-	68,0
Q2	1 510,1	110,5	1 229,4	58,4	1 171,1	38,4	40,1	-	91,7
Q3	1 581,9	110,3	1 289,1	67,0	1 222,1	38,4	43,8	-	100,2
Q4 ^(p)	1 539,1	100,3	1 252,9	67,7	1 185,2	38,6	46,3	-	101,0
Gemischte Fonds									
2004 Q3	916,5	57,0	375,0	23,7	351,3	291,9	142,2	0,3	50,1
Q4	941,4	55,2	375,4	21,8	353,5	304,9	149,7	0,3	55,9
2005 Q1	984,4	61,1	388,4	22,5	365,9	315,0	155,3	0,2	64,5
Q2	1 011,1	65,5	418,3	21,2	397,0	277,6	170,1	0,2	79,4
Q3	1 071,1	67,0	426,0	21,7	404,3	301,2	185,5	0,2	91,3
Q4 ^(p)	1 107,9	60,9	439,7	26,8	412,9	315,5	201,9	0,1	89,8
Immobilienfonds									
2004 Q3	196,2	15,5	9,2	0,7	8,5	0,8	8,1	154,0	8,7
Q4	196,8	15,7	7,6	0,7	6,9	1,0	7,5	156,3	8,7
2005 Q1	201,1	14,3	8,4	0,7	7,7	1,1	7,5	160,8	9,0
Q2	207,1	14,0	8,2	0,8	7,5	1,1	7,5	167,1	9,0
Q3	213,2	15,2	8,8	1,2	7,6	1,3	8,1	171,0	8,7
Q4 ^(p)	215,8	14,2	7,8	1,5	6,3	1,4	6,9	175,1	10,4

2. Fonds nach Anlegergruppen

	Insgesamt 1	Einlagen 2	Wertpapiere ohne Aktien 3	Aktien, sonstige Dividendenwerte und Beteiligungen 4	Investment- fondsanteile 5	Sachanlagen 6	Sonstige Aktiva 7
2004 Q3	2 739,4	221,6	1 051,9	939,0	249,8	133,4	143,7
Q4	2 850,9	217,9	1 077,4	999,7	261,0	137,5	157,6
2005 Q1	3 041,4	241,7	1 134,4	1 058,3	285,7	141,1	180,2
Q2	3 245,6	247,7	1 207,1	1 125,1	313,6	144,8	207,3
Q3	3 507,5	251,6	1 260,9	1 257,8	353,3	146,5	237,4
Q4 ^(p)	3 663,0	244,1	1 277,9	1 372,1	380,9	150,1	237,8
Spezialfonds							
2004 Q3	948,9	44,9	537,0	240,8	75,8	22,0	28,5
Q4	979,2	42,6	545,0	251,4	81,2	21,0	37,9
2005 Q1	1 017,3	46,1	557,8	267,1	85,6	22,0	38,6
Q2	1 068,3	48,2	576,5	280,6	98,5	22,8	41,9
Q3	1 124,4	51,3	600,7	301,7	100,8	25,2	44,8
Q4 ^(p)	1 130,2	47,8	571,8	318,4	117,6	25,9	48,7

Quelle: EZB.



FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

3.1 Wichtige Forderungen der nichtfinanziellen Sektoren

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Insgesamt		Bargeld und Einlagen								Nachrichtlich: Einlagen von Nicht-MFIs bei Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets
	Zusammen	Bargeld	Einlagen nichtfinanzieller Sektoren (ohne Zentralstaaten) bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Einlagen von Zentralstaaten bei MFIs im Euro-Währungsgebiet	Einlagen bei Nicht-MFIs		
			Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repos-geschäfte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Bestände											
2004 Q3	16 340,6	6 191,5	383,5	5 284,3	2 104,2	1 532,2	1 565,1	82,8	204,1	319,6	354,7
2004 Q4	16 705,4	6 343,4	413,7	5 435,0	2 165,2	1 577,9	1 603,7	88,2	162,4	332,4	336,1
2005 Q1	16 989,7	6 355,0	408,4	5 432,8	2 174,3	1 560,0	1 620,0	78,5	187,4	326,3	371,9
2005 Q2	17 445,5	6 526,4	430,8	5 550,1	2 448,6	1 552,8	1 471,1	77,7	211,5	334,1	369,0
2005 Q3	17 779,8	6 526,3	439,5	5 565,0	2 440,3	1 571,6	1 475,5	77,6	182,4	339,4	396,6
2005 Q4	18 228,8	6 726,5	467,6	5 731,4	2 559,2	1 602,1	1 489,8	80,3	173,9	353,7	392,3
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q3	127,9	29,8	11,3	24,8	4,6	5,5	11,3	3,4	-19,7	13,3	11,0
2004 Q4	158,1	163,1	30,2	159,4	65,2	49,9	38,9	5,4	-41,7	15,2	-16,3
2005 Q1	157,0	14,0	-5,2	-4,0	7,4	-17,4	15,7	-9,7	25,0	-1,8	26,7
2005 Q2	302,9	168,1	22,3	111,0	111,0	-10,1	11,0	-0,9	24,1	10,7	-9,5
2005 Q3	96,7	3,5	8,7	15,7	-7,4	18,8	4,4	-0,1	-29,4	8,4	14,2
2005 Q4	302,4	209,3	28,1	169,8	119,3	33,9	14,2	2,4	-8,6	19,9	-5,7
Wachstumsraten											
2004 Q3	4,8	6,0	18,8	4,4	8,1	-1,1	6,2	-8,5	10,7	16,4	5,8
2004 Q4	4,8	6,2	17,4	5,1	7,1	1,6	6,2	3,6	3,9	12,2	3,8
2005 Q1	4,8	6,0	16,4	5,1	7,9	1,5	5,6	-3,3	1,7	10,9	5,1
2005 Q2	4,6	6,1	15,7	5,5	9,0	1,8	4,9	-2,1	-5,5	12,1	3,5
2005 Q3	4,4	5,6	14,6	5,3	8,4	2,7	4,5	-6,3	-10,8	10,2	4,3
2005 Q4	5,1	6,2	13,0	5,4	10,6	1,6	2,8	-9,3	6,9	11,2	7,6

	Wertpapiere ohne Anteilsrechte			Anteilsrechte ¹⁾				Versicherungstechnische Rückstellungen			
	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile	Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	
											12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
Bestände											
2004 Q3	2 011,0	240,5	1 770,5	4 033,2	2 064,8	1 968,4	421,6	4 104,8	3 725,9	378,9	
2004 Q4	2 017,5	260,8	1 756,8	4 148,1	2 165,5	1 982,6	405,0	4 196,4	3 814,4	382,0	
2005 Q1	2 023,7	255,5	1 768,2	4 302,7	2 269,9	2 032,8	411,2	4 308,4	3 917,4	391,0	
2005 Q2	2 069,8	256,4	1 813,4	4 436,2	2 347,0	2 089,2	408,4	4 413,1	4 019,5	393,5	
2005 Q3	2 054,7	251,4	1 803,3	4 692,1	2 520,6	2 171,5	409,5	4 506,7	4 109,1	397,6	
2005 Q4	2 049,6	240,4	1 809,2	4 839,2	2 656,3	2 182,9	399,8	4 613,5	4 212,6	400,9	
Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q3	20,5	9,8	10,7	14,8	7,4	7,4	-3,2	62,8	58,0	4,8	
2004 Q4	-6,3	3,2	-9,5	-62,6	-51,6	-10,9	-16,4	63,9	59,8	4,2	
2005 Q1	31,2	-5,5	36,7	36,8	1,8	35,0	6,3	75,0	65,1	10,0	
2005 Q2	25,8	2,0	23,8	37,8	19,6	18,3	-1,0	71,2	67,5	3,7	
2005 Q3	-5,8	0,4	-6,1	26,3	-8,6	34,9	3,0	72,7	67,8	5,0	
2005 Q4	5,7	-12,9	18,6	14,7	11,9	2,8	-8,3	72,7	68,6	4,2	
Wachstumsraten											
2004 Q3	1,2	11,2	0,3	2,6	3,0	2,3	0,1	6,7	6,8	6,4	
2004 Q4	3,8	31,4	0,8	1,4	1,1	1,7	-1,6	6,8	6,8	7,0	
2005 Q1	4,6	15,4	3,2	1,4	0,9	1,9	-3,3	6,6	6,6	6,6	
2005 Q2	3,6	4,1	3,5	0,7	-1,1	2,5	-3,4	6,7	6,8	6,1	
2005 Q3	2,2	0,0	2,5	1,0	-1,9	3,9	-1,9	6,9	7,0	6,0	
2005 Q4	2,8	-6,2	4,2	2,8	1,1	4,6	0,0	7,0	7,0	6,0	

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.2 Wichtige Verbindlichkeiten der nichtfinanziellen Sektoren

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet an												Nachrichtlich: Kredite von außerhalb des Euro-Währungsgebiets an Nicht-MFIs
	Insgesamt	Zusammen		Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Private Haushalte ¹⁾			
			Von MFIs im Euro-Währungsgebiet	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Bestände													
2004 Q3	17 438,9	8 812,5	7 671,3	930,7	90,1	840,6	3 743,4	1 172,0	2 571,4	4 138,5	287,8	3 850,7	426,2
2004 Q4	17 815,1	8 939,7	7 794,7	929,7	80,8	848,9	3 784,5	1 192,2	2 592,3	4 225,4	292,3	3 933,2	435,0
2005 Q1	18 180,2	9 027,6	7 877,9	924,3	77,4	846,9	3 815,2	1 191,4	2 623,8	4 288,1	292,1	3 996,0	451,3
2005 Q2	18 712,8	9 238,5	8 103,2	924,3	82,2	842,1	3 909,5	1 239,9	2 669,6	4 404,6	302,6	4 102,0	518,3
2005 Q3	19 190,9	9 373,1	8 238,6	933,6	87,5	846,1	3 941,0	1 222,8	2 718,3	4 498,4	300,1	4 198,3	527,8
2005 Q4	19 459,3	9 620,2	8 455,0	947,3	84,5	862,8	4 054,8	1 265,0	2 789,8	4 618,1	306,6	4 311,5	587,6
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2004 Q3	149,7	80,9	86,1	-5,2	-1,4	-3,8	4,9	-11,3	16,1	81,2	-2,6	83,8	2,0
2004 Q4	119,5	147,6	139,7	1,9	-9,2	11,1	58,1	23,1	35,1	87,5	5,8	81,7	1,7
2005 Q1	237,7	89,9	87,2	-6,2	-3,4	-2,7	31,1	5,9	25,1	65,0	0,7	64,3	7,6
2005 Q2	323,9	202,7	186,2	-0,6	4,8	-5,4	90,1	40,6	49,5	113,1	10,4	102,7	60,9
2005 Q3	219,8	132,0	139,0	9,6	5,3	4,2	26,5	-16,3	42,8	95,9	-2,5	98,5	23,4
2005 Q4	286,1	266,9	221,6	13,4	-2,7	16,1	138,3	42,5	95,8	115,2	6,7	108,5	46,1
Wachstumsraten													
2004 Q3	4,4	4,9	5,7	1,0	24,0	-1,0	2,3	-1,3	4,0	8,3	0,9	8,9	5,5
2004 Q4	4,4	5,1	5,9	-0,9	-1,7	-0,8	3,4	2,0	4,0	8,1	1,9	8,6	2,3
2005 Q1	4,5	5,5	6,0	-2,0	-10,1	-1,1	4,5	3,1	5,2	8,2	3,9	8,5	1,7
2005 Q2	4,8	6,0	6,6	-1,1	-10,1	-0,1	4,9	4,9	4,9	8,5	4,9	8,8	16,7
2005 Q3	5,2	6,5	7,2	0,5	-2,8	0,9	5,5	4,5	5,9	8,7	5,0	9,0	21,9
2005 Q4	6,0	7,7	8,1	1,7	5,0	1,4	7,6	6,1	8,2	9,2	5,2	9,5	31,7
Emission von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte) durch													
	Zusammen	Öffentliche Haushalte (Staat)			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften			Emission von börsennotierten Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Verbindlichkeiten von Zentralstaaten aus Einlagen	Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften			
		Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig						
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23			
Bestände													
2004 Q3	5 370,8	4 716,4	615,5	4 100,9	654,4	225,5	428,9	2 763,8	194,0	297,7			
2004 Q4	5 380,6	4 728,9	590,8	4 138,0	651,7	221,3	430,4	2 980,4	213,5	300,9			
2005 Q1	5 498,3	4 834,9	601,3	4 233,6	663,4	235,5	428,0	3 138,6	212,0	303,7			
2005 Q2	5 709,1	5 031,3	622,8	4 408,5	677,8	240,7	437,1	3 243,6	214,7	307,0			
2005 Q3	5 705,9	5 026,8	610,7	4 416,1	679,1	237,2	441,9	3 580,2	221,3	310,4			
2005 Q4	5 627,1	4 956,5	586,5	4 369,9	670,7	235,6	435,1	3 676,1	222,6	313,3			
Transaktionsbedingte Veränderungen													
2004 Q3	47,1	39,8	0,7	39,2	7,3	-3,4	10,7	6,3	12,1	3,2			
2004 Q4	-54,3	-44,9	-25,2	-19,7	-9,4	-7,3	-2,1	2,8	19,4	4,0			
2005 Q1	140,4	123,7	9,1	114,7	16,7	15,4	1,3	4,8	-0,2	2,8			
2005 Q2	117,0	111,3	22,7	88,5	5,7	5,0	0,7	-1,7	2,7	3,3			
2005 Q3	-1,4	-1,6	-12,0	10,5	0,2	-3,6	3,7	79,3	6,6	3,4			
2005 Q4	-23,5	-20,5	-24,0	3,5	-3,0	-4,4	1,4	19,9	19,6	3,1			
Wachstumsraten													
2004 Q3	5,2	5,2	6,7	5,0	5,2	12,7	1,8	0,5	11,3	4,9			
2004 Q4	4,8	5,2	6,2	5,1	2,0	8,4	-1,0	0,5	17,5	4,6			
2005 Q1	4,8	4,8	1,0	5,3	5,6	8,4	4,1	0,6	12,8	4,5			
2005 Q2	4,7	5,0	1,2	5,5	3,1	4,3	2,5	0,4	18,7	4,5			
2005 Q3	3,8	4,0	-0,9	4,7	2,0	4,2	0,9	3,1	14,7	4,5			
2005 Q4	4,3	4,5	-0,7	5,2	3,0	5,6	1,6	3,4	13,5	4,2			

Quelle: EZB.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3.3 Wichtige Forderungen und Verbindlichkeiten von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen

(in Mrd € und Jahreswachstumsraten; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; transaktionsbedingte Veränderungen im Berichtszeitraum)

	Wichtige Forderungen											
	Insgesamt	Einlagen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet					Kredite			Wertpapiere ohne Anteilsrechte		
		Zusammen	Täglich fällig	Mit vereinbarter Laufzeit	Mit vereinbarter Kündigungsfrist	Repo-geschäfte	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig	Zusammen	Kurzfristig	Langfristig
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Bestände											
2004 Q3	4 116,0	573,6	61,5	489,8	2,3	20,0	369,9	64,0	305,9	1 652,2	67,7	1 584,5
2004 Q4	4 229,5	583,2	59,2	500,8	2,5	20,8	361,4	63,4	297,9	1 716,6	80,0	1 636,7
2005 Q1	4 354,0	597,0	65,7	508,8	2,7	19,8	359,9	64,0	295,9	1 761,5	78,3	1 683,2
2005 Q2	4 487,8	595,7	61,2	511,3	2,7	20,5	354,6	65,6	288,9	1 826,5	78,2	1 748,4
2005 Q3	4 653,0	602,9	60,0	517,7	2,7	22,4	360,2	71,4	288,8	1 869,9	75,4	1 794,5
2005 Q4	4 729,2	612,4	67,7	521,5	2,6	20,5	362,9	77,4	285,5	1 893,7	79,7	1 814,0
	Transaktionsbedingte Veränderungen											
2004 Q3	51,1	8,2	1,6	7,8	-0,1	-1,1	-0,2	-0,2	0,0	27,0	-0,4	27,4
2004 Q4	61,7	9,9	-1,7	10,6	0,2	0,7	-8,6	-0,6	-8,0	49,3	3,4	45,8
2005 Q1	86,4	12,5	6,4	6,9	0,2	-1,0	-3,3	0,9	-4,3	50,7	-1,6	52,3
2005 Q2	54,9	-2,1	-5,3	2,2	0,2	0,8	-5,5	1,6	-7,1	36,9	-1,1	38,1
2005 Q3	76,6	7,2	-1,2	6,4	0,1	1,9	1,1	1,3	-0,2	33,0	-2,8	35,8
2005 Q4	62,2	8,5	7,4	3,0	0,0	-1,9	0,9	5,5	-4,7	43,2	3,4	39,8
	Wachstumsraten											
2004 Q3	6,9	7,5	6,8	7,7	-12,8	6,7	5,2	-0,5	6,4	9,9	3,0	10,2
2004 Q4	6,1	7,4	1,2	8,2	-12,0	7,8	-0,2	3,0	-0,8	9,6	8,9	9,7
2005 Q1	5,8	6,8	2,2	8,3	-11,6	-10,5	-3,5	1,8	-4,6	9,5	3,4	9,8
2005 Q2	6,3	5,1	1,8	5,7	23,8	-3,0	-4,8	2,7	-6,3	10,2	0,4	10,6
2005 Q3	6,8	4,8	-2,8	5,3	30,1	12,0	-4,4	5,0	-6,4	10,3	-3,1	10,9
2005 Q4	6,6	4,5	12,4	3,7	18,4	-1,1	-1,9	14,7	-5,4	9,5	-2,6	10,1

	Wichtige Forderungen						Wichtige Verbindlichkeiten						
	Anteilsrechte ¹⁾				Prämien-überträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle	Insgesamt	Kredite von MFIs und sonstigen finanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet		Wertpapiere ohne Anteilsrechte	Börsennotierte Aktien	Versicherungstechnische Rückstellungen		
	Zusammen	Börsennotierte Aktien	Investmentzertifikate	Geldmarktfondsanteile			Zusammen	Von MFIs im Euro-Währungsgebiet			Zusammen	Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	Prämienüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
	Bestände												
2004 Q3	1 392,9	657,9	735,0	62,2	127,5	4 274,0	90,7	52,5	21,1	186,4	3 975,8	3 386,1	589,7
2004 Q4	1 439,9	688,7	751,2	67,4	128,5	4 371,7	79,5	48,6	21,2	207,9	4 063,2	3 469,7	593,4
2005 Q1	1 503,5	716,5	787,0	67,1	132,0	4 511,3	90,1	58,2	21,4	220,3	4 179,5	3 573,4	606,0
2005 Q2	1 576,8	747,4	829,4	87,2	134,2	4 633,0	92,8	63,8	21,5	223,3	4 295,3	3 685,8	609,5
2005 Q3	1 683,5	816,0	867,5	88,1	136,6	4 726,8	92,4	65,2	22,2	251,2	4 361,0	3 774,1	586,9
2005 Q4	1 721,5	833,5	888,0	80,8	138,7	4 874,6	66,1	64,5	22,2	285,9	4 500,4	3 872,5	627,9
	Transaktionsbedingte Veränderungen												
2004 Q3	14,0	9,2	4,8	-0,6	2,1	61,3	1,7	-1,1	-1,9	2,1	59,5	53,9	5,6
2004 Q4	10,0	2,7	7,3	5,1	1,1	43,3	-11,0	-3,6	0,0	0,1	54,3	50,5	3,8
2005 Q1	23,0	5,5	17,6	-0,2	3,5	83,1	9,7	8,6	0,6	0,0	72,7	60,2	12,6
2005 Q2	23,6	1,4	22,2	6,7	2,0	72,6	2,8	5,5	0,0	0,5	69,3	65,6	3,7
2005 Q3	32,9	16,5	16,4	1,0	2,4	73,8	-0,4	1,4	0,5	1,1	72,6	65,9	6,7
2005 Q4	8,0	-10,0	18,0	0,0	1,6	76,8	-0,7	-0,7	0,1	4,6	72,7	66,6	6,2
	Wachstumsraten												
2004 Q3	4,3	2,2	6,2	3,0	-0,7	6,4	6,1	17,5	0,2	4,8	6,5	6,8	4,5
2004 Q4	3,1	1,3	4,8	4,8	6,1	6,2	5,5	36,9	-9,1	1,6	6,5	6,8	4,8
2005 Q1	3,6	2,2	4,8	6,4	6,3	6,0	5,4	23,7	-6,5	1,2	6,3	6,6	4,7
2005 Q2	5,1	2,8	7,1	17,4	6,9	6,2	3,5	17,6	-5,6	1,4	6,5	6,9	4,4
2005 Q3	6,4	4,0	8,6	20,3	7,1	6,4	1,2	22,8	5,4	0,9	6,8	7,2	4,5
2005 Q4	6,1	1,9	9,9	11,1	7,4	7,0	14,3	30,5	6,2	3,0	7,1	7,4	4,9

Quelle: EZB.

1) Ohne nicht börsennotierte Aktien.

3.4 Jährliche Ersparnis, Investitionen und Finanzierung
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €)

1. Alle Sektoren im Euro-Währungsgebiet

	Sachvermögensbildung					Geldvermögensbildung							
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Vorratsveränderungen ¹⁾	Nicht produzierte Vermögensgüter	Insgesamt	Währungs- und Sonderziehungsrechte (SZR)	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Übrige Geldvermögensbildung (netto) ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1998	403,1	1 203,4	-823,6	23,2	0,3	2 812,4	10,5	479,9	487,6	516,4	1 050,4	219,6	48,0
1999	444,7	1 293,4	-863,7	14,8	0,2	3 360,5	-0,1	564,8	550,4	797,6	1 155,7	264,3	27,8
2000	492,4	1 396,5	-913,1	17,3	-8,2	3 341,8	-2,2	361,6	343,3	780,7	1 549,6	252,7	56,0
2001	461,8	1 452,1	-973,6	-18,8	2,1	2 893,7	1,7	588,0	574,1	694,5	809,5	257,0	-31,0
2002	407,2	1 442,1	-1 004,8	-31,3	1,1	2 591,5	-0,1	801,9	384,6	521,9	615,5	228,5	39,3
2003	431,5	1 471,3	-1 033,2	-7,1	0,5	2 835,6	-1,5	729,1	584,7	634,5	628,6	241,8	18,3
2004	492,0	1 538,9	-1 069,5	23,0	-0,5	3 087,4	-2,1	962,5	609,2	697,8	543,5	260,3	16,3

	Reinvermögensänderung ⁴⁾				Nettozugang an Verbindlichkeiten						
	Insgesamt	Bruttoersparnis	Abschreibungen (-)	Empfangene Vermögens-transfers (netto)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1998	497,3	1 299,1	-823,6	21,9	2 718,6	670,8	376,3	514,6	933,3	224,6	
1999	509,8	1 352,0	-863,7	21,5	3 295,9	836,9	557,3	760,8	874,1	267,6	
2000	527,7	1 419,4	-913,1	21,4	3 307,1	502,7	466,3	874,1	1 205,8	257,9	
2001	496,4	1 449,4	-973,6	20,6	2 859,7	616,4	493,8	651,1	822,0	263,2	
2002	496,2	1 480,9	-1 004,8	20,1	2 502,8	634,5	450,5	541,0	638,7	232,1	
2003	483,9	1 486,1	-1 033,2	31,1	2 783,4	676,7	574,0	590,9	690,2	251,4	
2004	550,0	1 592,2	-1 069,5	27,2	3 029,9	1 045,9	638,0	525,7	562,0	262,2	

2. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögens-änderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten			
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Kredite	Anteilsrechte
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	184,5	632,5	-468,3	464,7	45,6	16,2	119,3	231,6	145,0	563,1	504,2	13,1	274,5	206,0
1999	207,6	684,0	-489,4	670,8	23,6	80,3	186,3	348,0	108,4	546,5	770,0	46,8	429,1	282,9
2000	310,7	756,1	-522,1	971,7	73,7	68,7	245,2	546,1	83,3	556,7	1 199,1	66,9	615,5	505,0
2001	214,8	784,8	-558,4	671,9	108,4	45,2	185,3	241,1	87,1	585,7	799,5	101,5	382,4	304,1
2002	151,7	765,0	-581,5	443,3	25,1	-15,7	66,5	253,8	90,1	614,6	504,9	18,3	260,2	213,9
2003	150,9	760,0	-598,4	449,5	89,7	-26,3	148,9	206,5	74,6	626,2	525,8	77,9	209,5	224,6
2004	180,9	771,5	-610,1	323,8	85,8	-32,7	88,4	167,1	134,5	702,9	370,2	21,9	157,9	181,5

3. Private Haushalte⁵⁾

	Sachvermögensbildung			Geldvermögensbildung					Reinvermögens-änderung ⁴⁾		Nettozugang an Verbindlichkeiten		Nachrichtlich:	
	Insgesamt	Bruttoanlageinvestitionen	Abschreibungen (-)	Insgesamt	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere ohne Anteilsrechte ²⁾	Anteilsrechte	Versicherungstechnische Rückstellungen	Insgesamt	Bruttoersparnis	Insgesamt	Kredite	Verfügbares Einkommen	Bruttoersparquote ⁶⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1998	178,8	392,2	-217,2	462,7	93,4	-130,2	277,4	211,9	428,2	604,9	213,7	212,3	3 971,6	15,2
1999	190,3	419,8	-231,3	489,8	122,5	-30,1	201,2	249,7	412,3	587,6	268,2	266,5	4 116,9	14,3
2000	200,4	439,3	-240,3	441,0	67,0	45,3	124,7	246,9	418,9	608,4	223,1	221,1	4 337,4	14,0
2001	187,9	449,7	-257,8	431,1	178,7	92,4	48,8	236,7	440,8	652,6	178,9	177,2	4 630,2	14,1
2002	201,1	461,1	-260,7	483,5	223,0	71,5	5,8	218,5	472,2	695,0	212,8	210,6	4 789,7	14,5
2003	217,8	483,6	-268,2	537,1	207,8	13,4	90,7	240,8	507,0	737,2	248,1	245,9	4 953,9	14,9
2004	245,7	530,5	-287,1	564,3	227,8	76,3	19,3	248,7	522,0	751,8	288,2	285,8	5 112,5	14,7

Quelle: EZB.

- 1) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 2) Ohne Finanzderivate.
- 3) Finanzderivate, sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten und statistische Abweichungen.
- 4) Ergibt sich aus der Ersparnis und den empfangenen Vermögenstransfers (netto) nach Abschreibungen (-).
- 5) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
- 6) Bruttoersparnis in Prozent des verfügbaren Einkommens.



4 FINANZMÄRKTE

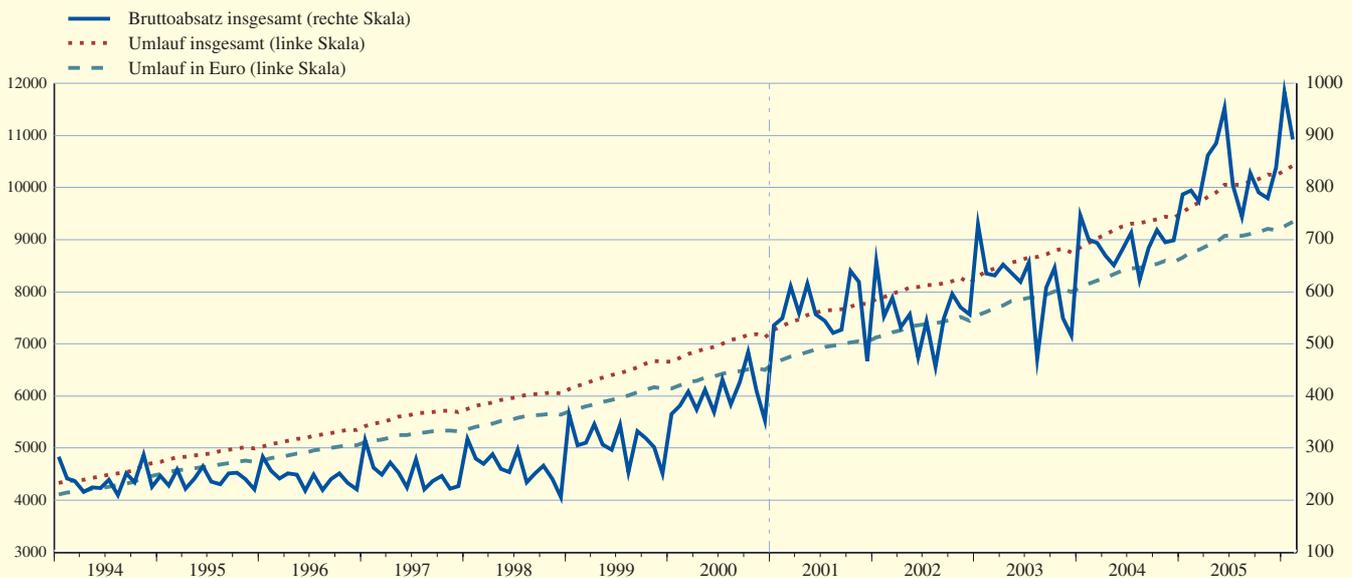
4.1 Wertpapiere ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen

(in Mrd € und Wachstumsraten im Berichtszeitraum; saisonbereinigt; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

	Euro insgesamt ¹⁾			Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet									
	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Euro			Alle Währungen						
				Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Umlauf	Bruttoabsatz	Nettoabsatz	Jahreswachstumsraten	Saisonbereinigt ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
	Insgesamt												
2005	Febr.	10 218,7	818,3	119,4	8 761,9	752,2	107,0	9 641,5	794,8	117,1	7,8	81,8	7,9
	März	10 326,2	821,4	106,5	8 806,6	727,2	43,5	9 709,2	773,2	53,7	7,4	35,1	7,6
	April	10 382,5	861,8	56,2	8 891,6	814,7	84,9	9 818,6	861,2	101,2	7,8	85,9	8,6
	Mai	10 447,7	899,7	66,4	8 952,1	844,7	61,5	9 909,0	884,4	66,1	7,4	36,4	7,9
	Juni	10 641,2	1 026,8	193,6	9 077,0	902,8	125,4	10 049,6	952,4	135,0	8,1	138,2	9,2
	Juli	10 613,5	813,6	-27,9	9 079,9	762,7	2,8	10 055,9	804,1	5,9	7,6	2,9	8,1
	Aug.	10 620,9	757,8	3,8	9 072,6	705,2	-11,0	10 057,7	744,4	-2,7	7,4	35,2	7,0
	Sept.	10 720,0	893,6	100,6	9 108,9	786,8	37,6	10 112,1	828,0	46,4	7,4	45,8	7,2
	Okt.	10 734,1	797,0	14,4	9 145,1	744,1	36,3	10 166,1	790,7	53,2	7,5	51,7	6,4
	Nov.	10 812,4	801,7	80,0	9 205,9	734,5	62,4	10 255,5	779,5	76,8	7,6	77,6	7,2
	Dez.	10 826,1	869,8	12,4	9 183,2	794,1	-23,9	10 237,7	838,0	-24,8	7,6	77,0	5,9
2006	Jan.	.	.	.	9 262,1	930,4	84,9	10 319,5	982,8	101,6	7,6	63,6	7,1
	Febr.	.	.	.	9 338,5	838,8	74,8	10 424,2	892,4	88,0	7,2	51,1	7,4
	Langfristig												
2005	Febr.	9 298,3	224,3	115,6	7 925,9	184,0	97,1	8 693,6	203,2	105,8	8,2	76,0	8,8
	März	9 372,4	204,1	74,0	7 975,4	164,5	49,3	8 760,0	184,9	57,2	8,2	47,1	8,6
	April	9 425,4	186,1	53,1	8 034,3	167,0	58,8	8 838,1	184,8	70,2	8,4	66,0	9,3
	Mai	9 495,8	183,5	70,9	8 095,5	153,9	61,5	8 926,3	169,4	67,8	8,0	40,9	8,6
	Juni	9 679,6	306,2	183,8	8 242,2	238,8	147,0	9 092,6	261,3	157,1	8,9	144,7	10,6
	Juli	9 674,1	155,2	-5,8	8 235,4	131,4	-7,0	9 089,0	146,1	-2,4	8,4	-2,7	8,8
	Aug.	9 672,8	86,9	-4,9	8 222,3	63,9	-16,7	9 086,5	77,4	-9,2	8,1	22,0	7,4
	Sept.	9 740,8	188,5	68,8	8 265,5	143,8	43,9	9 146,8	163,2	55,3	8,0	48,2	7,4
	Okt.	9 772,1	166,1	32,2	8 283,2	137,5	18,5	9 181,3	159,4	31,7	8,0	41,8	6,8
	Nov.	9 854,7	168,6	83,5	8 348,3	132,0	65,9	9 271,0	152,6	80,5	8,2	83,3	7,7
	Dez.	9 898,0	177,6	41,4	8 375,2	146,9	25,2	9 303,5	165,6	27,5	8,3	75,7	6,0
2006	Jan.	.	.	.	8 415,0	176,7	44,9	9 344,1	198,6	57,2	8,1	59,0	7,4
	Febr.	.	.	.	8 473,9	166,5	58,1	9 427,9	192,0	71,0	7,6	38,6	7,8

A15 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz

(in Mrd €)



Quellen: EZB und BIZ (BIZ: Emissionen von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets).

1) Gesamte auf Euro lautende Wertpapiere (ohne Aktien), die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden.

2) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten
 (in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen und Umlauf am Ende des Berichtszeitraums; Nominalwerte)

1. Umlauf und Bruttoabsatz

	Umlauf						Bruttoabsatz					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Insgesamt												
2004	9 416	3 713	737	595	4 120	250	8 277	5 480	223	1 028	1 464	83
2005	10 238	4 109	927	613	4 306	283	9 838	6 983	325	1 031	1 404	95
2005 Q1	9 709	3 849	757	607	4 237	259	2 355	1 620	50	248	412	25
Q2	10 050	3 993	830	619	4 342	266	2 698	1 884	110	281	400	23
Q3	10 112	4 046	842	617	4 337	271	2 377	1 732	49	251	323	21
Q4	10 238	4 109	927	613	4 306	283	2 408	1 747	116	250	270	26
2005 Nov.	10 256	4 121	877	623	4 354	280	779	557	30	87	95	11
Dez.	10 238	4 109	927	613	4 306	283	838	626	59	78	67	8
2006 Jan.	10 319	4 145	925	618	4 347	285	983	709	13	94	159	8
Febr.	10 424	4 211	951	620	4 354	289	892	663	33	78	110	8
Kurzfristig												
2004	912	447	7	90	362	5	6 338	4 574	44	931	756	33
2005	934	482	7	90	350	5	7 769	6 046	45	942	702	33
2005 Q1	949	457	8	105	374	5	1 766	1 327	12	229	188	9
Q2	957	462	7	105	377	5	2 082	1 628	11	258	178	8
Q3	965	475	7	99	379	5	1 990	1 560	12	235	175	9
Q4	934	482	7	90	350	5	1 930	1 531	10	221	160	8
2005 Nov.	985	496	7	99	377	5	627	488	4	79	53	2
Dez.	934	482	7	90	350	5	672	554	2	67	46	3
2006 Jan.	975	501	7	96	368	5	784	613	4	88	76	3
Febr.	996	522	7	94	369	5	700	569	3	74	52	2
Langfristig ¹⁾												
2004	8 503	3 266	730	505	3 758	245	1 939	905	179	97	708	49
2005	9 303	3 627	920	523	3 956	278	2 069	937	280	89	702	61
2005 Q1	8 760	3 393	749	502	3 862	254	590	293	38	19	223	16
Q2	9 093	3 531	823	513	3 965	261	616	256	99	24	222	15
Q3	9 147	3 571	835	518	3 958	265	387	172	38	17	148	12
Q4	9 303	3 627	920	523	3 956	278	478	216	105	29	109	18
2005 Nov.	9 271	3 625	870	524	3 977	275	153	69	26	8	42	8
Dez.	9 303	3 627	920	523	3 956	278	166	72	57	11	20	5
2006 Jan.	9 344	3 644	919	522	3 979	280	199	96	9	5	83	5
Febr.	9 428	3 689	944	526	3 986	284	192	94	30	4	58	6
Darunter festverzinslich												
2004	6 380	1 929	416	414	3 435	186	1 193	408	70	61	620	36
2005	6 714	2 016	459	413	3 607	217	1 228	413	92	54	620	48
2005 Q1	6 516	1 968	427	409	3 516	196	386	137	21	15	198	15
Q2	6 674	2 003	445	416	3 606	203	343	101	28	15	187	12
Q3	6 673	2 014	436	415	3 600	207	235	80	8	8	133	8
Q4	6 714	2 016	459	413	3 607	217	264	96	35	16	103	14
2005 Nov.	6 732	2 034	442	416	3 625	215	83	27	6	3	40	7
Dez.	6 714	2 016	459	413	3 607	217	74	24	21	5	20	3
2006 Jan.	6 750	2 043	457	408	3 622	220	149	68	3	1	72	4
Febr.	6 780	2 056	465	410	3 624	224	119	46	11	2	54	5
Darunter variabel verzinslich												
2004	1 870	1 148	310	77	276	59	620	404	110	32	60	14
2005	2 257	1 343	456	93	303	60	714	429	187	28	58	12
2005 Q1	1 958	1 212	318	79	292	58	168	129	17	3	17	2
Q2	2 116	1 292	374	83	310	57	238	128	71	7	29	3
Q3	2 163	1 310	395	86	315	58	124	76	30	6	8	5
Q4	2 257	1 343	456	93	303	60	185	95	70	11	4	4
2005 Nov.	2 209	1 328	425	90	307	59	58	31	20	4	2	1
Dez.	2 257	1 343	456	93	303	60	81	39	36	5	0	2
2006 Jan.	2 257	1 335	458	95	308	60	35	20	6	2	6	1
Febr.	2 302	1 362	474	96	310	59	62	41	18	1	2	1

Quelle: EZB.

1) Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

4.2 Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien nach Emittentengruppen und Instrumenten

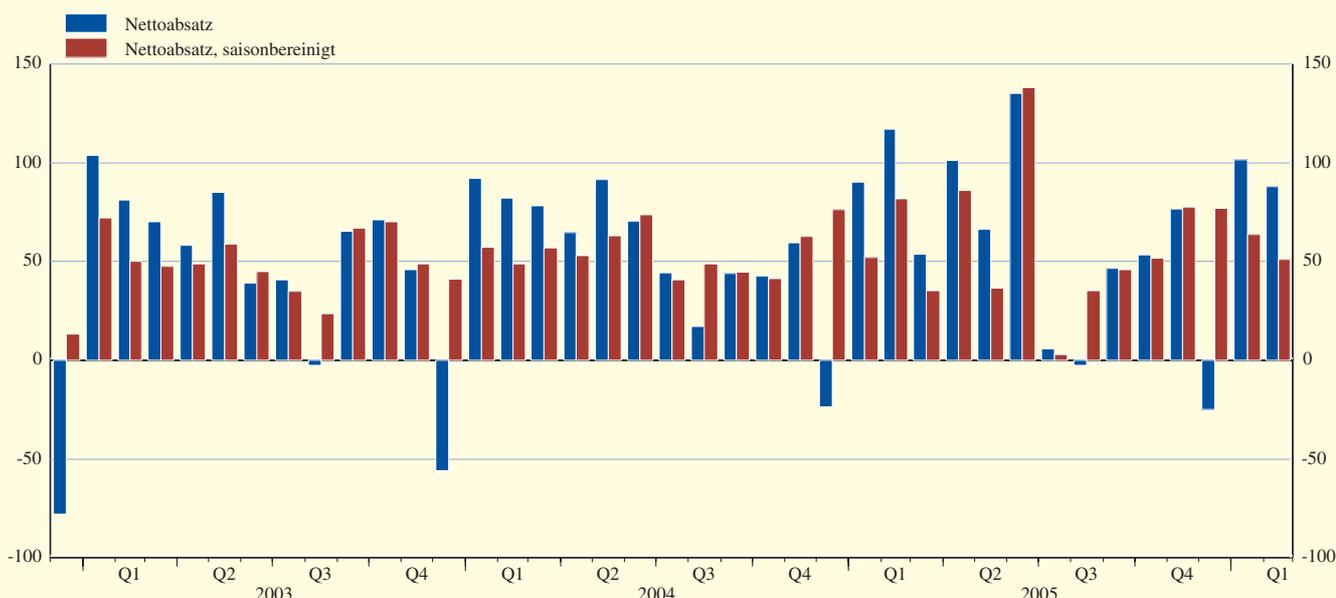
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, während des Berichtszeitraums getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

2. Nettoabsatz

	Nicht saisonbereinigt						Saisonbereinigt					
	Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Zusammen	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt											
2004	662,9	350,4	75,2	8,2	197,6	31,5	666,9	353,1	73,3	7,9	200,8	31,7
2005	717,9	315,7	177,0	20,5	172,1	32,3	719,8	318,2	173,4	20,6	174,9	32,6
2005 Q1	260,9	114,5	13,4	13,7	110,4	9,0	169,1	72,0	29,5	10,2	49,1	8,3
Q2	302,3	117,9	69,7	8,8	99,2	6,5	260,4	122,3	62,7	4,9	64,6	6,0
Q3	49,6	38,4	12,4	-0,8	-4,8	4,5	83,9	49,9	18,5	1,0	8,3	6,3
Q4	105,1	45,0	81,5	-1,1	-32,6	12,4	206,3	74,0	62,8	4,6	52,9	12,0
2005 Nov.	76,8	21,6	20,2	-2,8	30,9	6,9	77,6	22,9	16,3	-2,6	34,8	6,3
Dez.	-24,8	-18,5	47,1	-7,9	-48,1	2,7	77,0	18,9	29,4	-0,4	24,8	4,4
2006 Jan.	101,6	50,0	0,5	5,2	43,4	2,5	63,6	37,6	13,4	2,4	8,5	1,8
Febr.	88,0	53,5	23,6	1,4	5,7	3,8	51,1	36,0	27,1	1,5	-16,8	3,3
	Langfristig											
2004	615,5	297,8	73,8	11,8	202,4	29,7	618,6	298,8	72,0	11,6	206,2	30,0
2005	708,8	293,1	177,5	21,0	184,6	32,6	710,9	294,7	174,0	20,9	188,5	32,8
2005 Q1	230,3	111,5	13,0	-1,2	98,4	8,7	191,1	85,2	29,3	3,1	65,9	7,5
Q2	295,1	112,7	70,1	8,7	97,1	6,6	251,6	110,8	62,6	3,5	68,4	6,2
Q3	43,7	28,2	12,7	5,8	-7,6	4,5	67,4	29,2	18,8	7,6	5,5	6,3
Q4	139,7	40,8	81,7	7,8	-3,4	12,8	200,8	69,5	63,2	6,7	48,7	12,7
2005 Nov.	80,5	19,7	19,9	0,1	33,7	7,1	83,3	27,0	16,2	-0,9	34,4	6,6
Dez.	27,5	-3,0	47,0	1,4	-20,9	2,9	75,7	18,5	29,3	2,1	20,9	4,9
2006 Jan.	57,2	28,2	0,7	-0,2	25,9	2,6	59,0	34,6	13,6	2,6	6,5	1,8
Febr.	71,0	36,3	23,2	3,0	4,8	3,8	38,6	17,5	26,9	5,1	-14,4	3,5

A16 Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Nominalwerte)

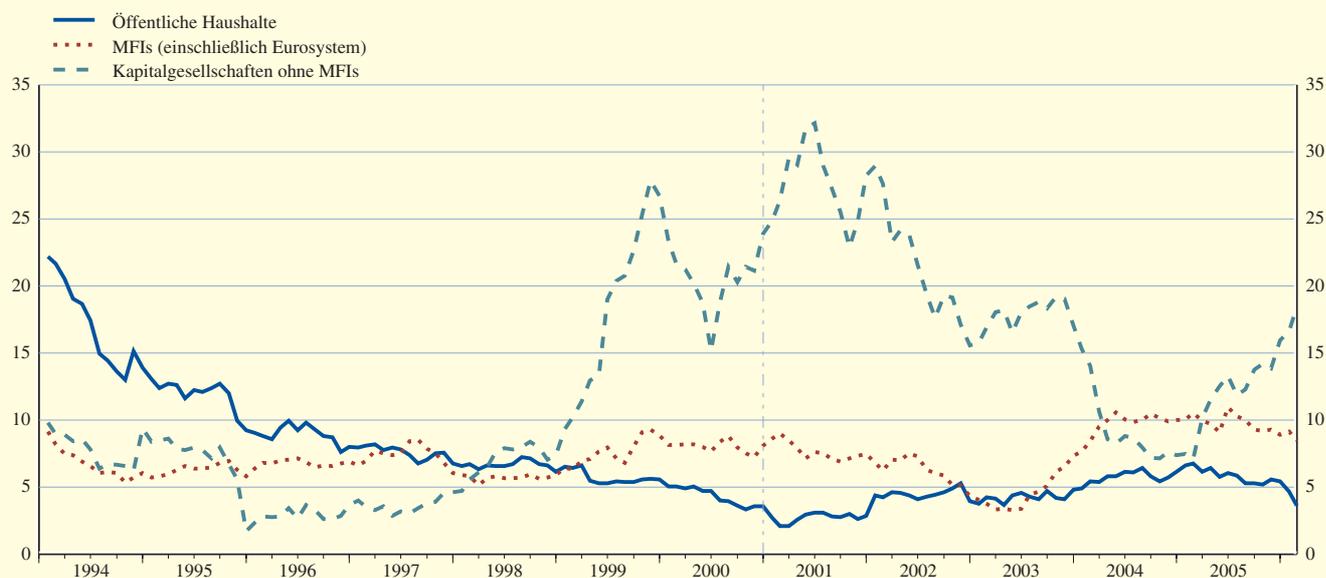


Quelle: EZB.

4.3 Wachstumsmraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾
(Veränderung in %)

	Jahreswachstumsraten (nicht saisonbereinigt)						Sechsmonatsraten (saisonbereinigt)					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
	Insgesamt											
2005 Febr.	7,8	10,5	11,3	2,9	5,3	13,0	7,9	10,2	16,1	2,6	4,9	15,6
März	7,4	9,7	14,6	4,3	4,5	11,9	7,6	9,7	20,1	3,6	4,1	13,7
April	7,8	9,9	15,7	5,4	4,7	12,7	8,6	10,4	19,2	5,9	5,2	15,6
Mai	7,4	9,3	18,3	4,7	4,2	11,7	7,9	9,8	19,5	5,2	4,6	10,4
Juni	8,1	10,5	20,0	3,0	4,6	11,3	9,2	10,6	26,7	5,1	5,5	11,7
Juli	7,6	10,0	18,7	1,5	4,3	12,9	8,1	10,6	22,1	2,5	4,1	9,8
Aug.	7,4	10,0	18,7	2,2	3,7	12,0	7,0	9,8	21,6	1,8	2,7	8,7
Sept.	7,4	9,4	21,2	2,8	3,8	11,7	7,2	9,1	22,4	2,0	3,5	9,7
Okt.	7,5	9,4	21,4	3,9	3,6	12,1	6,4	8,5	23,7	2,0	2,1	8,8
Nov.	7,6	9,4	21,0	3,0	4,0	12,3	7,2	8,9	22,5	0,8	3,5	14,1
Dez.	7,6	8,4	23,7	3,5	4,2	12,9	5,9	6,3	20,6	1,8	2,9	14,3
2006 Jan.	7,6	9,1	24,3	3,4	3,7	11,3	7,1	7,7	26,3	4,2	3,2	12,8
Febr.	7,2	8,9	26,6	2,8	2,7	11,8	7,4	7,9	31,7	3,8	2,6	14,8
	Langfristig											
2005 Febr.	8,2	10,5	11,0	1,8	6,4	12,6	8,8	10,8	15,7	2,5	6,3	15,6
März	8,2	10,0	14,3	4,6	5,8	11,5	8,6	10,1	19,9	2,7	5,8	14,3
April	8,4	9,7	15,5	6,1	6,0	12,6	9,3	10,0	18,9	3,0	7,5	16,2
Mai	8,0	9,1	18,1	4,8	5,4	11,7	8,6	9,7	19,3	1,8	6,5	11,3
Juni	8,9	10,9	19,8	4,3	5,7	11,3	10,6	12,2	27,0	2,6	7,2	11,5
Juli	8,4	10,3	18,5	2,6	5,4	13,2	8,8	10,8	22,3	2,7	5,3	10,4
Aug.	8,1	10,0	18,8	3,4	4,8	12,3	7,4	9,3	22,1	4,3	3,4	9,2
Sept.	8,0	9,3	21,2	3,6	4,8	12,2	7,4	8,4	22,7	4,4	3,9	10,1
Okt.	8,0	9,2	21,5	4,1	4,7	12,5	6,8	8,4	24,3	5,4	2,1	8,9
Nov.	8,2	9,3	21,1	3,5	5,1	12,9	7,7	8,9	23,0	5,3	3,6	14,6
Dez.	8,3	8,9	24,0	4,2	4,9	13,3	6,0	5,7	21,0	5,7	2,8	15,2
2006 Jan.	8,1	9,1	24,6	4,9	4,2	11,8	7,4	7,6	26,7	7,1	3,1	13,3
Febr.	7,6	8,5	26,9	5,9	3,0	12,5	7,8	7,7	31,9	7,5	2,6	15,7

A17 Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

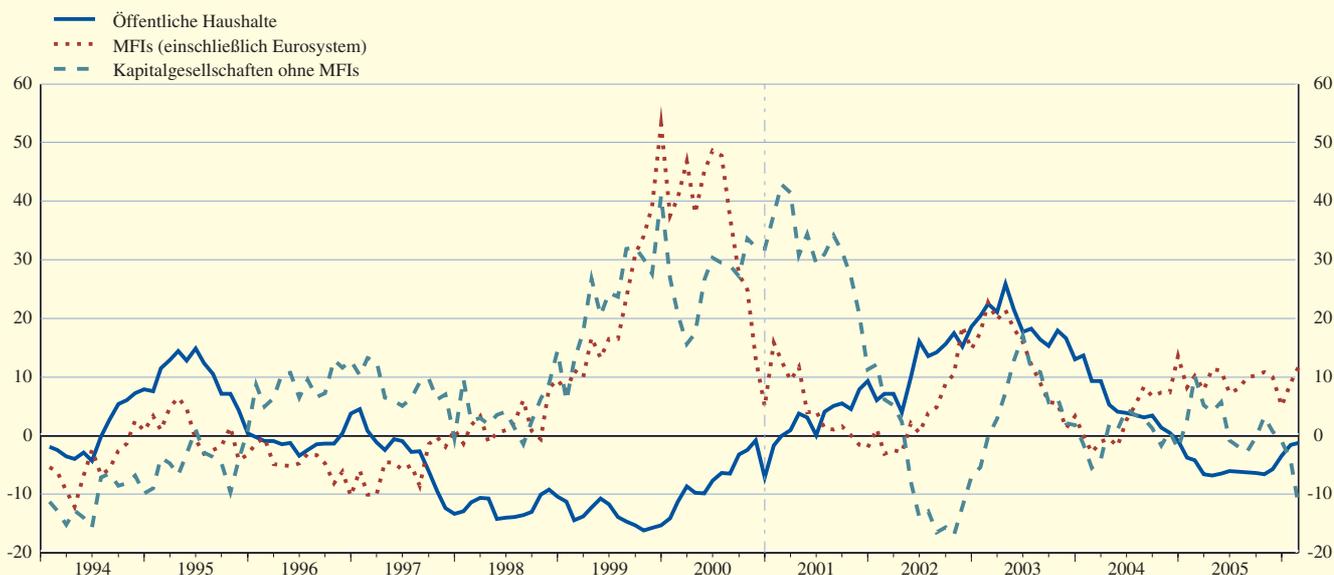
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“. Die Sechsmonatsraten sind auf Jahresraten hochgerechnet.

4.3 Noch: Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere ohne Aktien ¹⁾ (Veränderung in %)

	Langfristig festverzinslich						Langfristig variabel verzinslich					
	Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte		Insgesamt	MFIs (einschließlich Eurosystem)	Kapitalgesellschaften ohne MFIs		Öffentliche Haushalte	
			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte			Nicht-monetäre finanzielle Kapitalgesellschaften	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Zentralstaaten	Sonstige öffentliche Haushalte
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Alle Währungen												
2004	5,1	3,1	6,5	3,3	5,8	14,7	16,3	18,5	27,1	8,6	0,6	26,4
2005	4,7	3,1	5,8	0,2	5,5	15,0	19,3	18,3	35,5	22,3	9,9	4,6
2005 Q1	4,7	2,8	4,0	-1,2	6,3	13,7	18,3	19,4	24,0	27,7	7,7	12,3
Q2	4,8	2,5	6,1	1,2	5,8	14,7	19,3	18,9	34,6	26,4	8,5	3,1
Q3	4,5	3,0	6,6	0,5	5,0	15,6	20,6	19,7	38,4	17,5	11,6	1,6
Q4	4,7	3,9	6,6	0,4	4,8	15,9	19,0	15,3	43,5	19,0	11,8	1,9
2005 Sept.	4,2	3,0	6,7	0,3	4,5	14,6	20,8	17,4	42,7	18,1	16,6	3,5
Okt.	4,7	4,1	7,0	1,1	4,7	15,4	18,6	15,2	42,6	17,7	11,7	2,3
Nov.	4,9	4,3	5,3	-0,1	5,1	16,5	18,5	14,8	43,8	19,1	10,5	0,9
Dez.	4,7	3,7	8,3	0,3	4,7	16,8	19,0	14,8	45,3	22,2	9,7	1,4
2006 Jan.	4,6	4,9	8,2	0,4	3,9	14,9	18,9	14,6	46,8	23,0	8,7	1,0
Febr.	4,0	4,5	9,8	1,4	2,7	16,1	18,5	13,4	50,0	23,9	7,7	-0,2
Euro												
2004	4,8	1,3	10,5	2,0	5,9	14,7	15,7	17,8	27,2	8,9	0,5	25,3
2005	4,3	0,9	9,3	-0,3	5,4	15,3	18,8	17,2	34,8	22,3	10,3	5,2
2005 Q1	4,3	0,5	7,9	-2,5	6,2	13,7	17,6	18,2	24,3	26,7	7,8	12,9
Q2	4,4	0,3	10,2	0,8	5,8	15,1	18,9	18,0	34,7	24,5	9,0	3,7
Q3	4,1	1,0	10,2	0,3	4,9	16,0	20,4	18,9	37,9	18,3	12,1	2,5
Q4	4,2	1,9	8,8	0,5	4,7	16,2	18,3	13,9	41,2	20,5	12,3	2,2
2005 Sept.	3,8	1,0	9,9	0,1	4,3	14,8	20,2	16,0	41,0	19,6	17,2	4,3
Okt.	4,3	2,2	9,7	1,3	4,5	15,7	18,0	14,0	40,1	19,0	12,2	2,5
Nov.	4,5	2,2	7,2	-0,1	5,1	16,9	17,6	13,2	41,4	20,8	11,0	1,0
Dez.	4,2	1,8	9,2	0,4	4,5	17,2	18,2	13,3	43,0	23,7	10,2	1,7
2006 Jan.	4,1	3,1	8,8	0,1	3,9	15,4	18,1	13,1	44,4	24,8	9,1	1,2
Febr.	3,4	2,7	9,9	1,3	2,6	16,6	17,7	11,9	46,9	25,9	8,1	-0,3

A18 Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

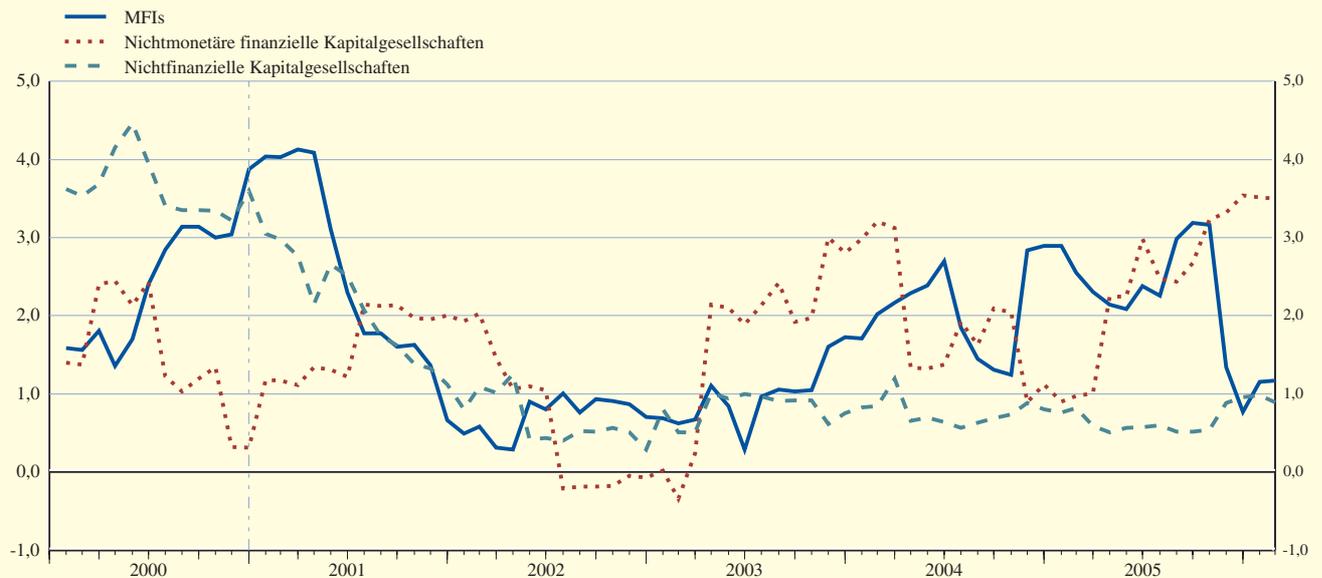
1) Zur Berechnung der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾
(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Marktkurse)

1. Umlauf und Jahreswachstumsraten
(Umlauf am Ende des Berichtszeitraums)

	Insgesamt			MFIs		Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften		Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	
	Umlauf	Index Dez. 2001 = 100	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)	Umlauf	Jahres- wachstums- raten (in %)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004 Febr.	3 852,1	101,5	1,2	587,9	2,0	377,1	3,2	2 887,1	0,8
März	3 766,5	101,8	1,5	571,9	2,2	357,7	3,1	2 836,9	1,2
April	3 748,5	101,9	1,0	579,4	2,3	363,7	1,3	2 805,4	0,7
Mai	3 687,9	101,9	1,0	568,1	2,4	353,0	1,3	2 766,8	0,7
Juni	3 790,1	102,0	1,0	582,5	2,7	364,4	1,4	2 843,2	0,6
Juli	3 679,8	102,1	0,9	562,3	1,8	356,2	1,9	2 761,3	0,6
Aug.	3 621,2	102,0	0,9	562,5	1,4	355,3	1,6	2 703,4	0,6
Sept.	3 707,9	102,1	0,9	579,6	1,3	364,2	2,1	2 764,1	0,7
Okt.	3 787,6	102,2	0,9	598,0	1,2	374,6	2,0	2 815,0	0,7
Nov.	3 906,5	102,5	1,2	623,9	2,8	388,6	0,9	2 894,1	0,9
Dez.	4 033,8	102,6	1,2	643,7	2,9	407,7	1,1	2 982,4	0,8
2005 Jan.	4 138,0	102,6	1,1	662,6	2,9	414,2	0,9	3 061,3	0,8
Febr.	4 254,5	102,6	1,1	681,1	2,6	434,1	1,0	3 139,2	0,8
März	4 242,4	102,7	0,9	677,7	2,3	424,0	1,0	3 140,7	0,6
April	4 094,7	102,9	0,9	656,0	2,1	409,4	2,2	3 029,3	0,5
Mai	4 272,7	102,9	1,0	678,1	2,1	424,0	2,2	3 170,5	0,6
Juni	4 381,7	103,1	1,1	698,0	2,4	441,5	3,0	3 242,1	0,6
Juli	4 631,7	103,1	1,1	727,9	2,3	466,7	2,5	3 437,1	0,6
Aug.	4 606,4	103,1	1,1	723,4	3,0	457,1	2,4	3 425,9	0,5
Sept.	4 827,7	103,3	1,2	764,1	3,2	483,7	2,7	3 579,9	0,5
Okt.	4 659,9	103,4	1,2	752,4	3,2	480,5	3,2	3 427,1	0,5
Nov.	4 882,5	103,7	1,2	809,2	1,3	513,6	3,3	3 559,8	0,9
Dez.	5 056,8	103,8	1,2	836,4	0,8	540,8	3,5	3 679,6	1,0
2006 Jan.	5 289,7	103,9	1,3	884,8	1,2	535,8	3,5	3 869,1	1,0
Febr.	5 429,8	103,9	1,2	938,8	1,2	561,8	3,5	3 929,2	0,9

A19 Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.4 Börsennotierte Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet ¹⁾

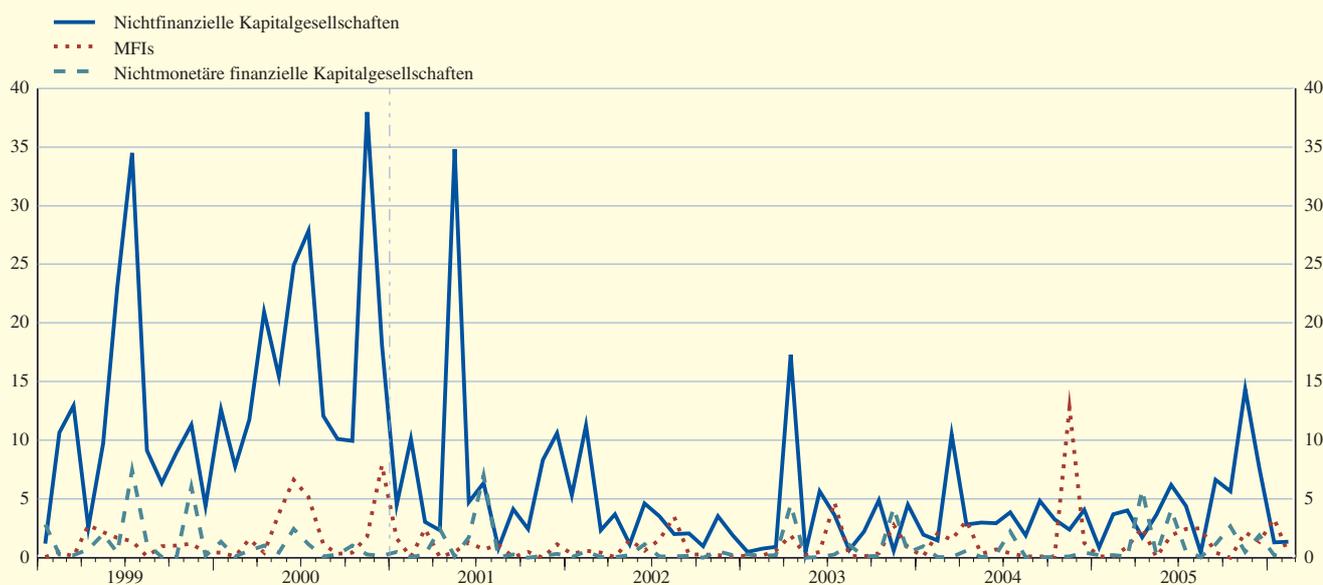
(in Mrd €; Marktkurse)

2. Während des Monats getätigte Transaktionen

	Insgesamt			MFIs			Nichtmonetäre finanzielle Kapitalgesellschaften			Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Bruttoabsatz 1	Tilgungen 2	Nettoabsatz 3	Bruttoabsatz 4	Tilgungen 5	Nettoabsatz 6	Bruttoabsatz 7	Tilgungen 8	Nettoabsatz 9	Bruttoabsatz 10	Tilgungen 11	Nettoabsatz 12
2004												
Febr.	3,5	0,9	2,5	2,0	0,0	2,0	0,0	0,2	-0,2	1,4	0,7	0,7
März	12,0	1,1	10,9	1,5	0,0	1,5	0,0	0,1	-0,1	10,5	1,0	9,5
April	6,5	1,3	5,2	3,1	0,1	3,1	0,6	0,1	0,5	2,8	1,2	1,6
Mai	3,3	3,7	-0,4	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	3,0	3,6	-0,6
Juni	3,9	2,2	1,7	0,7	1,6	-0,9	0,3	0,0	0,2	2,9	0,6	2,4
Juli	6,4	3,8	2,6	0,4	0,0	0,4	2,2	0,0	2,2	3,9	3,8	0,1
Aug.	2,0	3,1	-1,1	0,1	2,2	-2,1	0,0	0,0	0,0	1,9	1,0	0,9
Sept.	4,9	2,2	2,8	0,1	0,9	-0,8	0,0	0,0	0,0	4,8	1,3	3,5
Okt.	3,3	0,7	2,6	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	3,2	0,7	2,5
Nov.	15,3	3,6	11,7	12,8	0,3	12,5	0,1	0,0	0,1	2,4	3,3	-0,9
Dez.	5,7	2,2	3,5	1,2	0,0	1,2	0,4	0,1	0,3	4,1	2,1	2,0
2005												
Jan.	1,1	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,2	0,0	0,2	0,9	1,2	-0,3
Febr.	4,0	1,3	2,7	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	3,7	1,2	2,5
März	5,0	1,8	3,2	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1	0,0	4,0	0,8	3,2
April	10,0	2,3	7,7	2,5	0,0	2,5	5,8	0,0	5,7	1,7	2,3	-0,5
Mai	3,9	2,9	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	3,6	2,7	1,0
Juni	12,1	4,9	7,2	1,9	1,0	0,9	4,1	0,7	3,3	6,2	3,2	3,0
Juli	7,4	6,6	0,8	2,4	2,9	-0,4	0,5	0,0	0,5	4,4	3,7	0,7
Aug.	2,9	2,2	0,7	2,5	0,0	2,5	0,0	0,2	-0,1	0,4	2,0	-1,6
Sept.	8,2	2,2	5,9	0,4	0,0	0,4	1,1	0,0	1,1	6,6	2,2	4,4
Okt.	8,3	1,6	6,7	0,0	0,1	-0,1	2,7	0,0	2,7	5,6	1,4	4,2
Nov.	17,0	3,8	13,2	2,1	0,0	2,1	0,5	0,0	0,5	14,4	3,8	10,6
Dez.	10,8	7,3	3,5	1,3	4,3	-3,0	1,9	0,4	1,5	7,6	2,6	5,0
2006												
Jan.	4,8	0,8	4,1	3,3	0,0	3,3	0,2	0,0	0,2	1,3	0,7	0,6
Febr.	1,7	1,7	0,0	0,3	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	1,3	1,6	-0,3

A20 Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen

(in Mrd €; während des Monats getätigte Transaktionen; Marktkurse)



Quelle: EZB.

1) Zur Berechnung des Index und der Wachstumsraten siehe „Technischer Hinweis“.

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

1. Einlagenzinsen (Neugeschäft)

	Einlagen von privaten Haushalten						Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften				Repo- geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1), 2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit			
		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2005 März	0,74	1,93	2,16	2,40	1,96	2,47	0,94	2,00	2,35	3,15	1,99
April	0,74	2,01	2,09	2,32	1,95	2,45	0,95	2,01	2,23	2,92	2,00
Mai	0,75	1,94	2,01	2,20	1,97	2,43	0,95	2,01	2,12	3,31	2,00
Juni	0,69	1,95	2,21	2,20	2,17	2,38	0,91	2,01	2,05	3,57	2,00
Juli	0,68	1,94	2,01	2,19	2,15	2,34	0,94	2,02	2,21	3,11	2,00
Aug.	0,69	1,95	2,07	2,32	2,03	2,31	0,96	2,02	2,22	2,90	2,01
Sept.	0,69	1,97	2,05	2,04	2,02	2,29	0,96	2,04	2,23	2,97	2,04
Okt.	0,69	1,98	2,28	2,16	1,96	2,27	0,97	2,04	2,58	3,44	2,02
Nov.	0,70	2,02	2,34	2,18	1,99	2,27	0,99	2,08	2,18	3,44	2,03
Dez.	0,71	2,15	2,25	2,21	1,98	2,30	1,02	2,25	2,48	3,53	2,22
2006 Jan.	0,73	2,21	2,47	2,56	1,99	2,32	1,04	2,27	2,40	3,48	2,25
Febr.	0,74	2,24	2,52	2,36	1,99	2,34	1,07	2,31	2,67	3,37	2,26

2. Zinssätze für Kredite an private Haushalte (Neugeschäft)

	Über- ziehungs- kredite ¹⁾	Konsumentenkredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Wohnungsbaukredite				Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	Sonstige Kredite mit anfänglicher Zinsbindung			
		Mit anfänglicher Zinsbindung			Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾		Mit anfänglicher Zinsbindung					Effektiver Jahres- zinssatz ³⁾	mit anfänglicher Zinsbindung		
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre bis zu 10 Jahren	Mehr als 10 Jahre			Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
2005 März	9,60	6,62	6,72	8,12	7,83	3,40	3,89	4,35	4,27	3,97	3,84	4,60	4,57		
April	9,62	6,60	6,64	8,19	7,81	3,40	3,89	4,36	4,28	3,95	3,97	4,71	4,62		
Mai	9,64	6,96	6,56	8,00	7,82	3,38	3,85	4,28	4,20	3,93	3,86	4,68	4,61		
Juni	9,61	6,62	6,50	7,90	7,72	3,32	3,76	4,13	4,09	3,89	3,84	4,60	4,50		
Juli	9,52	6,67	6,61	7,96	7,80	3,33	3,70	4,06	4,05	3,87	3,89	4,54	4,29		
Aug.	9,58	6,99	6,70	8,10	7,99	3,32	3,72	4,00	3,99	3,89	3,80	4,59	4,41		
Sept.	9,61	7,04	6,43	7,94	7,84	3,31	3,69	3,98	3,96	3,82	3,85	4,51	4,25		
Okt.	9,65	6,82	6,36	7,99	7,74	3,33	3,67	3,99	3,95	3,82	3,88	4,50	4,28		
Nov.	9,70	6,74	6,33	7,84	7,61	3,38	3,69	3,97	3,96	3,85	4,00	4,29	4,33		
Dez.	9,67	6,75	6,36	7,42	7,45	3,49	3,84	4,03	4,01	3,98	4,06	4,57	4,37		
2006 Jan.	9,80	6,91	6,50	8,12	7,87	3,61	3,90	4,14	4,05	4,10	4,15	4,59	4,29		
Febr.	9,61	6,95	6,50	8,01	7,76	3,65	3,97	4,16	4,08	4,08	4,24	4,63	4,32		

3. Zinssätze für Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Neugeschäft)

	Überziehungs- kredite ¹⁾	Sonstige Kredite bis zu 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			Sonstige Kredite von mehr als 1 Mio € mit anfänglicher Zinsbindung			
		Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Variabel verzinslich oder bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	
								1	2	3	4	5	6	7
2005 März		5,28	3,90	4,50	4,32	3,02	3,47	4,11
April		5,22	3,88	4,51	4,34	3,00	3,53	3,99
Mai		5,14	3,91	4,45	4,24	2,99	3,60	3,80
Juni		5,12	3,87	4,45	4,14	2,92	3,44	3,88
Juli		5,12	3,86	4,40	4,11	2,96	3,57	3,77
Aug.		5,04	3,91	4,45	4,13	2,87	3,52	3,81
Sept.		5,14	3,81	4,36	4,03	2,90	3,39	3,87
Okt.		5,10	3,88	4,43	4,01	2,88	3,58	3,80
Nov.		5,09	3,91	4,44	3,99	3,08	3,58	3,98
Dez.		5,12	3,98	4,50	4,10	3,22	3,57	3,93
2006 Jan.		5,23	4,07	4,59	4,08	3,18	3,71	3,95
Febr.		5,29	4,12	4,69	4,17	3,24	4,34	3,99

Quelle: EZB.

- Bei dieser Instrumentenkategorie entspricht das Neugeschäft den Beständen. Stand am Ende des Berichtszeitraums.
- Bei dieser Instrumentenkategorie werden private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften zusammengefasst und dem Sektor der privaten Haushalte zugerechnet, da die Bestände nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften im Vergleich zu denen privater Haushalte aggregiert über alle Länder des Euro-Währungsgebiets verschwindend gering sind.
- Der effektive Jahreszinssatz beinhaltet die gesamten Kreditkosten. Diese umfassen sowohl die Zinskomponente als auch andere kreditbezogene Kosten wie z. B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung der Dokumente, Garantien usw.

4.5 Zinssätze der MFIs für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet

(in % p.a.; Bestände am Ende des Berichtszeitraums; soweit nicht anders angegeben, Neugeschäft als volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

4. Einlagenzinsen (Bestände)

	Einlagen von privaten Haushalten					Einlagen von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften			Repo-geschäfte
	Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		Mit vereinbarter Kündigungsfrist ^{1),2)}		Täglich fällig ¹⁾	Mit vereinbarter Laufzeit		
		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	Bis zu 3 Monaten	Mehr als 3 Monate		Bis zu 2 Jahren	Mehr als 2 Jahre	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 März	0,74	1,92	3,22	1,96	2,47	0,94	2,09	3,71	1,99
April	0,74	1,93	3,22	1,95	2,45	0,95	2,10	3,57	1,99
Mai	0,75	1,92	3,19	1,97	2,43	0,95	2,11	3,51	2,00
Juni	0,69	1,92	3,22	2,17	2,38	0,91	2,10	3,55	2,01
Juli	0,68	1,91	3,18	2,15	2,34	0,94	2,11	3,50	1,98
Aug.	0,69	1,92	3,18	2,03	2,31	0,96	2,10	3,52	2,00
Sept.	0,69	1,91	3,19	2,02	2,29	0,96	2,11	3,50	2,01
Okt.	0,69	1,93	3,17	1,96	2,27	0,97	2,12	3,45	2,03
Nov.	0,70	1,96	3,15	1,99	2,27	0,99	2,16	3,43	2,06
Dez.	0,71	2,01	3,15	1,98	2,30	1,02	2,30	3,41	2,16
2006 Jan.	0,73	2,05	3,10	1,99	2,32	1,04	2,32	3,48	2,21
Febr.	0,74	2,09	3,19	1,99	2,34	1,07	2,38	3,36	2,27

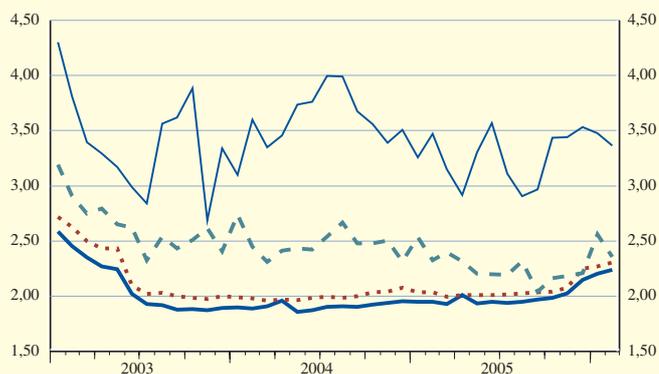
5. Kreditzinsen (Bestände)

	Kredite an private Haushalte						Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften		
	Wohnungsbaukredite nach Laufzeiten			Konsumentenkredite und sonstige Kredite nach Laufzeiten			Nach Laufzeiten		
	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005 März	4,75	4,41	4,78	8,07	6,97	5,77	4,38	3,91	4,40
April	4,69	4,38	4,74	8,02	6,94	5,76	4,34	3,86	4,37
Mai	4,63	4,36	4,71	8,00	6,87	5,74	4,33	3,85	4,35
Juni	4,62	4,33	4,67	7,92	6,93	5,72	4,32	3,85	4,35
Juli	4,57	4,29	4,63	7,89	6,86	5,70	4,30	3,82	4,29
Aug.	4,54	4,24	4,60	7,96	6,86	5,73	4,25	3,80	4,28
Sept.	4,51	4,23	4,59	7,94	6,85	5,71	4,25	3,78	4,26
Okt.	4,49	4,19	4,58	7,95	6,80	5,70	4,24	3,77	4,25
Nov.	4,51	4,17	4,53	7,88	6,77	5,70	4,29	3,79	4,25
Dez.	4,54	4,14	4,52	7,93	6,78	5,67	4,35	3,84	4,24
2006 Jan.	4,63	4,14	4,50	8,00	6,78	5,66	4,42	3,88	4,26
Febr.	4,62	4,16	4,54	7,97	6,79	5,69	4,49	3,95	4,31

A21 Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit

(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

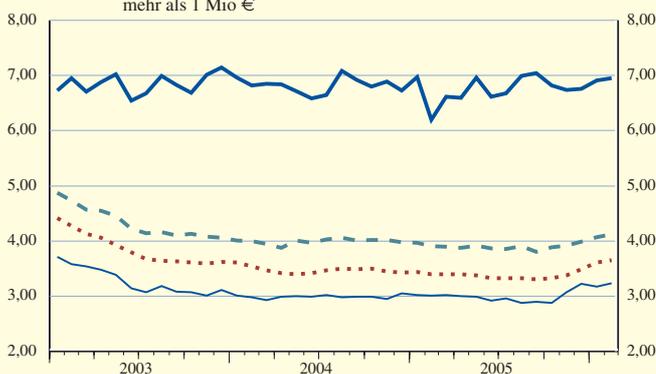
- Von privaten Haushalten, bis zu 1 Jahr
- ... Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Jahr
- - - Von privaten Haushalten, mehr als 2 Jahre
- Von nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften, mehr als 2 Jahre



A22 Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr

(in % p.a. ohne Gebühren; volumengewichtete Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

- Konsumentenkredite
- ... Wohnungsbaukredite an private Haushalte
- - - Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, bis zu 1 Mio €
- Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, mehr als 1 Mio €



Quelle: EZB.

4.6 Geldmarktsätze

(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	Tagesgeld (EONIA) 1	Einmonatsgeld (EURIBOR) 2	Dreimonatsgeld (EURIBOR) 3	Sechsmonatsgeld (EURIBOR) 4	Zwölfmonatsgeld (EURIBOR) 5	Dreimonatsgeld (LIBOR) 6	Dreimonatsgeld (LIBOR) 7
2003	2,32	2,35	2,33	2,31	2,34	1,22	0,06
2004	2,05	2,08	2,11	2,15	2,27	1,62	0,05
2005	2,09	2,14	2,18	2,23	2,33	3,56	0,06
2005 Q1	2,06	2,11	2,14	2,19	2,32	2,84	0,05
Q2	2,07	2,10	2,12	2,14	2,19	3,28	0,05
Q3	2,08	2,11	2,13	2,15	2,20	3,77	0,06
Q4	2,14	2,25	2,34	2,46	2,63	4,34	0,06
2006 Q1	2,40	2,50	2,61	2,75	2,95	4,76	0,08
2005 April	2,08	2,10	2,14	2,17	2,27	3,15	0,05
Mai	2,07	2,10	2,13	2,14	2,19	3,27	0,05
Juni	2,06	2,10	2,11	2,11	2,10	3,43	0,05
Juli	2,07	2,11	2,12	2,13	2,17	3,61	0,06
Aug.	2,06	2,11	2,13	2,16	2,22	3,80	0,06
Sept.	2,09	2,12	2,14	2,17	2,22	3,91	0,06
Okt.	2,07	2,12	2,20	2,27	2,41	4,17	0,06
Nov.	2,09	2,22	2,36	2,50	2,68	4,35	0,06
Dez.	2,28	2,41	2,47	2,60	2,78	4,49	0,07
2006 Jan.	2,33	2,39	2,51	2,65	2,83	4,60	0,07
Febr.	2,35	2,46	2,60	2,72	2,91	4,76	0,07
März	2,52	2,63	2,72	2,87	3,11	4,92	0,10
April	2,63	2,65	2,79	2,95	3,22	5,07	0,11

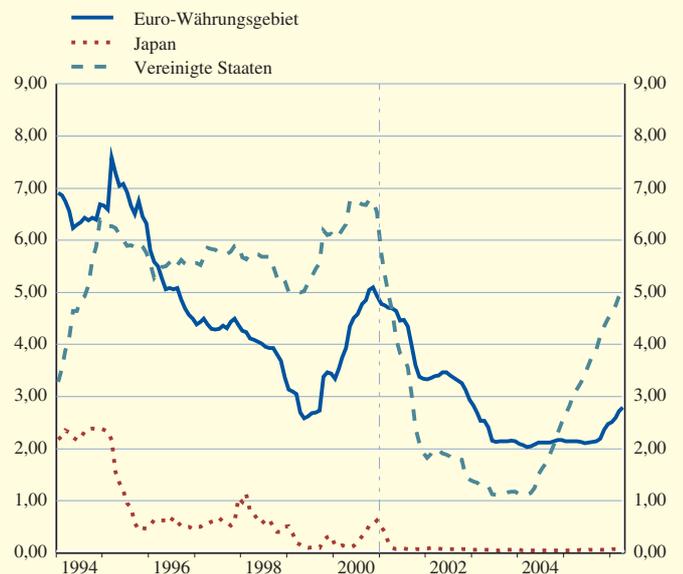
A23 Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A24 Dreimonats-Geldmarktsätze

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

1) Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Sätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Weitere Informationen siehe „Erläuterungen“.

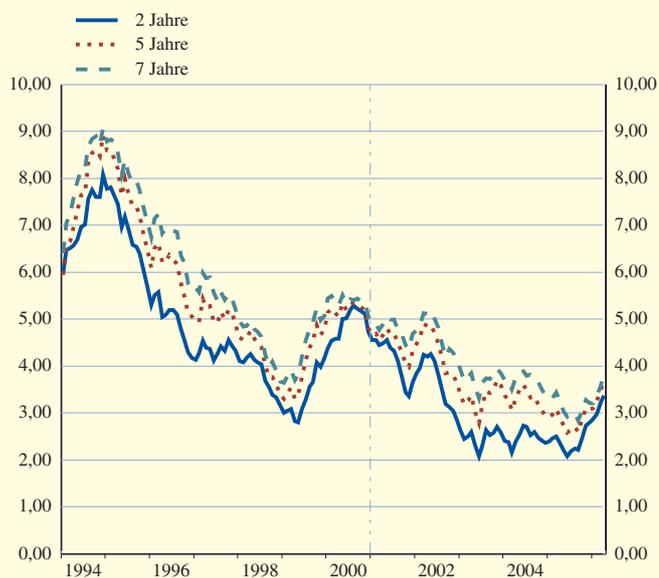
4.7 Renditen von Staatsanleihen

(in % p.a.; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Euro-Währungsgebiet ¹⁾					Vereinigte Staaten	Japan
	2 Jahre 1	3 Jahre 2	5 Jahre 3	7 Jahre 4	10 Jahre 5	10 Jahre 6	10 Jahre 7
2003	2,49	2,74	3,32	3,74	4,16	4,00	0,99
2004	2,47	2,77	3,29	3,70	4,14	4,26	1,50
2005	2,38	2,55	2,85	3,14	3,44	4,28	1,39
2005 Q1	2,45	2,66	2,99	3,36	3,67	4,30	1,41
Q2	2,21	2,40	2,73	3,07	3,41	4,16	1,28
Q3	2,21	2,36	2,65	2,94	3,26	4,21	1,36
Q4	2,66	2,79	3,01	3,18	3,42	4,48	1,53
2006 Q1	3,02	3,11	3,28	3,39	3,56	4,57	1,58
2005 April	2,34	2,55	2,89	3,25	3,57	4,34	1,32
Mai	2,22	2,41	2,74	3,05	3,41	4,14	1,27
Juni	2,07	2,24	2,58	2,93	3,25	4,00	1,24
Juli	2,19	2,34	2,66	2,99	3,32	4,16	1,26
Aug.	2,24	2,40	2,70	2,99	3,32	4,26	1,43
Sept.	2,21	2,34	2,60	2,84	3,16	4,19	1,38
Okt.	2,45	2,61	2,85	3,05	3,32	4,45	1,54
Nov.	2,73	2,86	3,10	3,28	3,53	4,53	1,52
Dez.	2,80	2,88	3,07	3,21	3,41	4,46	1,54
2006 Jan.	2,86	2,94	3,10	3,21	3,39	4,41	1,47
Febr.	2,97	3,07	3,26	3,37	3,55	4,56	1,57
März	3,22	3,30	3,47	3,57	3,73	4,72	1,70
April	3,37	3,49	3,71	3,83	4,01	4,99	1,91

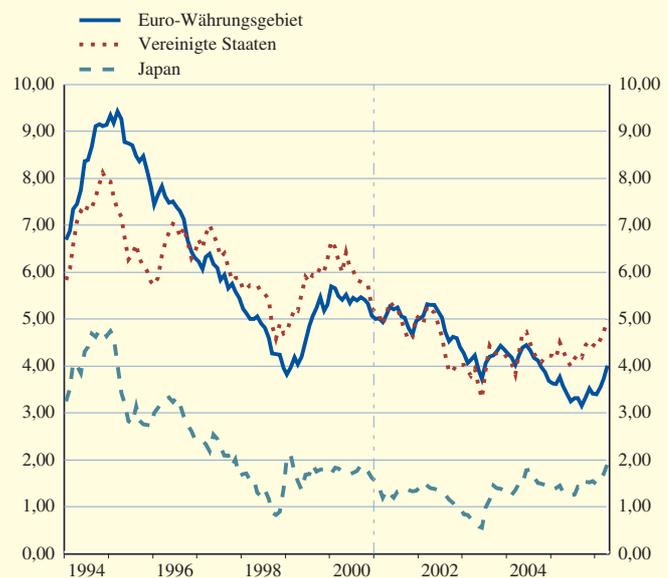
A25 Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet

(monatlich; in % p.a.)



A26 Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich

(monatlich; in % p.a.)



Quelle: EZB.

1) Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet.

4.8 Börsenindizes

(Indexstand in Punkten; Durchschnittswerte der Berichtszeiträume)

	Dow Jones Euro STOXX											Verenigte Staaten	Japan	
	Benchmark		Hauptbranchen									Standard & Poor's 500	Nikkei 225	
	Gesamtindex	Euro STOXX 50	Grundstoffe	Verbrauchernaher Dienstleistungen	Konsumgüter	Erdöl und Erdgas	Finanzsektor	Industrie	Technologie	Versorgungsunternehmen	Telekommunikation			Gesundheitswesen
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	213,3	2 422,7	212,5	144,9	193,8	259,5	199,3	213,5	275,2	210,7	337,5	304,5	964,9	9 312,9
2004	251,1	2 804,8	251,4	163,4	219,9	300,5	238,2	258,6	298,3	266,3	399,2	395,9	1 131,1	11 180,9
2005	293,8	3 208,6	307,0	181,3	245,1	378,6	287,7	307,3	297,2	334,1	433,1	457,0	1 207,4	12 421,3
2005 Q1	276,2	3 025,3	290,4	177,0	227,9	335,8	269,0	290,9	274,8	309,6	446,5	427,0	1 191,7	11 594,1
Q2	280,1	3 063,7	291,1	177,7	232,4	354,5	271,2	291,7	284,8	321,7	423,0	455,7	1 182,2	11 282,4
Q3	303,4	3 308,0	311,9	185,0	256,7	411,3	293,4	318,6	303,8	346,0	439,7	466,5	1 223,6	12 310,9
Q4	315,2	3 433,1	334,0	185,5	262,8	411,8	316,8	327,6	325,0	358,6	423,4	478,3	1 231,6	14 487,0
2006 Q1	347,6	3 729,4	373,1	199,2	286,5	423,6	358,4	379,7	354,5	413,3	415,8	522,4	1 283,2	16 207,8
2005 April	275,9	3 013,7	290,0	176,7	227,9	345,5	269,0	287,6	268,5	314,2	426,1	443,1	1 164,4	11 377,2
Mai	276,1	3 023,5	285,7	175,4	228,7	344,1	267,1	285,2	283,8	319,4	421,3	460,5	1 179,2	11 071,4
Juni	288,2	3 151,7	297,7	181,0	240,4	373,4	277,4	302,0	301,5	331,2	421,7	462,8	1 202,3	11 402,8
Juli	298,4	3 267,1	302,0	184,9	249,5	398,3	288,2	313,8	308,6	336,8	437,5	463,4	1 220,9	11 718,9
Aug.	303,1	3 303,3	311,5	185,7	257,1	405,8	293,4	318,9	297,6	343,9	444,7	473,0	1 224,3	12 205,0
Sept.	308,4	3 351,8	321,7	184,4	263,0	429,3	298,5	322,9	305,7	357,0	436,5	462,5	1 225,6	12 986,6
Okt.	306,8	3 340,1	322,4	182,4	260,6	405,3	302,6	317,3	312,4	347,7	434,0	466,8	1 192,0	13 384,9
Nov.	312,7	3 404,9	330,8	183,2	259,3	411,2	316,4	322,3	322,9	354,0	418,2	471,6	1 238,7	14 362,0
Dez.	325,7	3 550,1	348,4	190,8	268,4	418,5	330,8	342,7	339,2	373,5	418,5	496,1	1 262,4	15 664,0
2006 Jan.	335,5	3 626,9	356,5	196,1	276,1	429,6	340,6	361,4	344,6	391,3	414,6	519,2	1 277,7	16 103,4
Febr.	349,0	3 743,8	375,9	198,0	288,5	424,3	361,7	383,9	351,7	417,8	409,1	513,8	1 277,2	16 187,6
März	358,0	3 814,9	386,5	203,1	294,9	417,4	372,5	393,6	366,3	430,4	422,7	532,9	1 293,7	16 325,2
April	362,3	3 834,6	399,0	204,8	299,9	433,6	372,9	404,0	381,1	429,3	415,8	545,4	1 301,5	17 233,0

A27 Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225
(Januar 1994 = 100; Monatsdurchschnitte)



Quelle: EZB.



PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern (soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Harmonisierter Verbraucherpreisindex

	Insgesamt					Insgesamt (saisonbereinigt; Veränderung gegen Vorperiode in %)					
	Index 2005 = 100	Insgesamt		Waren	Dienstleistungen	Insgesamt	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie (nicht saisonbereinigt)	Dienstleistungen
		Insgesamt ohne unverarbeitete Nahrungsmittel und Energie									
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	83,4	59,2	40,8	100,0	11,8	7,4	30,7	9,2	40,8
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	93,9	2,2	2,5	1,7	3,1	-	-	-	-	-	-
2003	95,8	2,1	2,0	1,8	2,5	-	-	-	-	-	-
2004	97,9	2,1	2,1	1,8	2,6	-	-	-	-	-	-
2005	100,0	2,2	1,5	2,1	2,3	-	-	-	-	-	-
2005 Q1	98,8	2,0	1,7	1,8	2,4	0,4	0,7	0,5	0,0	0,3	0,5
Q2	99,9	2,0	1,5	1,8	2,3	0,7	0,3	0,3	0,1	4,5	0,5
Q3	100,3	2,3	1,4	2,4	2,2	0,8	0,5	0,0	0,0	5,6	0,6
Q4	101,0	2,3	1,5	2,4	2,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4	0,5
2006 Q1	101,0	2,3	1,4	2,6	1,9	0,4	0,5	0,6	0,1	1,3	0,4
2005 Nov.	100,8	2,3	1,5	2,4	2,1	-0,2	0,2	0,4	0,1	-3,0	0,1
Dez.	101,1	2,2	1,4	2,4	2,1	0,1	0,2	0,5	0,0	-0,7	0,1
2006 Jan.	100,7	2,4	1,3	2,7	2,0	0,3	0,1	0,1	0,0	2,4	0,1
Febr.	100,9	2,3	1,3	2,6	2,0	0,2	0,1	0,3	0,0	0,4	0,2
März	101,5	2,2	1,4	2,4	1,9	0,1	0,4	-0,5	0,1	0,5	0,1
April ²⁾		2,4									

	Waren						Dienstleistungen					
	Nahrungsmittel (einschließlich alkoholischer Getränke und Tabakwaren)			Industrieerzeugnisse			Wohnungsdienstleistungen		Verkehr	Nachrichtenübermittlung	Freizeitdienstleistungen und Dienstleistungen aus dem persönlichen Bereich	Sonstige Dienstleistungen
	Zusammen	Verarbeitete Nahrungsmittel	Unverarbeitete Nahrungsmittel	Zusammen	Industrieerzeugnisse ohne Energie	Energie	Wohnungsmieten					
Gewichte in % ¹⁾	19,3	11,8	7,4	39,9	30,7	9,2	10,3	6,3	6,4	2,9	14,5	6,6
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
2002	3,1	3,1	3,1	1,0	1,5	-0,6	2,4	2,0	3,2	-0,3	4,2	3,4
2003	2,8	3,3	2,1	1,2	0,8	3,0	2,4	2,0	2,9	-0,6	2,7	3,4
2004	2,3	3,4	0,6	1,6	0,8	4,5	2,4	1,9	2,8	-2,0	2,4	5,1
2005	1,6	2,0	0,8	2,4	0,3	10,1	2,6	2,0	2,7	-2,2	2,3	3,1
2005 Q1	1,6	2,4	0,5	1,9	0,3	7,6	2,6	2,1	3,1	-1,9	2,4	3,5
Q2	1,2	1,6	0,8	2,1	0,3	8,8	2,7	2,1	2,4	-2,0	2,3	3,4
Q3	1,4	1,8	0,8	2,8	0,1	12,7	2,5	2,1	2,6	-2,2	2,3	3,0
Q4	1,9	2,2	1,4	2,7	0,4	11,1	2,5	1,9	2,7	-2,7	2,3	2,7
2006 Q1	1,8	2,0	1,4	3,0	0,3	12,2	2,5	2,0	2,4	-3,3	2,2	2,3
2005 Okt.	1,9	2,4	1,1	2,9	0,3	12,1	2,5	1,9	2,9	-2,8	2,4	2,7
Nov.	2,2	2,6	1,5	2,5	0,4	10,0	2,4	1,9	2,8	-2,7	2,2	2,7
Dez.	1,7	1,8	1,5	2,7	0,4	11,2	2,5	2,0	2,6	-2,7	2,2	2,8
2006 Jan.	1,9	1,9	2,0	3,1	0,2	13,6	2,5	2,0	2,3	-2,9	2,2	2,4
Febr.	1,8	1,9	1,7	3,0	0,3	12,5	2,6	2,1	2,6	-3,4	2,3	2,2
März	1,6	2,3	0,6	2,7	0,5	10,5	2,6	2,1	2,3	-3,5	2,1	2,3

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Bezogen auf den Indexzeitraum 2006.

2) Die Schätzung basiert auf vorläufigen nationalen Veröffentlichungen, die rund 95 % des Euro-Währungsgebiets abdecken, sowie auf Frühdaten zu den Energiepreisen.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

2. Preise in der Industrie, im Baugewerbe, für Wohnimmobilien und für Rohstoffe

	Industrielle Erzeugerpreise ohne Baugewerbe										Baugewerbe ¹⁾	Preise für Wohnimmobilien ²⁾	Weltmarktpreise für Rohstoffe ³⁾	Ölpreise ⁴⁾ (€/Barrel)	
	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie					Insgesamt
		Verarbeitendes Gewerbe	Zusammen	Vorleistungsgüter	Investitionsgüter	Konsumgüter									
						Zusammen	Gebrauchsgüter	Verbrauchsgüter							
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	89,5	82,5	31,6	21,3	29,5	4,0	25,5	17,5			100,0	32,8	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
2002	101,9	-0,1	0,3	0,5	-0,3	0,9	1,0	1,3	1,0	-2,3	2,7	6,9	-4,1	-0,9	26,5
2003	103,4	1,4	0,9	0,8	0,8	0,3	1,1	0,6	1,2	3,8	2,1	6,8	-4,0	-4,5	25,1
2004	105,7	2,3	2,5	2,0	3,5	0,7	1,3	0,7	1,4	3,9	2,6	7,1	18,4	10,8	30,5
2005	110,1	4,1	3,2	1,8	2,9	1,3	1,1	1,3	1,0	13,4	3,1	7,5	28,5	9,4	44,6
2005 Q1	108,2	4,1	3,8	2,8	5,1	1,6	1,2	1,4	1,1	10,0	3,5	-	22,9	1,9	36,6
Q2	109,4	3,9	3,1	1,9	3,1	1,5	0,9	1,4	0,8	12,1	3,0	7,8 ⁶⁾	22,4	2,2	42,2
Q3	110,8	4,2	3,0	1,3	1,7	1,2	0,9	1,2	0,9	15,7	3,0	-	33,5	11,6	50,9
Q4	111,9	4,4	2,8	1,4	1,7	1,1	1,4	1,2	1,4	15,6	2,9	7,2 ⁶⁾	34,2	23,2	48,6
2006 Q1	113,9	5,2	3,2	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	18,9	-	-	35,7	21,2	52,3
2005 Nov.	111,8	4,2	2,7	1,5	1,8	1,0	1,4	1,2	1,5	14,7	-	-	33,0	22,5	47,9
Dez.	112,0	4,7	3,0	1,5	1,9	1,0	1,3	1,3	1,3	17,0	-	-	48,6	29,8	48,5
2006 Jan.	113,4	5,3	3,3	1,6	2,0	1,0	1,5	1,4	1,5	19,8	-	-	43,4	23,1	52,5
Febr.	113,9	5,4	3,3	1,7	2,2	1,0	1,5	1,4	1,5	19,6	-	-	38,0	23,1	51,8
März	114,4	5,1	2,9	1,8	2,5	1,0	1,5	1,4	1,5	17,4	-	-	26,8	17,7	52,6
April	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-	-	34,3	23,2	57,6

3. Arbeitskosten pro Stunde⁷⁾

	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Komponenten		Nach ausgewählten Wirtschaftszweigen			Nachrichtlich: Indikator der Tarifverdienste
			Bruttolöhne und -gehälter	Sozialbeiträge der Arbeitgeber	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Dienstleistungen	
Gewichte in % ⁵⁾	100,0	100,0	73,1	26,9	34,6	9,1	56,3	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	107,5	3,5	3,2	4,5	3,2	4,3	3,6	2,7
2003	110,8	3,0	2,8	3,8	3,0	3,9	2,9	2,4
2004	113,6	2,5	2,3	3,0	2,8	3,2	2,2	2,1
2005	116,5	2,6	2,3	2,9	2,6	2,5	2,6	2,1
2004 Q4	114,7	2,4	1,9	4,0	2,8	2,9	2,0	2,0
2005 Q1	115,4	3,2	2,7	4,0	3,2	3,2	3,2	2,2
Q2	116,2	2,5	2,2	2,7	2,6	2,3	2,4	2,1
Q3	116,8	2,3	2,2	2,4	2,3	2,0	2,2	2,1
Q4	117,5	2,4	2,1	2,5	2,2	2,6	2,5	2,0

Quellen: Eurostat, HWWA (Spalte 13 und 14 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Daten von Thomson Financial Datastream (Spalte 15 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Spalte 6 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 7 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) und EZB-Berechnungen (Spalte 12 von Tabelle 2 in Abschnitt 5.1 und Spalte 8 von Tabelle 3 in Abschnitt 5.1).

- 1) Wohngebäude: auf der Grundlage nicht harmonisierter Statistiken.
- 2) Preisindikator für Wohnimmobilien im Euro-Währungsgebiet auf der Grundlage nicht harmonisierter Daten.
- 3) Bezogen auf die in Euro ausgedrückten Preise.
- 4) Brent Blend (für Terminlieferung in einem Monat).
- 5) Im Jahr 2000.
- 6) Die Quartalswerte für das zweite (vierte) Quartal beziehen sich auf den Durchschnitt im ersten (bzw. zweiten) Halbjahr. Da einige nationale Statistiken nur jährlich erstellt werden, beruht die halbjährliche Schätzung teilweise auf Jahresergebnissen; folglich sind die Halbjahresangaben weniger genau als die Jahresdaten.
- 7) Arbeitskosten pro Stunde in der Gesamtwirtschaft ohne Landwirtschaft, öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen und sonstige Dienstleistungen. Differenzen zwischen geschätzten Komponenten und den Summen aufgrund des unterschiedlichen Abdeckungsgrads.

5.1 HVPI, andere Preis- und Kostenmessziffern

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

4. Lohnstückkosten, Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und Arbeitsproduktivität

(saisonbereinigt)

	Insgesamt (Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nach Wirtschaftszweigen					Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
			Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gast- gewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	
	1	2	3	4	5	6	7	8
Lohnstückkosten ¹⁾								
2001	102,3	2,3	2,8	1,5	2,0	1,6	4,1	2,6
2002	104,7	2,3	0,9	1,2	3,2	1,7	3,0	2,9
2003	106,5	1,7	1,2	1,1	1,2	1,8	1,6	2,7
2004	107,5	1,0	-7,5	-1,2	2,1	0,7	2,2	2,4
2004 Q3	107,4	0,4	-8,9	-2,5	3,5	1,2	2,3	1,2
Q4	108,1	1,3	-5,2	0,0	3,3	0,4	2,3	2,4
2005 Q1	108,7	1,5	2,8	-0,1	4,3	0,9	1,8	2,1
Q2	108,9	1,5	6,4	0,4	3,5	1,2	2,5	1,7
Q3	108,8	1,3	3,8	0,5	1,8	0,5	2,4	2,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer								
2002	105,4	2,5	2,6	2,7	3,2	2,3	1,9	2,9
2003	107,7	2,1	-0,6	2,6	2,4	1,8	1,6	2,5
2004	109,9	2,0	0,4	3,0	3,1	1,6	1,1	2,2
2005	112,0	2,0	.	.	.	.	.	.
2004 Q4	110,5	1,9	2,6	2,5	3,0	1,9	1,1	1,8
2005 Q1	111,3	1,8	3,0	1,6	2,6	2,3	1,7	1,8
Q2	111,9	1,9	3,1	1,7	3,3	2,5	2,3	1,2
Q3	112,2	2,1	1,6	2,1	3,0	2,5	2,3	1,8
Q4	112,8	2,1	.	.	.	.	.	.
Arbeitsproduktivität ²⁾								
2001	100,5	0,5	-1,0	1,1	1,3	1,0	-1,3	0,5
2002	100,7	0,2	1,6	1,4	0,1	0,6	-1,1	0,0
2003	101,2	0,4	-1,7	1,5	1,2	0,0	0,0	-0,2
2004	102,2	1,1	8,5	4,3	1,0	0,9	-1,0	-0,2
2004 Q3	102,3	1,1	10,1	5,0	-0,6	0,5	-0,9	-0,3
Q4	102,2	0,6	8,2	2,5	-0,3	1,5	-1,1	-0,6
2005 Q1	102,4	0,3	0,2	1,7	-1,7	1,4	-0,1	-0,3
Q2	102,7	0,4	-3,1	1,2	-0,1	1,3	-0,2	-0,5
Q3	103,1	0,8	-2,1	1,6	1,2	2,0	-0,1	-0,2

5. Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts

	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Inländische Verwendung			Exporte ³⁾	Importe ³⁾	
			Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats			Bruttoanlage- investitionen
	1	2	3	4	5	6	7	8
2002	105,0	2,6	2,0	1,9	2,9	1,4	-0,3	-2,1
2003	107,1	2,0	1,9	2,0	2,2	1,1	-1,2	-1,8
2004	109,2	1,9	2,0	2,0	2,4	2,4	1,3	1,5
2005	111,0	1,7	2,2	1,9	2,1	2,1	2,5	3,7
2004 Q4	109,9	1,8	2,2	2,0	2,7	2,9	2,5	3,9
2005 Q1	110,3	1,8	2,1	1,9	2,0	2,6	2,9	3,7
Q2	110,7	1,6	1,9	1,7	1,4	2,0	2,2	3,2
Q3	111,1	1,6	2,2	1,9	2,0	1,8	2,2	3,9
Q4	112,0	1,9	2,4	2,1	2,9	2,1	2,7	4,1

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten.

1) Quotient aus dem Arbeitnehmerentgelt (in jeweiligen Preisen) je Arbeitnehmer und der Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Erwerbstätigen.

2) Wertschöpfung (in konstanten Preisen) je Erwerbstätigen.

3) Die Deflatoren für die Exporte und Importe beziehen sich auf Waren und Dienstleistungen und umfassen auch den grenzüberschreitenden Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets.

5.2 Produktion und Nachfrage
1. Verwendung des Bruttoinlandsprodukts

	Bruttoinlandsprodukt (BIP)								
	Insgesamt	Inländische Verwendung					Außenbeitrag ¹⁾		
		Zusammen	Private Konsumausgaben	Konsumausgaben des Staats	Bruttoanlageinvestitionen	Vorratsveränderungen ²⁾	Zusammen	Exporte ¹⁾	Importe ¹⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>									
2002	7 251,1	7 062,3	4 144,9	1 465,5	1 466,4	-14,6	188,8	2 625,3	2 436,4
2003	7 449,5	7 288,8	4 270,2	1 523,1	1 494,3	1,3	160,7	2 624,5	2 463,8
2004	7 726,9	7 568,1	4 414,7	1 576,9	1 558,8	17,7	158,8	2 815,9	2 657,1
2005	7 973,8	7 860,9	4 560,2	1 632,0	1 631,4	37,3	112,9	3 004,0	2 891,1
2004 Q4	1 952,1	1 920,1	1 119,1	398,1	395,8	7,1	32,0	721,8	689,8
2005 Q1	1 966,3	1 930,5	1 124,4	400,2	398,7	7,1	35,9	722,9	687,0
Q2	1 981,2	1 950,2	1 133,2	405,1	405,6	6,3	31,0	738,6	707,6
Q3	2 001,6	1 977,7	1 147,6	409,2	411,8	9,0	23,9	764,9	741,0
Q4	2 024,7	2 002,5	1 155,1	417,4	415,2	14,8	22,2	777,6	755,4
<i>In % des BIP</i>									
2005	100,0	98,6	57,2	20,5	20,5	0,5	1,4	-	-
<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ³⁾)</i>									
<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>									
2004 Q4	0,2	0,4	0,8	-0,1	0,6	-	-	0,8	1,5
2005 Q1	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2	-	-	-0,2	-1,2
Q2	0,4	0,6	0,3	0,7	1,2	-	-	1,6	2,1
Q3	0,7	0,7	0,5	0,9	1,0	-	-	2,7	2,9
Q4	0,3	0,5	0,1	0,0	0,3	-	-	0,7	1,3
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>									
2002	0,9	0,4	0,9	2,6	-1,5	-	-	1,7	0,3
2003	0,7	1,3	1,0	1,7	0,8	-	-	1,1	3,0
2004	2,0	2,0	1,5	1,1	2,3	-	-	6,5	6,7
2005	1,3	1,6	1,3	1,4	2,3	-	-	3,8	4,6
2004 Q4	1,6	1,9	1,8	0,6	1,8	-	-	5,7	7,0
2005 Q1	1,2	1,5	1,2	0,8	1,7	-	-	3,5	4,5
Q2	1,2	1,7	1,4	1,1	2,4	-	-	2,8	4,4
Q3	1,6	1,7	1,8	1,7	3,1	-	-	5,0	5,4
Q4	1,8	1,8	1,1	1,9	2,7	-	-	4,9	5,2
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>									
2004 Q4	0,2	0,4	0,5	0,0	0,1	-0,2	-0,2	-	-
2005 Q1	0,3	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,2	0,3	-	-
Q2	0,4	0,5	0,2	0,1	0,2	0,0	-0,1	-	-
Q3	0,7	0,7	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-	-
Q4	0,3	0,5	0,1	0,0	0,1	0,4	-0,2	-	-
<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung des BIP gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>									
2002	0,9	0,4	0,5	0,5	-0,3	-0,3	0,5	-	-
2003	0,7	1,3	0,6	0,3	0,2	0,2	-0,6	-	-
2004	2,0	2,0	0,9	0,2	0,5	0,4	0,1	-	-
2005	1,3	1,5	0,8	0,3	0,5	0,0	-0,2	-	-
2004 Q4	1,6	1,9	1,0	0,1	0,4	0,4	-0,3	-	-
2005 Q1	1,2	1,4	0,7	0,2	0,3	0,2	-0,2	-	-
Q2	1,2	1,6	0,8	0,2	0,5	0,1	-0,5	-	-
Q3	1,6	1,6	1,0	0,4	0,6	-0,3	0,0	-	-
Q4	1,8	1,8	0,6	0,4	0,6	0,2	0,0	-	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

- 1) Exporte und Importe umfassen Waren und Dienstleistungen einschließlich des grenzüberschreitenden Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie stimmen nicht vollständig mit Tabelle 1 in Abschnitt 7.3 überein.
- 2) Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
- 3) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

2. Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen

	Bruttowertschöpfung (Herstellungspreise)							Gütersteuern abzüglich Güter- subventionen
	Insgesamt	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, ver- arbeitendes Gewerbe und Energiever- sorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichten- übermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmens- dienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheits- wesen sowie sonstige Dienst- leistungen	
	1	2	3	4	5	6	7	8
	<i>In jeweiligen Preisen (in Mrd €; saisonbereinigt)</i>							
2002	6 517,6	152,2	1 377,2	372,9	1 392,5	1 749,7	1 473,2	733,5
2003	6 693,2	152,1	1 379,8	392,7	1 417,7	1 822,2	1 528,8	756,3
2004	6 934,0	152,2	1 434,9	418,4	1 467,1	1 883,5	1 577,9	792,9
2005	7 145,2	140,9	1 471,3	438,6	1 514,1	1 953,5	1 626,7	828,6
2004 Q4	1 749,8	37,9	360,4	106,4	371,0	476,3	397,9	202,2
2005 Q1	1 764,3	35,7	363,9	106,5	373,9	482,7	401,6	202,1
Q2	1 777,5	35,1	367,0	108,5	377,1	485,8	403,9	203,7
Q3	1 791,8	34,9	368,2	110,8	381,2	490,3	406,5	209,7
Q4	1 811,6	35,2	372,2	112,8	382,0	494,7	414,8	213,1
	<i>In % der Wertschöpfung</i>							
2005	100,0	2,0	20,6	6,1	21,2	27,3	22,8	-
	<i>Verkettete Volumen (Vorjahrespreise, saisonbereinigt ¹⁾)</i>							
	<i>Veränderung gegen Vorquartal in %</i>							
2004 Q4	0,2	1,0	-0,5	0,6	0,7	0,0	0,2	0,2
2005 Q1	0,4	-3,9	0,2	-0,6	0,5	0,9	0,7	-0,4
Q2	0,4	-1,7	0,5	1,5	0,7	0,4	0,0	0,5
Q3	0,6	0,5	0,8	0,3	0,6	0,6	0,5	1,5
Q4	0,3	-0,1	0,3	1,0	0,5	0,2	0,3	0,1
	<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>							
2002	1,0	-0,3	-0,2	0,0	1,1	1,5	2,0	0,1
2003	0,6	-3,9	0,0	1,1	0,3	1,3	1,1	1,3
2004	2,1	7,9	2,5	2,1	2,1	1,9	1,6	1,2
2005	1,4	-3,5	0,9	1,1	2,3	1,9	1,0	1,0
2004 Q4	1,7	7,4	1,5	1,2	2,6	1,4	0,8	0,6
2005 Q1	1,4	-1,2	0,7	-0,5	2,4	2,1	1,2	-0,9
Q2	1,2	-4,2	0,1	1,0	2,2	1,9	1,0	1,1
Q3	1,6	-4,1	0,9	1,8	2,6	1,9	1,4	1,8
Q4	1,8	-5,1	1,7	2,2	2,4	2,1	1,4	1,7
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorquartal in Prozentpunkten</i>							
2004 Q4	0,2	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	-
2005 Q1	0,4	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q2	0,4	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-
Q3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2	0,1	-
Q4	0,3	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-
	<i>Beitrag zur prozentualen Veränderung der Wertschöpfung gegen Vorjahr in Prozentpunkten</i>							
2002	1,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	-
2003	0,6	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2	-
2004	2,1	0,2	0,5	0,1	0,5	0,5	0,4	-
2005	1,4	-0,1	0,2	0,1	0,5	0,5	0,2	-
2004 Q4	1,7	0,2	0,3	0,1	0,5	0,4	0,2	-
2005 Q1	1,4	0,0	0,1	0,0	0,5	0,6	0,3	-
Q2	1,2	-0,1	0,0	0,1	0,5	0,5	0,2	-
Q3	1,6	-0,1	0,2	0,1	0,6	0,5	0,3	-
Q4	1,8	-0,1	0,4	0,1	0,5	0,6	0,3	-

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.

1) Die Jahresangaben sind nicht arbeitstäglich bereinigt.

5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

3. Industrieproduktion

	Industrie ohne Baugewerbe												Baugewerbe
	Insgesamt	Insgesamt (saison- bereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt		Industrie ohne Baugewerbe und Energie						Energie		
			Verarbei- tendes Gewerbe	Zu- sammen	Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsumgüter						
							Zu- sammen	Ge- brauchs- güter	Ver- brauchs- güter				
Gewichte in % ¹⁾	100,0	82,9	82,9	75,0	74,0	30,0	22,4	21,5	3,6	17,9	8,9	17,1	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	0,3	100,3	0,3	0,0	0,0	0,3	-0,1	-0,4	-4,5	0,3	3,0	-0,1	
2004	2,1	102,2	2,0	2,0	1,9	2,2	3,0	0,5	0,1	0,6	2,0	-0,1	
2005	1,0	103,5	1,2	1,2	1,1	0,8	2,6	0,6	-0,9	0,8	1,3	-0,6	
2005 Q1	-0,4	102,3	0,6	0,4	0,2	0,5	2,1	-0,9	-3,7	-0,4	1,6	-4,5	
Q2	1,0	103,1	0,7	0,8	0,4	-0,4	2,2	0,7	-1,5	1,1	1,1	-0,7	
Q3	1,3	104,1	1,5	1,5	1,5	0,9	2,9	1,7	-0,1	1,9	0,4	1,0	
Q4	2,0	104,6	2,1	2,2	2,2	2,4	3,1	1,0	1,8	0,8	1,8	1,6	
2005 Sept.	1,3	104,2	1,3	1,6	1,6	0,8	2,9	1,8	0,1	2,1	-0,5	0,6	
Okt.	0,5	103,6	0,3	0,7	0,7	0,9	0,4	0,5	-0,8	0,8	-1,0	0,5	
Nov.	2,8	105,0	3,1	3,5	3,4	3,7	4,8	0,9	3,2	0,5	2,1	0,2	
Dez.	2,8	105,2	2,9	2,5	2,7	2,6	4,1	1,5	3,3	1,2	3,8	4,4	
2006 Jan.	.	105,4	2,9	2,4	2,3	2,2	4,3	0,6	3,1	0,2	5,9	.	
Febr.	.	105,5	3,2	3,2	3,0	2,2	5,7	2,3	2,6	2,2	3,2	.	
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>													
2005 Sept.	-0,1	-	-0,2	-0,3	-0,3	-1,0	0,8	-0,5	-1,3	-0,4	0,7	-0,7	
Okt.	-0,5	-	-0,6	-0,7	-0,7	-0,1	-1,2	-0,7	-0,7	-0,7	-1,1	-0,2	
Nov.	1,1	-	1,4	1,3	1,3	1,7	1,6	0,2	1,8	-0,1	2,9	0,5	
Dez.	0,6	-	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	0,7	-0,1	0,9	3,1	2,8	
2006 Jan.	.	-	0,2	0,3	0,2	0,3	1,0	-0,5	0,5	-0,7	-0,8	.	
Febr.	.	-	0,0	0,0	-0,1	-0,6	0,5	0,6	-0,4	0,7	0,4	.	

4. Auftragseingang und Umsätze in der Industrie, Einzelhandelsumsätze und Pkw-Neuzulassungen

	Auftragseingang in der Industrie				Umsätze in der Industrie		Einzelhandelsumsätze						Pkw-Neuzulassungen	
	Verarbeitendes Gewerbe ²⁾ (in jeweiligen Preisen)		Verarbeitendes Gewerbe (in jeweiligen Preisen)		In jeweiligen Preisen	In konstanten Preisen						Insgesamt (saisonbereinigt) in Tsd. ³⁾	Insgesamt	
	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Insgesamt	Insgesamt (saisonbereinigter Index 2000 = 100)	Insgesamt	Nahrungs- mittel, Getränke, Tabak- waren	Sonstige Waren					
									Textilien, Bekleidung, Schuhe	Haushalts- ausstattung				
Gewichte in % ¹⁾	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	43,7	56,3	10,6	14,8	12	13		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	98,4	0,2	101,3	-0,2	2,2	103,7	0,7	1,3	0,2	-1,9	0,6	911	-1,5	
2004	105,3	7,3	106,5	5,1	2,3	105,2	1,5	1,2	1,7	1,8	3,3	922	1,1	
2005	110,7	4,6	110,5	3,7	2,3	106,7	1,3	0,7	1,8	2,0	1,4	934	1,3	
2005 Q2	108,8	3,3	110,8	4,2	1,7	106,2	0,8	0,3	1,1	1,5	0,5	937	1,0	
Q3	110,7	4,9	111,7	4,0	2,6	106,9	1,6	0,5	2,3	2,3	2,1	942	4,6	
Q4	117,3	7,2	112,5	4,1	2,4	107,2	1,3	0,7	1,8	2,6	1,8	932	-1,2	
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	944	2,0
2005 Okt.	111,4	4,5	107,4	1,6	2,5	107,2	1,4	1,2	1,4	2,0	1,8	942	0,1	
Nov.	117,0	9,7	115,2	5,7	2,6	107,3	1,6	0,7	2,1	3,2	1,7	932	-2,0	
Dez.	123,4	7,3	114,9	5,1	2,1	107,2	1,0	0,2	1,9	2,7	1,8	923	-1,8	
2006 Jan.	116,4	10,2	114,5	7,8	2,9	107,7	1,3	0,6	1,8	3,9	2,0	944	2,1	
Febr.	119,6	13,5	114,3	6,6	2,8	107,6	1,4	0,9	1,8	3,0	2,3	940	2,6	
März	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	950	1,5
<i>Veränderung gegen Vormonat in % (saisonbereinigt)</i>														
2005 Okt.	-	-0,4	-	-5,9	0,4	-	0,4	0,5	0,2	1,3	0,1	-	-1,2	
Nov.	-	5,0	-	7,3	0,1	-	0,1	-0,3	0,4	1,2	-0,1	-	-1,1	
Dez.	-	5,5	-	-0,2	0,0	-	-0,1	-0,3	0,0	-0,3	0,7	-	-1,0	
2006 Jan.	-	-5,7	-	-0,3	0,6	-	0,5	0,8	0,2	0,6	0,1	-	2,3	
Febr.	-	2,7	-	-0,3	0,1	-	-0,1	-0,1	-0,1	-1,0	-0,1	-	-0,5	
März	-	.	-	.	.	-	.	.	.	.	.	-	1,1

Quellen: Eurostat, außer Spalte 12 und 13 von Tabelle 4 in Abschnitt 5.2 (EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Statistiken der ACEA, European Automobile Manufacturers Association).

1) Im Jahr 2000.

2) Hierzu zählen Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist; ihr Anteil am gesamten verarbeitenden Gewerbe belief sich im Jahr 2000 auf 62,6 %.

3) Die Jahres- und Quartalswerte sind Monatsdurchschnitte im betreffenden Zeitraum.

5.2 Produktion und Nachfrage

(soweit nicht anders angegeben, Salden in %¹⁾; saisonbereinigt)

5. Branchen- und Verbraucherumfragen

	Indikator für die konjunkturelle Einschätzung ²⁾ (langfristiger Durchschnitt = 100)	Verarbeitendes Gewerbe				Kapazitätsauslastung ⁴⁾ (in %)	Vertrauensindikator für die Verbraucher ³⁾				
		Vertrauensindikator für die Industrie					Insgesamt ⁵⁾	Finanzlage in den nächsten 12 Monaten	Wirtschaftliche Lage in den nächsten 12 Monaten	Arbeitslosigkeit in den nächsten 12 Monaten	Ersparnisse in den nächsten 12 Monaten
		Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Fertigwarenlager	Produktionserwartungen						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	94,5	-11	-25	11	3	81,2	-11	-1	-12	27	-3
2003	93,6	-11	-25	10	3	81,0	-18	-5	-21	38	-9
2004	99,4	-5	-16	8	10	81,6	-14	-4	-14	30	-8
2005	98,1	-7	-17	11	6	81,3	-14	-4	-15	28	-8
2005 Q1	98,7	-6	-15	11	6	81,5	-13	-3	-13	30	-8
2005 Q2	96,1	-10	-20	13	3	81,0	-14	-3	-16	31	-7
2005 Q3	97,7	-8	-18	11	6	81,0	-15	-4	-17	29	-8
2005 Q4	100,1	-6	-15	10	7	81,5	-12	-4	-15	22	-9
2006 Q1	102,6	-2	-9	9	11	82,2	-11	-3	-11	20	-8
2005 Nov.	99,7	-7	-16	9	6	-	-13	-5	-17	23	-8
2005 Dez.	100,5	-5	-13	10	8	-	-11	-4	-12	19	-9
2006 Jan.	101,5	-4	-12	10	9	82,0	-11	-3	-11	19	-9
2006 Febr.	102,7	-2	-10	8	11	-	-10	-3	-11	19	-8
2006 März	103,6	-1	-6	8	12	-	-11	-3	-12	21	-7
2006 April	105,3	1	-2	7	12	82,4	-10	-3	-8	22	-8

	Vertrauensindikator für das Baugewerbe			Vertrauensindikator für den Einzelhandel				Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor			
	Insgesamt ⁵⁾	Auftragsbestand	Beschäftigungserwartungen	Insgesamt ⁵⁾	Aktuelle Geschäftslage	Lagerbestand	Erwartete Geschäftslage	Insgesamt ⁵⁾	Geschäftsklima	Nachfrage in den letzten 12 Monaten	Nachfrage in den kommenden 12 Monaten
2002	-17	-25	-10	-15	-18	17	-11	2	-3	-4	14
2003	-18	-25	-11	-11	-14	17	-2	4	-5	3	14
2004	-14	-22	-6	-9	-14	14	0	11	7	8	17
2005	-9	-15	-3	-9	-14	14	2	11	6	10	17
2005 Q1	-11	-15	-6	-10	-15	12	-2	11	8	7	17
2005 Q2	-11	-18	-5	-10	-16	13	-1	9	0	9	17
2005 Q3	-9	-16	-2	-9	-15	15	1	11	6	10	17
2005 Q4	-5	-11	0	-6	-11	16	9	14	10	13	18
2006 Q1	-4	-10	2	-4	-5	16	8	15	11	14	19
2005 Nov.	-3	-8	2	-8	-13	18	7	14	11	13	18
2005 Dez.	-6	-11	-1	-5	-7	17	9	13	9	13	18
2006 Jan.	-4	-9	1	-6	-7	17	5	15	13	17	17
2006 Febr.	-5	-12	2	-5	-5	16	7	14	8	13	21
2006 März	-3	-10	4	-1	-1	14	11	15	11	13	21
2006 April	-3	-10	3	-1	-1	16	14	18	14	17	23

Quelle: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen).

- 1) Differenz zwischen den prozentualen Anteilen der Umfrageteilnehmer mit positiver und negativer Einschätzung.
- 2) Der Indikator für die konjunkturelle Einschätzung setzt sich aus den Vertrauensindikatoren für die Industrie, den Dienstleistungssektor, die Verbraucher, das Baugewerbe und den Einzelhandel zusammen; der Vertrauensindikator für die Industrie hat dabei einen Gewichtsanteil von 40 %, der Vertrauensindikator für den Dienstleistungssektor besitzt einen Gewichtsanteil von 30 %, der Vertrauensindikator für die Verbraucher wird mit 20 % und die beiden anderen Indikatoren werden mit jeweils 5 % gewichtet. Werte des Indikators für die konjunkturelle Einschätzung über (unter) 100 zeigen ein überdurchschnittliches (unterdurchschnittliches) Konjunkturvertrauen an, berechnet für den Zeitraum ab Januar 1985.
- 3) Aufgrund von Änderungen im Fragebogen für die französische Umfrage sind die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet ab Januar 2004 nicht vollständig mit früheren Ergebnissen vergleichbar.
- 4) Die Erhebung wird jährlich im Januar, April, Juli und Oktober durchgeführt. Die ausgewiesenen Quartalszahlen stellen den Durchschnitt aus zwei aufeinander folgenden Umfragen dar. Jahresangaben werden anhand von Quartalsdurchschnitten errechnet.
- 5) Die Vertrauensindikatoren werden als einfaches Mittel der aufgeführten Teilkomponenten berechnet. Die Beurteilung der Lagerbestände (Spalte 4 und 17) und der Arbeitslosigkeit (Spalte 10) geht mit umgekehrten Vorzeichen in die Berechnung der Vertrauensindikatoren ein.

5.3 Arbeitsmärkte ¹⁾

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Beschäftigung

	Gesamtwirtschaft		Nach Art der Erwerbstätigkeit		Nach Wirtschaftszweigen					
	Mio (saisonbereinigt)		Arbeitnehmer	Selbstständige	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	Bergbau, verarbeitendes Gewerbe und Energieversorgung	Baugewerbe	Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung	Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleister	Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie sonstige Dienstleistungen
Gewichte in % ²⁾	100,0	100,0	84,4	15,6	4,5	18,1	7,2	24,9	15,3	30,0
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2001	134,492	1,5	1,7	0,2	-0,7	0,1	0,7	1,8	4,2	1,3
2002	135,462	0,7	0,8	0,1	-1,6	-1,6	0,1	0,5	2,6	2,0
2003	135,836	0,3	0,3	0,3	-2,0	-1,5	0,2	0,3	1,3	1,3
2004	136,833	0,7	0,6	1,3	-0,8	-1,6	1,1	0,9	2,5	1,3
2004 Q3	136,898	0,8	0,6	1,6	-0,4	-1,8	2,1	0,9	2,4	1,3
Q4	137,239	1,0	0,9	1,6	-0,6	-0,9	1,5	1,1	2,5	1,4
2005 Q1	137,365	0,9	0,8	1,2	-1,3	-1,1	1,4	1,1	2,1	1,4
Q2	137,575	0,8	0,8	1,0	-1,0	-1,3	1,2	0,9	2,2	1,5
Q3	137,934	0,8	0,9	0,4	-1,6	-0,9	0,8	0,6	2,2	1,6
<i>Veränderung gegen Vorquartal in % (saisonbereinigt)</i>										
2004 Q3	0,406	0,3	0,1	1,4	0,3	-0,5	1,1	0,4	0,6	0,3
Q4	0,341	0,2	0,3	0,1	-0,3	0,2	-0,3	0,2	0,5	0,4
2005 Q1	0,126	0,1	0,3	-1,0	-1,0	-0,8	-0,1	0,1	0,7	0,5
Q2	0,210	0,2	0,0	0,7	-0,1	-0,1	0,4	0,2	0,2	0,2
Q3	0,359	0,3	0,2	0,6	-0,7	-0,1	0,6	0,2	0,6	0,4

2. Arbeitslosigkeit

(saisonbereinigt)

	Insgesamt		Nach Alter ³⁾				Nach Geschlecht ⁴⁾			
	Mio	In % der Erwerbspersonen	Erwachsene		Jugendliche		Männer		Frauen	
			Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen	Mio	In % der Erwerbspersonen
Gewichte in % ²⁾	100,0		75,6		24,4		48,5		51,5	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	11,760	8,3	8,740	7,0	3,020	16,8	5,515	6,9	6,245	10,1
2003	12,548	8,7	9,420	7,5	3,128	17,6	5,975	7,4	6,573	10,5
2004	12,899	8,9	9,750	7,6	3,149	18,0	6,186	7,6	6,713	10,5
2005	12,542	8,6	9,483	7,3	3,059	17,7	6,083	7,4	6,459	10,0
2005 Q1	12,847	8,8	9,626	7,5	3,220	18,4	6,216	7,6	6,630	10,3
Q2	12,679	8,7	9,604	7,4	3,075	17,7	6,160	7,5	6,519	10,1
Q3	12,378	8,5	9,402	7,3	2,976	17,3	6,039	7,4	6,339	9,8
Q4	12,214	8,3	9,210	7,1	3,004	17,5	5,882	7,2	6,332	9,8
2006 Q1	11,952	8,2	8,945	6,9	3,007	17,5	5,746	7,0	6,206	9,6
2005 Okt.	12,213	8,3	9,216	7,1	2,998	17,5	5,927	7,2	6,287	9,8
Nov.	12,236	8,4	9,231	7,1	3,005	17,5	5,884	7,2	6,352	9,8
Dez.	12,194	8,3	9,184	7,1	3,009	17,7	5,835	7,1	6,359	9,9
2006 Jan.	12,070	8,2	9,061	7,0	3,009	17,5	5,783	7,1	6,287	9,8
Febr.	11,944	8,2	8,933	6,9	3,011	17,5	5,745	7,0	6,199	9,6
März	11,843	8,1	8,842	6,9	3,001	17,5	5,710	7,0	6,134	9,5

Quellen: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) und Eurostat (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3).

- Die Beschäftigungszahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und beruhen auf dem ESVG 95. Die Arbeitslosenzahlen beziehen sich auf die Anzahl der Personen und wurden nach den Empfehlungen der IAO berechnet.
- Beschäftigung im Jahr 2004; Arbeitslosigkeit im Jahr 2005.
- Erwachsene: 25 Jahre und älter; Jugendliche: unter 25 Jahren; gemessen in Prozent der Erwerbspersonen der jeweiligen Altersgruppe.
- Gemessen in Prozent der erwerbstätigen Männer bzw. Frauen.



ÖFFENTLICHE FINANZEN

6.1 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo ¹⁾ (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – Einnahmen

	Laufende Einnahmen											Vermögens- wirksame Einnahmen	Nach- richtlich: Fiskali- sche Be- lastung ²⁾	
	Ins- gesamt	Direkte Steuern			Indirekte Steuern		Sozial- beiträge			Verkäufe	Vermö- genswirk- same Steuern			
		1	2	3	Private Haushalte	Kapital- gesell- schaften	6	Einnahmen von EU-Institutionen	8					Arbeit- geber	Arbeit- nehmer	10	11	12	13	14
1997	47,1	46,6	11,9	9,0	2,6	13,3	0,7	17,2	8,6	5,4	2,3	0,5	0,3	42,7
1998	46,6	46,3	12,2	9,5	2,3	13,9	0,6	16,2	8,3	4,9	2,3	0,3	0,3	42,6
1999	47,1	46,8	12,6	9,7	2,5	14,2	0,6	16,1	8,3	4,9	2,2	0,3	0,3	43,1
2000	46,7	46,4	12,7	9,8	2,7	13,9	0,6	15,9	8,2	4,8	2,2	0,3	0,3	42,8
2001	45,8	45,6	12,3	9,6	2,4	13,6	0,6	15,7	8,2	4,7	2,2	0,2	0,3	41,8
2002	45,2	44,9	11,9	9,4	2,2	13,5	0,4	15,7	8,2	4,6	2,1	0,3	0,3	41,3
2003	45,2	44,5	11,5	9,1	2,1	13,5	0,4	15,8	8,3	4,7	2,1	0,6	0,5	41,3
2004	44,7	44,3	11,4	8,8	2,3	13,6	0,3	15,6	8,2	4,6	2,1	0,5	0,4	40,9
2005	45,2	44,7	11,6	8,9	2,4	13,7	0,3	15,6	8,2	4,5	2,2	0,5	0,3	41,3

2. Euro-Währungsgebiet – Ausgaben

	Laufende Ausgaben									Vermögenswirksame Ausgaben			Nach- richtlich: Primäraus- gaben ³⁾	
	Ins- gesamt	Zu- sammen	Arbeitnehmer- entgelte	Vorleistungen	Zins- ausgaben	Laufende Übertra- gungen	Sozialaus- gaben	Subven- tionen	Gezahlt von EU-Institu- tionen	Investi- tionen	Vermö- gens- transfers	Gezahlt von EU-Institu- tionen		
														1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	49,7	46,1	10,9	4,8	5,0	25,4	22,6	2,1	0,6	3,6	2,4	1,2	0,1	44,7
1998	48,9	45,1	10,6	4,6	4,6	25,2	22,2	2,1	0,5	3,8	2,4	1,3	0,1	44,2
1999	48,4	44,5	10,6	4,7	4,1	25,2	22,2	2,1	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,3
2000	47,7	43,9	10,4	4,8	3,9	24,8	21,8	2,0	0,5	3,8	2,5	1,3	0,0	43,8
2001	47,7	43,8	10,3	4,8	3,8	24,9	21,8	1,9	0,5	3,9	2,5	1,4	0,0	43,9
2002	47,8	44,0	10,4	4,9	3,5	25,2	22,2	1,9	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,3
2003	48,2	44,3	10,5	4,9	3,3	25,5	22,6	1,8	0,5	3,9	2,5	1,4	0,1	44,9
2004	47,5	43,7	10,4	5,0	3,1	25,2	22,4	1,8	0,5	3,8	2,4	1,4	0,0	44,4
2005	47,6	43,8	10,4	5,0	3,0	25,3	22,5	1,7	0,5	3,8	2,4	1,3	0,0	44,5

3. Euro-Währungsgebiet – Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Konsumausgaben des Staats

	Finanzierungssaldo					Primär- saldo	Konsumausgaben des Staats ⁴⁾						Kollektiv- verbrauch	Individual- verbrauch
	Ins- gesamt	Zentral- staaten	Länder	Ge- mein- den	Sozial- ver- siche- rung		Ins- gesamt	Arbeitnehmer- entgelte	Vorlei- stungen	Sachtrans- fers über Markt- produzenten	Abschrei- bungen	Verkäufe (minus)		
1997	-2,6	-2,4	-0,4	0,1	0,1	2,4	20,1	10,9	4,8	4,9	1,9	2,3	8,2	11,9
1998	-2,3	-2,2	-0,2	0,1	0,1	2,3	19,8	10,6	4,6	4,8	1,9	2,3	8,0	11,7
1999	-1,3	-1,7	-0,1	0,1	0,4	2,7	19,9	10,6	4,7	4,9	1,9	2,2	8,1	11,8
2000	-1,0	-1,4	-0,1	0,1	0,5	2,9	19,8	10,4	4,8	4,9	1,8	2,2	8,0	11,8
2001	-1,9	-1,7	-0,4	0,1	0,4	2,0	19,8	10,3	4,8	5,0	1,8	2,2	7,9	11,9
2002	-2,6	-2,1	-0,5	-0,2	0,2	0,9	20,2	10,4	4,9	5,1	1,8	2,1	8,0	12,2
2003	-3,1	-2,4	-0,5	-0,2	0,0	0,3	20,4	10,5	4,9	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2004	-2,8	-2,4	-0,3	-0,3	0,1	0,3	20,3	10,4	5,0	5,2	1,8	2,1	8,0	12,4
2005	-2,4	-2,1	-0,3	-0,2	0,2	0,6	20,4	10,4	5,0	5,2	1,8	2,2	8,0	12,4

4. Länder des Euro-Währungsgebiets – Finanzierungssaldo ⁵⁾

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	0,0	-3,7	-4,9	-0,3	-3,2	-0,4	-2,9	2,0	-2,0	-0,5	-2,9	4,1
2003	0,1	-4,0	-5,8	0,0	-4,2	0,2	-3,4	0,2	-3,1	-1,5	-2,9	2,5
2004	0,0	-3,7	-6,9	-0,1	-3,7	1,5	-3,4	-1,1	-1,9	-1,1	-3,2	2,3
2005	0,1	-3,3	-4,5	1,1	-2,9	1,0	-4,1	-1,9	-0,3	-1,5	-6,0	2,6

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zum Finanzierungssaldo der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. In den Angaben sind jedoch – soweit nicht anders gekennzeichnet – die Erlöse aus dem Verkauf der UMTS-Lizenzen des Jahres 2000 nicht berücksichtigt (der Finanzierungssaldo des Euro-Währungsgebiets einschließlich dieser Erlöse beträgt 0,0 % des BIP). Einschließlich Transaktionen, die den EU-Haushalt betreffen; konsolidierte Angaben. Transaktionen zwischen den Mitgliedstaaten sind nicht konsolidiert.
- 2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.
- 3) Umfassen Gesamtausgaben abzüglich Zinsausgaben.
- 4) Entsprechen Konsumausgaben (P. 3) der öffentlichen Haushalte im ESVG 95.
- 5) Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen und aus Swap- sowie Zinstermingeschäften.

6.2 Verschuldung ¹⁾
 (in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldarten und Gläubigergruppen

	Insgesamt	Schuldart				Gläubiger				
		Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere	Inländische Gläubiger ²⁾				Sonstige Gläubiger ³⁾
						Zusammen	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesellschaften	Sonstige Sektoren	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1996	75,1	2,8	17,0	7,9	47,4	58,7	32,5	10,0	16,1	16,4
1997	74,2	2,8	16,0	6,5	48,9	56,2	31,1	11,8	13,3	18,0
1998	72,8	2,7	15,0	5,6	49,4	53,0	29,3	12,8	10,9	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	4,3	50,7	48,4	27,4	9,8	11,3	23,7
2000	69,6	2,7	13,1	3,7	50,1	43,9	24,0	8,9	11,0	25,6
2001	68,3	2,8	12,3	4,0	49,2	42,0	22,9	8,0	11,1	26,3
2002	68,1	2,7	11,7	4,6	49,2	40,0	21,6	7,6	10,8	28,2
2003	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9	39,1	21,6	8,3	9,2	30,3
2004	69,8	2,2	11,9	5,1	50,6	37,9	20,7	8,3	8,9	31,9
2005	70,8	2,4	11,7	4,9	51,7	37,0	20,3	7,8	8,8	33,8

2. Euro-Währungsgebiet – nach Schuldnergruppen, Laufzeiten und Währungen

	Ins- gesamt	Schuldner ⁴⁾				Ursprungslaufzeit			Restlaufzeit			Währung	
		Zentral- staaten	Länder	Gemein- den	Sozial- ver- siche- rung	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr	Variabler Zinssatz	Bis zu 1 Jahr	Mehr als 1 Jahr bis zu 5 Jahren	Mehr als 5 Jahre	Euro oder nationale Währung eines Mitglied- staats ⁵⁾	Sonstige Währun- gen
1996	75,1	63,0	5,9	5,7	0,5	11,6	63,5	7,1	19,1	26,3	29,8	72,5	2,6
1997	74,2	62,2	6,1	5,4	0,6	9,9	64,3	6,8	18,1	26,0	30,1	71,4	2,8
1998	72,8	61,2	6,1	5,2	0,4	8,9	64,0	6,3	15,6	27,0	30,3	70,1	2,7
1999	72,1	60,6	6,0	5,1	0,4	7,7	64,4	5,6	13,4	28,3	30,5	70,1	2,0
2000	69,6	58,3	5,9	4,9	0,4	6,8	62,8	4,9	13,2	28,9	27,4	67,8	1,8
2001	68,3	57,1	6,1	4,8	0,4	7,2	61,2	3,7	13,6	27,5	27,2	66,8	1,5
2002	68,1	56,7	6,3	4,8	0,4	8,2	59,9	3,9	15,2	25,8	27,2	66,8	1,3
2003	69,3	57,0	6,6	5,1	0,6	8,6	60,7	4,0	14,4	26,6	28,3	68,3	1,0
2004	69,8	57,5	6,7	5,2	0,4	8,5	61,3	3,9	14,4	27,4	28,0	68,8	1,0
2005	70,8	58,1	6,8	5,3	0,5	8,7	62,1	3,8	14,1	26,7	30,0	69,7	1,1

3. Länder des Euro-Währungsgebiets

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2002	103,2	60,3	110,7	52,5	58,2	32,1	105,5	6,5	50,5	66,0	55,5	41,3
2003	98,5	63,8	107,8	48,9	62,4	31,1	104,2	6,3	51,9	64,4	57,0	44,3
2004	94,7	65,5	108,5	46,4	64,4	29,4	103,8	6,6	52,6	63,6	58,7	44,3
2005	93,3	67,7	107,5	43,2	66,8	27,6	106,4	6,2	52,9	62,9	63,9	41,1

Quellen: Aggregierte Daten für das Euro-Währungsgebiet von der EZB; Angaben zur Verschuldung der Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission.

- 1) Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert nach Konsolidierung zwischen den Teilssektoren des Staats. Verbindlichkeiten gegenüber öffentlichen Haushalten gebietsfremder Staaten sind nicht konsolidiert. Daten teilweise geschätzt.
- 2) Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- 3) Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- 4) Konsolidiert um Schuldverhältnisse innerhalb der öffentlichen Haushalte eines Mitgliedstaats.
- 5) Vor 1999 einschließlich Schuldtiteln, die auf ECU, Inlandswährung oder eine der Währungen der Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben, lauten.

6.3 Veränderung der Verschuldung ¹⁾

(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – nach Ursachen, Schuldarten und Gläubigergruppen

	Ins- gesamt	Ursache der Veränderung				Schuldarten				Gläubiger			Sonstige Gläu- biger ⁷⁾
		Nettoneuverschuldung ²⁾	Bewer- tungs- effekte ³⁾	Sonstige Volumens- änderun- gen ⁴⁾	Aggre- gations- effekt ⁵⁾	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurz- fristige Wert- papiere	Lang- fristige Wert- papiere	Inlän- dische Gläu- biger ⁶⁾	MFIs	Sonstige finanzielle Kapital- gesell- schaften	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	1,9	2,3	0,0	-0,2	-0,2	0,0	-0,3	-1,1	3,3	-0,3	-0,2	2,1	2,2
1998	1,8	2,3	-0,3	-0,1	-0,1	0,1	-0,3	-0,6	2,6	-0,8	-0,4	1,5	2,5
1999	2,0	1,6	0,3	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-1,2	3,1	-2,6	-0,9	-2,5	4,6
2000	1,0	1,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,5	-0,4	1,9	-2,1	-2,0	-0,4	3,1
2001	1,9	1,9	-0,1	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,5	1,3	0,0	-0,1	-0,5	1,8
2002	2,1	2,7	-0,5	-0,1	0,0	0,0	-0,2	0,7	1,6	-0,6	-0,5	-0,2	2,7
2003	3,1	3,3	-0,2	0,0	0,0	-0,6	0,9	0,6	2,1	0,2	0,6	0,9	2,9
2004	3,1	3,2	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	2,6	0,3	0,0	0,3	2,8
2005	3,1	3,0	0,0	0,1	0,0	0,3	0,2	0,0	2,6	0,2	0,2	-0,2	2,8

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

	Schulden- stands- änderung	Finanzie- rungs- saldo ⁸⁾	Deficit-Debt-Adjustments ⁹⁾										Sons- tige ¹⁰⁾	
			Ins- gesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)							Bewer- tungs- effekte	Wechsel- kurseffekte		Sonstige- Volumens- änderungen
				Zu- sammen	Bargeld und Einlagen	Wert- papiere ¹¹⁾	Kredite	Aktien und sonstige Anteils- rechte	Privati- sierungen	Kapital- erhö- hungen				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1997	1,9	-2,6	-0,7	-0,6	0,1	0,0	-0,2	-0,5	-0,7	0,1	0,0	0,2	-0,2	0,1
1998	1,8	-2,3	-0,5	-0,3	0,2	0,0	0,0	-0,5	-0,7	0,2	-0,3	0,0	-0,1	0,1
1999	2,0	-1,3	0,6	0,0	0,4	0,0	0,1	-0,5	-0,8	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2
2000	1,0	0,0	1,0	1,1	0,7	0,2	0,2	0,0	-0,4	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
2001	1,9	-1,8	0,0	-0,4	-0,6	0,1	0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,5
2002	2,1	-2,6	-0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,1	-0,5	-0,1	-0,1	0,0
2003	3,1	-3,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,1
2004	3,1	-2,8	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1
2005	3,1	-2,4	0,7	0,7	0,3	0,2	0,1	0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,1	-0,1

Quelle: EZB.

- Daten teilweise geschätzt. Jährliche Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert in % des BIP: [Verschuldung (t) - Verschuldung (t-1)] / BIP (t).
- Die Nettoneuverschuldung entspricht per Definition dem Saldo der Transaktionen in Schuldtiteln.
- Neben den Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auch einschließlich der Effekte aus der Bewertung zum Nennwert (z. B. Agios oder Disagios auf emittierte Wertpapiere).
- Umfassen insbesondere den Einfluss von Reklassifizierungen von institutionellen Einheiten und bestimmter Arten von Schuldenübernahmen.
- Die Differenz zwischen der Veränderung der aggregierten Verschuldung und der aggregierten Verschuldungsveränderung der einzelnen Mitgliedsländer beruht auf dem gewählten Verfahren zur Bereinigung um Schwankungen der zur Aggregation verwendeten Wechselkurse zwischen den Währungen des Euro-Währungsgebiets im Zeitraum vor 1999.
- Gläubiger im Schuldnerstaat ansässig.
- Einschließlich Ansässiger im Euro-Währungsgebiet außerhalb des Schuldnerstaats.
- Einschließlich der Erlöse aus den UMTS-Lizenzverkäufen.
- Differenz zwischen der jährlichen Veränderung der konsolidierten Bruttoverschuldung zum Nennwert und dem Defizit in % des BIP.
- Umfassen hauptsächlich Transaktionen in sonstigen Aktiva und Passiva (Handelskredite, sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten und Finanzderivate).
- Ohne Finanzderivate.

6.4 Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo auf Quartalsbasis ¹⁾
(in % des BIP)

1. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Einnahmen

	Insgesamt		Laufende Einnahmen					Vermögenswirksame Einnahmen		Nachrichtlich: Fiskalische Belastung ²⁾
	1	2	Direkte Steuern	Indirekte Steuern	Sozialbeiträge	Verkäufe	Vermögens-einkommen	Vermögens-wirksame Steuern	10	
1999 Q4	50,7	50,1	14,2	14,5	16,7	2,9	0,9	0,7	0,3	45,6
2000 Q1	43,5	43,0	11,0	13,1	15,5	1,9	0,7	0,5	0,3	39,8
Q2	47,6	47,1	13,8	13,4	15,7	2,1	1,2	0,5	0,3	43,2
Q3	44,1	43,7	11,9	12,6	15,7	2,0	0,8	0,4	0,2	40,4
Q4	49,7	49,1	13,9	14,0	16,5	2,8	1,0	0,5	0,3	44,7
2001 Q1	42,4	42,0	10,5	12,7	15,3	1,8	0,9	0,4	0,2	38,8
Q2	46,9	46,5	13,4	13,0	15,6	2,0	1,6	0,4	0,2	42,3
Q3	43,5	43,1	11,6	12,4	15,5	1,9	0,9	0,4	0,3	39,8
Q4	49,1	48,6	13,5	13,9	16,3	2,9	1,1	0,5	0,3	44,0
2002 Q1	42,1	41,7	10,2	12,8	15,5	1,7	0,8	0,4	0,2	38,7
Q2	45,6	45,1	12,5	12,7	15,5	2,0	1,5	0,5	0,3	41,1
Q3	43,6	43,1	11,2	12,7	15,4	2,0	0,8	0,4	0,3	39,6
Q4	49,0	48,4	13,4	14,1	16,2	2,9	0,9	0,6	0,3	43,9
2003 Q1	42,1	41,6	9,8	12,8	15,6	1,7	0,7	0,4	0,2	38,5
Q2	46,0	44,5	12,1	12,7	15,8	2,0	1,3	1,5	1,2	41,8
Q3	43,0	42,5	10,8	12,7	15,5	1,9	0,7	0,5	0,2	39,3
Q4	49,3	48,2	13,1	14,2	16,2	2,9	0,8	1,0	0,3	43,8
2004 Q1	41,7	41,2	9,6	12,9	15,4	1,7	0,7	0,5	0,3	38,2
Q2	45,0	44,2	12,1	13,0	15,4	2,0	0,9	0,8	0,6	41,1
Q3	42,8	42,3	10,7	12,7	15,4	1,9	0,7	0,5	0,3	39,1
Q4	49,4	48,3	13,0	14,5	16,2	2,9	0,8	1,0	0,4	44,1
2005 Q1	42,5	41,9	10,0	13,1	15,4	1,7	0,6	0,6	0,3	38,8
Q2	44,8	44,2	11,9	13,1	15,3	2,0	0,9	0,6	0,3	40,7
Q3	43,6	43,0	11,1	12,9	15,4	1,9	0,8	0,6	0,3	39,8
Q4	49,3	48,5	13,4	14,4	16,1	2,9	0,9	0,8	0,3	44,2

2. Euro-Währungsgebiet – vierteljährliche Ausgaben und vierteljährlicher Finanzierungssaldo

	Insgesamt		Laufende Ausgaben					Vermögenswirksame Ausgaben			Finanzierungssaldo	Primärsaldo	
	Zusammen	Arbeitnehmerentgelte	Vorleistungen	Zinsausgaben	Laufende Übertragungen	Sozialleistungen	Subventionen	Investitionen	Vermögens-transfers	12			13
1999 Q4	50,5	45,7	11,0	5,3	3,6	25,7	22,1	1,6	4,8	3,1	1,7	0,2	3,9
2000 Q1	46,3	43,0	10,2	4,6	4,1	24,1	20,9	1,3	3,3	2,0	1,3	-2,7	1,3
Q2	46,3	42,9	10,3	4,6	3,9	24,2	20,9	1,4	3,4	2,3	1,1	1,3	5,2
Q3	42,9	42,6	10,1	4,5	4,0	24,0	20,8	1,5	0,3	2,5	1,0	1,2	5,2
Q4	49,4	45,6	11,0	5,2	3,7	25,7	21,8	1,6	3,8	3,1	1,5	0,2	4,0
2001 Q1	45,8	42,4	10,1	4,2	4,0	24,2	20,9	1,3	3,4	1,9	1,5	-3,4	0,6
Q2	46,3	42,8	10,3	4,6	3,9	24,1	20,8	1,3	3,5	2,3	1,1	0,6	4,5
Q3	46,2	42,5	10,0	4,6	3,8	24,1	20,9	1,4	3,7	2,5	1,2	-2,6	1,2
Q4	51,0	46,1	11,0	5,7	3,6	25,9	22,1	1,7	4,9	3,2	1,7	-1,9	1,6
2002 Q1	46,3	42,9	10,3	4,3	3,7	24,6	21,2	1,3	3,4	1,9	1,5	-4,2	-0,5
Q2	46,7	43,3	10,4	4,9	3,6	24,5	21,2	1,3	3,4	2,3	1,1	-1,1	2,4
Q3	46,9	43,2	10,0	4,7	3,5	24,9	21,4	1,4	3,7	2,5	1,2	-3,3	0,2
Q4	50,7	46,3	11,0	5,6	3,3	26,3	22,6	1,6	4,4	2,8	1,6	-1,7	1,6
2003 Q1	47,0	43,5	10,4	4,5	3,5	25,1	21,6	1,3	3,5	1,9	1,6	-5,0	-1,4
Q2	47,5	43,9	10,5	4,8	3,4	25,3	21,8	1,3	3,6	2,4	1,2	-1,5	1,9
Q3	47,1	43,4	10,2	4,8	3,3	25,1	21,6	1,3	3,6	2,5	1,1	-4,1	-0,8
Q4	51,1	46,3	11,0	5,7	3,1	26,5	22,8	1,5	4,8	3,2	1,6	-1,9	1,2
2004 Q1	46,6	43,2	10,3	4,6	3,2	25,0	21,5	1,2	3,4	2,0	1,4	-4,9	-1,7
Q2	46,8	43,4	10,5	4,9	3,1	24,9	21,6	1,2	3,4	2,3	1,0	-1,7	1,4
Q3	46,1	42,8	10,0	4,7	3,2	25,0	21,5	1,3	3,4	2,4	0,9	-3,3	-0,2
Q4	50,7	45,8	10,9	5,7	3,0	26,1	22,5	1,4	4,9	3,1	1,8	-1,3	1,7
2005 Q1	46,8	43,5	10,4	4,7	3,1	25,3	21,6	1,2	3,3	1,9	1,4	-4,3	-1,2
Q2	46,4	43,1	10,3	5,0	3,1	24,7	21,6	1,1	3,3	2,3	1,0	-1,6	1,4
Q3	45,9	42,6	10,0	4,8	3,0	24,8	21,5	1,2	3,3	2,4	0,9	-2,2	0,8
Q4	50,8	45,9	11,1	5,7	2,9	26,2	22,6	1,4	4,9	3,1	1,7	-1,5	1,4

Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Daten zu Einnahmen, Ausgaben und dem Finanzierungssaldo basieren auf dem ESVG 95. Ohne Transaktionen zwischen Ländern und dem EU-Haushalt. Eine Berücksichtigung dieser Transaktionen würde zu einem durchschnittlichen Anstieg der Einnahmen und Ausgaben um rund 0,2 % des BIP führen. Ansonsten stimmen die vierteljährlichen Daten abgesehen von Unterschieden im Hinblick auf den Datenstand zum jeweiligen Übermittlungszeitpunkt mit den Jahresdaten überein. Die Daten sind nicht saisonbereinigt.

2) Die fiskalische Belastung umfasst Steuern und Sozialbeiträge.

6.5 Vierteljährliche Verschuldung und Veränderung der Verschuldung (in % des BIP)

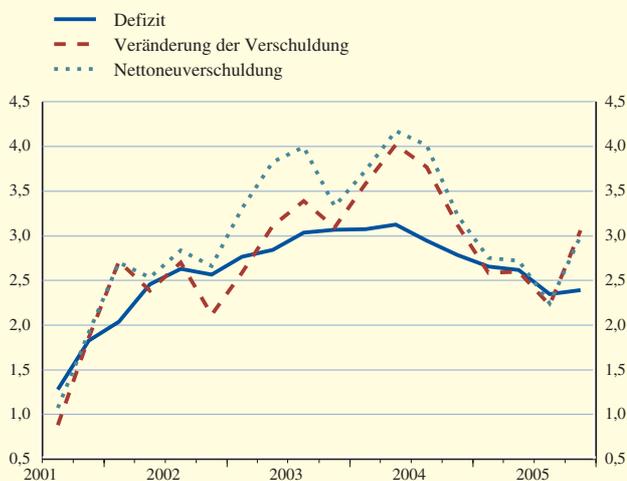
1. Euro-Währungsgebiet – Maastricht-Verschuldung nach Schuldarten ¹⁾

		Schuldarten				
		Insgesamt	Münzen und Einlagen	Kredite	Kurzfristige Wertpapiere	Langfristige Wertpapiere
		1	2	3	4	5
2003	Q1	69,5	2,6	11,7	5,2	50,0
	Q2	70,2	2,7	11,6	5,5	50,4
	Q3	70,5	2,7	11,6	5,6	50,6
	Q4	69,3	2,1	12,3	5,1	49,9
2004	Q1	71,1	2,1	12,4	5,5	51,0
	Q2	71,8	2,2	12,4	5,5	51,6
	Q3	71,7	2,2	12,3	5,6	51,6
	Q4	69,8	2,2	11,9	5,1	50,6
2005	Q1	71,2	2,2	11,9	5,2	51,9
	Q2	72,1	2,4	11,7	5,4	52,7
	Q3	71,8	2,4	11,8	5,2	52,3
	Q4	70,8	2,4	11,7	4,9	51,7

2. Euro-Währungsgebiet – Deficit-Debt-Adjustments

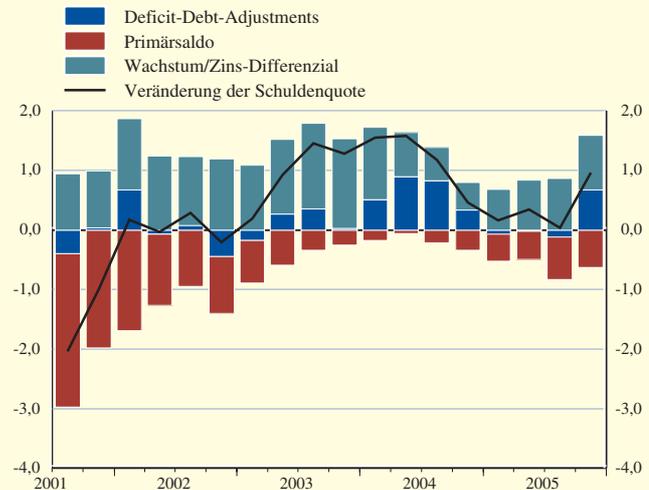
	Schuldenstandsänderung	Finanzierungs-saldo	Deficit-Debt-Adjustments							Nachrichtlich: Nettoneuverschuldung		
			Insgesamt	Transaktionen in den wichtigsten Finanzaktiva der öffentlichen Haushalte (Staat)					Bewertungseffekte und sonstige Volumensänderungen		Sonstige	
				Zusammen	Bargeld und Einlagen	Wertpapiere	Kredite	Aktien und sonstige Anteilsrechte				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003	Q1	7,7	-5,0	2,7	2,9	2,0	0,1	0,4	0,4	-0,1	0,0	7,8
	Q2	4,2	-1,5	2,7	3,1	2,2	-0,1	-0,2	1,2	-0,2	-0,2	4,4
	Q3	3,2	-4,1	-0,9	-1,5	-1,5	-0,1	-0,1	0,2	0,2	0,4	3,0
	Q4	-2,2	-1,9	-4,1	-3,7	-2,2	0,0	-0,1	-1,3	-0,7	0,3	-1,5
2004	Q1	9,5	-4,9	4,6	1,8	1,3	0,1	-0,1	0,5	0,2	2,5	9,2
	Q2	5,9	-1,7	4,1	3,8	3,3	0,1	0,1	0,3	-0,3	0,5	6,1
	Q3	2,2	-3,3	-1,1	-0,8	-1,2	0,1	0,1	0,1	-0,2	-0,1	2,4
	Q4	-4,5	-1,3	-5,8	-3,2	-2,7	0,1	0,1	-0,7	-0,2	-2,4	-4,3
2005	Q1	7,2	-4,3	2,8	2,3	1,4	0,2	0,3	0,4	0,0	0,5	7,1
	Q2	5,8	-1,6	4,2	3,5	2,7	0,1	0,2	0,4	-0,1	0,8	5,9
	Q3	0,7	-2,2	-1,5	-2,7	-2,5	0,2	-0,1	-0,3	0,2	1,0	0,5
	Q4	-1,1	-1,5	-2,6	-0,2	-0,3	0,2	-0,1	0,0	0,1	-2,5	-1,2

A28 Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung (gleitende Vierquartalsumme in % des BIP)



A29 Maastricht-Verschuldung

(jährliche Veränderung der Schuldenquote und Bestimmungsfaktoren)



Quelle: EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten und nationalen Statistiken.

1) Die Bestandsdaten in Quartal t sind in Prozent der Summe des BIP in Quartal t und den drei vorangegangenen Quartalen ausgedrückt.



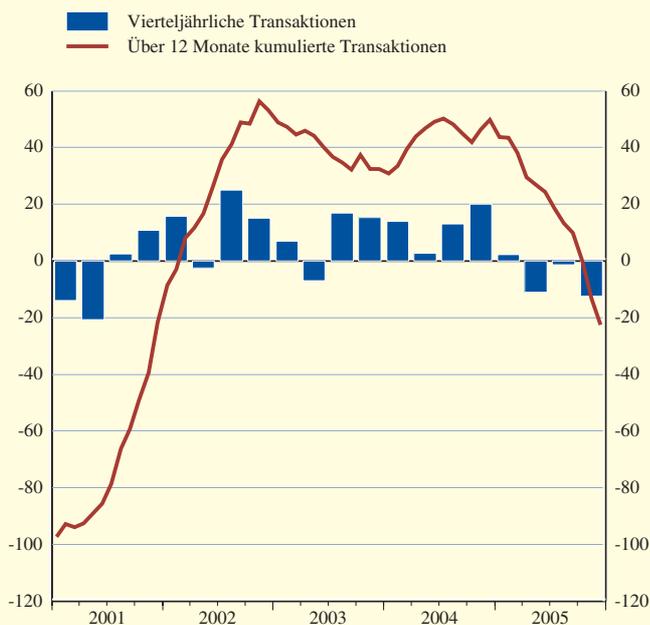
AUSSENWIRTSCHAFT

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Nettotransaktionen)

1. Zahlungsbilanz – Gesamtübersicht

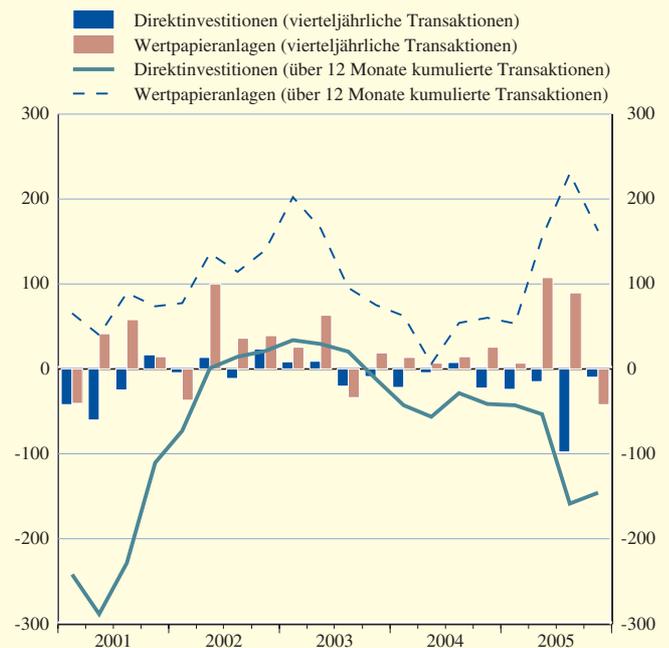
	Leistungsbilanz					Ver- mögens- übertra- gungen	Finanzie- rungssaldo gegenüber der übrigen Welt (Spalte 1+6)	Kapitalbilanz					Rest- posten	
	Insgesamt	Waren- handel	Dienst- leistun- gen	Erwerbs- und Ver- mögens- ein- kommen	Laufende Übertra- gungen			Insgesamt	Direkt- investi- tionen	Wert- papier- anlagen	Finanz- derivate	Übriger Kapital- verkehr		Wäh- rungs- reserven
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2003	32,4	106,1	19,5	-37,2	-56,0	12,9	45,4	-1,3	-12,3	74,9	-13,0	-79,1	28,2	-44,1
2004	49,9	105,3	29,0	-28,0	-56,4	17,5	67,3	-10,9	-41,2	60,3	-5,0	-37,5	12,5	-56,4
2005	-22,6	53,0	34,3	-41,5	-68,3	12,5	-10,1	90,0	-145,5	162,5	-13,6	67,8	18,7	-79,9
2004 Q4	20,1	21,1	6,5	3,9	-11,3	6,0	26,1	-7,2	-22,3	25,3	-5,2	-7,4	2,4	-18,9
2005 Q1	2,2	15,1	4,0	-0,7	-16,2	1,0	3,2	18,8	-23,7	7,0	-7,3	38,1	4,8	-22,1
Q2	-11,2	18,1	10,3	-23,6	-16,0	4,0	-7,2	49,5	-14,7	107,8	1,3	-48,0	3,1	-42,3
Q3	-1,4	16,0	9,6	-7,1	-19,8	2,8	1,5	34,6	-97,6	89,8	-0,4	40,8	2,0	-36,0
Q4	-12,3	3,8	10,3	-10,1	-16,3	4,7	-7,6	-12,9	-9,4	-42,0	-7,2	36,9	8,8	20,5
2005 Febr.	4,8	5,6	1,2	2,2	-4,2	1,1	5,9	24,2	-2,8	23,1	1,1	-1,9	4,9	-30,2
März	4,3	8,1	1,5	0,7	-6,0	0,7	5,0	-21,3	-8,8	-1,6	-5,1	-7,2	1,5	16,3
April	-10,5	3,5	2,3	-12,2	-4,1	0,3	-10,2	-5,5	-13,7	-7,9	-0,4	17,4	-0,8	15,7
Mai	-2,9	5,7	3,3	-6,3	-5,5	1,6	-1,3	41,5	6,7	19,0	0,8	12,5	2,6	-40,3
Juni	2,2	8,8	4,7	-5,0	-6,4	2,1	4,3	13,5	-7,7	96,7	1,0	-77,9	1,4	-17,7
Juli	3,0	9,5	4,5	-5,5	-5,5	0,8	3,8	1,0	-85,1	77,1	1,4	5,0	2,6	-4,8
Aug.	-2,7	1,0	1,5	1,0	-6,2	0,8	-2,0	0,4	-12,0	-13,3	-0,7	26,5	-0,1	1,6
Sept.	-1,6	5,5	3,6	-2,6	-8,1	1,2	-0,4	33,2	-0,5	26,0	-1,2	9,3	-0,5	-32,8
Okt.	-6,5	1,5	4,6	-7,2	-5,4	0,6	-5,9	-6,5	-8,0	2,4	-4,3	3,1	0,2	12,4
Nov.	-5,6	1,0	2,7	-4,4	-5,0	0,9	-4,7	5,8	-2,0	-39,2	-0,4	46,2	1,2	-1,1
Dez.	-0,2	1,3	3,0	1,4	-5,9	3,2	3,0	-12,2	0,6	-5,2	-2,5	-12,4	7,3	9,2
2006 Jan.	-9,7	-6,4	0,1	-1,0	-2,3	1,0	-8,7	-11,0	4,9	-37,1	-2,3	25,8	-2,3	19,7
Febr.	-1,8	-0,3	1,3	1,0	-3,7	1,0	-0,8	11,8	-25,9	19,8	-3,0	19,0	1,9	-11,0
<i>Über 12 Monate kumulierte Transaktionen</i>														
2006 Febr.	-32,0	39,2	33,1	-40,1	-64,2	14,2	-17,8	50,6	-151,5	136,6	-16,8	67,3	15,0	-32,8

A30 Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz (in Mrd €)



Quelle: EZB.

A31 Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto) (in Mrd €)



7.1 Zahlungsbilanz

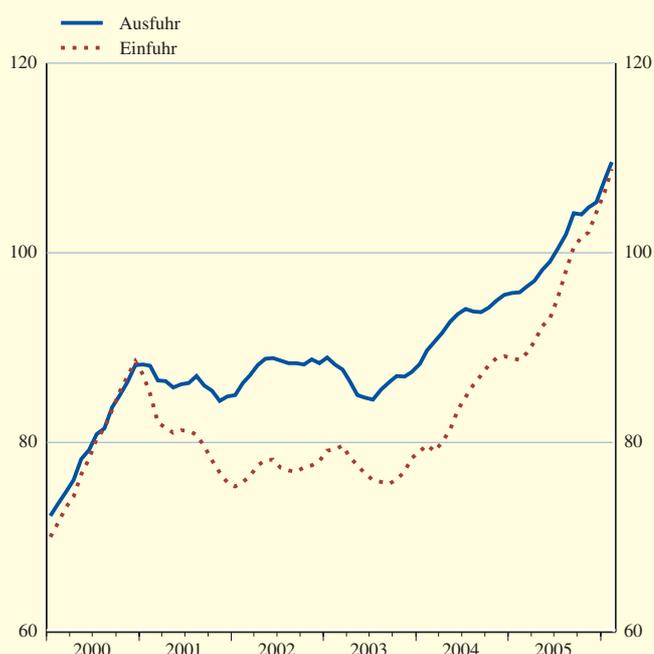
(in Mrd €; Transaktionen)

2. Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

	Leistungsbilanz											Vermögensübertragungen	
	Insgesamt			Warenhandel		Dienstleistungen		Erwerbs- und Vermögenseinkommen		Laufende Übertragungen		Ein-nahmen	Ausgaben
	Ein-nahmen	Ausgaben	Saldo	Ausfuhr	Einfuhr	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben	Ein-nahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
2003	1 693,2	1 660,8	32,4	1 036,0	929,9	331,8	312,3	243,3	280,5	82,1	138,1	23,7	10,8
2004	1 843,0	1 793,2	49,9	1 128,2	1 022,9	362,1	333,1	270,9	298,9	81,9	138,3	24,1	6,6
2005	2 018,1	2 040,7	-22,6	1 218,6	1 165,6	395,5	361,1	320,7	362,2	83,4	151,7	23,4	10,9
2004 Q4	489,7	469,5	20,1	298,2	277,1	93,4	86,9	76,7	72,8	21,4	32,7	7,7	1,7
2005 Q1	460,8	458,6	2,2	278,5	263,4	85,3	81,2	68,0	68,8	29,0	45,2	4,9	3,8
Q2	503,4	514,5	-11,2	305,2	287,1	97,3	87,0	83,8	107,3	17,1	33,1	5,8	1,8
Q3	509,7	511,1	-1,4	309,0	293,0	108,9	99,3	76,5	83,6	15,3	35,1	4,6	1,8
Q4	544,2	556,5	-12,3	325,9	322,1	103,9	93,6	92,4	102,5	21,9	38,3	8,1	3,5
2005 Dez.	190,3	190,5	-0,2	108,3	107,0	35,6	32,6	35,8	34,4	10,6	16,5	4,8	1,7
2006 Jan.	164,3	174,0	-9,7	100,7	107,1	30,0	30,0	24,0	25,0	9,6	11,9	1,7	0,7
Febr.	175,6	177,4	-1,8	105,0	105,3	30,1	28,9	24,4	23,4	16,0	19,7	1,4	0,4
	Saisonbereinigt												
2004 Q4	472,4	459,6	12,8	286,7	267,3	91,7	84,8	72,4	73,6	21,6	33,9	.	.
2005 Q1	478,7	472,6	6,1	289,3	268,3	95,2	86,7	74,2	79,1	20,0	38,6	.	.
Q2	491,6	490,6	1,0	297,1	279,2	95,9	88,7	77,0	87,3	21,5	35,4	.	.
Q3	513,5	522,6	-9,1	312,5	301,8	100,7	92,8	80,2	91,0	20,0	37,0	.	.
Q4	527,6	548,3	-20,6	316,0	312,7	102,7	92,0	87,3	104,5	21,7	39,0	.	.
2005 Juni	164,8	163,7	1,0	99,9	93,0	32,4	29,6	25,4	29,2	7,1	11,9	.	.
Juli	169,4	171,4	-2,0	102,1	98,8	33,7	30,9	26,6	30,3	7,0	11,4	.	.
Aug.	171,2	176,5	-5,4	103,9	102,5	33,5	31,1	27,0	30,1	6,8	12,8	.	.
Sept.	172,9	174,7	-1,8	106,5	100,5	33,6	30,9	26,7	30,6	6,1	12,8	.	.
Okt.	170,5	176,5	-6,0	101,8	101,9	33,8	30,7	27,9	32,1	7,0	11,8	.	.
Nov.	177,7	188,9	-11,2	106,1	104,0	35,2	31,1	29,4	40,8	7,0	13,0	.	.
Dez.	179,4	182,9	-3,4	108,1	106,8	33,7	30,2	29,9	31,6	7,8	14,2	.	.
2006 Jan.	174,3	175,0	-0,7	108,9	108,4	33,6	31,2	27,6	27,6	4,2	7,8	.	.
Febr.	191,4	197,0	-5,6	111,8	111,3	34,8	32,2	27,6	30,3	17,2	23,2	.	.

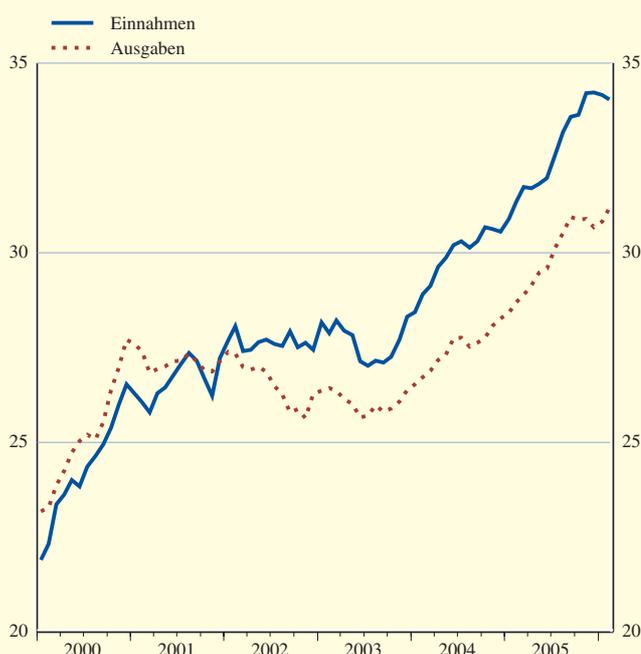
A32 Zahlungsbilanz – Warenhandel

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



A33 Zahlungsbilanz – Dienstleistungen

(in Mrd €; saisonbereinigt; gleitender Dreimonatsdurchschnitt)



Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €)

3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen

(Transaktionen)

	Erwerbseinkommen		Vermögenseinkommen											
	Einnahmen	Ausgaben	Zusammen		Direktinvestitionen				Wertpapieranlagen				Übrige Vermögenseinkommen	
			Einnahmen	Ausgaben	Beteiligungskapital		Kredite		Dividendenwerte		Schuldverschreibungen		Einnahmen	Ausgaben
					Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2003	14,8	7,2	228,5	273,3	66,3	56,3	10,0	10,2	18,6	53,5	65,5	80,7	68,1	72,6
2004	15,3	7,7	255,6	291,1	87,0	72,0	12,1	11,8	23,8	56,9	67,5	79,0	65,2	71,5
2005	15,3	9,2	305,3	353,0	97,1	95,6	12,9	13,0	30,8	71,1	79,8	78,9	84,7	94,3
2004 Q4	4,0	1,9	72,6	70,9	28,4	16,3	3,3	3,4	5,4	10,5	17,6	20,9	18,0	19,9
2005 Q1	3,7	1,6	64,3	67,1	18,7	14,8	2,9	2,8	6,1	11,3	17,5	17,3	19,1	20,9
Q2	3,8	2,3	80,0	105,0	27,4	26,1	3,3	3,5	9,9	30,2	19,5	22,0	19,9	23,1
Q3	3,8	2,8	72,6	80,7	19,9	22,3	2,9	2,9	7,6	15,8	21,5	17,0	20,7	22,7
Q4	4,0	2,4	88,4	100,1	31,1	32,4	3,8	3,8	7,3	13,8	21,3	22,6	24,9	27,5

4. Direktinvestitionen

(Nettotransaktionen)

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets							Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet						
	Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Insgesamt	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs		Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs	Zusammen	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs
2003	-147,2	-130,0	-1,9	-128,2	-17,1	0,0	-17,1	134,9	124,4	3,1	121,3	10,5	0,1	10,5
2004	-141,7	-152,0	-17,3	-134,7	10,3	0,1	10,2	100,5	86,5	1,2	85,3	14,0	0,6	13,4
2005	-216,1	-155,5	-9,2	-146,3	-60,7	0,4	-61,1	70,7	43,6	-0,1	43,7	27,1	1,1	26,0
2004 Q4	-70,2	-73,5	-8,6	-64,9	3,3	0,1	3,2	47,9	38,7	1,1	37,7	9,2	-0,1	9,3
2005 Q1	-41,2	-23,3	-2,3	-21,0	-17,9	0,1	-17,9	17,4	18,0	0,3	17,6	-0,5	0,3	-0,9
Q2	-28,4	-23,6	-1,9	-21,8	-4,7	0,0	-4,8	13,7	4,2	0,4	3,8	9,5	-0,1	9,6
Q3	-115,9	-92,0	-4,9	-87,1	-23,9	0,1	-24,0	18,3	5,5	0,9	4,7	12,8	0,4	12,3
Q4	-30,7	-16,5	-0,1	-16,5	-14,1	0,2	-14,3	21,3	15,9	-1,7	17,6	5,3	0,4	4,9
2005 Febr.	-7,0	-3,3	-1,2	-2,1	-3,8	0,0	-3,8	4,2	4,3	0,3	4,0	-0,1	0,1	-0,2
März	-17,0	-10,3	-0,6	-9,7	-6,7	0,1	-6,8	8,2	7,4	-0,1	7,5	0,8	0,1	0,6
April	-16,4	1,1	-1,8	3,0	-17,5	0,0	-17,5	2,7	6,5	-0,2	6,7	-3,8	0,1	-3,9
Mai	6,8	-5,7	-0,5	-5,3	12,5	0,0	12,5	-0,1	-1,9	0,2	-2,1	1,9	0,0	1,8
Juni	-18,8	-19,0	0,4	-19,4	0,3	0,0	0,3	11,0	-0,4	0,4	-0,8	11,4	-0,3	11,8
Juli	-93,1	-85,9	-3,3	-82,6	-7,1	0,1	-7,2	8,0	10,4	0,2	10,1	-2,4	0,0	-2,4
Aug.	-11,7	-4,7	-0,5	-4,1	-7,0	0,0	-7,0	-0,4	-0,8	0,2	-1,0	0,4	0,1	0,3
Sept.	-11,2	-1,4	-1,0	-0,3	-9,8	0,0	-9,9	10,7	-4,1	0,4	-4,5	14,7	0,3	14,4
Okt.	-11,4	-0,8	0,3	-1,1	-10,6	0,1	-10,6	3,4	6,4	0,2	6,2	-3,0	0,2	-3,3
Nov.	-6,2	-4,4	0,3	-4,7	-1,7	0,1	-1,8	4,2	4,6	-1,7	6,3	-0,4	0,2	-0,6
Dez.	-13,1	-11,3	-0,6	-10,7	-1,8	0,0	-1,9	13,7	4,9	-0,2	5,2	8,8	0,0	8,7
2006 Jan.	0,8	6,4	-0,6	7,0	-5,5	-0,2	-5,4	4,1	6,4	0,1	6,2	-2,3	-0,1	-2,2
Febr.	-33,9	-29,2	-1,3	-27,9	-4,7	0,2	-4,9	8,0	5,0	0,3	4,7	3,0	0,1	2,9

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

5. Wertpapieranlagen nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte					Schuldverschreibungen									
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Geldmarktpapiere				
	Euro-system	MFIs ohne Euro-system	Nicht-MFIs			Euro-system	Aktiva		Passiva	Euro-system	Aktiva		Passiva		
			Staat				Staat				Staat				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
2003	-0,3	-13,9	-64,4	-2,6	110,3	-2,4	-45,0	-128,3	-0,2	198,9	0,2	-45,9	23,7	0,6	42,2
2004	0,0	-22,4	-81,0	-3,4	128,1	1,2	-81,8	-97,1	-2,1	254,9	-0,1	-43,2	-13,7	0,1	15,4
2005	-0,1	-15,6	-124,7	-3,9	280,2	-0,7	-121,0	-161,6	-0,5	260,3	0,1	-15,1	-4,2	0,1	65,2
2004 Q4	0,0	-0,8	-24,5	-0,2	81,2	0,6	-21,2	-28,0	-0,5	37,3	-0,1	-12,1	5,7	4,3	-12,8
2005 Q1	0,0	-27,5	-21,2	-1,1	41,2	-0,1	-35,7	-41,0	-0,4	46,7	0,3	5,8	-6,0	-3,6	44,5
2005 Q2	0,0	21,7	-22,8	-0,8	25,0	-0,7	-39,5	-34,3	-0,1	158,1	-0,4	-9,1	-5,2	-2,4	14,9
2005 Q3	-0,1	-4,9	-26,9	-1,1	150,7	-0,4	-21,3	-49,7	0,1	24,5	0,1	-7,1	1,6	0,2	23,4
2005 Q4	0,0	-4,8	-53,8	-0,9	63,2	0,6	-24,5	-36,6	-0,1	31,0	0,1	-4,9	5,4	5,9	-17,5
2005 Febr.	0,0	-16,5	-3,8	-	9,9	-0,2	-4,1	-16,7	-	38,0	0,1	17,2	-2,0	-	1,2
2005 März	0,0	-1,8	-9,8	-	18,0	0,2	-4,6	-21,3	-	2,9	0,0	-7,3	1,3	-	20,7
2005 April	0,0	9,9	-5,4	-	-47,3	-0,9	-12,4	-11,4	-	58,0	-0,3	-10,5	1,2	-	11,0
2005 Mai	0,0	6,7	-15,6	-	22,4	-0,1	-16,1	-5,8	-	28,7	0,0	-2,1	-6,1	-	7,0
2005 Juni	0,0	5,1	-1,8	-	49,9	0,2	-11,0	-17,1	-	71,4	0,0	3,5	-0,3	-	-3,1
2005 Juli	-0,1	-3,5	-14,8	-	111,4	0,2	-4,1	-14,5	-	-2,4	-0,6	0,0	-1,6	-	7,0
2005 Aug.	0,0	2,0	-8,8	-	23,4	-0,5	-5,7	-13,8	-	-6,9	0,3	-11,5	-0,1	-	8,2
2005 Sept.	0,0	-3,4	-3,4	-	15,9	-0,2	-11,5	-21,4	-	33,7	0,4	4,4	3,3	-	8,2
2005 Okt.	0,0	4,6	-10,6	-	-3,9	0,6	-17,2	-14,8	-	26,9	0,1	7,1	3,7	-	5,9
2005 Nov.	0,0	-6,7	-21,5	-	11,5	0,1	-3,7	-15,7	-	7,4	0,0	-4,6	-0,3	-	-5,7
2005 Dez.	0,0	-2,7	-21,7	-	55,6	-0,1	-3,6	-6,1	-	-3,3	0,0	-7,3	1,9	-	-17,8
2006 Jan.	0,0	-5,2	-23,7	-	20,4	0,2	-31,7	-2,4	-	-1,7	0,4	1,6	-6,1	-	11,0
2006 Febr.	0,0	-3,8	-17,5	-	31,8	-0,2	-7,6	-15,6	-	17,9	-0,1	1,2	-1,0	-	14,6

6. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

	Insgesamt		Eurosistem		Staat		MFIs (ohne Eurosistem)						Übrige Sektoren			
	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva	Zusammen		Langfristig		Kurzfristig		Aktiva	Bargeld und Einlagen	Passiva
								Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva	Aktiva	Passiva			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2003	-253,1	174,1	-0,8	10,0	-0,4	-	-3,4	-152,6	134,8	-50,7	52,3	-101,9	82,5	-99,3	-	32,7
2004	-312,5	275,0	-0,2	6,9	-2,3	-2,0	-3,6	-259,4	246,9	-20,1	-3,6	-239,3	250,5	-50,6	-10,5	24,7
2005	-565,5	633,3	-1,7	6,1	5,1	-2,3	-2,4	-385,7	477,0	-102,9	47,0	-282,9	430,0	-183,2	-23,4	152,6
2004 Q4	-73,3	66,0	1,4	3,4	-0,1	3,6	-2,3	-73,8	58,7	0,9	-1,3	-74,7	60,0	-0,8	12,6	6,3
2005 Q1	-178,2	216,3	0,5	4,9	7,3	2,7	0,3	-126,7	195,8	-21,5	10,3	-105,2	185,5	-59,4	-29,4	15,3
2005 Q2	-156,6	108,5	-1,3	0,3	-7,6	-8,6	-1,9	-97,1	45,0	-18,5	22,5	-78,6	22,5	-50,5	18,0	65,2
2005 Q3	-108,4	149,2	0,4	4,3	7,7	4,7	1,2	-87,8	122,9	-21,9	14,6	-65,8	108,3	-28,9	-18,9	20,8
2005 Q4	-122,3	159,2	-1,3	-3,4	-2,3	-1,1	-2,0	-74,2	113,3	-40,9	-0,3	-33,2	113,6	-44,4	6,9	51,3
2005 Febr.	-68,0	66,1	0,1	-3,5	-0,4	0,3	-4,2	-60,8	61,9	-8,2	4,6	-52,6	57,2	-7,0	1,5	12,0
2005 März	-58,4	51,1	-0,2	4,3	5,4	3,7	2,0	-32,1	41,6	-4,3	-4,2	-27,8	45,8	-31,4	-11,4	3,3
2005 April	-119,0	136,4	0,1	-0,2	-5,4	-5,3	-2,1	-98,0	94,6	-9,0	0,1	-89,0	94,5	-15,7	13,4	44,1
2005 Mai	-10,1	22,6	-0,8	-0,2	0,3	2,3	0,4	17,6	21,0	-3,4	11,0	21,0	10,0	-27,3	-1,4	1,4
2005 Juni	-27,5	-50,5	-0,7	0,7	-2,5	-5,5	-0,2	-16,7	-70,6	-6,1	11,4	-10,6	-82,1	-7,5	6,1	19,7
2005 Juli	-43,6	48,6	0,3	-1,1	-0,7	-4,6	0,9	-38,6	48,2	-6,3	5,5	-32,3	42,7	-4,5	-3,3	0,6
2005 Aug.	19,6	6,9	0,2	0,8	6,3	8,4	0,5	20,1	-2,0	-1,4	3,1	21,4	-5,1	-7,0	-6,5	7,6
2005 Sept.	-84,4	93,7	-0,1	4,6	2,1	0,9	-0,2	-69,2	76,6	-14,3	6,0	-54,9	70,7	-17,3	-9,0	12,6
2005 Okt.	-53,8	57,0	-0,2	-1,0	0,7	-0,3	1,8	-47,0	53,1	-5,1	2,1	-42,0	51,0	-7,4	4,1	3,0
2005 Nov.	-148,3	194,5	-1,1	1,7	-1,2	1,2	0,2	-112,2	172,7	-0,9	-2,3	-111,4	175,1	-33,7	-6,3	19,8
2005 Dez.	79,9	-92,3	-0,1	-4,1	-1,8	-2,1	-4,1	85,1	-112,5	-35,0	-0,1	120,1	-112,4	-3,3	9,1	28,5
2006 Jan.	-103,9	129,7	-0,2	8,0	1,2	1,8	-2,4	-71,1	117,9	6,8	-1,8	-77,9	119,7	-33,7	-18,0	6,2
2006 Febr.	-25,0	44,1	-4,4	0,2	1,0	0,8	-1,0	-1,6	36,0	-6,5	10,2	4,9	25,8	-20,0	-7,5	8,9

Quelle: EZB.

7.1 Zahlungsbilanz
(in Mrd €; Transaktionen)

7. Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren und Instrumenten

	Eurosystem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	-0,8	0,0	10,0	0,0	-0,1	0,7	-0,3	0,9	-1,0	0,0	-3,7	0,3
2004	0,1	-0,3	6,9	0,1	0,0	-0,6	1,4	-2,0	-1,7	0,0	-3,5	0,0
2005	-1,6	-0,1	6,1	0,0	0,0	6,6	8,9	-2,3	-1,5	0,0	-2,2	-0,3
2004 Q4	1,7	-0,3	3,4	0,0	0,0	0,0	-3,6	3,6	-0,2	0,0	-2,2	-0,1
2005 Q1	0,5	0,0	4,9	0,0	0,0	7,8	5,0	2,7	-0,5	0,0	0,6	-0,3
Q2	-1,2	-0,1	0,3	0,0	0,0	-7,1	1,5	-8,6	-0,5	0,0	-2,0	0,0
Q3	0,4	0,0	4,3	0,0	0,0	8,0	3,3	4,7	-0,3	0,0	1,3	-0,1
Q4	-1,3	0,0	-3,4	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-1,1	-0,2	0,0	-2,1	0,0

	MFIs (ohne Eurosystem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Handels- kredite	Aktiva			Sonstige Aktiva	Passiva		
	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanz- kredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva		Finanzkredite/Bargeld und Einlagen				Handels- kredite	Finanz- kredite	Sonstige Passiva
						Zusammen	Finanz- kredite	Bargeld und Einlagen				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
2003	-152,1	-0,5	134,8	-0,1	-1,2	-95,8	-9,6	-86,3	-2,3	4,2	28,4	0,2
2004	-256,3	-3,1	244,0	2,9	-6,0	-39,5	-29,0	-10,5	-5,1	8,6	13,4	2,7
2005	-381,6	-4,1	475,0	2,0	-6,8	-164,0	-140,6	-23,4	-12,4	8,6	140,2	3,9
2004 Q4	-75,6	1,8	59,0	-0,3	-0,2	1,3	-11,4	12,6	-1,9	2,4	3,9	-0,1
2005 Q1	-124,8	-1,9	193,0	2,8	-2,7	-53,9	-24,5	-29,4	-2,7	3,0	7,0	5,2
Q2	-97,0	-0,1	43,8	1,2	-5,4	-43,1	-61,1	18,0	-2,1	1,1	62,8	1,3
Q3	-82,5	-5,2	120,2	2,7	2,0	-24,3	-5,4	-18,9	-6,6	0,5	22,1	-1,7
Q4	-77,4	3,2	118,0	-4,7	-0,7	-42,7	-49,6	6,9	-1,0	4,0	48,2	-0,9

8. Währungsreserven

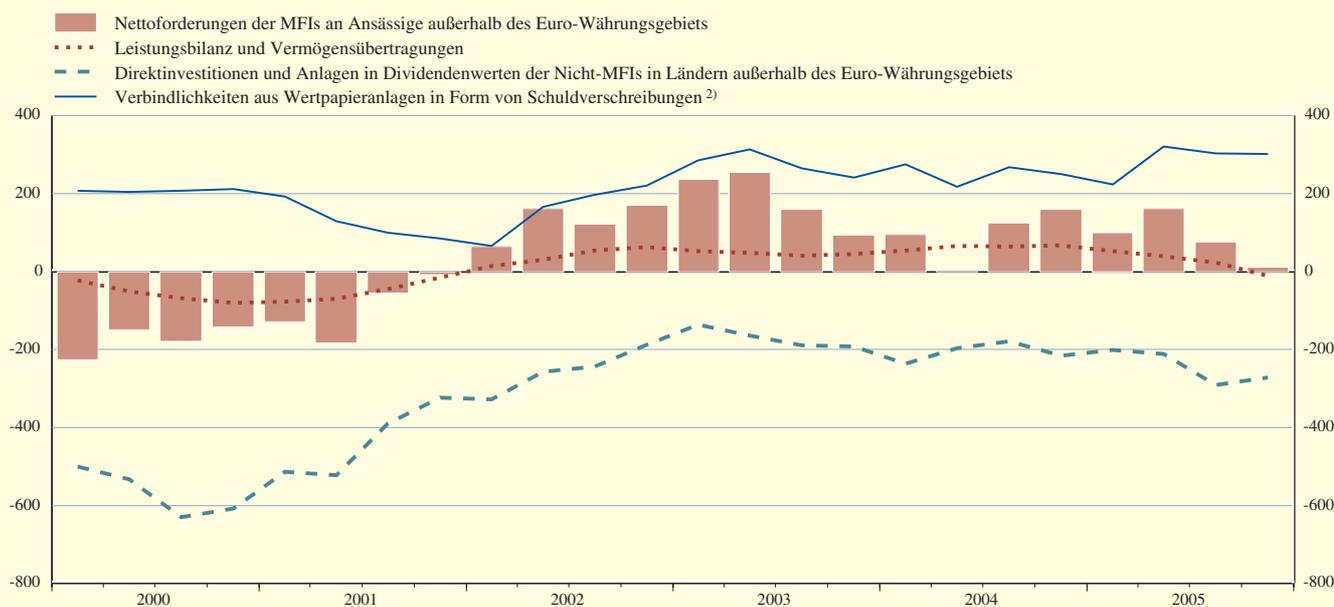
	Insgesamt	Monetäre Gold- reserven	Sonder- ziehungs- rechte	Reserve- position im IWF	Devisenreserven							Sonstige Reserven
					Zusammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere			Finanz- derivate	
						Bei Währungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Dividen- denwerte	Anleihen	Geldmarkt- papiere		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	28,2	1,7	0,0	-1,6	28,1	-2,5	1,9	-0,1	22,1	6,7	0,1	0,0
2004	12,5	1,2	0,5	4,0	6,9	-3,8	4,0	0,4	18,3	-11,9	-0,1	0,0
2005	18,7	3,9	-0,2	8,6	6,5	0,1	7,8	0,0	-4,8	3,5	0,0	0,0
2004 Q4	2,4	0,8	0,5	1,1	0,0	-3,9	3,4	0,0	3,1	-2,6	-0,1	0,0
2005 Q1	4,8	0,8	0,0	1,6	2,4	5,2	-1,1	0,0	1,3	-2,9	0,0	0,0
Q2	3,1	1,3	0,0	1,3	0,5	-4,4	1,1	0,0	0,9	2,9	0,0	0,0
Q3	2,0	0,5	0,0	2,6	-1,1	1,6	0,9	0,0	-4,9	1,4	-0,1	0,0
Q4	8,8	1,2	-0,1	3,0	4,6	-2,3	6,9	0,0	-2,0	2,1	0,0	0,0

Quelle: EZB.

7.2 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz (in Mrd €; Transaktionen)

	Zahlungsbilanzposten zum Ausgleich der transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3											Nachrichtlich: Transaktionsbedingte Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3
	Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	Direktinvestitionen		Wertpapieranlagen			Übriger Kapitalverkehr		Finanzderivate	Restposten	Gesamtsumme der Spalten 1 bis 10	
		Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets (Nicht-MFIs)	Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet	Aktiva	Passiva		Aktiva	Passiva				
					Nicht-MFIs	Dividendenwerte ¹⁾						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2003	45,4	-145,3	134,8	-169,0	114,5	241,3	-99,7	29,3	-13,0	-44,1	94,2	94,2
2004	67,3	-124,5	99,9	-191,9	118,0	250,4	-52,9	21,2	-5,0	-56,4	126,2	160,9
2005	-10,1	-207,3	69,6	-290,6	236,7	301,3	-178,1	150,2	-13,6	-79,9	-21,8	11,0
2004 Q4	26,1	-61,7	48,0	-46,8	88,6	11,1	-0,9	4,0	-5,2	-18,9	44,4	57,1
2005 Q1	3,2	-38,9	17,1	-68,3	34,0	72,0	-52,1	15,6	-7,3	-22,1	-46,7	-24,6
Q2	-7,2	-26,5	13,8	-62,2	-0,8	178,6	-58,1	63,3	1,3	-42,3	59,9	65,0
Q3	1,5	-111,1	17,9	-75,0	155,3	41,1	-21,1	22,0	-0,4	-36,0	-6,1	-20,6
Q4	-7,6	-30,8	20,8	-85,0	48,2	9,6	-46,8	49,3	-7,2	20,5	-28,9	-8,7
2005 Febr.	5,9	-5,9	4,1	-22,5	17,0	35,7	-7,3	7,7	1,1	-30,2	5,7	13,7
März	5,0	-16,5	8,0	-29,8	6,7	13,2	-26,0	5,3	-5,1	16,3	-23,0	-22,6
April	-10,2	-14,5	2,5	-15,5	-57,6	66,1	-21,1	41,9	-0,4	15,7	6,8	2,4
Mai	-1,3	7,2	-0,1	-27,5	10,7	33,7	-26,9	1,9	0,8	-40,3	-41,8	-39,6
Juni	4,3	-19,2	11,4	-19,2	46,2	78,8	-10,0	19,5	1,0	-17,7	94,9	102,2
Juli	3,8	-89,8	8,0	-31,0	118,4	2,8	-5,3	1,5	1,4	-4,8	5,1	0,6
Aug.	-2,0	-11,1	-0,4	-22,6	25,0	0,2	-0,7	8,1	-0,7	1,6	-2,6	1,7
Sept.	-0,4	-10,2	10,3	-21,5	11,9	38,0	-15,2	12,4	-1,2	-32,8	-8,5	-22,9
Okt.	-5,9	-11,7	3,2	-21,6	-4,6	26,9	-6,7	4,9	-4,3	12,4	-7,4	-6,6
Nov.	-4,7	-6,5	4,0	-37,5	11,5	2,2	-35,0	20,1	-0,4	-1,1	-47,5	-43,6
Dez.	3,0	-12,6	13,7	-25,9	41,4	-19,4	-5,1	24,4	-2,5	9,2	26,0	41,5
2006 Jan.	-8,7	1,6	4,2	-32,2	17,0	1,9	-32,5	3,8	-2,3	19,7	-27,6	2,8
Febr.	-0,8	-32,8	7,9	-34,1	26,9	26,6	-19,0	7,9	-3,0	-11,0	-31,4	-33,3
	Über 12 Monate kumulierte Transaktionen											
2006 Febr.	-17,8	-216,1	72,7	-318,4	253,3	270,9	-203,6	151,6	-16,8	-32,8	-57,1	-17,4

A34 Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets (in Mrd €; über 12 Monate kumulierte Transaktionen)



Quelle: EZB.

1) Ohne Geldmarktfondsanteile.

2) Ohne von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren.

7.3 Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus
(in Mrd €)

1. Zahlungsbilanz: Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen

(kumulierte Transaktionen)

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Andere	
		Insgesamt	Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU- Mitglied- staaten						EU- Institutionen
Q1 2005 bis Q4 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Einnahmen												
Leistungsbilanz	2 018,1	740,3	42,4	65,1	394,6	178,7	59,5	25,6	51,1	135,0	345,7	720,5
Warenhandel	1 218,6	421,9	28,7	44,5	206,2	142,4	0,2	15,5	33,6	68,4	181,8	497,4
Dienstleistungen	395,5	141,4	7,8	10,5	98,4	19,6	5,0	5,4	11,2	38,7	76,4	122,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	320,7	115,3	5,6	9,5	80,4	14,6	5,3	4,2	5,5	21,7	80,8	93,1
Darunter:												
Vermögenseinkommen	305,3	110,0	5,5	9,3	78,7	14,4	2,2	4,1	5,4	15,7	79,3	90,7
Laufende Übertragungen	83,4	61,7	0,4	0,6	9,5	2,1	49,0	0,5	0,8	6,2	6,7	7,6
Vermögensübertragungen	23,4	20,4	0,0	0,0	0,9	0,1	19,4	0,0	0,1	0,5	0,5	1,8
Ausgaben												
Leistungsbilanz	2 040,7	658,9	35,4	62,2	318,5	148,8	94,0	19,7	78,9	127,5	315,5	840,1
Warenhandel	1 165,6	336,7	25,4	40,8	152,9	117,6	0,0	9,2	51,1	59,1	114,6	594,8
Dienstleistungen	361,1	114,5	6,3	8,6	76,2	23,2	0,2	5,4	7,4	30,0	78,5	125,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	362,2	107,8	3,2	11,9	81,3	6,4	5,0	3,6	20,1	33,1	113,6	83,9
Darunter:												
Vermögenseinkommen	353,0	102,8	3,1	11,8	80,2	2,6	5,0	3,5	20,0	32,4	112,6	81,6
Laufende Übertragungen	151,7	99,8	0,4	0,9	8,2	1,5	88,8	1,5	0,3	5,3	8,8	36,1
Vermögensübertragungen	10,9	1,1	0,0	0,1	0,7	0,2	0,1	0,1	0,0	0,5	0,5	8,6
Saldo												
Leistungsbilanz	-22,6	81,4	7,0	2,9	76,0	29,9	-34,5	5,8	-27,8	7,5	30,2	-119,6
Warenhandel	53,0	85,1	3,2	3,7	53,3	24,8	0,2	6,3	-17,6	9,2	67,2	-97,4
Dienstleistungen	34,3	26,8	1,4	1,9	22,3	-3,6	4,8	0,0	3,9	8,7	-2,1	-2,9
Erwerbs- und Vermögenseinkommen	-41,5	7,5	2,4	-2,5	-0,9	8,1	0,3	0,6	-14,6	-11,3	-32,8	9,2
Darunter:												
Vermögenseinkommen	-47,7	7,3	2,3	-2,5	-1,5	11,7	-2,8	0,6	-14,6	-16,7	-33,3	9,1
Laufende Übertragungen	-68,3	-38,1	0,0	-0,3	1,4	0,6	-39,7	-1,1	0,5	0,9	-2,1	-28,5
Vermögensübertragungen	12,5	19,3	0,0	0,0	0,2	0,0	19,2	-0,1	0,1	0,0	0,0	-6,8

2. Zahlungsbilanz: Direktinvestitionen

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)					Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere	
		Ins- gesamt	Dänemark	Schwe- den	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten							EU- Insti- tutionen
Q1 2005 bis Q4 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Direktinvestitionen	-145,5	-109,6	-0,6	8,6	-113,1	-4,6	0,0	0,0	1,4	1,7	-0,2	-0,6	-38,2
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	-216,1	-147,5	-1,8	1,7	-128,5	-18,8	0,0	-5,3	-0,2	-6,8	-2,7	-8,0	-45,6
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	-155,5	-122,1	-5,1	-3,1	-93,4	-20,5	0,0	-4,3	-0,7	-7,3	13,7	-4,4	-30,4
Sonstige Anlagen	-60,7	-25,4	3,3	4,8	-35,1	1,7	0,0	-1,0	0,4	0,5	-16,4	-3,6	-15,2
Im Euro-Währungsgebiet	70,7	37,9	1,2	7,0	15,4	14,2	0,0	5,3	1,6	8,5	2,5	7,4	7,4
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	43,6	25,7	0,4	4,3	20,7	0,3	0,0	4,0	1,0	0,6	1,1	6,8	4,5
Sonstige Anlagen	27,1	12,2	0,9	2,6	-5,3	14,0	0,0	1,3	0,6	7,9	1,5	0,6	2,9

Quelle: EZB.

7.3 Geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus (in Mrd €)

3. Zahlungsbilanz: Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen						
Q1 2005 bis Q4 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Wertpapieranlagen (Aktiva)	-443,1	-179,9	-11,6	-11,2	-128,1	-18,9	-10,0	-9,2	-36,2	-5,5	-71,2	-60,5	-80,7
Dividendenwerte	-140,4	-43,6	-1,9	-5,0	-33,5	-3,2	0,0	-3,5	-21,0	-4,4	-14,4	-16,2	-37,4
Schuldverschreibungen	-302,7	-136,3	-9,8	-6,2	-94,6	-15,7	-10,0	-5,7	-15,2	-1,1	-56,8	-44,2	-43,3
Anleihen	-283,4	-110,4	-8,7	-5,7	-69,5	-16,1	-10,4	-6,0	-15,5	0,9	-77,6	-36,7	-38,2
Geldmarktpapiere	-19,3	-26,0	-1,1	-0,5	-25,1	0,4	0,4	0,3	0,3	-2,0	20,8	-7,6	-5,1

4. Zahlungsbilanz: Übriger Kapitalverkehr nach Sektoren

(kumulierte Transaktionen)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
Q1 2005 bis Q4 2005	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Übriger Kapitalverkehr	67,8	35,9	-5,5	20,7	20,3	-13,8	14,1	-3,3	13,4	-4,8	15,4	-7,2	1,9	16,4
Aktiva	-565,5	-385,6	-15,2	14,9	-356,1	-27,4	-1,9	-6,3	0,1	-20,8	-26,0	-58,5	-2,8	-65,6
Staat	5,1	-1,3	1,1	-0,3	-3,5	1,3	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,3	0,0	-1,6	7,7
MFIs	-387,4	-231,1	-15,1	14,8	-202,7	-26,6	-1,5	-5,2	4,2	-15,6	-39,9	-43,2	-0,8	-55,9
Übrige Sektoren	-183,2	-153,2	-1,1	0,4	-150,0	-2,1	-0,4	-1,1	-4,1	-5,1	13,5	-15,3	-0,4	-17,5
Passiva	633,3	421,4	9,7	5,9	376,4	13,5	15,9	3,0	13,3	16,0	41,4	51,3	4,7	82,0
Staat	-2,4	-1,0	0,0	0,0	-2,8	0,0	1,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,4	-0,8
MFIs	483,1	300,0	9,1	4,5	265,9	12,3	8,2	3,1	12,8	11,2	22,9	48,3	5,3	79,5
Übrige Sektoren	152,6	122,4	0,6	1,3	113,3	1,3	5,9	-0,1	0,6	4,8	18,6	3,1	-0,2	3,4

5. Auslandsvermögensstatus

(Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

	Ins- gesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)						Kanada	Japan	Schweiz	Ver- einigte Staaten	Off- shore- Finanz- zentren	Inter- nationale Organi- sationen	Andere
		Ins- gesamt	Dänemark	Schweden	Ver- einigtes König- reich	Andere EU- Mitglied- staaten	EU- Insti- tutionen							
2004	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Direktinvestitionen	33,1	-273,1	-10,4	-11,8	-361,5	110,8	-0,2	22,7	-4,0	35,3	-63,5	-30,9	0,0	346,7
Außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 265,1	759,8	26,1	71,1	537,6	125,1	0,0	66,8	55,9	220,3	486,6	272,2	0,0	403,5
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 825,7	608,4	22,9	43,8	432,7	108,9	0,0	58,3	50,5	171,0	377,2	255,7	0,0	304,8
Sonstige Anlagen	439,3	151,4	3,1	27,2	104,9	16,2	0,0	8,5	5,4	49,4	109,4	16,5	0,0	98,7
Im Euro-Währungsgebiet	2 231,9	1 032,9	36,5	82,8	899,1	14,3	0,2	44,1	59,8	185,1	550,2	303,0	0,1	56,8
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	1 642,1	814,3	23,0	67,4	719,4	4,4	0,1	40,4	48,8	129,6	387,7	177,0	0,0	44,2
Sonstige Anlagen	589,9	218,6	13,4	15,4	179,8	9,9	0,1	3,7	11,1	55,4	162,4	126,1	0,0	12,6
Wertpapieranlagen (Aktiva)	2 984,0	941,1	45,1	100,8	680,8	56,8	57,6	63,4	174,3	91,9	1 050,2	310,3	28,4	324,4
Dividendenwerte	1 238,7	315,3	6,6	32,9	261,4	14,4	0,0	12,6	109,5	82,3	483,3	106,8	0,9	128,0
Schuldverschreibungen	1 745,3	625,8	38,5	67,9	419,4	42,4	57,6	50,8	64,8	9,7	566,9	203,5	27,5	196,3
Anleihen	1 458,6	513,8	34,4	58,7	322,5	41,1	57,1	48,7	39,9	8,5	463,5	185,9	27,1	171,2
Geldmarktpapiere	286,7	112,1	4,1	9,2	96,9	1,3	0,5	2,1	25,0	1,2	103,4	17,6	0,3	25,1
Übrige Anlagen	-196,1	34,7	26,1	30,2	90,7	20,8	-133,0	3,6	20,0	-68,9	-42,6	-232,8	-13,4	103,3
Aktiva	2 940,3	1 472,4	53,8	67,1	1 261,0	85,5	5,0	14,5	85,0	174,1	415,3	258,2	39,8	481,0
Staat	98,6	10,4	1,1	0,0	4,1	2,2	3,1	0,0	0,2	0,1	2,8	1,2	34,3	49,6
MFIs	2 004,7	1 136,1	45,0	54,2	971,8	64,0	1,1	7,4	67,1	106,8	244,4	171,5	4,8	266,7
Übrige Sektoren	837,0	325,9	7,8	12,9	285,2	19,3	0,8	7,1	17,7	67,2	168,1	85,6	0,7	164,6
Passiva	3 136,4	1 437,6	27,7	36,9	1 170,3	64,8	138,0	10,9	65,0	243,0	457,9	491,1	53,2	377,7
Staat	43,6	24,0	0,0	0,2	5,3	0,0	18,5	0,0	0,9	0,1	4,1	0,3	2,9	11,3
MFIs	2 539,5	1 143,3	23,9	20,5	955,2	52,2	91,6	6,9	44,5	207,0	355,4	449,5	48,7	284,2
Übrige Sektoren	553,2	270,2	3,8	16,2	209,8	12,5	27,9	4,0	19,6	35,9	98,4	41,3	1,6	82,1

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

1. Auslandsvermögensstatus – Gesamtübersicht

	Insgesamt 1	Insgesamt in % des BIP 2	Direkt- investitionen 3	Wertpapier- anlagen 4	Finanzderivate 5	Übrige Anlagen 6	Währungs- reserven 7
Netto-Auslandsvermögensstatus							
2001	-389,0	-5,6	422,9	-834,8	2,5	-372,3	392,7
2002	-703,6	-9,7	184,5	-937,6	-12,0	-304,6	366,1
2003	-809,3	-10,9	43,1	-914,0	-8,3	-236,8	306,6
2004	-946,4	-12,2	33,1	-1 049,4	-14,8	-196,1	280,8
2005 Q3	-1 105,2	-13,8	216,2	-1 387,3	-22,4	-223,3	311,6
Q4	-1 048,5	-13,1	233,4	-1 308,6	-17,6	-276,0	320,3
Aktiva							
2001	7 758,3	110,8	2 086,0	2 513,0	129,9	2 636,7	392,7
2002	7 429,3	102,5	2 008,7	2 292,7	136,0	2 625,9	366,1
2003	7 934,3	106,6	2 152,0	2 634,6	158,0	2 683,1	306,6
2004	8 632,6	111,5	2 265,1	2 984,0	162,3	2 940,3	280,8
2005 Q3	10 139,3	127,1	2 520,9	3 547,6	218,1	3 541,1	311,6
Q4	10 544,6	132,1	2 560,8	3 761,1	230,5	3 672,0	320,3
Passiva							
2001	8 147,3	116,4	1 663,1	3 347,8	127,4	3 009,0	-
2002	8 132,9	112,2	1 824,3	3 230,2	147,9	2 930,5	-
2003	8 743,6	117,5	2 108,9	3 548,6	166,3	2 919,8	-
2004	9 579,0	123,8	2 231,9	4 033,4	177,2	3 136,4	-
2005 Q3	11 244,6	140,9	2 304,7	4 934,8	240,6	3 764,4	-
Q4	11 593,1	145,3	2 327,3	5 069,7	248,1	3 948,1	-

2. Direktinvestitionen

	Von gebietsansässigen Einheiten außerhalb des Euro-Währungsgebiets						Von gebietsfremden Einheiten im Euro-Währungsgebiet					
	Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)			Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne			Sonstige Anlagen (vor allem Kredite zwischen verbundenen Unternehmen)		
	Zusammen 1	MFIs ohne Eurosystem 2	Nicht-MFIs 3	Zusammen 4	MFIs ohne Eurosystem 5	Nicht-MFIs 6	Zusammen 7	MFIs ohne Eurosystem 8	Nicht-MFIs 9	Zusammen 10	MFIs ohne Eurosystem 11	Nicht-MFIs 12
2001	1 557,6	124,1	1 433,5	528,4	2,1	526,3	1 165,5	43,9	1 121,6	497,6	2,8	494,8
2002	1 547,4	133,3	1 414,1	461,4	1,6	459,7	1 293,1	42,1	1 251,0	531,2	2,9	528,3
2003	1 702,8	125,9	1 577,0	449,2	1,4	447,8	1 526,9	46,6	1 480,3	582,0	2,9	579,1
2004	1 825,7	139,9	1 685,9	439,3	1,2	438,1	1 642,1	46,1	1 596,0	589,9	3,4	586,5
2005 Q3	2 021,8	158,4	1 863,4	499,1	1,0	498,1	1 668,4	51,5	1 616,9	636,3	4,2	632,1
Q4	2 045,4	159,2	1 886,2	515,3	0,9	514,5	1 688,6	49,3	1 639,3	638,7	4,6	634,1

3. Wertpapieranlagen (Aktiva) nach Instrumenten und Anlegergruppen

	Dividendenwerte				Schuldverschreibungen											
	Aktiva				Passiva	Anleihen					Passiva	Geldmarktpapiere				
	Euro- system 1	MFIs ohne Euro- system 2	Nicht-MFIs			Euro- system 6	Aktiva		Nicht-MFIs	Euro- system 11		Aktiva		Nicht-MFIs	Passiva	
			Staat 3	Übrige Sektoren 4			Staat 7	Übrige Sektoren 8				Staat 12	Übrige Sektoren 13			
2001	0,6	38,5	6,7	1 068,8	1 643,9	2,0	424,8	8,2	783,5	1 517,4	2,8	135,1	0,2	41,8	186,5	
2002	0,7	43,6	8,3	799,2	1 364,3	6,4	402,9	8,0	784,6	1 654,4	1,2	189,4	1,3	47,1	211,5	
2003	1,7	53,6	11,5	1 008,2	1 555,0	8,3	459,2	8,0	842,5	1 744,1	1,1	191,5	0,6	48,4	249,5	
2004	2,1	74,1	15,8	1 146,7	1 782,6	6,2	538,4	9,7	904,3	2 011,2	1,0	231,6	0,5	53,7	239,6	
2005 Q3	2,9	96,6	22,0	1 377,6	2 307,5	7,3	661,7	9,8	1 057,4	2 300,5	0,8	249,3	6,2	56,0	326,9	
Q4	2,9	105,4	24,0	1 517,0	2 440,4	6,7	694,9	9,9	1 084,8	2 313,5	0,8	255,1	0,3	59,4	315,7	

Quelle: EZB.

7.4 Auslandsvermögensstatus (einschließlich Währungsreserven)

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €; Bestände am Ende des Berichtszeitraums)

4. Übrige Anlagen nach Instrumenten

	Eurosysteem				Staat							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen		Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva	
	1	2	3	4	5	Zu- sammen 6	Finanz- kredite 7	Bargeld und Einlagen 8	9	10	11	12
2002	3,6	0,1	57,2	0,2	1,3	59,4	54,7	4,7	54,5	0,1	42,2	13,8
2003	4,4	0,6	65,3	0,2	1,4	54,2	50,1	4,1	39,1	0,0	40,2	3,8
2004	4,5	0,1	73,2	0,2	1,4	57,6	51,0	6,7	39,6	0,0	40,1	3,5
2005 Q3	4,4	0,2	83,3	0,3	1,4	54,9	45,1	9,8	42,3	0,0	42,4	2,4
Q4	5,3	0,2	80,1	0,2	1,3	57,1	46,2	10,9	42,9	0,0	40,6	2,5

	MFIs (ohne Eurosysteem)				Übrige Sektoren							
	Aktiva		Passiva		Aktiva				Passiva			
	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Aktiva	Finanzkredite/ Bargeld und Einlagen	Sonstige Passiva	Handels- kredite	Finanzkredite/Bargeld und Einlagen		Sonstige Aktiva	Handels- kredite	Finanzkredite	Sonstige Passiva	
	13	14	15	16	17	Zu- sammen 18	Finanz- kredite 19	Bargeld und Einlagen 20	21	22	23	24
2002	1 686,3	60,8	2 251,1	48,5	174,5	492,6	204,4	288,1	92,7	104,4	365,2	47,8
2003	1 739,6	38,4	2 242,9	30,9	170,3	538,4	208,7	329,8	96,7	106,6	383,5	46,3
2004	1 955,8	44,3	2 424,3	42,0	172,3	558,6	227,5	331,1	106,2	109,5	394,7	48,9
2005 Q3	2 360,4	64,9	2 903,2	66,1	184,3	693,2	306,4	386,8	135,0	120,6	485,4	60,8
Q4	2 447,7	58,3	3 037,7	54,6	184,7	737,3	355,9	381,4	137,3	122,9	547,0	62,5

5. Währungsreserven

	Währungsreserven													Nachrichtlich		
	Ins- gesamt	Monetäre Goldreserven		Sonder- zie- hungs- rechte	Re- serve- posi- tion im IWF	Devisenreserven								Sons- tige Reser- ven	Forde- rungen in Fremd- währung an Ansässige im Euro- währungs- gebiet	Feststehende kurzfristige Netto- abflüsse in Fremd- währung
		In Mrd €	Feinunzen (in Mio)			Zu- sammen	Bargeld und Einlagen		Wertpapiere				Finanz- derivate			
							Bei Wäh- rungs- behörden und der BIZ	Bei Banken	Zu- sammen	Divi- denden- werte	Anlei- hen	Geld- markt- papiere				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Eurosysteem																
2002	366,1	130,4	399,022	4,8	25,0	205,8	10,3	35,3	159,8	1,0	120,2	38,5	0,4	0,0	22,4	-26,3
2003	306,6	130,0	393,543	4,4	23,3	148,9	10,0	30,4	107,7	1,0	80,2	26,5	0,9	0,0	20,3	-16,3
2004	280,8	125,4	389,998	3,9	18,6	132,9	12,5	25,5	94,7	0,5	58,5	35,6	0,2	0,0	19,1	-12,8
2005 Q2	302,3	138,2	382,323	4,2	16,5	143,4	12,4	28,3	103,0	0,5	62,4	40,1	-0,3	0,0	23,4	-17,7
Q3	311,6	149,4	380,258	4,2	13,8	144,1	10,8	27,3	106,3	0,5	66,8	39,0	-0,2	0,0	24,0	-19,5
Q4	320,3	163,4	375,861	4,3	10,6	141,9	12,7	21,4	107,9	0,6	69,6	37,7	0,0	0,0	25,6	-17,9
2006 Jan.	332,1	176,3	375,626	4,3	7,8	143,7	7,4	30,2	105,9	-	-	-	0,2	0,0	24,7	-20,0
Febr.	332,1	175,5	374,888	4,4	7,2	145,1	7,0	26,8	111,3	-	-	-	0,0	0,0	24,7	-19,7
März	327,1	179,7	373,695	4,3	6,9	136,3	6,5	26,0	103,7	-	-	-	0,1	0,0	27,7	-19,3
Darunter im Bestand der Europäischen Zentralbank																
2002	45,5	8,1	24,656	0,2	0,0	37,3	1,2	9,9	26,1	0,0	19,5	6,7	0,0	0,0	3,0	-5,2
2003	36,9	8,1	24,656	0,2	0,0	28,6	1,4	5,0	22,2	0,0	14,9	7,3	0,0	0,0	2,8	-1,5
2004	35,1	7,9	24,656	0,2	0,0	27,0	2,7	3,3	21,1	0,0	9,7	11,3	0,0	0,0	2,6	-1,3
2005 Q2	39,7	8,4	23,145	0,2	0,0	31,2	3,8	5,1	22,3	0,0	8,2	14,1	0,0	0,0	2,6	-1,4
Q3	41,1	9,1	23,145	0,2	0,0	31,8	4,7	5,1	22,0	0,0	8,9	13,1	0,0	0,0	2,3	-1,5
Q4	41,5	10,1	23,145	0,2	0,0	31,2	5,1	2,5	23,6	0,0	10,6	12,9	0,0	0,0	2,9	-0,9
2006 Jan.	42,2	10,9	23,145	0,2	0,0	31,1	1,8	5,7	23,7	-	-	-	0,0	0,0	2,7	-1,3
Febr.	43,1	10,8	23,145	0,2	0,0	32,1	1,5	5,3	25,3	-	-	-	0,0	0,0	2,3	-1,2
März	40,5	11,1	23,145	0,2	0,0	29,2	2,6	3,6	23,1	-	-	-	0,0	0,0	3,9	-0,5

Quelle: EZB.

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, saisonbereinigt)

1. Werte, Volumen und Durchschnittswerte nach Warengruppen

	Insgesamt (nicht saisonbereinigt)		Warenausfuhren (fob)					Wareneinfuhren (cif)					
	Ausfuhren	Einfuhren	Zusammen			Nachricht- lich: Gewerbliche Erzeugnisse	Zusammen			Nachrichtlich:			
			Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter		Vorleistungs- güter	Investi- tions- güter	Konsum- güter	Gewerb- liche Erzeug- nisse	Öl		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
Werte (in Mrd €; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,0	-3,0	1 083,6	512,4	227,9	309,7	949,2	984,9	559,4	163,1	234,5	717,3	105,2
2003	-2,3	0,5	1 060,1	501,3	222,9	300,5	925,0	990,7	554,1	164,1	240,9	716,3	109,0
2004	8,9	9,4	1 147,4	547,4	246,9	313,4	997,3	1 075,1	604,5	183,5	256,0	769,9	129,5
2005	7,3	12,3	1 235,8	585,7	265,1	327,2	1 068,1	1 212,8	692,4	201,4	267,5	841,9	180,9
2004 Q3	9,1	14,6	287,8	138,6	61,7	78,4	250,7	275,9	157,3	46,2	63,8	195,7	36,6
2004 Q4	8,9	12,7	291,9	139,3	62,7	78,0	253,3	279,0	158,9	47,3	64,8	199,0	36,7
2005 Q1	3,4	8,6	291,9	138,2	62,3	77,6	255,7	278,6	157,3	44,5	63,5	198,2	36,1
2005 Q2	6,2	10,8	302,4	144,0	63,6	80,2	258,9	291,7	165,9	49,3	65,0	201,7	40,5
2005 Q3	9,9	14,4	318,4	149,9	69,9	84,2	274,5	316,5	182,2	52,8	68,5	217,3	51,3
2005 Q4	9,4	14,9	323,0	153,6	69,2	85,2	279,1	326,0	187,0	54,7	70,5	224,7	52,9
2005 Sept.	12,9	13,8	107,7	50,9	24,0	28,6	93,0	105,5	60,7	17,3	23,2	72,3	18,2
2005 Okt.	6,6	12,0	104,5	49,5	22,4	27,7	90,1	106,2	60,0	17,6	22,9	72,5	17,7
2005 Nov.	10,8	14,7	108,6	51,7	23,0	28,7	93,3	107,7	61,9	19,2	23,5	74,4	17,9
2005 Dez.	10,9	18,2	110,0	52,4	23,9	28,8	95,6	112,1	65,1	17,9	24,1	77,8	17,2
2006 Jan.	14,3	22,9	110,0	51,8	23,8	28,2	94,8	110,5	64,0	17,0	23,7	74,0	18,0
2006 Febr.	14,1	22,1	109,3	51,8	23,5	29,1	94,4	112,0	64,9	17,0	23,4	74,8	.
Volumenindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	2,9	-0,7	107,9	105,0	106,2	115,0	108,2	98,2	98,8	89,6	104,1	96,3	101,4
2003	1,0	3,7	109,1	105,9	108,1	114,8	109,2	102,0	100,5	95,3	110,3	100,0	104,9
2004	8,8	6,6	117,9	115,2	121,0	119,8	118,3	107,9	103,9	108,3	118,3	107,3	105,7
2005	4,5	4,1	123,8	118,5	129,7	122,7	124,3	112,8	105,5	118,8	121,0	114,8	107,3
2004 Q3	7,7	8,3	117,6	115,9	120,2	119,5	118,1	108,9	105,4	108,5	117,3	108,1	114,6
2004 Q4	7,5	6,2	119,6	115,9	123,6	119,3	119,8	109,4	104,5	113,0	119,5	110,3	105,9
2005 Q1	1,2	2,4	118,8	113,8	122,9	118,2	120,1	109,5	104,1	107,8	117,1	109,9	105,9
2005 Q2	4,3	4,7	122,0	117,4	124,9	121,2	121,1	111,2	104,4	117,7	119,1	111,1	103,1
2005 Q3	7,1	4,6	126,8	120,8	136,5	125,7	127,5	114,3	106,3	122,7	123,2	117,7	109,6
2005 Q4	5,4	4,5	127,5	121,9	134,5	125,7	128,5	116,2	107,2	127,0	124,7	120,6	110,5
2005 Sept.	9,9	3,8	128,6	122,8	140,4	127,6	129,4	114,0	105,6	122,2	124,7	117,7	113,0
2005 Okt.	2,8	3,8	124,0	118,6	130,9	122,6	124,9	115,0	104,4	123,7	122,7	117,7	111,9
2005 Nov.	7,6	4,8	128,8	123,5	133,4	127,1	129,2	115,7	106,8	134,0	125,0	119,8	114,0
2005 Dez.	5,9	4,9	129,8	123,7	139,3	127,3	131,6	118,0	110,3	123,4	126,4	124,1	105,8
2006 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Durchschnittswertindizes (2000 = 100; Spalte 1 und 2: Veränderung gegen Vorjahr in %)													
2002	-0,9	-2,3	100,1	99,1	99,2	102,4	100,1	97,8	95,8	99,6	101,9	100,0	84,6
2003	-3,2	-3,1	96,9	96,1	95,4	99,5	96,6	94,8	93,3	94,2	98,8	96,1	85,0
2004	0,1	2,5	96,9	96,4	94,4	99,5	96,2	97,2	98,4	92,6	97,9	96,2	99,5
2005	2,6	7,8	99,4	100,3	94,5	101,4	98,0	104,8	111,0	92,6	100,0	98,3	137,0
2004 Q3	1,3	5,8	97,6	97,2	94,9	99,8	96,8	98,9	101,1	93,2	98,5	97,2	103,9
2004 Q4	1,2	6,1	97,3	97,6	93,9	99,5	96,5	99,5	102,9	91,5	98,2	96,8	112,9
2005 Q1	2,2	6,0	97,9	98,7	93,7	99,9	97,1	99,3	102,3	90,3	98,3	96,8	111,1
2005 Q2	1,8	5,8	98,8	99,6	94,2	100,7	97,6	102,4	107,6	91,6	98,8	97,5	128,3
2005 Q3	2,6	9,3	100,1	100,8	94,8	102,0	98,3	108,0	116,0	94,1	100,7	99,1	152,6
2005 Q4	3,8	10,0	101,0	102,3	95,1	103,1	99,1	109,4	118,0	94,2	102,3	100,0	155,9
2005 Sept.	2,8	9,6	100,2	100,9	94,7	102,2	98,4	108,4	116,7	93,0	101,1	98,9	157,8
2005 Okt.	3,7	7,8	100,7	101,8	94,7	102,9	98,9	108,2	116,6	93,4	101,5	99,1	154,8
2005 Nov.	3,0	9,5	100,8	102,1	95,4	103,0	98,9	109,0	117,6	94,2	102,1	100,0	153,7
2005 Dez.	4,8	12,6	101,4	103,2	95,2	103,3	99,5	111,2	119,8	95,0	103,4	100,9	159,4
2006 Jan.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
2006 Febr.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Volumenindizes und Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes).

7.5 Warenhandel

(soweit nicht anders angegeben, in Mrd €, saisonbereinigt)

2. Geographische Aufschlüsselung

	Insgesamt	Europäische Union (nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörend)				Russland	Schweiz	Türkei	Vereinigte Staaten	Asien			Afrika	Lateinamerika	Andere Staaten
		Dänemark	Schweden	Vereinigtes Königreich	Andere EU-Staaten					China	Japan	Andere asiatische Staaten			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Ausfuhren (fob)															
2002	1 083,6	25,3	37,1	205,8	112,1	27,1	64,0	21,4	184,1	29,9	33,1	140,5	59,5	43,4	100,3
2003	1 060,1	24,9	38,7	194,8	117,6	29,2	63,4	24,9	166,3	35,2	31,3	135,5	59,5	37,9	100,9
2004	1 147,4	25,7	41,8	203,9	128,0	35,6	66,1	31,8	173,8	40,3	33,1	149,9	63,8	40,3	113,4
2005	1 235,8	28,6	44,8	202,6	142,0	42,9	70,1	34,6	184,8	43,5	34,0	165,6	72,7	46,7	122,8
2004 Q3	287,8	6,5	10,5	51,5	31,8	9,2	17,2	7,9	43,3	9,8	8,4	38,3	16,6	10,3	26,5
Q4	291,9	6,7	10,7	51,3	32,6	9,2	17,1	7,7	43,8	10,0	8,2	37,8	15,9	10,5	30,3
2005 Q1	291,9	6,7	10,9	49,7	33,1	9,8	17,4	8,0	43,4	10,3	8,5	39,0	17,1	11,0	26,9
Q2	302,4	7,0	11,2	49,9	34,0	10,6	16,9	8,2	45,5	10,0	8,4	40,5	17,2	11,2	32,0
Q3	318,4	7,3	11,4	51,4	36,1	11,3	17,9	9,0	47,1	11,4	8,5	43,9	19,3	12,3	31,6
Q4	323,0	7,6	11,4	51,6	38,7	11,2	18,0	9,4	48,8	11,8	8,6	42,3	19,2	12,2	32,3
2005 Sept.	107,7	2,5	3,8	17,0	12,4	3,9	5,9	3,1	15,9	3,9	2,8	14,9	6,6	4,1	10,9
Okt.	104,5	2,5	3,7	16,6	12,5	3,6	5,8	3,0	15,7	3,8	2,8	13,8	6,1	4,0	10,4
Nov.	108,6	2,6	3,8	17,6	12,8	3,9	5,9	2,9	16,3	3,9	2,9	14,1	6,4	4,2	11,3
Dez.	110,0	2,5	3,9	17,4	13,4	3,7	6,2	3,4	16,7	4,2	3,0	14,3	6,7	4,0	10,6
2006 Jan.	110,0	2,5	3,8	17,6	13,2	4,0	6,2	3,2	16,7	4,1	3,0	14,4	6,2	4,6	10,4
Febr.	109,3	.	.	.	.	4,0	5,9	3,3	16,6	4,2	3,0	14,7	6,5	4,3	.
In % der Ausfuhren insgesamt															
2005	100,0	2,3	3,6	16,4	11,5	3,5	5,7	2,8	15,0	3,5	2,8	13,4	5,9	3,8	9,9
Einfuhren (cif)															
2002	984,9	23,0	35,6	149,7	93,5	42,0	52,1	17,7	125,6	61,7	52,7	142,8	67,8	39,4	81,3
2003	990,7	23,7	36,9	138,9	102,0	47,4	50,4	19,3	110,3	74,5	52,2	141,2	68,9	39,8	85,2
2004	1 075,1	25,3	39,6	144,0	107,2	56,4	53,4	22,8	113,8	92,1	53,9	163,1	72,8	45,1	85,6
2005	1 212,8	25,3	42,0	150,4	116,7	73,1	57,8	24,8	120,5	117,7	52,8	187,7	95,0	52,8	96,2
2004 Q3	275,9	6,4	10,1	37,5	26,1	14,6	13,6	6,0	28,8	23,5	13,7	42,5	19,1	11,6	22,4
Q4	279,0	6,5	10,2	36,5	27,3	15,9	13,8	6,1	28,9	25,2	13,5	43,1	19,8	11,7	20,4
2005 Q1	278,6	6,1	10,0	35,9	27,0	16,6	13,5	6,2	28,9	26,4	13,0	41,2	20,2	12,1	21,5
Q2	291,7	6,4	10,3	36,8	28,8	17,5	14,4	5,9	29,9	27,7	12,5	46,2	21,8	12,0	21,4
Q3	316,5	6,3	10,6	38,6	29,9	18,9	15,0	6,1	30,7	31,1	13,6	49,4	26,8	13,8	25,6
Q4	326,0	6,5	11,0	39,2	30,9	20,1	15,0	6,6	30,9	32,5	13,8	51,0	26,2	14,8	27,6
2005 Sept.	105,5	2,1	3,5	12,9	10,3	6,5	5,0	2,1	10,2	10,3	4,5	16,6	9,1	4,7	7,8
Okt.	106,2	2,2	3,6	12,7	10,1	6,6	5,0	2,1	10,1	10,3	4,3	15,9	8,3	4,8	10,2
Nov.	107,7	2,1	3,7	13,2	10,2	6,4	5,0	2,2	10,2	10,7	4,6	17,4	9,1	4,9	7,8
Dez.	112,1	2,2	3,7	13,2	10,5	7,0	5,0	2,3	10,5	11,5	4,8	17,6	8,8	5,1	9,7
2006 Jan.	110,5	2,3	3,8	13,1	10,4	7,7	5,0	2,1	10,7	11,2	4,6	18,0	8,5	5,1	7,9
Febr.	112,0	.	.	.	.	7,7	5,0	2,2	10,8	11,1	4,7	17,8	9,1	5,2	.
In % der Einfuhren insgesamt															
2005	100,0	2,1	3,5	12,4	9,6	6,0	4,8	2,0	10,0	9,7	4,4	15,5	7,8	4,3	7,9
Saldo															
2002	98,7	2,3	1,5	56,1	18,6	-14,9	12,0	3,8	58,5	-31,8	-19,7	-2,3	-8,3	4,0	19,0
2003	69,3	1,1	1,7	56,0	15,5	-18,2	12,9	5,5	56,0	-39,3	-20,9	-5,7	-9,4	-1,8	15,7
2004	72,3	0,5	2,2	59,9	20,9	-20,8	12,6	8,9	59,9	-51,8	-20,8	-13,2	-9,0	-4,8	27,8
2005	23,0	3,3	2,9	52,2	25,3	-30,1	12,3	9,8	64,3	-74,2	-18,8	-22,1	-22,3	-6,1	26,6
2004 Q3	11,9	0,1	0,4	14,0	5,8	-5,3	3,5	1,9	14,6	-13,7	-5,3	-4,2	-2,5	-1,3	4,1
Q4	12,9	0,2	0,5	14,7	5,4	-6,7	3,3	1,6	14,8	-15,2	-5,3	-5,3	-3,9	-1,2	9,9
2005 Q1	13,3	0,6	0,9	13,8	6,1	-6,8	3,9	1,8	14,5	-16,1	-4,5	-2,2	-3,1	-1,1	5,4
Q2	10,7	0,6	0,9	13,1	5,2	-6,9	2,5	2,3	15,5	-17,7	-4,1	-5,7	-4,6	-0,9	10,5
Q3	2,0	1,1	0,8	12,8	6,2	-7,6	2,9	2,9	16,4	-19,7	-5,0	-5,5	-7,5	-1,5	5,9
Q4	-3,0	1,0	0,3	12,4	7,9	-8,9	3,0	2,8	17,8	-20,7	-5,2	-8,7	-7,0	-2,6	4,7
2005 Sept.	2,2	0,4	0,2	4,1	2,2	-2,6	0,9	1,1	5,7	-6,4	-1,7	-1,7	-2,5	-0,6	3,1
Okt.	-1,8	0,3	0,1	3,9	2,4	-3,0	0,9	1,0	5,6	-6,5	-1,6	-2,2	-2,2	-0,7	0,2
Nov.	0,8	0,5	0,1	4,3	2,6	-2,5	0,9	0,7	6,0	-6,9	-1,8	-3,3	-2,7	-0,7	3,6
Dez.	-2,0	0,3	0,1	4,2	2,9	-3,3	1,2	1,1	6,2	-7,3	-1,8	-3,3	-2,1	-1,1	0,9
2006 Jan.	-0,5	0,2	0,1	4,5	2,8	-3,8	1,2	1,1	6,0	-7,2	-1,6	-3,5	-2,3	-0,5	2,5
Febr.	-2,7	.	.	.	.	-3,7	0,9	1,0	5,8	-6,9	-1,7	-3,1	-2,7	-0,9	.

Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen auf der Grundlage von Eurostat-Daten (Saldo und Spalte 5, 12 und 15).

WECHSELKURSE

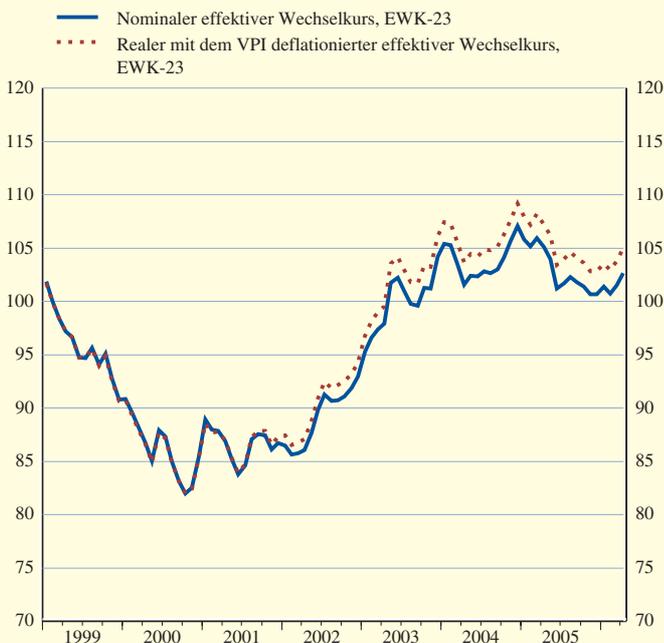
8.1 Effektive Wechselkurse ¹⁾

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Index 1999 Q1 = 100)

	EWK-23						EWK-42	
	Nominal 1	Real VPI 2	Real EPI 3	Real BIP-Deflator 4	Real LSK/VG 5	Real LSK/GW 6	Nominal 7	Real VPI 8
2003	99,9	101,7	102,2	101,4	97,6	99,0	106,6	101,6
2004	103,8	105,9	105,2	105,2	103,3	103,7	111,0	105,4
2005	102,9	105,2	103,6	104,3	100,8	101,8	109,5	103,5
2005 Q1	105,7	107,8	106,9	107,2	104,4	104,6	112,6	106,6
Q2	103,4	105,6	104,2	104,8	101,2	102,6	110,1	104,1
Q3	101,9	104,2	102,4	103,2	99,1	100,6	108,3	102,5
Q4	100,9	103,1	101,1	102,1	98,4	99,4	107,2	101,1
2006 Q1	101,2	103,5	102,1	.	.	.	107,2	101,0
2005 April	105,1	107,2	105,9	-	-	-	111,9	105,8
Mai	104,0	106,2	104,6	-	-	-	110,6	104,6
Juni	101,2	103,4	102,1	-	-	-	107,6	101,9
Juli	101,7	104,0	102,3	-	-	-	108,0	102,1
Aug.	102,3	104,6	102,8	-	-	-	108,7	102,8
Sept.	101,8	104,1	101,9	-	-	-	108,2	102,4
Okt.	101,4	103,6	101,5	-	-	-	107,8	101,8
Nov.	100,7	102,9	100,9	-	-	-	106,9	100,8
Dez.	100,7	102,8	101,0	-	-	-	106,9	100,7
2006 Jan.	101,4	103,6	102,0	-	-	-	107,5	101,3
Febr.	100,7	103,0	101,8	-	-	-	106,6	100,4
März	101,5	103,8	102,6	-	-	-	107,4	101,2
April	102,7	105,0	103,8	-	-	-	108,6	102,3
<i>Veränderung gegen Vormonat in %</i>								
2006 April	1,1	1,2	1,2	-	-	-	1,1	1,1
<i>Veränderung gegen Vorjahr in %</i>								
2006 April	-2,3	-2,1	-1,9	-	-	-	-2,9	-3,3

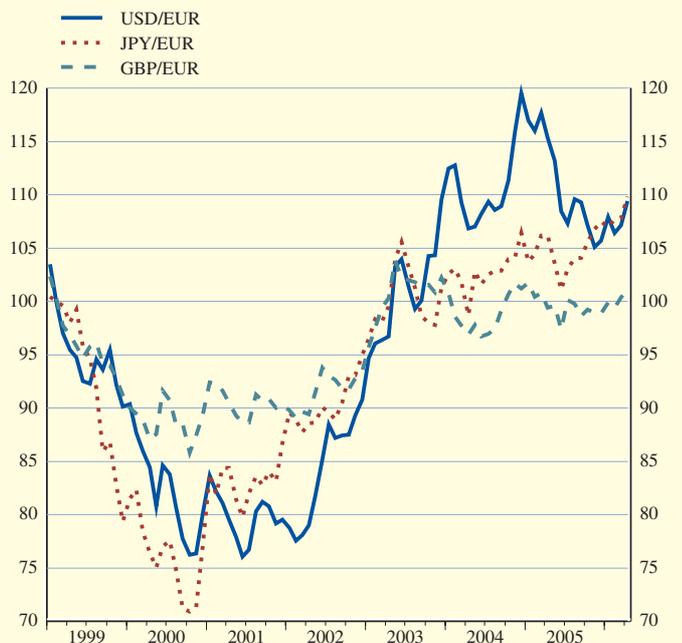
A35 Effektive Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



A36 Bilaterale Wechselkurse

(Monatsdurchschnitte; Index 1999 Q1 = 100)



Quelle: EZB.

1) Die Abgrenzung der Handelspartnergruppen und weitere Informationen finden sich in den „Erläuterungen“.

8.2 Bilaterale Wechselkurse

(Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Einheiten der nationalen Währungen pro Euro)

	Däni- sche Krone	Schwe- dische Krone	Pfund Sterling	US- Dollar	Japani- scher Yen	Schwei- zer Franken	(Süd-) Korea- nischer Won	Hong- kong- Dollar	Singa- pur- Dollar	Kana- discher Dollar	Norwe- gische Krone	Australi- scher Dollar
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2003	7,4307	9,1242	0,69199	1,1312	130,97	1,5212	1 346,90	8,8079	1,9703	1,5817	8,0033	1,7379
2004	7,4399	9,1243	0,67866	1,2439	134,44	1,5438	1 422,62	9,6881	2,1016	1,6167	8,3697	1,6905
2005	7,4518	9,2822	0,68380	1,2441	136,85	1,5483	1 273,61	9,6768	2,0702	1,5087	8,0092	1,6320
2005 Q3	7,4588	9,3658	0,68344	1,2199	135,62	1,5533	1 255,21	9,4782	2,0436	1,4668	7,8817	1,6054
Q4	7,4586	9,4731	0,67996	1,1884	139,41	1,5472	1 231,69	9,2157	2,0065	1,3956	7,8785	1,5983
2006 Q1	7,4621	9,3525	0,68625	1,2023	140,51	1,5590	1 173,72	9,3273	1,9567	1,3894	8,0227	1,6274
2005 Okt.	7,4620	9,4223	0,68137	1,2015	138,05	1,5490	1 256,66	9,3191	2,0326	1,4149	7,8347	1,5937
Nov.	7,4596	9,5614	0,67933	1,1786	139,59	1,5449	1 226,38	9,1390	2,0017	1,3944	7,8295	1,6030
Dez.	7,4541	9,4316	0,67922	1,1856	140,58	1,5479	1 212,30	9,1927	1,9855	1,3778	7,9737	1,5979
2006 Jan.	7,4613	9,3111	0,68598	1,2103	139,82	1,5494	1 190,02	9,3851	1,9761	1,4025	8,0366	1,6152
Febr.	7,4641	9,3414	0,68297	1,1938	140,77	1,5580	1 157,96	9,2640	1,9448	1,3723	8,0593	1,6102
März	7,4612	9,4017	0,68935	1,2020	140,96	1,5691	1 171,84	9,3270	1,9486	1,3919	7,9775	1,6540
April	7,4618	9,3346	0,69463	1,2271	143,59	1,5748	1 168,67	9,5182	1,9643	1,4052	7,8413	1,6662
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 April	0,0	-0,7	0,8	2,1	1,9	0,4	-0,3	2,0	0,8	1,0	-1,7	0,7
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 April	0,2	1,8	1,7	-5,2	3,4	1,8	-10,6	-5,7	-8,1	-12,1	-4,1	-0,5
	Tschechi- sche Krone	Estnische Krone	Zypern- Pfund	Lettischer Lats	Litauischer Litas	Unga- rischer Forint	Malte- sische Lira	Polnischer Zloty	Slowe- nischer Tolar	Slowakische Krone	Bulga- rischer Lew	Rumä- nischer Leu (neu) ¹⁾
	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
2003	31,846	15,6466	0,58409	0,6407	3,4527	253,62	0,4261	4,3996	233,85	41,489	1,9490	37 551
2004	31,891	15,6466	0,58185	0,6652	3,4529	251,66	0,4280	4,5268	239,09	40,022	1,9533	40 510
2005	29,782	15,6466	0,57683	0,6962	3,4528	248,05	0,4299	4,0230	239,57	38,599	1,9558	3,6209
2005 Q3	29,688	15,6466	0,57328	0,6960	3,4528	245,57	0,4293	4,0186	239,49	38,672	1,9558	3,5250
Q4	29,304	15,6466	0,57339	0,6965	3,4528	251,84	0,4293	3,9152	239,51	38,494	1,9558	3,6379
2006 Q1	28,599	15,6466	0,57449	0,6961	3,4528	254,56	0,4293	3,8346	239,51	37,456	1,9558	3,5638
2005 Okt.	29,675	15,6466	0,57319	0,6965	3,4528	251,85	0,4293	3,9229	239,53	38,923	1,9559	3,5997
Nov.	29,266	15,6466	0,57351	0,6963	3,4528	251,04	0,4293	3,9701	239,51	38,678	1,9557	3,6543
Dez.	28,972	15,6466	0,57346	0,6967	3,4528	252,68	0,4293	3,8501	239,51	37,872	1,9558	3,6589
2006 Jan.	28,722	15,6466	0,57376	0,6960	3,4528	250,71	0,4293	3,8201	239,49	37,492	1,9558	3,6449
Febr.	28,407	15,6466	0,57436	0,6961	3,4528	251,57	0,4293	3,7941	239,49	37,390	1,9558	3,5393
März	28,650	15,6466	0,57530	0,6961	3,4528	260,85	0,4293	3,8837	239,55	37,478	1,9558	3,5074
April	28,501	15,6466	0,57613	0,6960	3,4528	265,47	0,4293	3,9177	239,60	37,374	1,9558	3,4892
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 April	-0,5	0,0	0,1	0,0	0,0	1,8	0,0	0,9	0,0	-0,3	0,0	-0,5
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 April	-5,4	0,0	-1,1	0,0	0,0	7,0	-0,1	-5,7	0,0	-4,7	0,0	-
	Chine- sischer Renminbi Yuan ²⁾	Kroatische Kuna ²⁾	Isländische Krone	Indonesische Rupiah ²⁾	Malay- sischer Ringgit ²⁾	Neuseeland- Dollar	Philippi- nischer Peso ²⁾	Russischer Rubel ²⁾	Südafri- kanischer Rand	Thailän- discher Baht ²⁾	Neue türkische Lira ³⁾	
	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	
2003	9,3626	7,5688	86,65	9 685,54	4,2983	1,9438	61,336	34,6699	8,5317	46,923	1 694 851	
2004	10,2967	7,4967	87,14	11 127,34	4,7273	1,8731	69,727	35,8192	8,0092	50,077	1 777 052	
2005	10,1955	7,4008	78,23	12 072,83	4,7119	1,7660	68,494	35,1884	7,9183	50,068	1,6771	
2005 Q3	9,9250	7,3728	77,64	12 216,99	4,6008	1,7640	68,335	34,7864	7,9392	50,375	1,6372	
Q4	9,6057	7,3831	73,86	11 875,37	4,4881	1,7124	64,821	34,1294	7,7706	48,780	1,6132	
2006 Q1	9,6793	7,3426	78,43	11 178,36	4,4814	1,8128	62,292	33,8349	7,4067	47,273	1,6026	
2005 Okt.	9,7189	7,3822	73,29	12 118,09	4,5330	1,7212	66,777	34,3262	7,9139	49,153	1,6331	
Nov.	9,5273	7,3791	72,98	11 834,55	4,4534	1,7088	64,258	33,9184	7,8502	48,469	1,6033	
Dez.	9,5746	7,3882	75,36	11 675,40	4,4796	1,7072	63,454	34,1538	7,5439	48,731	1,6038	
2006 Jan.	9,7630	7,3772	74,58	11 472,89	4,5425	1,7616	63,590	34,3284	7,3811	47,965	1,6158	
Febr.	9,6117	7,3191	76,57	11 048,98	4,4487	1,7741	61,776	33,6802	7,3079	47,014	1,5830	
März	9,6581	7,3300	83,74	11 009,15	4,4514	1,8956	61,499	33,4973	7,5171	46,836	1,6071	
April	9,8361	7,3111	91,94	10 956,51	4,4918	1,9733	63,077	33,7987	7,4656	46,619	1,6381	
	Veränderung gegen Vormonat in %											
2006 April	1,8	-0,3	9,8	-0,5	0,9	4,1	2,6	0,9	-0,7	-0,5	1,9	
	Veränderung gegen Vorjahr in %											
2006 April	-8,1	-1,1	13,9	-11,4	-8,6	9,8	-10,4	-6,1	-6,3	-8,9	-	

Quelle: EZB.

- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf den rumänischen Leu (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.7.2005: 10 000 rumänische Lei (alt) = 1 rumänischer Leu (neu). Zur Errechnung des Durchschnitts 2005 wurden die in (alten) Lei festgestellten Kurse im Verhältnis 10 000 : 1 umgerechnet und in die Berechnung einbezogen.
- Für diese Währungen errechnet und veröffentlicht die EZB seit dem 1. April 2005 Referenzkurse gegenüber dem Euro. Die Angaben für frühere Zeiträume haben lediglich indikativen Charakter.
- Die Angaben vor 2005 beziehen sich auf die türkische Lira (alt); Währungsumstellung mit Wirkung vom 1.1.2005: 1 000 000 türkische Lira (alt) = 1 Neue türkische Lira.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

9.1 In anderen EU-Mitgliedstaaten

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Tschechische Republik	Dänemark	Estland	Zypern	Lettland	Litauen	Ungarn	Malta	Polen	Slowenien	Slowakei	Schweden	Vereinigtes Königreich
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
HVPI													
2004	2,6	0,9	3,0	1,9	6,2	1,2	6,8	2,7	3,6	3,7	7,5	1,0	1,3
2005	1,6	1,7	4,1	2,0	6,9	2,7	3,5	2,5	2,2	2,5	2,8	0,8	2,1
2005 Q3	1,6	2,2	4,3	1,7	6,7	2,2	3,5	2,1	1,8	2,3	2,2	0,9	2,4
Q4	2,2	2,0	4,0	1,9	7,5	3,0	3,2	3,5	1,2	2,6	3,7	1,1	2,1
2006 Q1	2,4	2,0	4,4	2,3	7,0	3,3	2,4	2,5	0,9	2,3	4,2	1,2	2,0
2005 Nov.	2,2	1,8	4,0	2,0	7,6	2,9	3,3	4,3	1,1	2,1	3,6	1,2	2,1
Dez.	1,9	2,2	3,6	1,4	7,1	3,0	3,3	3,4	0,8	2,4	3,9	1,3	1,9
2006 Jan.	2,4	2,0	4,7	2,0	7,6	3,5	2,5	2,4	0,9	2,6	4,1	1,1	1,9
Febr.	2,4	2,1	4,5	2,3	7,0	3,4	2,3	2,3	0,9	2,3	4,3	1,1	2,0
März	2,4	1,8	4,0	2,6	6,6	3,1	2,4	2,9	0,9	2,0	4,3	1,5	1,8
Finanzierungssaldo des Staats in % des BIP¹⁾													
2003	-6,6	1,0	2,4	-6,3	-1,2	-1,2	-6,4	-10,2	-4,7	-2,8	-3,7	0,1	-3,3
2004	-2,9	2,7	1,5	-4,1	-0,9	-1,5	-5,4	-5,1	-3,9	-2,3	-3,0	1,8	-3,3
2005	-2,6	4,9	1,6	-2,4	0,2	-0,5	-6,1	-3,3	-2,5	-1,8	-2,9	2,9	-3,6
Bruttoverschuldung des Staats in % des BIP¹⁾													
2003	30,0	44,4	6,0	69,7	14,4	21,2	56,7	71,3	43,9	29,1	42,7	51,8	39,0
2004	30,6	42,6	5,4	71,7	14,6	19,5	57,1	76,2	41,9	29,5	41,6	50,5	40,8
2005	30,5	35,8	4,8	70,3	11,9	18,7	58,4	74,7	42,5	29,1	34,5	50,3	42,8
Renditen langfristiger Staatsanleihen in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2005 Okt.	3,46	3,22	-	4,22	3,87	3,50	6,49	4,41	4,91	3,62	3,25	3,17	4,40
Nov.	3,76	3,46	-	4,22	3,56	3,64	6,81	4,39	5,38	3,62	3,70	3,39	4,37
Dez.	3,61	3,35	-	4,09	3,59	3,79	6,89	4,39	5,16	3,69	3,62	3,37	4,27
2006 Jan.	3,39	3,31	-	3,96	3,60	3,62	6,66	4,39	4,95	3,73	3,59	3,33	3,97
Febr.	3,41	3,48	-	3,96	3,60	3,53	6,71	4,38	4,79	3,72	3,75	3,42	4,05
März	3,58	3,70	-	3,97	3,60	3,75	7,00	4,35	4,79	3,80	4,01	3,55	4,19
Zinssatz für Dreimonatsgeld in % p.a., Durchschnittswerte der Berichtszeiträume													
2005 Okt.	1,91	2,22	2,32	3,59	2,78	2,31	6,15	3,24	4,55	4,01	3,03	1,72	4,59
Nov.	2,24	2,39	2,32	3,51	2,84	2,42	6,20	3,19	4,64	4,01	3,19	1,72	4,62
Dez.	2,17	2,48	2,59	3,47	3,16	2,53	6,21	3,22	4,62	4,00	3,12	1,89	4,64
2006 Jan.	2,14	2,52	2,61	3,42	4,03	2,56	6,02	3,20	4,49	4,00	3,17	2,03	4,60
Febr.	2,00	2,66	2,62	3,24	4,03	2,61	-	3,18	4,26	3,84	3,34	2,11	4,58
März	2,08	2,85	2,87	3,19	3,97	2,75	-	3,20	4,12	3,53	3,75	2,23	4,59
Reales BIP													
2004	4,7	1,7	7,8	3,9	8,5	7,0	4,6	-1,5	5,2	4,2	5,5	3,7	3,1
2005	6,0	3,4	9,8	3,8	10,2	7,5	4,1	2,5	2,6	3,9	6,0	2,7	1,8
2005 Q3	5,8	4,8	10,4	4,0	11,4	8,3	4,4	5,4	2,7	4,0	6,2	2,9	1,9
Q4	6,9	3,6	11,5	3,6	10,5	8,7	4,2	2,5	2,8	5,1	7,6	2,9	1,8
2006 Q1	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	2,2
Saldo aus Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen in % des BIP													
2004	-6,6	2,4	-11,9	-4,9	-11,9	-6,4	-8,3	-8,0	-3,9	-2,5	-3,1	6,9	-1,9
2005	-1,9	3,5	-9,4	-5,3	-11,3	-5,6	-6,5	-9,3	-1,1	-1,5	-8,8	6,2	-2,4
2005 Q2	-3,7	5,0	-10,9	3,2	-9,9	-6,8	-7,0	-10,6	-0,8	0,1	-11,9	5,8	-1,4
Q3	-4,1	5,0	-8,3	4,9	-11,2	-6,4	-7,4	-0,6	-1,3	0,6	-4,8	6,8	-3,7
Q4	-2,5	2,8	-9,0	-19,7	-13,9	-5,2	-5,2	-18,4	-1,3	-4,9	-15,2	5,4	-2,6
Lohnstückkosten													
2004	1,1	0,4	3,0	-	7,2	1,0	4,2	-	.	3,8	0,6	-0,6	2,1
2005	.	0,9	3,7	-	5,4	3,8	.	-	.	.	2,2	1,4	.
2005 Q2	-0,1	1,8	2,4	-	-	1,3	-	-	.	.	3,6	0,1	3,5
Q3	2,0	-1,4	4,1	-	-	2,9	-	-	.	.	4,1	0,6	.
Q4	.	0,8	5,6	-	-	6,7	-	-	.	.	.	.	.
Standardisierte Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)													
2004	8,3	5,5	9,7	4,7	10,4	11,4	6,1	7,3	19,0	6,3	18,2	6,4	4,7
2005	7,9	4,8	7,9	5,2	9,0	8,2	7,2	7,3	17,7	6,3	16,4	.	4,7
2005 Q3	7,8	4,6	7,4	5,3	9,0	7,8	7,3	7,2	17,7	6,4	16,1	.	4,7
Q4	7,8	4,1	6,9	5,0	8,2	6,8	7,5	7,4	17,2	6,3	16,2	.	5,0
2006 Q1	7,8	4,3	5,8	5,2	7,8	6,6	7,5	8,0	16,9	6,2	15,7	.	.
2005 Nov.	7,8	4,1	6,9	5,0	8,2	6,7	7,5	7,3	17,2	6,4	16,1	.	5,0
Dez.	7,8	4,0	6,6	4,9	8,0	6,8	7,5	7,6	17,1	6,3	16,0	.	4,9
2006 Jan.	7,8	4,4	6,2	5,3	8,1	6,8	7,6	7,9	17,1	6,2	15,7	.	5,0
Febr.	7,8	4,4	5,8	5,2	7,8	6,5	7,6	8,0	16,9	6,2	15,7	.	.
März	7,7	4,3	5,3	5,2	7,6	6,4	7,4	8,1	16,8	6,2	15,7	.	.

Quellen: Europäische Kommission (Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen sowie Eurostat), nationale Statistiken, Reuters und EZB-Berechnungen.

1) Unter Verwendung des BIP ohne unterstellte Bankgebühr (FISIM) berechnet.

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan

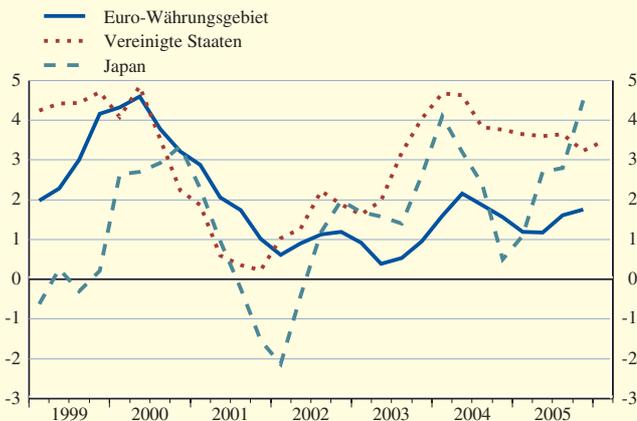
(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegen Vorjahr in %)

1. Wirtschaftliche und finanzielle Entwicklungen

	Verbraucherpreisindex	Lohnstückkosten ¹⁾ (verarbeitendes Gewerbe)	Reales BIP	Industrieproduktionsindex (verarbeitendes Gewerbe)	Arbeitslosenquote in % der Erwerbspersonen (saisonbereinigt)	Weit gefasste Geldmenge ²⁾	Bietungssätze für dreimonatige Interbank-einlagen ³⁾ in % p.a.	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich ³⁾ in % p.a.	Wechselkurs ⁴⁾ in nationaler Währung pro Euro	Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte in % des BIP	Bruttoverschuldung des Staats ⁵⁾ in % des BIP
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Vereinigte Staaten											
2002	1,6	0,6	1,6	0,3	5,8	8,0	1,80	4,60	0,9456	-3,8	45,2
2003	2,3	2,5	2,7	0,7	6,0	6,4	1,22	4,00	1,1312	-5,0	47,9
2004	2,7	-3,1	4,2	5,0	5,5	5,1	1,62	4,26	1,2439	-4,7	48,6
2005	3,4	1,9	3,5	3,9	5,1	6,0	3,56	4,28	1,2441	-3,8	49,0
2005 Q1	3,0	2,3	3,6	4,8	5,2	5,8	2,84	4,30	1,3113	-3,7	49,5
Q2	2,9	3,0	3,6	3,4	5,1	4,9	3,28	4,16	1,2594	-3,5	48,6
Q3	3,8	2,2	3,6	3,1	5,0	5,8	3,77	4,21	1,2199	-4,4	48,6
Q4	3,7	0,2	3,2	4,3	4,9	7,4	4,34	4,48	1,1884	-3,6	49,0
2006 Q1	3,6	.	3,5	4,8	4,7	8,2	4,76	4,57	1,2023	.	.
2005 Dez.	3,4	-	-	4,5	4,9	7,6	4,49	4,46	1,1856	-	-
2006 Jan.	4,0	-	-	4,9	4,7	8,0	4,60	4,41	1,2103	-	-
Febr.	3,6	-	-	4,2	4,8	8,1	4,76	4,56	1,1938	-	-
März	3,4	-	-	5,2	4,7	8,5	4,92	4,72	1,2020	-	-
April	.	-	-	.	.	.	5,07	4,99	1,2271	-	-
Japan											
2002	-0,9	-3,2	0,1	-1,2	5,4	3,3	0,08	1,27	118,06	-8,4	143,9
2003	-0,3	-3,8	1,8	3,2	5,2	1,7	0,06	0,99	130,97	-7,8	151,3
2004	0,0	-5,2	2,3	5,5	4,7	1,9	0,05	1,50	134,44	-5,6	157,9
2005	-0,3	-0,5	2,8	1,1	4,4	1,9	0,06	1,39	136,85	.	.
2005 Q1	-0,2	-1,0	1,1	1,2	4,6	2,0	0,05	1,41	137,01	.	.
Q2	-0,1	0,9	2,7	0,3	4,4	1,7	0,05	1,28	135,42	.	.
Q3	-0,3	0,3	2,8	-0,2	4,3	1,8	0,06	1,36	135,62	.	.
Q4	-0,5	-2,1	4,5	3,0	4,5	2,0	0,06	1,53	139,41	.	.
2006 Q1	0,4	.	.	3,2	4,2	.	0,08	1,58	140,51	.	.
2005 Dez.	-0,1	-2,1	-	3,4	4,4	2,0	0,07	1,54	140,58	-	-
2006 Jan.	0,5	.	-	2,6	4,5	1,9	0,07	1,47	139,82	-	-
Febr.	0,4	.	-	3,9	4,1	.	0,07	1,57	140,77	-	-
März	0,3	.	-	3,1	4,1	.	0,10	1,70	140,96	-	-
April	.	.	-	.	.	.	0,11	1,91	143,59	-	-

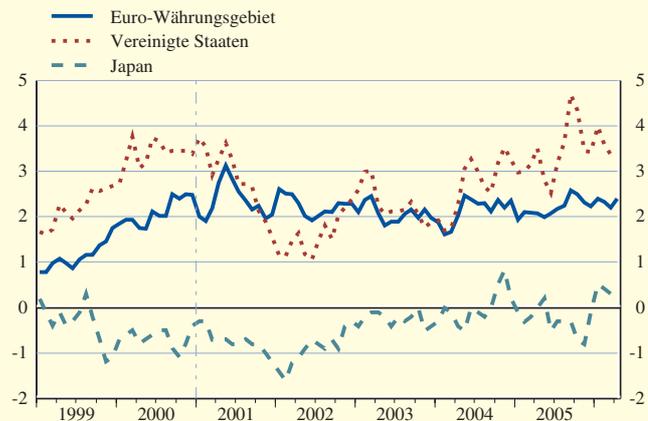
A37 Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung gegen Vorjahr in %; vierteljährlich)



A38 Verbraucherpreisindizes

(Veränderung gegen Vorjahr in %; monatlich)



Quellen: Nationale Statistiken (Spalte 1, 2 (Vereinigte Staaten), 3, 4, 5 (Vereinigte Staaten), 6, 9 und 10); OECD (Spalte 2 (Japan)); Eurostat (Spalte 5 (Japan), Daten der Abbildungen zum Euro-Währungsgebiet); Reuters (Spalte 7 und 8); EZB-Berechnungen (Spalte 11).

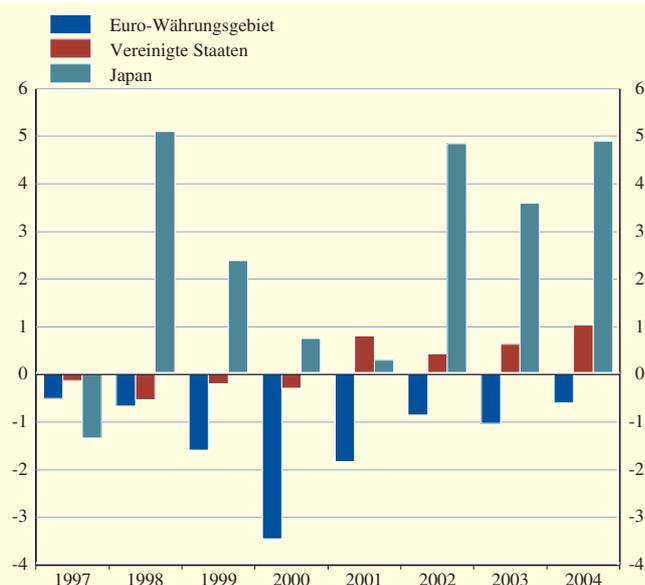
- 1) Vereinigte Staaten: saisonbereinigt.
- 2) Durchschnittswerte der Berichtszeiträume; Vereinigte Staaten: M3, Japan: M2 + Einlagenzertifikate.
- 3) Weitere Informationen in Abschnitt 4.6 und 4.7.
- 4) Weitere Informationen in Abschnitt 8.2.
- 5) Konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Stand am Ende des Berichtszeitraums).

9.2 In den Vereinigten Staaten und Japan
(in % des BIP)

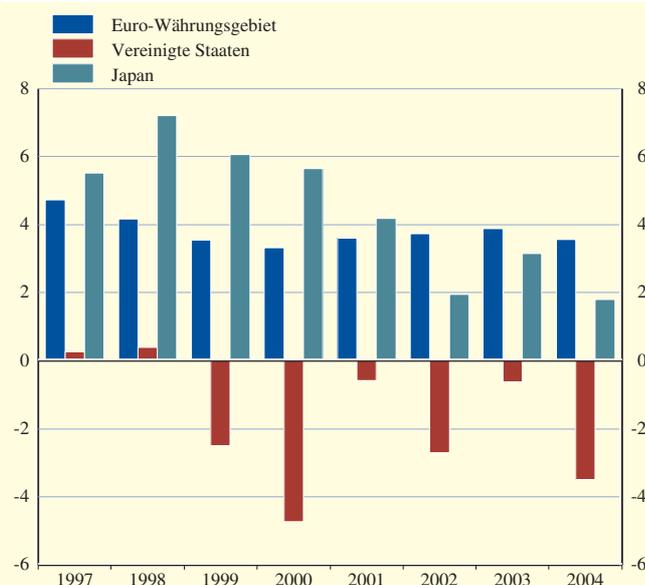
2. Ersparnis, Investitionen und Finanzierung

	Nationale Ersparnis und Investitionen			Vermögensbildung nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften und ihre Finanzierung						Vermögensbildung privater Haushalte ¹⁾ und ihre Finanzierung			
	Bruttoersparnis	Bruttoinvestitionen	Nettokreditgewährung an die übrige Welt	Bruttoinvestitionen	Bruttoanlageinvestitionen	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis	Außenfinanzierung	Wertpapiere und Aktien	Investitionsausgaben ²⁾	Geldvermögensbildung	Bruttoersparnis ³⁾	Kreditaufnahme
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Vereinigte Staaten													
2002	14,2	18,4	-4,4	7,0	7,0	1,2	7,7	0,8	-0,2	13,0	3,9	11,4	6,6
2003	13,4	18,5	-4,6	6,8	6,8	0,8	8,0	0,1	0,2	13,3	8,4	11,3	9,0
2004	13,4	19,6	-5,6	7,3	7,0	4,3	8,0	3,2	0,3	13,5	6,0	11,0	9,5
2005	13,3	20,1	-6,3	7,4	7,3	2,5	8,2	1,2	-0,6	13,7	4,2	9,6	9,5
2004 Q1	13,4	19,0	-5,0	7,1	6,8	5,0	8,2	3,6	1,0	13,3	6,0	11,0	9,5
Q2	13,3	19,8	-5,6	7,4	7,0	3,3	8,1	2,0	-0,5	13,6	5,1	10,7	9,1
Q3	13,5	19,8	-5,5	7,3	7,1	4,0	8,4	2,6	-0,1	13,6	6,3	10,9	8,8
Q4	13,5	19,9	-6,2	7,5	7,2	4,8	7,3	4,6	0,8	13,6	6,7	11,4	10,6
2005 Q1	13,4	20,2	-6,4	7,6	7,2	3,2	7,7	2,7	0,5	13,7	4,3	10,0	8,3
Q2	13,2	19,8	-6,0	7,2	7,3	2,8	8,1	1,5	-0,4	13,9	4,3	9,4	10,0
Q3	13,6	19,9	-5,9	7,2	7,4	1,6	8,6	-0,3	-1,9	13,8	4,2	9,9	10,5
Q4	13,2	20,5	-6,7	7,6	7,4	2,2	8,3	1,1	-0,5	13,5	3,8	9,1	9,0
Japan													
2002	25,3	23,3	2,8	12,8	13,2	-1,7	16,0	-7,5	-0,9	4,9	-0,3	7,7	-2,2
2003	25,6	22,9	3,1	13,3	13,4	2,4	17,0	-5,4	0,2	4,7	0,3	7,1	-0,7
2004	25,5	22,9	3,7	13,3	13,6	4,2	17,7	-0,5	1,0	4,7	3,1	6,6	-1,0
2005	.	23,2	.	.	.	4,4	.	2,0	1,2	.	2,8	.	0,7
2004 Q1	28,7	25,5	3,9	.	.	12,5	.	-1,9	-0,6	.	-7,2	.	2,6
Q2	21,4	20,2	3,6	.	.	-13,7	.	-11,2	0,6	.	8,0	.	-6,2
Q3	23,9	23,0	3,9	.	.	10,2	.	0,0	0,1	.	-1,3	.	1,9
Q4	26,1	21,4	3,0	.	.	11,7	.	14,0	2,6	.	9,7	.	-0,6
2005 Q1	31,5	25,4	3,7	.	.	10,3	.	-3,4	-1,7	.	-12,1	.	2,9
Q2	.	23,7	.	.	.	-15,4	.	-13,8	2,2	.	8,9	.	-6,3
Q3	.	23,5	.	.	.	6,3	.	6,2	0,8	.	-2,4	.	2,8
Q4	.	23,9	.	.	.	15,8	.	18,2	3,3	.	15,5	.	3,4

A39 Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften
(in % des BIP)



A40 Finanzierungsüberschuss privater Haushalte¹⁾
(in % des BIP)



Quellen: EZB, US-amerikanische und japanische Zentralbank und Institut für Wirtschafts- und Sozialforschung.

1) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

2) Bruttoinvestitionen in Japan. Investitionsausgaben in den Vereinigten Staaten enthalten den Erwerb von Gebrauchsgütern.

3) Die Bruttoersparnis in den Vereinigten Staaten erhöht sich um die Ausgaben für Gebrauchsgüter.



ABBILDUNGEN

A1	Geldmengenaggregate	S12
A2	Gegenposten	S12
A3	Komponenten der Geldmengenaggregate	S13
A4	Komponenten der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten	S13
A5	Kredite an Finanzintermediäre und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	S14
A6	Kredite an private Haushalte	S15
A7	Kredite an öffentliche Haushalte und Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S16
A8	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A9	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>Finanzintermediäre</i>)	S17
A10	Einlagen insgesamt, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A11	Einlagen insgesamt und in M3 enthaltene Einlagen, nach Sektoren (<i>nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte</i>)	S18
A12	Einlagen von öffentlichen Haushalten und Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S19
A13	Wertpapierbestände der MFIs	S20
A14	Gesamtaktiva der Investmentfonds	S24
A15	Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene Wertpapiere ohne Aktien – Umlauf und Bruttoabsatz	S30
A16	Nettoabsatz von Wertpapieren ohne Aktien, saisonbereinigt und nicht saisonbereinigt	S32
A17	Jahreswachstumsraten langfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S33
A18	Jahreswachstumsraten kurzfristiger Schuldverschreibungen nach Emittentengruppen; alle Währungen	S34
A19	Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet	S35
A20	Bruttoabsatz börsennotierter Aktien nach Emittentengruppen	S36
A21	Einlagenneugeschäft mit vereinbarter Laufzeit	S38
A22	Kreditneugeschäft mit variabler Verzinsung oder mit einer anfänglichen Zinsbindung von bis zu 1 Jahr	S38
A23	Geldmarktsätze im Euro-Währungsgebiet	S39
A24	Dreimonats-Geldmarktsätze	S39
A25	Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet	S40
A26	Renditen von Staatsanleihen im Zehnjahresbereich	S40
A27	Dow Jones Euro STOXX (Gesamtindex), Standard & Poor's 500 und Nikkei 225	S41
A28	Defizit, Nettoneuverschuldung und Veränderung der Verschuldung	S54
A29	Maastricht-Verschuldung	S54
A30	Zahlungsbilanz – Leistungsbilanz	S55
A31	Zahlungsbilanz – Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen (netto)	S55
A32	Zahlungsbilanz – Warenhandel	S56
A33	Zahlungsbilanz – Dienstleistungen	S56
A34	Wichtige Zahlungsbilanztransaktionen und ihr Einfluss auf die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	S60
A35	Effektive Wechselkurse	S67
A36	Bilaterale Wechselkurse	S67
A37	Reales Bruttoinlandsprodukt	S70
A38	Verbraucherpreisindizes	S70
A39	Finanzierungsüberschuss nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften	S71
A40	Finanzierungsüberschuss privater Haushalte	S71



TECHNISCHER HINWEIS

ZUR ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGS- GEBIET

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONETÄRE ENTWICKLUNG

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$a) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index des bereinigten Bestands im Monat t (siehe auch weiter unten). Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$b) \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

ZU DEN ABSCHNITTEN 2.1 BIS 2.6

BERECHNUNG DER TRANSAKTIONSBEDINGTEN VERÄNDERUNGEN

Die monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen werden anhand der um Umgruppierungen, sonstige Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen bereinigten monatlichen Bestandsdifferenzen berechnet.

L_t sei der Bestand am Ende des Monats t, C_t^M die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung im Monat t, E_t^M die Bereinigung infolge von Wechselkursänderungen und V_t^M die aus sonstigen Neubewertungen resultierenden Anpassungen. Die transaktionsbedingten Veränderungen F_t^M im Monat t sind definiert als:

$$c) F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

Entsprechend sind die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen F_t^Q für das mit dem Monat t endende Quartal definiert als:

$$d) F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

Dabei ist L_{t-3} der Bestand am Ende des Monats t-3 (d. h. am Ende des Vorquartals) und beispielsweise C_t^Q die aus Umgruppierungen resultierende Bereinigung in dem Quartal, das mit dem Monat t endet.

Bei den vierteljährlichen Datenreihen, für die inzwischen auch Monatswerte vorliegen (siehe unten), lassen sich die vierteljährlichen transaktionsbedingten Veränderungen als Summe der drei monatlichen transaktionsbedingten Veränderungen im jeweiligen Quartal berechnen.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE MONATSREIHEN

Die Wachstumsraten lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index des bereinigten Bestands berechnen. F_t^M und L_t seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands im Monat t ist definiert als:

$$e) I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis für den Index (der nicht saisonbereinigten Reihen) dient derzeit Dezember 2001 = 100. Die Zeitreihen des Index des bereinigten Bestands sind auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“ abrufbar.

Die Jahreswachstumsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$f) a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-i}^M}{L_{t-i-1}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$g) a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich die Jahreswachstumsraten auf das Ende des angegebenen Berichtszeitraums. Beispielsweise ergibt sich die Jahreswachstumsrate für das Jahr 2002 in Formel g) aus der Division des Indexwerts für Dezember 2002 durch den Indexwert für Dezember 2001.

Wachstumsraten für Zeiträume von weniger als einem Jahr können durch Anpassung von Formel g) berechnet werden. Beispielsweise kann die prozentuale Veränderung gegenüber dem Vormonat a_t^M wie folgt berechnet werden:

$$h) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Den zentrierten gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der prozentualen Veränderung von M3 gegenüber dem Vorjahr erhält man schließlich mit der Formel $(a_{t+1} + a_t + a_{t-1})/3$, wobei a_t wie in den Formeln f) und g) oben definiert ist.

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN FÜR DIE QUARTALSREIHEN

F_t^Q und L_{t-3} seien wie oben definiert, und der Index I_t des bereinigten Bestands für das mit dem Monat t endende Quartal ist definiert als:

$$i) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right)$$

Die Jahreswachstumsrate für die vier Quartale, die mit dem Monat t enden, d. h. a_t , lässt sich mit Formel g) berechnen.

SAISONBEREINIGUNG DER MONETÄREN STATISTIKEN DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS¹

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA.² Die Saisonbereinigung kann eine wochentägliche Bereinigung umfassen und wird bei einigen Reihen indirekt durch eine lineare Kombination der Komponenten durchgeführt. Dies gilt insbesondere für das Geldmengenaggregat M3, das durch Aggregation der saison-

bereinigten Reihen für M1, M2 minus M1 und M3 minus M2 ermittelt wird.

Die Verfahren zur Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index des bereinigten Bestands angewandt.³ Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf die Bestände und die Bereinigungen infolge von Umgruppierungen und Neubewertungen angewandt, woraus sich wiederum die saisonbereinigten transaktionsbedingten Veränderungen ergeben. Die Saisonfaktoren (und Kalenderfaktoren) werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU DEN ABSCHNITTEN 3.1 BIS 3.3

BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen.

T_t seien die transaktionsbedingten Veränderungen im Quartal t und L_t der Bestand am Ende des Quartals t. Die Wachstumsrate für das Quartal t wird wie folgt berechnet:

$$j) \quad \frac{\sum_{i=0}^3 T_{t-i}}{L_{t-4}} \times 100$$

¹ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

² Ausführliche Informationen in: D. Findley, B. Monsell, W. Bell, M. Otto und B. C. Chen, New Capabilities and Methods of the X-12-ARIMA Seasonal Adjustment Program, in: Journal of Business and Economic Statistics, 16, 2, 1998, S. 127-152, sowie: Time Series Staff, Bureau of the Census, X-12-ARIMA Reference Manual, Washington, D.C.

Für interne Zwecke wird auch der modellgestützte Ansatz von TRAMO-SEATS verwendet. Ausführliche Informationen über TRAMO-SEATS in: V. Gomez und A. Maravall, Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User, Working Paper Nr. 9628 der Banco de España, Madrid, 1996.

³ Daraus folgt, dass bei den saisonbereinigten Reihen der Index für die Basisperiode, also Dezember 2001, in der Regel vom Wert 100 abweicht, worin die Saisonfigur des betreffenden Monats zum Ausdruck kommt.

ZU DEN ABSCHNITTEN 4.3 UND 4.4

**BERECHNUNG DER WACHSTUMSRATEN
FÜR SCHULDVERSCHREIBUNGEN UND BÖRSEN-
NOTIERTE AKTIEN**

Die Wachstumsraten werden auf der Basis von Finanztransaktionen berechnet und enthalten daher keine Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen. Sie lassen sich anhand der transaktionsbedingten Veränderungen oder des Index der fiktiven Bestandsgrößen berechnen. N_t^M seien die transaktionsbedingten Veränderungen (Nettoabsatz) im Monat t und L_t der Bestand am Ende des Monats t. Der Index I_t der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t ist definiert als:

$$k) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t}{L_{t-1}} \right)$$

Als Basis dient Dezember 2001, für den der Index gleich 100 gesetzt wird. Die Zuwachsrate a_t für den Monat t, also die Veränderung in den zurückliegenden zwölf Monaten bis zum Monat t, lässt sich mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$l) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$m) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Bei der Berechnung der Wachstumsraten für Wertpapiere ohne Aktien wird dieselbe Methode wie für die Berechnung der Geldmengenaggregate angewandt; der einzige Unterschied besteht darin, dass ein „N“ anstelle eines „F“ verwendet wird, um die verschiedenen Wege zu verdeutlichen, auf denen man den „Nettoabsatz“ für die Wertpapierstatistik und die analog berechneten „transaktionsbedingten Veränderungen“ erhält, die für die Geldmengenaggregate verwendet werden.

Die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t endende Quartal wird wie folgt berechnet:

$$n) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^2 I_{t-i} + 0,5I_{t-3}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^2 I_{t-i-12} + 0,5I_{t-15}} - 1 \right) \times 100$$

Dabei ist I_t der Index der fiktiven Bestandsgrößen im Monat t. Analog hierzu wird die durchschnittliche Wachstumsrate für das mit dem Monat t ablaufende Jahr wie folgt berechnet:

$$o) \quad \left(\frac{0,5I_t + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i} + 0,5I_{t-12}}{0,5I_{t-12} + \sum_{i=1}^{11} I_{t-i-12} + 0,5I_{t-24}} - 1 \right) \times 100$$

Die in Abschnitt 4.3 zugrunde gelegte Berechnungsformel wird auch für Abschnitt 4.4 verwendet und stützt sich ebenfalls auf die Methode zur Berechnung der Geldmengenaggregate. Abschnitt 4.4 beruht auf Marktkursen, deren Berechnung auf der Basis von Finanztransaktionen erfolgt, die keine Umgruppierungen, Neubewertungen oder anderen nicht transaktionsbedingten Veränderungen enthalten. Wechselkursänderungen entfallen, da alle erfassten börsennotierten Aktien auf Euro lauten.

**SAISONBEREINIGUNG DER WERTPAPIER-
EMISSIONSSTATISTIKEN ⁴**

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA. Die Saisonbereinigung für die Wertpapieremissionen insgesamt wird indirekt durch eine lineare Kombination der nach Sektoren und Laufzeiten gegliederten Komponenten durchgeführt.

Die Verfahren der Saisonbereinigung werden zunächst auf den Index der fiktiven Bestandsgrößen

⁴ Ausführliche Informationen in: EZB, Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area, August 2000, sowie auf der Website der EZB (www.ecb.int) in der Rubrik „Statistics“ unter „Money, banking and financial markets“.

Ben angewandt. Die daraus resultierenden Schätzungen der Saisonfaktoren werden anschließend auf den Umlauf, aus dem der saisonbereinigte Nettoabsatz abgeleitet wird, angewandt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

Analog zu Formel l) und m) lässt sich die Wachstumsrate a_t für den Monat t , also die Veränderung in den zurückliegenden sechs Monaten bis zum Monat t , mit einer der beiden folgenden Formeln berechnen:

$$p) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^5 \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-1-i}} \right) - 1 \right] \times 100$$

$$q) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-6}} - 1 \right) \times 100$$

ZU TABELLE 1 IN ABSCHNITT 5.1

SAISONBEREINIGUNG DES HARMONISIERTEN VERBRAUCHERPREISINDEX (HVPI)⁴

Der verwendete Ansatz stützt sich auf die multiplikative Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Saisonbereinigung des HVPI-Gesamtindex für das Euro-Währungsgebiet wird indirekt durch eine Aggregation der saisonbereinigten Reihen für verarbeitete und unverarbeitete Nahrungsmittel, Industrieerzeugnisse (ohne Energie) und Dienstleistungen des Euro-Währungsgebiets durchgeführt. Energie wird unbereinigt hinzugefügt, da es keinen statistischen Nachweis für eine Saisonabhängigkeit gibt. Die Saisonfaktoren werden in jährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.

ZU TABELLE 2 IN ABSCHNITT 7.1

SAISONBEREINIGUNG DER LEISTUNGSBILANZ

Der verwendete Ansatz beruht auf der multiplikativen Komponentenerlegung durch das Programm X-12-ARIMA (siehe Fußnote 2 auf Seite S74). Die Ursprungswerte zum Warenhandel, zu den Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen und laufenden Übertragungen werden arbeitstäglich bereinigt. Beim Warenhandel sowie bei den Dienstleistungen und den Erwerbs- und Vermögenseinkommen wird neben der arbeitstäglich bereinigten auch eine Bereinigung um die durchschnittlichen Effekte nationaler Feiertage vorgenommen. Die Daten zur Ausfuhr von Waren werden zusätzlich um die durchschnittlichen Einflüsse der Osterfeiertage bereinigt. Die Saisonbereinigung für die genannten Posten wird anhand dieser vorbereinigten Reihen vorgenommen. Die Saisonbereinigung der gesamten Leistungsbilanz erfolgt durch Aggregation der saisonbereinigten Reihen für den Warenhandel, die Dienstleistungen, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen für das Euro-Währungsgebiet. Die Saisonfaktoren (und die Faktoren im Zusammenhang mit den Handelstagen) werden in halbjährlichen Abständen oder bei Bedarf neu berechnet.



ERLÄUTERUNGEN

Der Abschnitt „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ enthält in erster Linie Statistiken für das Euro-Währungsgebiet als Ganzes. Detailliertere und längere Zeiträume erfassende Datenreihen mit weiteren Erläuterungen sind unter der Rubrik „Statistics“ auf der Website der EZB (www.ecb.int) abrufbar. Unter „Data services“ steht eine Browser-Schnittstelle mit Suchfunktionen zur Verfügung, und es können verschiedene Datensätze abonniert sowie komprimierte Daten direkt im CSV-Format (CSV = Comma Separated Value) heruntergeladen werden. Weitere Informationen sind unter statistics@ecb.int erhältlich.

Redaktionsschluss für die in den Monatsberichten enthaltenen Statistiken ist im Allgemeinen der Tag vor der ersten Sitzung des EZB-Rats im Monat. Für die vorliegende Ausgabe des Monatsberichts war dies der 3. Mai 2006.

Soweit nicht anders angegeben, beziehen sich alle Daten auf die zwölf Euro-Länder. Bei den monetären Daten, beim Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), bei den Investmentfonds- und den Finanzmarktstatistiken geben die statistischen Zeitreihen zum Euro-Währungsgebiet Auskunft über die EU-Mitgliedstaaten, die den Euro im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik bereits eingeführt hatten. Gegebenenfalls wird dies in den Tabellen durch eine Fußnote kenntlich gemacht. In den Abbildungen wird der statistische Bruch durch eine gepunktete Linie angezeigt. Soweit es sich bei den zugrunde liegenden Daten um absolute und prozentuale Veränderungen für 2001 handelt, die gegenüber Daten für 2000 berechnet wurden, werden Zeitreihen herangezogen, die die Auswirkungen des Beitritts von Griechenland zum Euro-Währungsgebiet berücksichtigen.

Da die Zusammensetzung des ECU-Währungskorbs nicht deckungsgleich mit den früheren Währungen der Länder ist, die die einheitliche Währung eingeführt haben, werden die Beträge aus dem Zeitraum vor 1999, die von den Teilnehmerwährungen zu den jeweils geltenden

ECU-Kursen in ECU umgerechnet wurden, von der Kursentwicklung der Währungen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro nicht eingeführt haben, beeinflusst. Um diesen Einfluss auf die monetäre Statistik zu vermeiden, werden die in den Abschnitten 2.1 bis 2.8 für den Zeitraum vor 1999 ausgewiesenen Daten in Währungseinheiten ausgedrückt, die zu den am 31. Dezember 1998 unwiderruflich festgelegten Euro-Wechselkursen aus den nationalen Währungen errechnet wurden. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die Statistiken über Preise und Kosten für den Zeitraum vor 1999 auf in nationalen Währungen angegebenen Zahlen.

Bei der Zusammenstellung der Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet wurden gegebenenfalls Aggregations- und Konsolidierungsverfahren (einschließlich einer länderübergreifenden Konsolidierung) angewandt.

Die jeweils jüngsten Daten sind häufig vorläufiger Natur und können noch revidiert werden. Rundungsdifferenzen sind möglich.

Die Gruppe „andere EU-Mitgliedstaaten“ umfasst die Tschechische Republik, Dänemark, Estland, Zypern, Lettland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slowenien, die Slowakei, Schweden und das Vereinigte Königreich.

Die in den Tabellen verwendete Terminologie entspricht überwiegend internationalen Standards wie etwa dem Europäischen System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 1995 (ESVG 95) und dem „Balance of Payments Manual“ des IWF. Transaktionen beziehen sich auf (direkt oder indirekt ermittelte) ökonomisch motivierte Geschäftsvorfälle, während Veränderungen auch Bestandsänderungen umfassen, die sich aus Kurs- und Wechselkursänderungen, Abschreibungen und sonstigen Anpassungen ergeben.

In den Tabellen bedeutet „bis zu (x) Jahren“ „bis einschließlich (x) Jahre“.

ÜBERSICHT FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

In dieser Tabelle ist die Entwicklung der wichtigsten Indikatoren für das Euro-Währungsgebiet zusammengefasst.

MONETÄRE STATISTIK

In Abschnitt 1.4 sind Statistiken über die Mindestreserven und Liquiditätsfaktoren ausgewiesen. Jahres- und Quartalsangaben stellen die Durchschnittswerte der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres bzw. Quartals dar. Bis Dezember 2003 begann die Erfüllungsperiode jeweils am 24. Kalendertag eines Monats und endete am 23. des darauf folgenden Monats. Am 23. Januar 2003 gab die EZB Änderungen am Handlungsrahmen bekannt, die am 10. März 2004 umgesetzt wurden. Aufgrund dieser Änderungen beginnt die Erfüllungsperiode jeweils am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts (HRG), das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, auf der die monatliche Erörterung des geldpolitischen Kurses vorgesehen ist. Es wurde eine Übergangserfüllungsperiode festgelegt, um den Zeitraum vom 24. Januar bis zum 9. März 2004 abzudecken.

Tabelle 1 in Abschnitt 1.4 zeigt die Komponenten der Mindestreservebasis der mindestreservepflichtigen Kreditinstitute. Die Verbindlichkeiten gegenüber anderen dem Mindestreservesystem des ESZB unterliegenden Kreditinstituten, der EZB und den teilnehmenden nationalen Zentralbanken sind von der Mindestreservebasis ausgenommen. Sollte ein Kreditinstitut den Betrag seiner Verbindlichkeiten in Form von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren gegenüber den zuvor erwähnten Instituten nicht nachweisen können, kann es einen bestimmten Prozentsatz dieser Verbindlichkeiten von seiner Mindestreservebasis in Abzug bringen. Bis November 1999 betrug der Prozentsatz zur Berechnung der Mindestreservebasis 10 %, seit Dezember 1999 sind es 30 %.

Tabelle 2 in Abschnitt 1.4 enthält Durchschnittsangaben zu abgelaufenen Mindestreserve-Erfüllungsperioden. Das Mindestreserve-Soll jedes einzelnen Kreditinstituts wird zunächst errechnet, indem auf den Betrag der reservepflichtigen Verbindlichkeiten die Reservesätze der entsprechenden Verbindlichkeitskategorien auf der Grundlage der Bilanzdaten vom Ende eines jeden Kalendermonats angewendet werden; anschließend zieht jedes Kreditinstitut von dieser Größe einen Freibetrag in Höhe von 100 000 € ab. Das auf diese Weise berechnete Mindestreserve-Soll wird dann für das gesamte Euro-Währungsgebiet aggregiert (Spalte 1). Bei den Guthaben auf Girokonten (Spalte 2) handelt es sich um die aggregierten tagesdurchschnittlichen Guthaben von Kreditinstituten auf Girokonten, einschließlich solcher, die der Erfüllung des Mindestreserve-Solls dienen. Die Überschussreserven (Spalte 3) stellen die durchschnittlichen Guthaben auf Girokonten innerhalb einer Erfüllungsperiode dar, die über das Reserve-Soll hinausgehen. Die Unterschreitungen des Reserve-Solls (Spalte 4) sind definiert als durchschnittliche Unterschreitung der Guthaben auf Girokonten gegenüber dem Reserve-Soll innerhalb der Erfüllungsperiode, berechnet auf der Grundlage der Kreditinstitute, die ihre Mindestreservepflicht nicht erfüllt haben. Die Verzinsung der Mindestreserven (Spalte 5) entspricht dem Durchschnitt des marginalen Zuteilungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems (siehe Abschnitt 1.3) während der Mindestreserve-Erfüllungsperiode (gewichtet nach der Anzahl der Kalendertage).

Tabelle 3 in Abschnitt 1.4 zeigt die Liquiditätsposition des Bankensystems, die aus den Euro-Guthaben auf den Girokonten der Kreditinstitute des Euro-Währungsgebiets beim Eurosystem besteht. Alle Angaben sind dem konsolidierten Ausweis des Eurosystems entnommen. Bei den sonstigen liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalte 7) ist die von den nationalen Zentralbanken in der zweiten Stufe der WWU initiierte Begebung von Schuldverschreibungen ausgenommen. Die sonstigen Faktoren (netto) (Spalte 10) geben die saldierten restlichen Posi-

tionen des konsolidierten Ausweises des Eurosystems wieder. Die Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11) entsprechen der Differenz zwischen der Summe der liquiditätszuführenden Faktoren (Spalten 1 bis 5) und der Summe der liquiditätsabschöpfenden Faktoren (Spalten 6 bis 10). Das Basisgeld (Spalte 12) wird berechnet als Summe der Einlagefazilität (Spalte 6), des Banknotenumlaufs (Spalte 8) und der Guthaben der Kreditinstitute auf Girokonten (Spalte 11).

MONETÄRE ENTWICKLUNGEN, BANKEN UND INVESTMENTFONDS

Abschnitt 2.1 zeigt die aggregierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute (MFIs), d. h. die Summe der harmonisierten Bilanzen aller im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs. MFIs sind Zentralbanken, Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts, Geldmarktfonds und andere Finanzinstitute, deren Geschäftstätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinne von anderen Rechtssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinne) zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Ein vollständiges Verzeichnis der MFIs ist auf der Website der EZB abrufbar.

In Abschnitt 2.2 ist die konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors ausgewiesen, die sich aus der Saldierung der aggregierten Bilanzpositionen zwischen den MFIs im Euroraum ergibt. Aufgrund leicht unterschiedlicher Ausweispraktiken ist die Summe der Inter-MFI-Positionen nicht unbedingt null; der Saldo ist in Spalte 10 unter den Passiva ausgewiesen. Abschnitt 2.3 zeigt die Geldmengenaggregate des Euro-Währungsgebiets und ihre Gegenposten. Diese werden anhand der konsolidierten MFI-Bilanz ermittelt und umfassen neben Positionen von gebietsansässigen Nicht-MFIs bei im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs auch einige monetäre Forderungen und Verbindlichkeiten der Zentralstaaten. Die Statistiken über Geldmengenaggregate und Gegenposten sind um Saison- und

Kalendereffekte bereinigt. Die Bestände von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets an a) Anteilen an im Euroraum ansässigen Geldmarktfonds und b) von MFIs im Euroraum begebenen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sind in Abschnitt 2.1 und 2.2 unter dem Posten „Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ ausgewiesen. In Abschnitt 2.3 hingegen sind sie aus den Geldmengenaggregaten herausgerechnet und dem Posten „Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“ zugerechnet.

Abschnitt 2.4 enthält eine Aufschlüsselung der Kreditgewährung der im Eurogebiet ansässigen MFIs ohne Eurosystem (des Bankensystems) nach Schuldnergruppen, Arten und Ursprungslaufzeiten. In Abschnitt 2.5 sind die Einlagen beim Bankensystem des Euro-Währungsgebiets nach Gläubigergruppen und Arten aufgeschlüsselt. Abschnitt 2.6 zeigt die vom Bankensystem des Euroraums gehaltenen Wertpapiere, aufgliedert nach Emittentengruppen.

Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten „transaktionsbedingte Veränderungen“, die aus der Differenz der Bestände, bereinigt um Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkurs- und sonstige nicht transaktionsbedingte Veränderungen, abgeleitet werden. Abschnitt 2.7 zeigt ausgewählte Neubewertungen, die bei der Ermittlung der transaktionsbedingten Veränderungen zugrunde gelegt werden. Die Abschnitte 2.2 bis 2.6 enthalten außerdem Wachstumsraten, die als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr auf Basis der transaktionsbedingten Veränderungen ausgewiesen werden. Abschnitt 2.8 zeigt ausgewählte, nach Währungen aufgeschlüsselte vierteljährliche Bilanzpositionen der MFIs.

Einzelheiten zur Sektorengliederung sind in dem Dokument „Money and Banking Statistics Sector Manual – Guidance for the statistical classification of customers“ (EZB, November 1999) zu finden. Die „Guidance Notes to the Regulation ECB/2001/13 on the MFI Balance Sheet Statistics“ (EZB, November 2002) erläu-

tern die empfohlenen Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren, die von den NZBen anzuwenden sind. Seit dem 1. Januar 1999 werden die statistischen Daten nach der Verordnung EZB/1998/16 vom 1. Dezember 1998 über die konsolidierte Bilanz des Sektors der monetären Finanzinstitute¹ in der zuletzt durch Verordnung EZB/2003/10² geänderten Fassung erhoben und aufbereitet.

Im Einklang mit dieser Verordnung werden die Bilanzpositionen „Geldmarktpapiere“ und „Schuldverschreibungen“ sowohl auf der Aktiva als auch auf der Passivseite der Bilanzstatistik der MFIs zusammen ausgewiesen.

Abschnitt 2.9 zeigt die Bestände am Quartalsende für die Bilanz der Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds) im Euro-Währungsgebiet. Die Bilanz ist aggregiert, sodass unter den Passiva auch die von den Investmentfonds gehaltenen Bestände an von anderen Investmentfonds ausgegebenen Anteilen enthalten sind. Außerdem werden die gesamten Aktiva/Passiva in einer Aufgliederung nach Anlageschwerpunkten (Aktienfonds, Rentenfonds, gemischte Fonds, Immobilienfonds und sonstige Fonds) und nach Anlegergruppen (Publikumsfonds und Spezialfonds) ausgewiesen. Die aggregierte Bilanz wird in Abschnitt 2.10 für jede Art von Investmentfonds nach Anlageschwerpunkten und Anlegergruppen dargestellt.

FINANZKONTEN UND NICHTFINANZIELLE KONTEN

Die Abschnitte 3.1 und 3.2 enthalten vierteljährliche Daten zur Finanzierungsrechnung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet, die öffentliche Haushalte (Staat) (S13, ESVG 95), nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (S11, ESVG 95) und private Haushalte (S14, ESVG 95) einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck (S15, ESVG 95) umfassen. Die Angaben beziehen sich auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen, gegliedert nach dem ESVG 95, und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finan-

zierung und Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren. Auf der Finanzierungsseite (Verbindlichkeiten) sind die Daten nach Sektoren und Ursprungslaufzeiten gemäß ESVG 95 aufgeschlüsselt („kurzfristig“ bedeutet eine Ursprungslaufzeit von bis zu einem Jahr, „langfristig“ eine Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr). Die Finanzierung über MFIs wird, soweit möglich, gesondert ausgewiesen. Die Angaben zur Geldvermögensbildung bzw. zum Geldvermögen (Forderungen) sind zurzeit weniger detailliert als die Daten zur Finanzierung, insbesondere weil eine Aufgliederung nach Sektoren nicht möglich ist.

In Abschnitt 3.3 werden vierteljährliche Daten der Finanzierungsrechnung zu Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen (S125, ESVG 95) im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Wie in Abschnitt 3.1 und 3.2 beziehen sich die Angaben auf nicht saisonbereinigte Bestände und finanzielle Transaktionen und zeigen die wichtigsten Bereiche der Finanzierung und Geldvermögensbildung dieses Sektors auf.

Die Quartalsangaben in den drei genannten Abschnitten beruhen auf den vierteljährlichen Daten der nationalen Finanzierungsrechnungen, den Bilanzstatistiken der MFIs sowie den Statistiken über Wertpapieremissionen. Die Abschnitte 3.1 und 3.2 beziehen sich außerdem auf Daten der internationalen Bankenstatistiken der BIZ.

In Abschnitt 3.4 werden Jahresangaben zu Ersparnis, Geld- und Sachvermögensbildung und Finanzierung für das Euro-Währungsgebiet insgesamt sowie für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte separat dargestellt. Die Jahresangaben enthalten insbesondere eine detailliertere sektorale Gliederung der Geldvermögensbildung und entsprechen den Quartalsangaben in den beiden vorhergehenden Abschnitten.

1 ABl. L 356 vom 30.12.1998, S. 7.

2 ABl. L 250 vom 2.10.2003, S. 19.

FINANZMÄRKTE

Die Zeitreihen zur Finanzmarktstatistik des Euro-Währungsgebiets umfassen die EU-Mitgliedstaaten, die im Referenzzeitraum der jeweiligen Statistik den Euro bereits eingeführt hatten.

Die Statistiken über Wertpapiere ohne Aktien und börsennotierte Aktien (Abschnitte 4.1 bis 4.4) werden von der EZB auf der Grundlage von Daten des ESZB und der BIZ erstellt. In Abschnitt 4.5 sind die MFI-Zinssätze für auf Euro lautende Einlagen von und Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Die Statistiken über Geldmarktsätze, Renditen langfristiger Staatsanleihen und Börsenindizes (Abschnitte 4.6 bis 4.8) werden von der EZB auf der Grundlage der Daten von Wirtschaftsinformationsdiensten erstellt.

Die Statistiken über Wertpapieremissionen umfassen Wertpapiere ohne Aktien (Schuldverschreibungen), die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesen sind, sowie börsennotierte Aktien, die in Abschnitt 4.4 dargestellt werden. Die Schuldverschreibungen sind nach kurzfristigen und langfristigen Wertpapieren aufgliedert. Als kurzfristig werden Wertpapiere mit einer Ursprungslaufzeit von einem Jahr oder weniger (in Ausnahmefällen auch bis einschließlich zwei Jahren) bezeichnet. Wertpapiere mit einer längeren Laufzeit oder mit fakultativen Laufzeiten, von denen eine mindestens länger als ein Jahr ist, und Wertpapiere mit beliebig langer Laufzeit werden als langfristige Wertpapiere klassifiziert. Von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebene langfristige Schuldverschreibungen werden nach festverzinslichen und variabel verzinslichen Schuldverschreibungen aufgeschlüsselt. Bei festverzinslichen Schuldverschreibungen ist der Zinssatz für die gesamte Laufzeit festgelegt. Bei variabel verzinslichen Schuldverschreibungen wird der Zinssatz in regelmäßigen Zeitabständen unter Bezugnahme auf einen Referenzzinssatz oder Index neu festgesetzt. Der Erfassungsgrad der Statistik zu den Schuldverschreibungen beträgt schätzungsweise rund 95 % des Gesamtvolumens der Emissionen von Ansässigen im Euro-

Währungsgebiet. Die in Abschnitt 4.1, 4.2 und 4.3 ausgewiesenen auf Euro lautenden Wertpapiere enthalten auch Papiere, die auf eine der nationalen Währungseinheiten des Euro lauten.

Abschnitt 4.1 enthält Angaben zu Wertpapieren ohne Aktien nach Ursprungslaufzeiten, Sitz des Emittenten und Währungen. In einer Aufgliederung nach Schuldverschreibungen insgesamt und langfristigen Schuldverschreibungen präsentiert dieser Abschnitt den Umlauf, Bruttoabsatz und Nettoabsatz von auf Euro lautenden Wertpapieren ohne Aktien sowie von auf alle Währungen lautenden Wertpapieren ohne Aktien, die von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begeben wurden. Abweichungen zwischen den Angaben zum Nettoabsatz und den Veränderungen im Umlauf haben ihre Ursache in Bewertungsänderungen, Umgruppierungen und sonstigen Bereinigungen. Der Abschnitt weist außerdem saisonbereinigte Angaben aus, darunter auf Jahresrate hochgerechnete Sechsmonatsraten für die gesamten wie auch für die langfristigen Schuldverschreibungen. Die saisonbereinigten Sechsmonatsraten werden anhand des um saisonale Effekte bereinigten Index der fiktiven Bestandsgrößen ermittelt. Nähere Einzelheiten hierzu siehe „Technischer Hinweis“.

Abschnitt 4.2 enthält eine Gliederung des Umlaufs, des Bruttoabsatzes und des Nettoabsatzes nach im Euroraum ansässigen Emittentengruppen, die dem ESVG 95 entspricht. Die EZB wird dem Eurosystem zugeordnet.

Der in Spalte 1 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen entspricht den Angaben zum Umlauf der gesamten und der langfristigen Schuldverschreibungen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 7 von Abschnitt 4.1. Der Umlauf der von MFIs insgesamt sowie langfristig begebenen Schuldverschreibungen in Spalte 2 von Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 entspricht weitgehend den Angaben zu den Schuldverschreibungen auf der Passivseite der aggregierten Bilanz der MFIs in Spalte 8 von Tabelle 2 in Abschnitt 2.1. Der in

Spalte 1 von Tabelle 2 in Abschnitt 4.2 ausgewiesene Nettoabsatz der Schuldverschreibungen insgesamt entspricht den Angaben zum gesamten Nettoabsatz von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Spalte 9 von Abschnitt 4.1. Die Differenz zwischen den gesamten langfristigen Schuldverschreibungen und den langfristigen festverzinslichen und den langfristigen variabel verzinslichen Schuldverschreibungen zusammengenommen in Tabelle 1 in Abschnitt 4.2 ergibt sich aus Nullkupon-Anleihen und Neubewertungseffekten.

Abschnitt 4.3 enthält die nicht saisonbereinigten und saisonbereinigten Wachstumsraten der von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet begebenen Schuldverschreibungen, aufgegliedert nach Laufzeiten, Instrumenten, Emittentengruppen und Währungen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Verbindlichkeiten von einer institutionellen Einheit eingegangen bzw. zurückgezahlt werden. Daher sind Umgruppierungen, Neubewertungen, Wechselkursänderungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen nicht in den Wachstumsraten enthalten. Die saisonbereinigten Wachstumsraten sind zu Darstellungszwecken auf Jahresraten hochgerechnet. Einzelheiten hierzu finden sich im „Technischen Hinweis“.

Abschnitt 4.4 (Spalte 1, 4, 6 und 8) zeigt den Umlauf börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die monatlichen Angaben zur Emission börsennotierter Aktien durch nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften entsprechen den in Abschnitt 3.2 ausgewiesenen Quartalsangaben (wichtige Verbindlichkeiten, Spalte 21).

Abschnitt 4.4 (Spalte 3, 5, 7 und 9) zeigt die Jahreswachstumsraten börsennotierter Aktien von Emittenten mit Sitz im Euro-Währungsgebiet, aufgegliedert nach Emittentengruppen. Die Raten basieren auf Finanztransaktionen, d. h. Geschäften, bei denen Aktien gegen Zahlung von einem Emittenten veräußert oder zurückgekauft werden (mit Ausnahme von Investitionen

in eigene Aktien). Die Angaben zu den Transaktionen umfassen die Börseneinführung eines Emittenten sowie die Schaffung neuer Instrumente (Bruttoabsatz) oder die Löschung (Tilgung). Umgruppierungen, Neubewertungen und andere nicht transaktionsbedingte Veränderungen werden bei der Berechnung der Jahreswachstumsraten nicht berücksichtigt.

Abschnitt 4.5 enthält Angaben zu den Zinssätzen, die die im Euroraum ansässigen MFIs für auf Euro lautende Einlagen und Kredite von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euro-Währungsgebiet anwenden. Die MFI-Zinssätze für den Euroraum werden als mit dem entsprechenden Geschäftsvolumen gewichteter Durchschnitt der Zinssätze der Euro-Länder für die jeweilige Kategorie berechnet.

Die MFI-Zinsstatistik ist nach Art des Geschäfts (Bestand, Neugeschäft), Sektor, Instrumenten, Laufzeit des Finanzinstruments, vereinbarter Kündigungsfrist bzw. anfänglicher Zinsbindung untergliedert. Die neue MFI-Zinsstatistik ersetzt die zehn statistischen Übergangszeitreihen zu den Zinssätzen im Kundengeschäft der Banken im Euro-Währungsgebiet, die seit Januar 1999 im Monatsbericht veröffentlicht wurden.

In Abschnitt 4.6 sind die Geldmarktsätze für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan dargestellt. Für den Euroraum wird ein breites Spektrum an Geldmarktsätzen ausgewiesen, das von den Zinssätzen für Tagesgeld bis hin zum Zwölfmonatsgeld reicht. Für die Zeit vor Januar 1999 wurden synthetische Zinssätze für das Euro-Währungsgebiet anhand nationaler mit dem BIP gewichteter Sätze berechnet. Mit Ausnahme des Tagesgeldsatzes bis Dezember 1998 handelt es sich bei den Monats-, Quartals- und Jahresangaben um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Für Tagesgeld sind bis Dezember 1998 die Bietungssätze für Interbankeinlagen angegeben. Ab Januar 1999 gibt Spalte 1 in Abschnitt 4.6 den durchschnittlichen Euro-Tagesgeldsatz (Euro Overnight Index Average = EONIA) an.

Bis Dezember 1998 handelt es sich dabei um die am Ende des jeweiligen Berichtszeitraums geltenden Sätze, danach um die Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Die Zinsen für Ein-, Drei-, Sechs- und Zwölfmonatsgeld werden seit Januar 1999 nach den Euro Interbank Offered Rates (EURIBOR) berechnet, bis Dezember 1998 – soweit verfügbar – nach den London Interbank Offered Rates (LIBOR). Bei den Vereinigten Staaten und Japan entspricht der Zinssatz auf Dreimonatsgeld dem LIBOR.

Abschnitt 4.7 zeigt die Renditen von Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet, in den Vereinigten Staaten und Japan. Bei den Renditen im Euro-Währungsgebiet im Zwei-, Drei-, Fünf- und Siebenjahresbereich handelt es sich bis Dezember 1998 um Endstände der Berichtszeiträume und im Zehnjahresbereich um Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Danach sind alle Renditen Durchschnittswerte der Berichtszeiträume. Bis Dezember 1998 wurden die Renditen im Euro-Währungsgebiet anhand harmonisierter, mit dem BIP gewichteter nationaler Staatsanleiherenditen berechnet. Seitdem werden als Gewichte die nominalen Umlaufbeträge der Staatsanleihen im jeweiligen Laufzeitbereich verwendet. Bei den Vereinigten Staaten und Japan sind die Renditen im Zehnjahresbereich Durchschnittswerte der Berichtszeiträume.

In Abschnitt 4.8 sind die Börsenindizes für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan ausgewiesen.

PREISE, PRODUKTION, NACHFRAGE UND ARBEITSMÄRKTE

Die meisten in diesem Abschnitt dargestellten Daten werden von der Europäischen Kommission (hauptsächlich von Eurostat) sowie von den nationalen Statistikämtern erhoben. Die Ergebnisse für das Euro-Währungsgebiet werden gewonnen, indem die Daten für die einzelnen Länder aggregiert werden. Die Daten sind, soweit dies möglich ist, harmonisiert und vergleichbar. Die Angaben zu den Arbeitskosten pro Stunde, zur Verwendung des Bruttoinlands-

produkts, zur Wertschöpfung nach Wirtschaftszweigen, zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und den Pkw-Neuzulassungen sind arbeitstäglich bereinigt.

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet (Abschnitt 5.1) liegt für den Zeitraum ab 1995 vor. Er beruht auf den nationalen HVPIs, die in allen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets nach demselben Verfahren ermittelt werden. Die Aufgliederung nach Waren und Dienstleistungen wurde aus der Klassifikation der Verwendungszwecke des Individualverbrauchs (COICOP/HVPI) abgeleitet. Der HVPI erfasst die monetären Ausgaben für den Konsum der privaten Haushalte im Wirtschaftsgebiet des Euroraums. Die Tabelle enthält auch von der EZB erhobene saisonbereinigte Daten zum HVPI.

Maßgeblich für die Angaben zu den industriellen Erzeugerpreisen (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1), zur Industrieproduktion, zum Auftragseingang und zu den Umsätzen in der Industrie sowie den Einzelhandelsumsätzen (Abschnitt 5.2) ist die Verordnung (EG) Nr. 1165/98 des Rates vom 19. Mai 1998 über Konjunkturstatistiken³. Die Aufschlüsselung nach dem Endverbrauch der Güter bei den industriellen Erzeugerpreisen und der Industrieproduktion entspricht der harmonisierten Untergliederung der Industrie ohne Baugewerbe (NACE, Abschnitte C bis E) in die industriellen Hauptgruppen gemäß der Definition in Verordnung (EG) Nr. 586/2001 der Kommission vom 26. März 2001⁴. Die industriellen Erzeugerpreise stellen die Preise der Produzenten ab Werk dar. Darin enthalten sind indirekte Steuern (ohne Mehrwertsteuer) und sonstige abzugsfähige Steuern. Die Industrieproduktion spiegelt die Wertschöpfung der betreffenden Wirtschaftszweige wider.

Die Weltmarktpreise für Rohstoffe (Tabelle 2 in Abschnitt 5.1) geben die Preisänderungen der

³ ABl. L 162 vom 5.6.1998, S. 1.

⁴ ABl. L 86 vom 27.3.2001, S. 11.

in Euro umgerechneten Einfuhren des Euro-Währungsgebiets im Vergleich zur Basisperiode wieder.

Die Arbeitskostenindizes (Tabelle 3 in Abschnitt 5.1) messen die Veränderungen der Arbeitskosten je geleisteter Arbeitsstunde in der Industrie (einschließlich Baugewerbe) und im Bereich der marktbestimmten Dienstleistungen. Die Methodik wird in der Verordnung (EG) Nr. 450/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. Februar 2003 über den Arbeitskostenindex⁵ und der Durchführungsverordnung (EG) Nr. 1216/2003 der Kommission vom 7. Juli 2003⁶ festgelegt. Aufgeschlüsselt stehen die Arbeitskosten pro Stunde für das Euro-Währungsgebiet nach Arbeitskostenkomponenten (Löhne und Gehälter, Sozialbeiträge der Arbeitgeber zuzüglich Steuern zulasten des Arbeitgebers abzüglich Zuschüsse zugunsten des Arbeitgebers, sofern sie im Zusammenhang mit der Beschäftigung von Arbeitnehmern entstehen) und nach Wirtschaftszweigen zur Verfügung. Der Indikator der Tarifverdienste (nachrichtlich in Tabelle 3 von Abschnitt 5.1) wird von der EZB auf der Grundlage nicht harmonisierter nationaler Statistiken berechnet.

Die Komponenten der Lohnstückkosten (Tabelle 4 in Abschnitt 5.1), das Bruttoinlandsprodukt und seine Komponenten (Tabelle 1 und 2 in Abschnitt 5.2), die Deflatoren des BIP (Tabelle 5 in Abschnitt 5.1) sowie die Arbeitsmarktstatistik (Tabelle 1 in Abschnitt 5.3) beruhen auf den Ergebnissen der vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nach dem ESVG 95.

Der Auftragseingang in der Industrie (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) erfasst die während des Referenzzeitraums eingegangenen Aufträge und bezieht sich auf die Wirtschaftszweige, deren Arbeit im Wesentlichen auftragsbasiert ist, insbesondere Textilgewerbe, Papiergewerbe, chemische Industrie, Metallerzeugung und -bearbeitung, Investitionsgüterproduzenten und Gebrauchsgüterproduzenten. Die Angaben werden in jeweiligen Preisen berechnet.

Die Indizes für die Umsätze in der Industrie und für den Einzelhandel (Tabelle 4 in Abschnitt 5.2) geben den Umsatz – einschließlich aller Steuern und Abgaben mit Ausnahme der Mehrwertsteuer – wieder, für den während des Referenzzeitraums Rechnungen erstellt wurden. Der Einzelhandelsumsatz umfasst den gesamten Einzelhandel ohne den Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Reparaturen. Die Pkw-Neuzulassungen umfassen sowohl private als auch geschäftlich genutzte Pkw.

Die qualitativen Daten aus Erhebungen bei Unternehmen und Verbrauchern (Tabelle 5 in Abschnitt 5.2) basieren auf den Branchen- und Verbraucherumfragen der Europäischen Kommission.

Die Arbeitslosenquoten (Tabelle 2 in Abschnitt 5.3) werden entsprechend den Richtlinien der Internationalen Arbeitsorganisation (IAO) ermittelt. Sie beziehen sich auf den Teil der Erwerbspersonen, die aktiv nach Arbeit suchen, und stützen sich auf harmonisierte Kriterien und Abgrenzungen. Die Schätzungen zur Gesamtzahl der Erwerbspersonen, auf denen die Arbeitslosenquote basiert, entsprechen nicht der Summe der in Abschnitt 5.3 aufgeführten Zahlen zu Beschäftigung und Arbeitslosigkeit.

ÖFFENTLICHE FINANZEN

Die Abschnitte 6.1 bis 6.5 zeigen die Finanzlage der öffentlichen Haushalte (Staat) im Euro-Währungsgebiet. Die Angaben sind größtenteils konsolidiert und beruhen auf der Methodik des ESVG 95. Die jährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in den Abschnitten 6.1 bis 6.3 werden von der EZB auf der Grundlage der von den NZBen gelieferten harmonisierten Daten berechnet, die regelmäßig aktualisiert werden. Die Angaben zum Defizit und zur Verschuldung der Euro-Länder können

5 ABl. L 69 vom 13.3.2003, S. 1.

6 ABl. L 169 vom 8.7.2003, S. 37.

daher von den Daten, die die Europäische Kommission im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit verwendet, abweichen. Die vierteljährlichen aggregierten Daten des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 6.4 und 6.5 werden von der EZB auf der Grundlage der von Eurostat gelieferten Daten und nationaler Daten berechnet.

In Abschnitt 6.1 werden die Jahreswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1500/2000 der Kommission vom 10. Juli 2000⁷, die das ESVG 95 ergänzt, dargestellt. Abschnitt 6.2 geht näher auf die konsolidierte Bruttoverschuldung der öffentlichen Haushalte (Staat) zum Nennwert gemäß den Bestimmungen des EG-Vertrags über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ein. Die Abschnitte 6.1 und 6.2 enthalten zusammengefasste Daten für die einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets aufgrund ihrer Bedeutung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die für die einzelnen Staaten im Euro-Währungsgebiet ausgewiesenen Angaben zum Finanzierungssaldo entsprechen dem Code „EDP B.9“, wie er in Verordnung (EG) Nr. 351/2002 der Kommission vom 25. Februar 2002 zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 3605/93 des Rates hinsichtlich der Verweise auf das ESVG 95 festgelegt wurde. In Abschnitt 6.3 werden Veränderungen der öffentlichen Verschuldung dargestellt. Der Unterschied zwischen der Veränderung der öffentlichen Verschuldung und dem öffentlichen Defizit, die Deficit-Debt-Adjustments, erklären sich hauptsächlich durch staatliche Transaktionen in Finanzaktiva und durch Wechselkursänderungen. In Abschnitt 6.4 werden die Quartalswerte der Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte (Staat) auf der Grundlage der Definitionen in Verordnung (EG) Nr. 1221/2002 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 10. Juni 2002 über die vierteljährlichen Konten des Staates für nichtfinanzielle Transaktionen⁸ dargestellt. In Abschnitt 6.5 werden Quartalswerte zur konsolidierten Bruttoverschuldung der öffentlichen

Haushalte (Staat), zu den Deficit-Debt-Adjustments und zur Nettoneuverschuldung der öffentlichen Haushalte präsentiert. Zur Berechnung dieser Zahlen werden Daten verwendet, die von den Mitgliedstaaten nach Maßgabe der Verordnungen (EG) Nr. 501/2004 und 1222/2004 und von den nationalen Zentralbanken zur Verfügung gestellt werden.

AUSSENWIRTSCHAFT

Die Begriffe und Abgrenzungen, die in der Zahlungsbilanzstatistik und beim Auslandsvermögensstatus (Abschnitte 7.1 bis 7.4) verwendet werden, entsprechen im Allgemeinen der 5. Auflage des „Balance of Payments Manual“ des IWF (Oktober 1993), der EZB-Leitlinie vom 16. Juli 2004 über die statistischen Berichtsansforderungen der Europäischen Zentralbank (EZB/2004/15)⁹ sowie den Eurostat-Regelungen. Weitere Hinweise zur Methodik und zu den Quellen für die Zahlungsbilanzstatistik und den Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets sind der EZB-Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“ vom November 2005 und den folgenden Berichten zu entnehmen, die von der Website der EZB heruntergeladen werden können: „Task force on portfolio investment collection systems, Final Report“ vom Juni 2002, „Portfolio investment income: Task force report“ vom August 2003 und „Foreign direct investment task force report“ vom März 2004. Darüber hinaus ist auf der Website des Ausschusses für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (www.cmfb.org) der Bericht der Task Force der EZB/Europäischen Kommission (Eurostat) mit dem Titel „Report on the quality assessment of balance of payments and international investment position statistics“ vom Juni 2004 abrufbar. Der Jahresbericht über die Qualität der Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslands-

7 ABl. L 172 vom 12.7.2000, S. 3.

8 ABl. L 179 vom 9.7.2002, S. 1.

9 ABl. L 354 vom 30.11.2004, S. 34.

vermögensstatus des Euro-Währungsgebiets, der auf den Empfehlungen der Task Force beruht, steht auf der Website der EZB zur Verfügung.

Der Ausweis der Nettotransaktionen in der Kapitalbilanz entspricht der Vorzeichenkonvention des „Balance of Payments Manual“ des IWF, d. h., eine Zunahme der Aktiva wird mit einem Minuszeichen dargestellt, eine Zunahme der Passiva mit einem Pluszeichen. In der Leistungsbilanz und bei den Vermögensübertragungen werden sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben mit einem Pluszeichen dargestellt.

Die Daten zur Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets werden von der EZB zusammengestellt. Die jeweils jüngsten Monatsangaben sind als vorläufig anzusehen. Sie werden mit der Veröffentlichung der Daten für den darauf folgenden Monat und/oder der detaillierten vierteljährlichen Zahlungsbilanzangaben revidiert. Frühere Angaben werden in regelmäßigen Abständen oder jeweils bei methodischen Änderungen bei der Erstellung der zugrunde liegenden Daten revidiert.

Tabelle 2 in Abschnitt 7.1 enthält saisonbereinigte Leistungsbilanzangaben, die gegebenenfalls auch um Kalender- und Schaltjahreffekte sowie Effekte aufgrund der Osterfeiertage bereinigt sind. In Tabelle 5 sind die von gebietsansässigen Investoren erworbenen Wertpapiere, die von Emittenten außerhalb des Euro-Währungsgebiets begeben wurden, nach Anlegergruppen aufgegliedert. Eine Aufschlüsselung nach Anlegergruppen der von Emittenten im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapiere, die von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets erworben wurden, ist noch nicht möglich. In Tabelle 6 und 7 basiert die Aufgliederung in „Finanzkredite“ und „Bargeld und Einlagen“ auf der Sektorzugehörigkeit der außerhalb des Euro-Währungsgebiets ansässigen Kontrahenten. So werden Forderungen an gebietsfremde Banken als Einlagen erfasst, während Forderungen an die übrigen gebietsfremden Sektoren als Finanzkredite eingestuft werden. Diese Aufschlüsselung entspricht der

Aufgliederung in anderen Statistiken wie der konsolidierten Bilanz der MFIs und ist mit dem „Balance of Payments Manual“ des IWF konform.

Abschnitt 7.2 enthält eine monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz, d. h. der Zahlungsbilanztransaktionen, die die transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 widerspiegeln. Die Angaben entsprechen der Vorzeichenkonvention der Zahlungsbilanz mit Ausnahme der den Geld- und Bankenstatistiken entnommenen transaktionsbedingten Veränderungen des Auslandsgegenpostens zu M3 (Spalte 12), bei dem ein positives Vorzeichen auf eine Zunahme der Aktiva bzw. eine Abnahme der Passiva hinweist. Bei den Passiva der Wertpapieranlagen (Spalte 5 und 6) umfassen die Zahlungsbilanztransaktionen auch den Verkauf und Kauf der von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs begebenen Dividendenwerte und Schuldverschreibungen mit Ausnahme von Geldmarktfondsanteilen und Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Entsprechende methodische Hinweise zur monetären Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets finden sich auf der Website der EZB unter der Rubrik „Statistics“. (Siehe auch Kasten 1 im Monatsbericht vom Juni 2003.)

Abschnitt 7.3 zeigt eine geographische Aufschlüsselung der Zahlungsbilanz (Tabellen 1 bis 4) und des Auslandsvermögensstatus (Tabelle 5) des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Partnerländern bzw. Ländergruppen, wobei zwischen EU-Mitgliedstaaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören, und Ländern oder Ländergruppen außerhalb der Europäischen Union unterschieden wird. Daneben zeigt die Aufschlüsselung auch Transaktionen und Bestände gegenüber EU-Institutionen (die – mit Ausnahme der EZB – ungeachtet ihres physischen Standorts statistisch als Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets behandelt werden) und zu bestimmten Zwecken auch gegenüber Offshore-Finanzzentren und internationalen Organisationen. Die Tabellen 1 bis 4 weisen die kumulierten Zahlungsbilanz-

transaktionen für die jeweils letzten vier Quartale aus; Tabelle 5 enthält eine geographische Aufschlüsselung des Auslandsvermögensstatus jeweils zum Jahresende. Für Verbindlichkeiten aus Wertpapieranlagen, für Finanzderivate und Währungsreserven liegt keine geographische Aufgliederung der entsprechenden Transaktionen bzw. Bestände vor. Einzelheiten zur geographischen Aufschlüsselung finden sich im Aufsatz „Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“ im Monatsbericht vom Februar 2005.

Die Angaben zum Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets in Abschnitt 7.4 werden auf der Grundlage der Bestände gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets errechnet, wobei der Euroraum als eine Wirtschaftseinheit betrachtet wird (siehe auch Kasten 9 im Monatsbericht vom Dezember 2002). Der Auslandsvermögensstatus wird zu jeweiligen Marktpreisen bewertet. Hiervon ausgenommen sind Direktinvestitionsbestände, die größtenteils zum Buchwert ausgewiesen werden. Der vierteljährliche Auslandsvermögensstatus wird nach der gleichen Methodik wie die entsprechenden Jahresangaben erstellt. Da einige Datenquellen nicht auf Quartalsbasis (bzw. erst mit zeitlicher Verzögerung) verfügbar sind, sind die Quartalsangaben zum Auslandsvermögensstatus anhand der Finanztransaktionen, Vermögenspreise und Entwicklung der Wechselkurse teilweise geschätzt.

Die Bestände an Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungsaktiva und -passiva des Eurosystems sind in Tabelle 5 in Abschnitt 7.4 zusammen mit dem von der EZB gehaltenen Anteil ausgewiesen. Aufgrund von Unterschieden in der Erfassung und Bewertung sind diese Angaben nicht vollständig mit den Angaben im Wochenausweis des Eurosystems vergleichbar. Die Daten in Tabelle 5 entsprechen den Empfehlungen für das IWF/BIZ-Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität. Veränderungen der Goldbestände des Eurosystems (Spalte 3) sind auf Goldtransaktionen im Rahmen des Goldabkommens der

Zentralbanken vom 26. September 1999, aktualisiert am 8. März 2004, zurückzuführen. Weitere Informationen sind einer Veröffentlichung zur statistischen Behandlung der Währungsreserven des Eurosystems („Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves“, Oktober 2000) zu entnehmen, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Dort finden sich auch umfassendere Daten gemäß dem Offenlegungstableau für Währungsreserven und Fremdwährungsliquidität.

Abschnitt 7.5 zeigt Angaben zum Außenhandel des Euro-Währungsgebiets, die in erster Linie auf Eurostat-Daten beruhen. Die EZB leitet die Volumenindizes von dem von Eurostat zur Verfügung gestellten Wertindex und Durchschnittswertindex ab und führt eine Saisonbereinigung der Durchschnittswertindizes durch. Die Wertangaben hingegen werden von Eurostat um Saison- und Kalendereinflüsse bereinigt.

In Tabelle 1 in Abschnitt 7.5 entspricht die Warengliederung in den Spalten 4 bis 6 und 9 bis 11 der Klassifizierung nach BEC (Broad Economic Categories). Die gewerblichen Erzeugnisse (Spalte 7 und 12) und Öl (Spalte 13) beruhen auf der Definition gemäß SITC Rev. 3. Die geographische Aufschlüsselung (Tabelle 2 in Abschnitt 7.5) weist die wichtigsten Handelspartner, nach einzelnen Ländern oder regional zusammengefasst, aus. In den Angaben zu China ist Hongkong nicht enthalten.

Aufgrund von Unterschieden in der Abgrenzung, Klassifizierung, Erfassung und dem Berichtszeitpunkt sind die Außenhandelszahlen, insbesondere die Einfuhren, nicht vollständig mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik (Abschnitte 7.1 bis 7.3) vergleichbar. Die Differenz bei den Einfuhren belief sich in den vergangenen Jahren nach Schätzung der EZB auf rund 5 % und ist zum großen Teil darauf zurückzuführen, dass bei der Erfassung der Außenhandelsdaten (cif) Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt wurden.

WECHSELKURSE

In Abschnitt 8.1 sind die Indizes der nominalen und realen effektiven Wechselkurse (EWK) des Euro dargestellt, die von der EZB auf Basis der gewichteten Durchschnitte der bilateralen Wechselkurse des Euro gegenüber den Währungen der Handelspartner des Euro-Währungsgebiets berechnet werden. Eine positive Veränderung zeigt eine Aufwertung des Euro an. Die Gewichte beruhen auf dem mit den Handelspartnern in den Zeiträumen von 1995 bis 1997 und von 1999 bis 2001 getätigten Handel mit gewerblichen Erzeugnissen und spiegeln auch Drittmarkteffekte wider. Die Indizes der effektiven Wechselkurse erhält man, indem die Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1995 bis 1997 zu Beginn des Jahres 1999 mit den Indizes auf Basis der Gewichte für den Zeitraum von 1999 bis 2001 verkettet werden. Die EWK-23-Gruppe der Handelspartner umfasst die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie Australien, China, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, die Schweiz, Singapur, Südkorea und die Vereinigten Staaten. Zur EWK-42-Gruppe gehören zusätzlich noch folgende Länder: Algerien, Argentinien, Brasilien, Bulgarien, Indien, Indonesien, Israel, Kroatien, Malaysia, Marokko, Mexiko, Neuseeland, die Philippinen, Rumänien, die Russische Föderation, Südafrika, Taiwan, Thailand und die Türkei. Die realen effektiven Wechselkurse werden anhand der Verbraucherpreisindizes, der Erzeugerpreisindizes, des BIP-Deflators, der Lohnstückkosten im verarbeitenden Gewerbe und der Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft berechnet.

Nähere Einzelheiten zur Berechnung der effektiven Wechselkurse finden sich in Kasten 10 „Aktualisierung der Wägungsschemata für die effektiven Wechselkurse des Euro und Berechnung eines neuen Kreises von Euro-Indikatoren“ im Monatsbericht vom September 2004 sowie im Occasional Paper Nr. 2 der EZB (L. Buldorini, S. Makrydakis und C. Thimann, The effective exchange rates of the euro, Febru-

ar 2002), das von der Website der EZB heruntergeladen werden kann.

Bei den in Abschnitt 8.2 ausgewiesenen bilateralen Wechselkursen handelt es sich um die Monatsdurchschnitte der täglich für die betreffenden Währungen veröffentlichten Referenzkurse.

ENTWICKLUNGEN AUSSERHALB DES EURO-WÄHRUNGSGEBIETS

Die Statistiken über die anderen EU-Mitgliedstaaten (Abschnitt 9.1) werden nach denselben Grundsätzen wie die Statistiken zum Euro-Währungsgebiet erstellt. Die Daten zu den Vereinigten Staaten und Japan (Abschnitt 9.2) werden aus nationalen Quellen gewonnen.

ANHANG

CHRONIK DER GELDPOLITISCHEN MASSNAHMEN DES EUROSYSTEMS ¹



8. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

12. JANUAR 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2005 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

5. FEBRUAR UND 4. MÄRZ 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

10. MÄRZ 2004

Gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom 23. Januar 2003 wird die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt und die Mindestreserve-Erfüllungsperiode für das Reserve-Soll des Eurosystems geändert. Sie beginnt zukünftig nicht mehr am 24. eines Monats, sondern am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist.

1. APRIL, 6. MAI, 3. JUNI, 1. JULI, 5. AUGUST, 2. SEPTEMBER, 7. OKTOBER, 4. NOVEMBER, 2. DEZEMBER 2004 UND 13. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

14. JANUAR 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt dem für 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2006 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

3. FEBRUAR, 3. MÄRZ, 7. APRIL, 4. MAI, 2. JUNI, 7. JULI, 4. AUGUST, 1. SEPTEMBER, 6. OKTOBER UND 3. NOVEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0 %, 3,0 % bzw. 1,0 % zu belassen.

¹ Die Chronik der geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems für die Jahre 1999 bis 2003 ist im Jahresbericht 1999 auf Seite 181 ff., im Jahresbericht 2000 auf Seite 225 ff., im Jahresbericht 2001 auf Seite 237 ff., im Jahresbericht 2002 auf Seite 248 ff. beziehungsweise im Jahresbericht 2003 auf Seite 235 ff. zu finden.

1. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 6. Dezember 2005 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,25 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 6. Dezember 2005 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,25 % bzw. 1,25 % zu erhöhen.

16. DEZEMBER 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2006 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) von 30 Mrd € auf 40 Mrd € zu erhöhen. Das größere Zuteilungsvolumen trägt zwei Aspekten Rechnung. Erstens ist damit zu rechnen, dass der Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 weiter steigt. Zweitens hat das Eurosystem beschlossen, den Anteil des durch die LRGs gedeckten Liquiditätsbedarfs leicht zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen. Der EZB-Rat entscheidet zu Beginn des Jahres 2007 über eine mögliche erneute Anpassung des Zuteilungsbetrags.

12. JANUAR UND 2. FEBRUAR 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,25 %, 3,25 % bzw. 1,25 % zu belassen.

2. MÄRZ 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 8. März 2006 abzuwickelnden Geschäft – um 0,25 Prozentpunkte auf 2,50 % zu erhöhen. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. März 2006 um jeweils 0,25 Prozentpunkte auf 3,50 % bzw. 1,50 % zu erhöhen.

6. APRIL UND 4. MAI 2006

Der EZB-Rat beschließt, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,50 %, 3,50 % bzw. 1,50 % zu belassen.

PUBLIKATIONEN DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK SEIT 2005



Dieses Verzeichnis soll den Leser über ausgewählte Publikationen der Europäischen Zentralbank informieren, die seit Januar 2005 veröffentlicht wurden. Bei den Working Papers werden lediglich die Veröffentlichungen von Februar bis April 2006 aufgeführt. Die Publikationen werden von der Presse- und Informationsabteilung kostenlos an Interessenten abgegeben. Anfragen sind schriftlich an die im Impressum angegebene Postanschrift zu richten.

Eine vollständige Liste der Publikationen der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Währungsinstituts kann auf der Website der EZB (www.ecb.int) abgerufen werden.

JAHRESBERICHT

„Jahresbericht 2004“, April 2005.

„Jahresbericht 2005“, April 2006.

AUFSÄTZE IN DEN MONATSBERICHTEN

„Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung: Wesentliche Merkmale und Auswirkungen“, Januar 2005.

„Kapitalströme in die Schwellenländer: Veränderungen in den Trends und neuere Entwicklungen“, Januar 2005.

„Marktdisziplin im Bankensektor“, Februar 2005.

„Erste Erfahrungen mit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems“, Februar 2005.

„Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus des Euro-Währungsgebiets gegenüber den wichtigsten Ländern und Ländergruppen“, Februar 2005.

„Vermögenspreisblasen und Geldpolitik“, April 2005.

„Vergleichbarkeit von Statistiken für das Euro-Währungsgebiet, die Vereinigten Staaten und Japan“, April 2005.

„Die Standards des ESZB/CESR für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapieren in der Europäischen Union“, April 2005.

„Geldpolitik und Inflationsdivergenz in einem heterogenen Währungsraum“, Mai 2005.

„Konsolidierung und Diversifizierung im Bankensektor des Euro-Währungsgebiets“, Mai 2005.

„Entwicklung des Regelungsrahmens für die Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance)“, Mai 2005.

„Harmonisierter Verbraucherpreisindex: Konzept, Eigenschaften und bisherige Erfahrungen“, Juli 2005.

„Die Lissabon-Strategie – fünf Jahre später“, Juli 2005.

„Die Nutzung der harmonisierten MFI-Zinsstatistik“, Juli 2005.

„Die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts“, August 2005.

„Die Bedeutung der asiatischen Schwellenländer für die Weltwirtschaft“, August 2005.

„Die Euro-Banknoten: Entwicklungen und künftige Herausforderungen“, August 2005.

„Geldnachfrage und Unsicherheit“, Oktober 2005.

„Beurteilung der Leistungsfähigkeit von Finanzsystemen“, Oktober 2005.

„Das Preissetzungsverhalten im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Entwicklung der Unternehmensfinanzierung im Euro-Währungsgebiet“, November 2005.

„Wirtschaftliche und finanzielle Beziehungen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und Russland“, November 2005.

„Die Berechenbarkeit der Geldpolitik der EZB“, Januar 2006.

„Hedgefonds: Entwicklungen und wirtschaftspolitische Implikationen“, Januar 2006.

„Entwicklung der Preise für Wohneigentum im Euro-Währungsgebiet“, Februar 2006.

- „Finanzpolitik und Finanzmärkte“, Februar 2006.
- „Die Bedeutung von Reformen der Staatsausgaben für Wirtschaftswachstum und Stabilität“, April 2006.
- „Portfoliomanagement der EZB“, April 2006.
- „Währungs- und Wechselkursvereinbarungen des Euro-Währungsgebiets mit ausgewählten Drittländern und Hoheitsgebieten“, April 2006.
- „Der Beitrag der EZB und des Eurosystems zur Finanzmarktintegration in Europa“, Mai 2006.
- „Das einheitliche Verzeichnis im Sicherheitenrahmen des Eurosystems“, Mai 2006.
- „Aktienemission im Euro-Währungsgebiet“, Mai 2006.

STATISTICS POCKET BOOK

Wird seit August 2003 monatlich veröffentlicht.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

1. „The developing EU legal framework for clearing and settlement of financial instruments“ von K. M. Löber, Februar 2006.
2. „The application of multilingualism in the European Union context“, von P. Athanassiou, März 2006.

OCCASIONAL PAPERS

22. „Assessing potential output growth in the euro area – a growth accounting perspective“ von A. Musso und T. Westermann, Januar 2005.
23. „The bank lending survey for the euro area“ von J. Berg, A. Van Rixtel, A. Ferrando, G. de Bondt und S. Scopel, Februar 2005.
24. „Wage diversity in the euro area – an overview of labour cost differentials across industries“ von V. Genre, D. Momferatou und G. Mourre, Februar 2005.
25. „Government debt management in the euro area: recent theoretical developments and changes in practices“ von G. Wolswijk und J. de Haan, März 2005.
26. „Analysing banking sector conditions: how to use macro-prudential indicators“ von L. Mörttinen, P. Poloni, P. Sandars und J. Vesala, April 2005.
27. „The EU budget: how much scope for institutional reform?“ von H. Enderlein, J. Lindner, O. Calvo-Gonzalez und R. Ritter, April 2005.
28. „Regulatory reforms in selected EU network industries“ von R. Martin, M. Roma und I. Vansteenkiste, April 2005.
29. „Wealth and asset price effects on economic activity“ von F. Altissimo, E. Georgiou, T. Sastre, M. T. Valderrama, G. Sterne, M. Stocker, M. Weth, K. Whelan und A. Willman, Juni 2005.
30. „Competitiveness and the export performance of the euro area“ von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, Juni 2005.
31. „Regional monetary integration in the member states of the Gulf Cooperation Council“ von M. Sturm und N. Siegfried, Juni 2005.
32. „Managing financial crises in emerging market economies – experience with the involvement of private sector creditors“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Juni 2005.
33. „Integration of securities market infrastructures in the euro area“ von H. Schmiedel und A. Schönenberger, Juli 2005.
34. „Hedge funds and their implications for financial stability“ von T. Garbaravicius und F. Dierick, August 2005.

35. „The institutional framework for financial market policy in the USA seen from an EU perspective“ von R. Petschnigg, September 2005.
36. „Economic and monetary integration of the new Member States: helping to chart the route“ von I. Angeloni, M. Flad und F. P. Mongelli, September 2005.
37. „Financing conditions in the euro area“ von L. Bê Duc, G. de Bondt, A. Calza, D. Marqués Ibáñez, A. van Rixtel und S. Scopel, Oktober 2005.
38. „Economic reactions to public finance consolidation: a survey of the literature“ von M. G. Briotti, Oktober 2005.
39. „Labour productivity in the Nordic EU countries: a comparative overview and explanatory factors 1980-2004“ von A. Annenkov und C. Madaschi, Oktober 2005.
40. „What does European institutional integration tell us about trade integration?“ von F. P. Mongelli, E. Dorrucci und I. Agur, Dezember 2005.
41. „Trends and patterns in working time across euro area countries 1970-2004: causes and consequences“ von N. Leiner-Killinger, C. Madaschi und M. Ward-Warmedinger, Dezember 2005.
42. „The New Basel Capital Framework and its implementation in the European Union“ von F. Dierick, F. Pires, M. Scheicher und K. G. Spitzer, Dezember 2005.
43. „The accumulation of foreign reserves“ von einer Arbeitsgruppe des Ausschusses für internationale Beziehungen, Februar 2006.
44. „Competition, productivity and prices in the euro area services sector“, von einer Arbeitsgruppe des Geldpolitischen Ausschusses des ESZB, April 2006.

WORKING PAPERS

585. „Are specific skills an obstacle to labour market adjustment? Theory and an application to the EU enlargement“ von A. Lamo, J. Messina und E. Wasmer, Februar 2006.
586. „A method to generate structural impulse-responses for measuring the effects of shocks in structural macro models“ von A. Beyer und R. E. A. Farmer, Februar 2006.
587. „Determinants of business cycle synchronisation across euro area countries“ von U. Böwer und C. Guillemineau, Februar 2006.
588. „Rational inattention, inflation developments and perceptions after the euro cash changeover“ von M. Ehrmann, Februar 2006.
589. „Forecasting economic aggregates by disaggregates“ von D. F. Hendry und K. Hubrich, Februar 2006.
590. „The pecking order of Cross-Border Investment“ von C. Daude und M. Fratzscher, Februar 2006.
591. „Cointegration in panel data with breaks and cross-section dependence“ von A. Banerjee und J. L. Carrion-i-Silvestre, Februar 2006.
592. „Non-linear dynamics in the euro area demand for M1“ von A. Calza und A. Zaghini, Februar 2006.
593. „Robustifying learnability“ von R. J. Tetlow und P. von zur Muehlen, Februar 2006.
594. „The euro’s trade effects“ von R. Baldwin, Kommentare von J. A. Frankel und J. Melitz, März 2006.
595. „Trends and cycles in the euro area: how much heterogeneity and should we worry about it?“ von D. Giannone und L. Reichlin, Kommentare von B. E. Sørensen und M. McCarthy, März 2006.
596. „The effects of EMU on structural reforms in labour and product markets“ von R. Duval und J. Elmeskov, Kommentare von S. Nickell und J. F. Jimeno, März 2006.

597. „Price-setting and inflation persistence: did EMU matter?“ von I. Angeloni, L. Aucremanne, M. Ciccarelli, Kommentare von W. T. Dickens und T. Yates, März 2006.
598. „The impact of the euro on financial markets“ von L. Cappiello, P. Hördahl, A. Kadareja und S. Manganelli, Kommentare von X. Vives und B. Gerard, März 2006.
599. „What effects is EMU having on the euro area and its member countries? An overview“ von F. P. Mongelli und J. L. Vega, März 2006.
600. „A speed limit monetary policy rule for the euro area“ von L. Stracca, April 2006.
601. „Excess burden and the cost of inefficiency in public services provision“ von A. Afonso und V. Gaspar, April 2006.
602. „Job flow dynamics und firing restrictions: evidence from Europe“ von J. Messina und G. Vallanti, April 2006.
603. „Estimating multi-country VAR models“ von F. Canova und M. Ciccarelli, April 2006.
604. „A dynamic model of settlement“ von T. Koepl, C. Monnet und T. Temzelides, April 2006.
605. „(Un)Predictability and macroeconomic stability“ von A. D’Agostino, D. Giannone und P. Surico, April 2006.
606. „Measuring the importance of the uniform nonsynchronization hypothesis“ von D. A. Dias, C. Robalo Marques und J. M. C. Santos Silva, April 2006.
607. „Price setting behaviour in the Netherlands: results of a survey“ von M. Hoeberichts und A. Stokman, April 2006.
608. „How does information affect the comovement between interest rates und exchange rates?“ von M. Sánchez, April 2006.
609. „The elusive welfare economics of price stability as a monetary policy objective: why New Keynesian central bankers should validate core inflation“ von W. H. Buiter, April 2006.
610. „Real-time model uncertainty in the United States: the Fed from 1996-2003“ von R. J. Tetlow und B. Ironside, April 2006.
611. „Monetary policy, determinacy, and learnability in the open economy“ von J. Bullard und E. Schaling, April 2006.
612. „Optimal fiscal und monetary policy in a medium-scale macroeconomic model“ von S. Schmitt-Grohé und M. Uribe, April 2006.
613. „Welfare-based monetary policy rules in an estimated DSGE model of the US economy“ von M. Juillard, P. Karam, D. Laxton und P. Pesenti, April 2006.
614. „Expenditure switching vs. real exchange rate stabilization: competing objectives for exchange rate policy“ von M. B. Devereux und C. Engel, April 2006.
615. „Quantitative goals for monetary policy“ von A. Fatás, I. Mihov und A. K. Rose, April 2006.
616. „Global financial transmission of monetary policy shocks“ von M. Ehrmann und M. Fratzscher, April 2006.

SONSTIGE PUBLIKATIONEN

- „Recycling of euro banknotes: framework for the detection of counterfeits and fitness sorting by credit institutions and other professional cash handlers“, Januar 2005.
- „Review of the international role of the euro“, Januar 2005.
- „Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Januar 2005.
- „Banking structures in the new EU Member States“, Januar 2005.
- „Progress Report on Target2“, Februar 2005.

„The implementation of monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures“, Februar 2005.

„Review of the application of the Lamfalussy framework to EU securities markets legislation“, Februar 2005.

„Payment and securities settlement systems in the accession countries – Addendum incorporating 2003 figures“, Februar 2005.

„Statistics and their use for monetary and economic policy-making“, März 2005.

„Letter from the ECB President to the Chairman of the International Accounting Standards Board of 13 April 2005: in support of the current proposal to amendments to IAS 39 – The fair value option“, April 2005.

„Euro money market study 2004“, Mai 2005.

„Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties“, Mai 2005.

„Regional economic integration in a global framework – proceedings of the G20 Workshop held in Beijing, 22-23 September 2004“, Mai 2005.

„TARGET Annual Report 2004“, Mai 2005.

„The New EU Member States: Convergence and Stability“, Mai 2005.

„Financial Stability review“, Juni 2005.

„Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Vakalis, Member of the European Parliament“, Juni 2005.

„Guide to consultation of the European Central Bank by national authorities regarding draft legislative provisions“, Juni 2005.

„Assessment of SORBNET-EURO and BIREL against the Core Principles: connection of SORBNET-EURO to TARGET via the Banca d’Italia and its national RTGS system BIREL“, Juni 2005.

„Information guide for credit institutions using TARGET“, Juni 2005.

„Statistical classification of financial markets instruments“, Juli 2005.

„Reply of the ECB to the public consultation by the CEBS on the consolidated financial reporting framework for credit institutions“, Juli 2005.

„Payment and securities settlement systems in the European Union – Addendum incorporating 2003 figures (Blue Book, August 2005)“, August 2005.

„Eurosystem contribution to the public consultation by the European Commission on the Green Paper on Financial Services Policy (2005–2010)“, August 2005.

„Central banks’ provision of retail payment services in euro to credit institutions – policy statement“, August 2005.

„ECB statistics: a brief overview“, August 2005.

„Assessment of euro retail payment systems against the applicable core principles“, August 2005.

„Indicators of financial integration in the euro area“, September 2005.

„EU banking structures“, Oktober 2005.

„EU banking sector stability“, Oktober 2005.

„Second progress report on TARGET2“, Oktober 2005.

„Legal aspects of the European System of Central Banks“, Oktober 2005.

„European Union balance of payments/international investment position statistical methods“, November 2005.

„Large EU banks’ exposures to hedge funds“, November 2005.

„Green paper on the enhancement of the EU framework for investment funds. Eurosystem contribution to the Commission’s public consultation“, November 2005.

„The European Commission’s Green Paper on mortgage credit in the EU. Eurosystem contribution to the public consultation“, Dezember 2005.

„Financial stability review“, Dezember 2005.
„Review of the international role of the euro“, Dezember 2005.
„The Eurosystem, the Union and beyond“, Dezember 2005.
„Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in acceding countries – Statistical tables“, Januar 2006.
„Data collection from credit institutions and other professional cash handlers under the Framework for banknote recycling“, Januar 2006.
„Euro Money Market Survey 2005“, Januar 2006.
„Euro area balance of payments and international investment position statistics – Annual quality report“, Februar 2006.
„Towards a Single Euro Payments Area – Objectives and Deadlines (4th Progress Report)“, Februar 2006.
„Handbook for the compilation of flows statistics on the MFI balance sheet“, Februar 2006.
„Methodological notes for the compilation of the revaluation adjustment“, Februar 2006.
„National implementation of Regulation ECB/2001/13“, Februar 2006.
„Payment and securities settlement systems in the European Union and in the acceding countries – Addendum incorporating 2004 data (Blue Book)“, März 2006.
„ECB statistics: an overview“, April 2006.

INFORMATIONSBROSCHÜREN

„The current TARGET system“, August 2005.
„TARGET 2 – innovation and transformation“, August 2005.
„The euro area at a glance“, August 2005.
„ECB statistics: a brief overview“, August 2005



GLOSSAR

Dieses Glossar enthält ausgewählte Begriffe, die im Monatsbericht häufig verwendet werden. Ein umfassenderes Glossar in englischer Sprache kann auf der Website der EZB (www.ecb.int/home/glossary/html/index.en.html) abgerufen werden.

Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (compensation per employee): Sämtliche Geld- und Sachleistungen, die von einem Arbeitgeber an einen Arbeitnehmer erbracht werden, d. h. die Bruttolöhne und -gehälter sowie Sonderzahlungen, Überstundenvergütungen und die Sozialbeiträge der Arbeitgeber, geteilt durch die Gesamtzahl der Arbeitnehmer.

Arbeitsproduktivität (labour productivity): Produktionsergebnis bei einem bestimmten Arbeitsinput. Die Arbeitsproduktivität lässt sich zwar auf verschiedene Arten berechnen, doch wird sie meist als BIP in konstanten Preisen dividiert durch die Gesamtzahl der Beschäftigten oder durch die geleisteten Gesamtarbeitsstunden gemessen.

Auslandsvermögensstatus (international investment position – i.i.p.): Bestandsstatistik, die den Wert und die Zusammensetzung der finanziellen Nettoforderungen und -verbindlichkeiten einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland ausweist.

Außenhandel (external trade in goods): Warenausfuhren und -einfuhren im Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets, angegeben als Wert, Volumen- und Durchschnittswertindizes. Die Außenhandelsstatistik ist nicht mit den in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgewiesenen Exporten und Importen vergleichbar, da Letztere sowohl grenzüberschreitende Transaktionen innerhalb des Euro-Währungsgebiets als auch den Handel mit Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfassen und darüber hinaus nicht zwischen Waren und Dienstleistungen unterscheiden. Auch mit der Position Warenhandel in der Zahlungsbilanzstatistik ist sie nicht gänzlich vergleichbar. Neben methodischen Anpassungen liegt der Hauptunterschied darin, dass bei der Erfassung der Einfuhren in der Außenhandelsstatistik Versicherungs- und Frachtdienstleistungen berücksichtigt werden, während die Warenimporte in der Zahlungsbilanzstatistik ohne diese beiden Dienstleistungen (FOB – free on board) erfasst werden.

Autonome Liquiditätsfaktoren (autonomous liquidity factors): Liquiditätsfaktoren, die normalerweise nicht aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente resultieren. Dazu zählen unter anderem der Banknotenumlauf, die Einlagen öffentlicher Haushalte bei der Zentralbank und die Netto-Fremdwährungsposition der Zentralbank.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) (gross domestic product – GDP): Wert der Gesamtproduktion von Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft nach Abzug der Vorleistungen zuzüglich der um Subventionen verminderten Produktions- und Importabgaben. Das BIP lässt sich nach Entstehungs-, Verwendungs- oder Verteilungskomponenten aufgliedern. Die wichtigsten Verwendungskomponenten des BIP sind private Konsumausgaben, Konsumausgaben des Staats, Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsveränderungen sowie Importe und Exporte von Waren und Dienstleistungen (einschließlich des Handels innerhalb des Euro-Währungsgebiets).

Deficit-Debt-Adjustment (öffentliche Haushalte) (deficit-debt adjustment – general government): Differenz zwischen dem öffentlichen Defizit und der Veränderung der öffentlichen Verschuldung.

Defizit (öffentliche Haushalte) (deficit – general government): Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte, d. h. die Differenz zwischen den Gesamteinnahmen und -ausgaben des Staats.

Defizitquote (öffentliche Haushalte) (deficit ratio – general government, budget deficit ratio, fiscal deficit ratio): Verhältnis zwischen dem Defizit der öffentlichen Haushalte und dem BIP zu Marktpreisen. Die Defizitquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Deflation (deflation): Rückgang des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Direktinvestitionen (direct investment): Grenzüberschreitende Investitionen mit dem Ziel, eine langfristige Beteiligung an einem in einer anderen Volkswirtschaft ansässigen Unternehmen zu erwerben (in der Praxis durch den Erwerb von mindestens 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts). Zu den Direktinvestitionen zählen Beteiligungskapital, reinvestierte Gewinne und sonstige Anlagen im Zusammenhang mit Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen. Erfasst werden die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets („Direktinvestitionen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“) sowie die Nettotransaktionen/-positionen der Investitionen von Gebietsfremden im Euro-Währungsgebiet („Direktinvestitionen im Euro-Währungsgebiet“).

Dividendenwerte (equities): Wertpapiere, die Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften umfassen. Hierzu zählen Aktien, die an Börsen gehandelt werden (börsennotierte Aktien), nichtbörsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. Sie erbringen in der Regel Erträge in Form von Dividenden.

Effektiver Wechselkurs (EWK) des Euro (nominal/real) (effective exchange rate of the euro – EER, nominal/real): Gewichtetes Mittel der bilateralen Euro-Wechselkurse gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets. Die Europäische Zentralbank veröffentlicht nominale effektive Wechselkursindizes für den Euro gegenüber zwei Gruppen von Handelspartnern: der EWK-23-Gruppe, die die 13 nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden EU-Mitgliedstaaten sowie die 10 wichtigsten Handelspartner außerhalb der EU umfasst, und der EWK-42-Gruppe, die sich aus der EWK-23-Gruppe und 19 weiteren Ländern zusammensetzt. Die zugrunde gelegten Gewichtungen spiegeln den Anteil der einzelnen Partnerländer am Handel des Euro-Währungsgebiets wider und berücksichtigen den Wettbewerb an Drittmärkten. Reale effektive Wechselkurse sind nominale effektive Wechselkurse, deflationiert mit dem gewichteten Mittel von ausländischen Preisen oder Kosten im Verhältnis zu den entsprechenden inländischen Preisen und Kosten. Damit sind sie ein Indikator für die preisliche und kostenmäßige Wettbewerbsfähigkeit.

Einlagefazilität (deposit facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die den Geschäftspartnern die Möglichkeit bietet, täglich fällige Einlagen zum dafür festgesetzten Zinssatz bei der nationalen Zentralbank anzulegen.

EONIA (Euro Overnight Index Average): Auf der Basis effektiver Umsätze berechneter Durchschnittszinssatz für Tagesgeld im Euro-Interbankengeschäft. Er wird als gewichteter Durchschnitt der Sätze für unbesicherte Euro-Übernachtverträge, die von einer Gruppe bestimmter Institute im Euro-Währungsgebiet gemeldet werden, berechnet.

Erwerbspersonen (labour force): Gesamtzahl der Beschäftigten und Arbeitslosen.

EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate): Durchschnittzinssatz, zu dem ein erstklassiges Kreditinstitut bereit ist, einem anderen Kreditinstitut mit höchster Bonität Euro-Gelder zur Verfügung zu stellen. Der EURIBOR wird täglich für Interbankeinlagen mit Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten berechnet.

Eurosystem (Eurosysteem): Zentralbankensystem, das sich aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die bereits den Euro eingeführt haben, zusammensetzt.

Euro-Währungsgebiet (Euroraum, Eurogebiet) (euro area): Gebiet, das jene EU-Mitgliedstaaten umfasst, in denen der Euro gemäß dem EG-Vertrag als gemeinsame Währung eingeführt wurde.

Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP): Messgröße der Verbraucherpreise, die von Eurostat ermittelt wird und für alle EU-Mitgliedstaaten harmonisiert ist.

Hauptrefinanzierungsgeschäft (HRG) (main refinancing operation): Regelmäßiges Offenermarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. HRGs werden über wöchentliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel einer Woche durchgeführt.

Implizite Volatilität (implied volatility): Erwartete Volatilität (d. h. Standardabweichung) der Veränderungsrate des Preises eines Vermögenswerts (z. B. einer Aktie oder Anleihe). Die implizite Volatilität kann anhand von Optionspreismodellen wie dem Black-Scholes-Modell abgeleitet werden aus dem Preis und der Fälligkeit des Vermögenswerts, dem Ausübungspreis seiner Optionen und der risikofreien Rendite.

Index der Arbeitskosten pro Stunde (hourly labour cost index): Messgröße für die Arbeitskosten pro tatsächlich geleisteter Arbeitsstunde (inklusive Überstunden), die die Bruttolöhne und -gehälter (in Form von Geld- oder Sachleistungen, einschließlich Sonderzahlungen) sowie die sonstigen Arbeitskosten (Sozialbeiträge und Beschäftigungssteuern der Arbeitgeber abzüglich der den Arbeitgebern gewährten Subventionen) umfasst.

Index der Tarifverdienste (index of negotiated wages): Messgröße für das unmittelbare Ergebnis der Tarifverhandlungen in Bezug auf die Grundvergütung (d. h. ohne Sonderzahlungen) im Euro-Währungsgebiet. Sie bezieht sich auf die implizite durchschnittliche Veränderung der monatlichen Löhne und Gehälter.

Industrielle Erzeugerpreise (industrial producer prices): Abgabepreise der Industrie (ohne Transportkosten) für alle von der Industrie (ohne Baugewerbe) auf den heimischen Märkten der Euro-Länder abgesetzten Produkte (ohne Importe).

Industrieproduktion (industrial production): Bruttowertschöpfung der Industrie in konstanten Preisen.

Inflation (inflation): Anstieg des allgemeinen Preisniveaus, z. B. gemessen am Verbraucherpreisindex.

Inflationsindexierte Staatsanleihen (inflation-indexed government bonds): Schuldverschreibungen der öffentlichen Haushalte, bei denen Kuponzahlungen und Kapitalbetrag an einen bestimmten Verbraucherpreisindex gekoppelt sind.

Konsolidierte Bilanz des MFI-Sektors (consolidated balance sheet of the MFI sector): Bilanz, die durch Saldierung der in der aggregierten MFI-Bilanz enthaltenen Inter-MFI-Positionen (z. B. an MFIs vergebene Kredite und Einlagen bei MFIs) erstellt wird. Sie enthält Statistikinformationen über die Forderungen und Verbindlichkeiten des MFI-Sektors gegenüber Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (z. B. öffentliche Haushalte und sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet) und gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Die konsolidierte Bilanz der MFIs ist die wichtigste statistische Grundlage für die Berechnung der monetären Aggregate und dient als Basis für die regelmäßige Analyse der Bilanzgegenposten von M3.

Kreditbedarf (öffentliche Haushalte) (borrowing requirement – general government): Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte.

Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten der MFIs (MFI longer-term financial liabilities): Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von mehr als zwei Jahren, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen von im Euro-Währungsgebiet ansässigen MFIs mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren sowie Kapital und Rücklagen des MFI-Sektors im Euroraum.

Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) (longer-term refinancing operation): Regelmäßiges Offenmarktgeschäft, das vom Eurosystem in Form einer befristeten Transaktion durchgeführt wird. LRGs werden über monatliche Standardtender mit einer Laufzeit von in der Regel drei Monaten durchgeführt.

Leitkurs (central parity, central rate): Wechselkurs der am WKM II teilnehmenden Währungen gegenüber dem Euro, um den herum die Bandbreiten des WKM II festgelegt sind.

Leitzinsen der EZB (key ECB interest rates): Zinssätze, die vom EZB-Rat festgelegt werden und die den geldpolitischen Kurs der EZB widerspiegeln. Hierbei handelt es sich um den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Lohnstückkosten (unit labour costs): Messgröße der Gesamtarbeitskosten je Produkteinheit, die für das Euro-Währungsgebiet als Quotient aus dem gesamten Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer und der Arbeitsproduktivität (definiert als BIP je Erwerbstätigen in konstanten Preisen) berechnet wird.

M1: Eng gefasstes Geldmengenaggregat, das den Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen bei MFIs und beim Zentralstaat (z. B. bei der Post oder dem Schatzamt) umfasst.

M2: Mittleres Geldmengenaggregat, das M1 sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (d. h. kurzfristige Spareinlagen) und Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren (d. h. kurzfristige Termineinlagen) bei MFIs und beim Zentralstaat umfasst.

M3: Weit gefasstes Geldmengenaggregat, das M2 sowie marktfähige Finanzinstrumente, insbesondere Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile und von MFIs begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren umfasst.

Mengentender (fixed rate tender): Tendersverfahren, bei dem der Zinssatz im Voraus von der Zentralbank festgelegt wird und die teilnehmenden Geschäftspartner den Geldbetrag bieten, für den sie zum vorgegebenen Zinssatz abschließen wollen.

MFI-Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (MFI credit to euro area residents): Buchkredite der MFIs an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet (einschließlich öffentlicher Haushalte und privatem Sektor) sowie der MFI-Bestand an von Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet begebenen Wertpapieren (Aktien und sonstige Dividendenwerte sowie Schuldverschreibungen).

MFIs (monetäre Finanzinstitute) (MFIs – Monetary Financial Institutions): Alle Finanzinstitute, die den Geldschöpfungssektor des Euro-Währungsgebiets bilden. Hierzu zählen das Eurosystem, ansässige Kreditinstitute im Sinne des Gemeinschaftsrechts und alle anderen im Euroraum ansässigen Finanzinstitute, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFIs entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung (zumindest im wirtschaftlichen Sinn) Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren. Letztere Gruppe umfasst in erster Linie Geldmarktfonds.

MFI-Zinssätze (MFI interest rates): Zinssätze, die von gebietsansässigen Kreditinstituten und sonstigen MFIs (ohne Zentralbanken und Geldmarktfonds) für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber im Euro-Währungsgebiet ansässigen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften angewendet werden.

Mindestreservepflicht (reserve requirement): Verpflichtung eines Kreditinstituts, Mindestreserven beim Eurosystem zu unterhalten. Die Erfüllung der Mindestreservepflicht bemisst sich anhand des tagesdurchschnittlichen Mindestreserveguthabens innerhalb einer etwa einmonatigen Mindestreserve-Erfüllungsperiode.

Nettoforderungen des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (MFI net external assets): Forderungen des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Gebietsfremden (z. B. in Form von Gold, nicht auf Euro lautenden Banknoten und Münzen, von Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets begebenen Wertpapieren sowie an Gebietsfremde vergebenen Krediten) abzüglich der Verbindlichkeiten des MFI-Sektors im Euroraum gegenüber Ansässigen außerhalb des Eurogebiets (wie Einlagen und Repogeschäfte von Gebietsfremden sowie deren Geldmarktfondsanteile und von MFIs des Euroraums begebene Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren).

Offene Stellen (job vacancies): Sammelbegriff für neu geschaffene Stellen, unbesetzte Stellen und Stellen, die in naher Zukunft nicht mehr besetzt sein werden und für die der Arbeitgeber in letzter Zeit aktiv nach geeigneten Kandidaten gesucht hat.

Öffentliche Haushalte (Staat) (general government): Sektor, der laut ESVG 95 gebietsansässige Einheiten umfasst, deren Hauptfunktion darin besteht, nicht marktbestimmte Waren und Dienstleistungen für den Individual- und Kollektivkonsum bereitzustellen und/oder die Einkommen und Vermögen umzuverteilen. Darin enthalten sind die Teilspektoren Zentralstaat, Länder, Gemeinden und

Sozialversicherung. Einrichtungen der öffentlichen Hand mit Erwerbszweck, wie beispielsweise öffentliche Unternehmen, zählen nicht zum Staatssektor.

Preisstabilität (price stability): Die Gewährleistung der Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems. Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Der EZB-Rat machte außerdem deutlich, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abziele, mittelfristig eine Preissteigerungsrate unter, aber nahe der 2 %-Marke beizubehalten.

Referenzwert für das M3-Wachstum (reference value for M3 growth): Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3, die auf mittlere Sicht mit der Gewährleistung der Preisstabilität vereinbar ist. Derzeit beträgt der Referenzwert für das jährliche M3-Wachstum 4½ %.

Schuldenquote (öffentliche Haushalte) (debt-to-GDP ratio – general government): Verhältnis zwischen dem öffentlichen Schuldenstand und dem BIP zu Marktpreisen. Die Schuldenquote ist Gegenstand eines der in Artikel 104 Absatz 2 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft festgelegten fiskalpolitischen Kriterien zur Feststellung eines übermäßigen Defizits.

Schuldenstand (öffentliche Haushalte) (debt – general government): Bruttoschuldenstand (Einlagen, Kredite und Schuldverschreibungen ohne Finanzderivate) zum Nominalwert am Jahresende nach Konsolidierung innerhalb und zwischen den einzelnen Bereichen des Staatssektors.

Schuldverschreibung (debt security): Versprechen des Emittenten (d. h. des Schuldners), dem Inhaber (Gläubiger) eine Zahlung(en) zu einem oder mehreren bestimmten Terminen zu leisten. In der Regel sind Schuldverschreibungen festverzinslich (mit einem Kupon ausgestattet) und/oder werden mit einem Abschlag vom Nennwert verkauft. Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als einem Jahr werden als langfristig eingestuft.

Spitzenrefinanzierungsfazilität (marginal lending facility): Ständige Fazilität des Eurosystems, die die Geschäftspartner nutzen können, um von einer nationalen Zentralbank Übernachtskredit gegen notenbankfähige Sicherheiten zu einem im Voraus festgelegten Zinssatz zu erhalten.

Survey of Professional Forecasters (SPF): Umfrage, die von der EZB seit dem Jahr 1999 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden die gesamtwirtschaftlichen Prognosen einer Gruppe von Fachleuten aus Finanzinstituten und nichtfinanziellen Institutionen in der EU in Bezug auf Inflation, reales BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit im Euro-Währungsgebiet ermittelt.

Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey – BLS): Umfrage zur Kreditvergabepolitik, die vom Eurosystem seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführt wird. Darin werden einer fest vorgegebenen Gruppe von Banken im Euro-Währungsgebiet qualitative Fragen zur Entwicklung der Kreditrichtlinien, der Kreditkonditionen und der Kreditnachfrage sowohl bei Unternehmen als auch bei privaten Haushalten gestellt.

Umfragen der Europäischen Kommission (European Commission surveys): Im Auftrag der Europäischen Kommission in allen EU-Mitgliedstaaten durchgeführte harmonisierte Branchen- und Verbraucherumfragen. Die Fragebögen richten sich an Führungskräfte im verarbeitenden Gewerbe, im Baugewerbe, im Einzelhandel und im Dienstleistungssektor sowie an die Verbraucher. Die Ergebnisse der monatlichen Umfragen werden zu einzelnen Indikatoren zusammengefasst (Vertrauensindikatoren).

Umfragen zum Einkaufsmanagerindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Purchasing Managers' Surveys): Umfragen zur Geschäftslage im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor in einer Reihe von Euro-Ländern, die zur Berechnung von Indizes verwendet werden. Der Einkaufsmanagerindex (EMI) für das verarbeitende Gewerbe im Euro-Währungsgebiet ist ein gewichteter Indikator, der aus Indizes der Produktion, des Auftragseingangs, der Beschäftigung, der Lieferzeiten der Anbieter und des Einkaufsbestands ermittelt wird. Die Umfrage im Dienstleistungssektor stellt Fragen zur gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Geschäftsentwicklung, zu den Auftragsbeständen, zum Neugeschäft, zur Beschäftigung sowie zu den Vorleistungs- und Verkaufspreisen. Der Mehrkomponentenindex für das Euro-Währungsgebiet (Eurozone Composite Index) ergibt sich aus den kumulierten Umfrageergebnissen im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor.

Verschuldung (Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung) (debt – financial accounts): Kredite, Verbindlichkeiten aus Einlagen, begebene Schuldverschreibungen und Pensionsrückstellungen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften (aufgrund der unmittelbaren Pensionsverpflichtungen der Arbeitgeber gegenüber ihren Arbeitnehmern), die am Ende des Berichtszeitraums zu Marktkursen bewertet werden. Anders als in der jährlichen Berechnung werden Kredite von nichtfinanziellen Sektoren (z. B. Kredite zwischen verbundenen Unternehmen) oder von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets in der vierteljährlichen Finanzierungsrechnung mangels verfügbarer Daten nicht erfasst.

Währungsreserven des Eurosystems (Eurosystem's international reserves): Auslandsforderungen, die den Währungsbehörden schnell verfügbar sind und von ihnen kontrolliert werden, sodass über Devisenmarktinterventionen eine direkte Finanzierung oder Regulierung von Zahlungsbilanzungleichgewichten erfolgen kann. Die Währungsreserven des Euro-Währungsgebiets umfassen nicht auf Euro lautende Forderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums sowie Gold, Sonderziehungsrechte und Reservepositionen des Eurosystems beim Internationalen Währungsfonds.

Wechselkursmechanismus II (WKM II) (exchange rate mechanism II – ERM II): Bildet den Rahmen für die wechselkurspolitische Zusammenarbeit zwischen den Euro-Ländern und den EU-Mitgliedstaaten, die nicht an der dritten Stufe der WWU teilnehmen.

Wertpapiieranlagen (portfolio investment): Anlagen von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet in Wertpapieren von Gebietsfremden (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Aktiva) und Anlagen von Gebietsfremden in Wertpapieren von Ansässigen des Euroraums (Nettowert der Transaktionen und/oder Positionen) (Passiva). Darin enthalten sind Dividendenwerte und Schuldverschreibungen (Anleihen und Geldmarktpapiere). Transaktionen werden zu den tatsächlich gezahlten oder vereinnahmten Preisen abzüglich Kosten und Provisionen erfasst. Bei den Wertpapiieranlagen werden nur Unternehmensbeteiligungen, die weniger als 10 % der Stammaktien bzw. des Stimmrechts umfassen, verbucht.

Zinsstrukturkurve (yield curve): Graphische Darstellung des Verhältnisses von Zinssatz bzw. Rendite und Restlaufzeit von Schuldverschreibungen mit gleichem Kreditrisiko, aber unterschiedlichen Fälligkeiten zu einem gegebenen Zeitpunkt. Die Steigung der Zinsstrukturkurve lässt sich als die Differenz zwischen den Zinssätzen für zwei ausgewählte Restlaufzeiten berechnen.

Zinstender (variable rate tender): Tendersverfahren, bei dem die Geschäftspartner Betrag sowie Zinssatz des Geschäfts bieten, das sie mit der Zentralbank tätigen wollen.

ISSN 1561029-2



9 771561 029007