

Geld und Geldpolitik

Vorwort



Geld ist präsent im täglichen Leben von uns allen. Wir verdienen es, wir ziehen es aus dem Geldautomat, wir bezahlen damit. Wir nutzen es als Bargeld oder als Guthaben auf unserem Bankkonto.

Doch was ist eigentlich Geld? Wie kommt Geld in Umlauf? Wer achtet darauf, wie viel Geld geschaffen wird? Was ist Inflation? Wann spricht man von Deflation? Was sind Leitzinsen? Studien haben gezeigt: Viele Menschen in Deutschland können solche Fragen nur schwer beantworten. Dafür werden vor allem zwei Gründe angeführt: Erstens

hat Wirtschaftswissen erst seit kurzem Eingang in die Schulbildung gefunden. Zweitens befassen sich viele Menschen offenbar nur ungern mit wirtschaftlichen Zusammenhängen, weil sie ihnen als zu kompliziert erscheinen.

Vorrangige Aufgabe der Zentralbanken ist, den Wert des Geldes zu schützen. Die Deutsche Bundesbank nimmt diese Aufgabe seit mehr als 50 Jahren wahr – erst als Hüterin der D-Mark, seit 1999 im Verbund der Zentralbanken im Euro-Währungsgebiet für den Euro.

Mit diesem Buch wollen wir dazu beitragen, dass mehr Menschen die Grundlagen der Geldwirtschaft, die Ziele der Geldpolitik und die Funktionsweise des Europäischen Systems der Zentralbanken vertieft kennenlernen. Dabei wird deutlich, welche Rolle die Bundesbank in der europäischen Geldpolitik spielt, ferner auch, welche weiteren Aufgaben sie wahrnimmt – beispielsweise in der Bargeldversorgung, im Zahlungsverkehr oder in der Bankenaufsicht.

Um für stabiles Geld im Euro-Währungsgebiet zu sorgen, braucht die Deutsche Bundesbank das Vertrauen und die Unterstützung der Bevölkerung. Deshalb wünschen wir uns, dass möglichst viele Bürgerinnen und Bürger möglichst viel über die Voraussetzungen für Geldwertstabilität wissen.

A handwritten signature in blue ink, which appears to read 'Jens Weidmann'.

Dr. Jens Weidmann
Präsident der Deutschen Bundesbank

Übrigens: Den Text dieses Buchs finden Sie in einer digitalen Version auch auf der Internetseite der Bundesbank. Dort finden sich auch weiterführende Informationen, unter anderem ein Glossar, interaktive Medien sowie Materialien für den Schulunterricht (www.bundesbank.de/bildung).

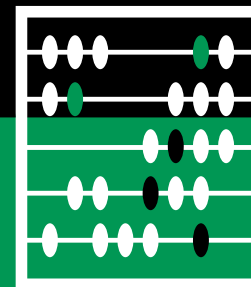
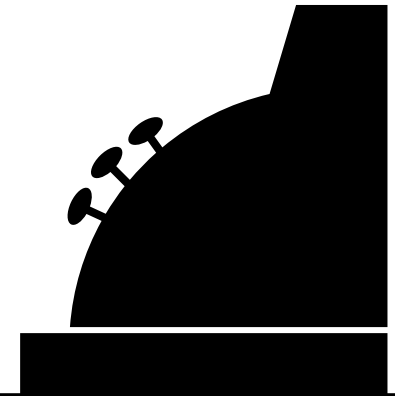
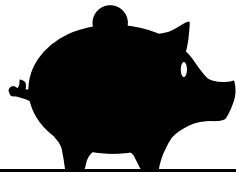
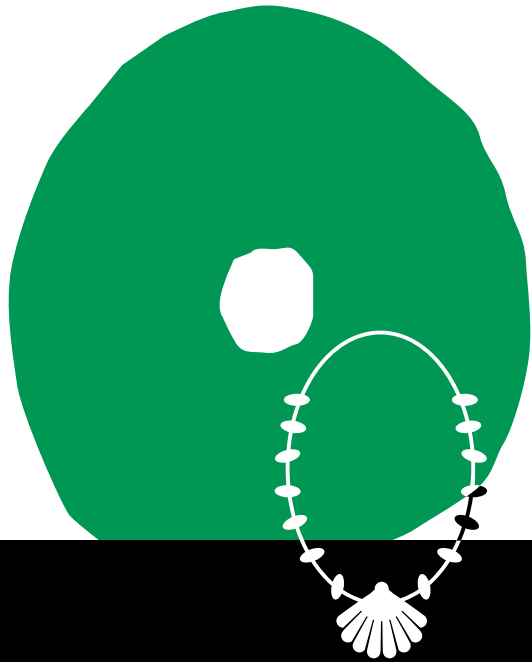
Inhalt

1. Begriff und Aufgaben des Geldes		8
1.1 Rolle des Geldes in der arbeitsteiligen Wirtschaft		8
1.2 Funktionen des Geldes		10
1.3 Erscheinungsformen des Geldes im Wandel der Zeit		12
2. Das Bargeld		22
2.1 Ausgabe von Bargeld		22
2.2 Bargeldumlauf		24
2.3 Die Euro-Banknoten		29
2.4 Die Euro-Münzen		42
2.5 Falschgeld		50
3. Das Buchgeld		56
3.1 Geld, das man nicht sehen kann		56
3.2 Organisation des bargeldlosen Zahlungsverkehrs		57
3.3 Instrumente für den bargeldlosen Zahlungsverkehr		63
3.4 Messung der Geldmenge		69
3.5 Geldschöpfung		74
4. Das Banken- und Finanzsystem		86
4.1 Funktionen des Banken- und Finanzsystems		87
4.2 Das Bankensystem		88
4.3 Weitere Beteiligte im Finanzsystem		96
4.4 Veränderungen im internationalen Finanzsystem		99
4.5 Sicherung der Stabilität des Finanzsystems		109

5. Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion		130
5.1 Der Weg von der Mark zum Euro		130
5.2 Eurosystem und EZB		137
5.3 Aufgabe des Eurosystems: Preisstabilität sichern		147
5.4 Der Ordnungsrahmen der Wirtschafts- und Währungsunion		158
5.5 Krise erzwingt Rettungsmaßnahmen und Anpassung des Ordnungsrahmens		164
6. Die Geldpolitik des Eurosystems		174
6.1 Die Übertragung geldpolitischer Impulse		175
6.2 Die geldpolitische Strategie des Eurosystems		182
6.3 Die geldpolitischen Instrumente des Eurosystems		186
6.4 Krisenbedingte Sondermaßnahmen des Eurosystems		201
6.5 Flankierung der Geldpolitik		209
7. Währung und internationale Zusammenarbeit		218
7.1 Wechsel- bzw. Devisenkurs		219
7.2 Europäisches Währungssystem		225
7.3 Die Zahlungsbilanz		228
7.4 Gremien und Institutionen in Währungs- und Finanzfragen		237
Stichwortverzeichnis		252

Kapitel 1

Begriff und Aufgaben des Geldes



1. Begriff und Aufgaben des Geldes

Geld begegnet uns überall im täglichen Leben. Bei dem Wort „Geld“ denken die meisten zunächst an Münzen und Banknoten. Wir reden von „Geld verdienen“, wenn es um unser Einkommen geht. Wir sprechen von „Geld ausgeben“, wenn wir einkaufen. Bei größeren Anschaffungen kommt es vor, dass wir uns „Geld leihen“, also einen Kredit aufnehmen müssen – sei es im Bekanntenkreis oder bei einer Bank. Geld bezeichnet also Einkommen, Zahlungsmittel, Vermögen, Kredit ...

Diese recht unterschiedliche Verwendung des Begriffs „Geld“ kommt nicht von ungefähr: Sie ist Ausdruck der universalen Rolle, die Geld im Wirtschaftsleben spielt.

1.1 Rolle des Geldes in der arbeitsteiligen Wirtschaft

Moderne Volkswirtschaften zeichnen sich durch einen hohen Grad an Arbeitsteilung und damit an Spezialisierung aus, denn nicht jeder kann jede Ware für sich selbst herstellen. Dies hat zur Folge, dass Güter, d. h. Waren und Dienstleistungen, ständig gegeneinander getauscht werden müssen. Gäbe es kein Geld, wäre man gezwungen, Güter direkt zu tauschen. In einer reinen Tauschwirtschaft besteht aber immer die Schwierigkeit, gerade diejenigen zu finden, der genau das anbietet, was man selbst sucht, und der gleichzeitig genau das benötigt, was man selbst anbietet. Das Suchen nach passenden Tauschpartnern

ist enorm aufwendig. Findet man keinen direkten Tauschpartner, entstehen unter Umständen lange Tauschketten, bis endlich jeder das in Händen halten kann, was er ursprünglich eigentlich haben wollte. Eine weitere Schwierigkeit in einer Tauschwirtschaft ist es, die Austauschrelation jedes Gutes zu jedem anderen zu bestimmen. In einer Tauschwirtschaft ist das Wirtschaftsleben also komplizierter, der Handel träge oder fast unmöglich.

Ohne Geld gäbe es eine Tauschwirtschaft.

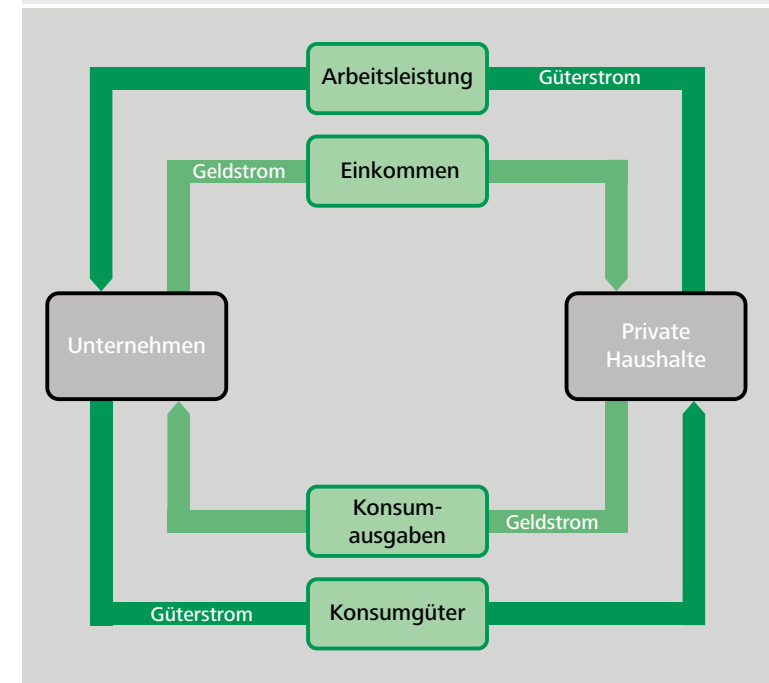
Um die Schwierigkeiten der Tauschwirtschaft zu überwinden, kamen die Menschen schon frühzeitig darauf, nicht mehr Ware gegen Ware zu tauschen,

sondern etwas dazwischenzuschalten: Geld. An die Stelle des einfachen Tausches „Ware gegen Ware“ trat der doppelte Tausch „Ware gegen Geld“ und „Geld gegen Ware“. Die „Zwischentauschware“ Geld erleichtert das Handeln, da Kauf und Verkauf zeitlich und örtlich auseinanderliegen können und es zudem einen allgemeinen Maßstab gibt, in dem der Wert jedes Gutes ausgedrückt werden kann.

Geld- und Güterkreislauf

Geld spielt in einer arbeitsteiligen Wirtschaft eine wichtige Rolle. Das zeigt sich in einem einfachen Ausschnitt des Geld- und Güterkreislaufs, in dem sich zwei Marktteilnehmer gegenüberstehen:

Vereinfachter Geld- und Güterkreislauf
(Einfacher Wirtschaftskreislauf)



Auf der einen Seite stehen die privaten Haushalte, die ihre Arbeitskraft anbieten und Konsumgüter nachfragen. Auf der anderen Seite befinden sich die Unternehmen, die Konsumgüter anbieten und Arbeitskräfte nachfragen. Zwischen den Unternehmen und den Haushalten fließen so verschiedene Ströme. Dem Kreislauf von Gütern und Arbeitsleistung ist ein Geldkreislauf entgegen-gerichtet. Die Haushalte erhalten von den Unternehmen für ihre Arbeitsleistung Einkommen in Form von Geld, das sie für den Kauf von Konsumgütern verwenden können.

Diese Modellvorstellung ist zwar stark vereinfacht, da sie das Ausland, den Bankensektor, den Staat sowie den Austausch zwischen den Unternehmen und den Haushalten untereinander nicht berücksichtigt. Dennoch verdeutlicht sie die „Allgegenwart“ des Geldes im Wirtschaftsleben.

1.2 Funktionen des Geldes

Die Vorteile des Geldes zeigen sich in den wesentlichen Funktionen, die dem Geld zugesprochen werden. Um diese Funktionen zu erfüllen, muss es allerdings auch gewisse Eigenschaften mitbringen.

Die Funktionen des Geldes im Überblick

Zahlungsmittel	Recheneinheit	Wert-aufbewahrungsmittel
Geld erleichtert den Warentausch. Auch Finanztransaktionen wie die Vergabe von Krediten sind möglich.	Güterwerte lassen sich in einer Bezugsgröße ausdrücken und vergleichen. Geld fungiert als Wertmaßstab.	Gelderwerb und Geldausgabe können zeitlich auseinanderfallen. Sparen ist möglich.

Um diese Funktionen erfüllen zu können, muss der Gegenstand, der als Geld verwendet wird, gut teilbar, wertbeständig und allgemein akzeptiert sein.

Geld als Tausch- und Zahlungsmittel

Geld ist in erster Linie ein Tauschmittel, das den Austausch von Gütern vereinfacht. Geld wird aber auch benutzt, um Kredite zu gewähren und Schulden zu begleichen. In diesen Fällen geht es nicht um einen Austausch von Gütern, sondern um Finanztransaktionen. Man spricht von der Geldfunktion als Zahlungsmittel. Dazu muss die jeweilige Form des Geldes allgemein akzeptiert werden.

Geld als Recheneinheit

Die abstrakte Einheit „Geld“ erlaubt es, Güter- und Vermögenswerte in einer allgemeinen Bezugsgröße auszudrücken und dadurch vergleichbar zu machen. Das Geld hat damit die Funktion einer Recheneinheit bzw. eines Wertmaßstabs. Es müssen dann nicht mehr die zahllosen Austauschverhältnisse aller Güter untereinander bestimmt werden. Beispielsweise existieren bei 100 Gütern 4.950 Austauschverhältnisse (allgemein: $n(n-1)/2$ Austauschverhältnisse bei n Gütern). Dank der Recheneinheit Geld muss man nicht 4.950 Austauschverhältnisse, sondern nur 100 Preise beachten. Damit Geld diese Funktion wahrnehmen kann, muss es ausreichend teilbar sein.

Geld als Wertaufbewahrungsmittel

Geld bietet den Vorteil, dass Kauf und Verkauf zeitlich auseinanderliegen können, wenn Waren nicht direkt getauscht werden müssen. In Geld lässt sich somit ein gewisser Wert „speichern“ und zu einem späteren Zeitpunkt wieder eintauschen. Das Geld hat somit eine Wertaufbewahrungsfunktion. Voraussetzung für diese Funktion ist, dass Material und Wert des Geldes beständig sind. Auf diese Funktion wird insbesondere beim Sparen gesetzt. Wer spart, „konserviert“ den Wert über die Zeit und bildet sich so eine Reserve, über die er später bei Bedarf verfügen kann. Das „Spar-Geld“ kann man so in der Zwischenzeit anderen überlassen (z. B. einer Bank). Dafür bekommt man Zinsen, die gewissermaßen eine Entschädigung dafür sind, dass man für eine bestimmte Zeit auf die Verfügbarkeit seines Geldes verzichtet.

Das Vertrauen in die Wertbeständigkeit des Geldes bildet die Grundlage des Geldwesens.

1.3 Erscheinungsformen des Geldes im Wandel der Zeit

Was in einer Wirtschaft als Geld dient, hat sich im Laufe der Geschichte oft geändert. Sprechen wir von Geld, denken heute die meisten zuerst an Münzen

und Banknoten. Aber auch andere Gegenstände galten und gelten als Geld. Heutzutage spielt „unsichtbares“ Geld auf Konten und Karten eine große Rolle. Obwohl wir es in

Geld ist, was letztlich als Geld allgemein akzeptiert wird.

dieser Form nicht einmal anfassen können, akzeptieren wir es als Geld, weil wir seinem Wert vertrauen. Geld ist letztlich das, was als Geld allgemein akzeptiert wird: Geld ist, was als Geld gilt ...

Warengeld

Eine einfache Form des Geldes ist das Warengeld (auch: Naturalgeld). Beispiele dafür sind Kaurischnecken, Salzbarren, Felle, Federn oder Vieh. Das lateinische Wort für Geld heißt „pecunia“ und wurde aus dem Wort „pecus“ für Vieh abgeleitet. Auf der pazifischen Insel Yap gelten mit einem Loch versehene Steinscheiben unterschiedlicher Größe als Zahlungsmittel (Steingeld).



Kaurischnecken



Steingeld (Yap)

Im Laufe der Zeit übernahmen Edelmetalle wie Bronze, Silber und Gold die Funktion von Geld. Sie bieten den Vorteil, dass sie relativ knapp, haltbar und leicht teilbar sind. Mit der Einführung von Metallgeld konnten die Probleme überwunden werden, die mit der Verwendung verderblicher Waren als Geld einhergingen.

Der Gebrauch von Warengeld ist weder auf eine Zeitepoche noch auf einen Kulturkreis beschränkt. So kommt man wieder auf Warengeld zurück, wenn beispielsweise nicht genügend Kleingeld für den täglichen Handel zur Verfügung steht oder wenn die offizielle Währung das Vertrauen der Menschen verloren hat. So nutzte man in Deutschland kurz nach dem Zweiten Weltkrieg auf den Schwarzmärkten Zigaretten anstelle der wertlos gewordenen Reichsmark als Zahlungsmittel. Mit der Einführung der D-Mark 1948 (Währungsreform) verschwand der Schwarzmarkt und mit ihm die „Zigarettenwährung“.

Münzen

Warengeld wie Gold oder Silber kann man viel leichter als Geld verwenden, wenn man sie in einheitlichen, genormten Stücken in Umlauf bringt, anstatt dauernd Metallklumpen oder Barren abzuwiegen. Wenn eine befugte Autorität Regeln für einheitliche Metallstücke aufstellt, sie nach diesen Regeln herstellt, durch ein Bildmotiv bekräftigt und dann in Umlauf bringen lässt, ist eine Münze entstanden.



Frühform der Münze aus dem 7. Jh. v. Chr. (Phanes-Stater)

Die ältesten Münzen kennen wir aus der Mitte des 7. Jahrhunderts vor Christi Geburt aus dem Königreich Lydien in der heutigen West-Türkei. Damals waren es noch Metallklümpchen, die mit einer Prägung versehen worden waren. Im Laufe der Zeit wurden die geprägten Metallstücke zunehmend breiter, flacher und immer besser gerundet.

Die Idee von genormten und geprägten Münzen verbreitete sich schnell. Die ersten Münzen zeigten Symbole aus der Natur oder der Mythologie. Später prägte man oft Herrscherporträts auf die Münzen. Der Münzherr, der das „Münzregal“ (d. h. das Recht, Münzen zu prägen) innehatte, garantierte mit seinem Abbild oder Zeichen, dass die Münzen gemäß den Münzregeln hergestellt waren.



Römische Münze mit dem Bildnis Cäsars

Münzgesetze legten meistens fest, dass der Wert von ausgeprägten Goldmünzen und großen Silbermünzen ein wenig höher lag als der Preis des in der Münze enthaltenen Edelmetalls. Dennoch sollte dafür gesorgt sein, dass in jeder Münze genügend von der Geldware Gold oder Silber enthalten war. Der etwas höhere Preis gemünzten Edelmetalls gegenüber ungemünzten Metallstücken deckte die Kosten der Münzherstellung, verhinderte aber auch, dass die mühsam „in Geldform“ gebrachten Münzen schnell wieder als Rohstoffe eingeschmolzen wurden. Weil Edelmetalle schon immer besonders wertvoll waren, war auch der Wert

einer einzelnen Großsilber- oder gar Goldmünze so hoch, dass man damit kleinere Beträge gar nicht begleichen konnte. Dafür benötigte man „Kleingeld“. Dieses Kleingeld bestand aus sogenannten Teil- oder Scheidemünzen, deren Wert deutlich höher lag als der Preis für die enthaltenen Rohstoffe und die Herstellung. Solche Scheidemünzen machen überwiegend das moderne Münzgeld aus.

Papierne Geldzeichen

Papierne Geldzeichen haben im Unterschied zu Münzen aus Metall wie Gold oder Silber kaum einen Warenwert. Dennoch lassen sich mit ihnen große Geldbeträge sehr viel leichter, sicherer und damit billiger und schneller weitergeben – von Hand zu Hand wie von Stadt zu Stadt.

Das älteste Papiergeld gaben vor über Tausend Jahren Staatsbehörden in China aus. Ihre Kaufkraft erhielten die chinesischen Geldscheine nur durch kaiserlichen Erlass.

Im mittelalterlichen Europa waren es die Kaufleute, die sich mit Wechselbriefen eigene Zahlungspapiere schufen. Der Bezogene (z. B. ein Warenkäufer) verpflichtete sich in einem Wechselbrief, dieses Papier bei Vorlage zu einem bestimmten Zeitpunkt mit einem bestimmten Geldbetrag bar in Gold oder Silber einzulösen. Indem die Kaufleute und Bankiers Wechselbriefe ausstellten, diese sich gegenseitig verkauften und miteinander austauschten, benötigten sie für den Warenhandel deutlich weniger bares Gold oder Silber. Sie konnten damit leichter, schneller und sicherer zahlen – und gewährten sich überdies gegenseitig Kredit. Neben Wechselbriefen verwandte man in Europa für den kaufmännischen Zahlungsverkehr später auch andere Zahlungsversprechen wie Depositenscheine. Bankiers oder Goldschmiede nahmen Edelmetall ihrer Kunden in sichere Verwahrung und stellten ihnen darüber einen Depositenschein aus. Gegen Vorlage des Depositenscheins wurde das Edelmetall wieder ausgezahlt.



Käsch-Schein aus China

Banknoten

Staatspapiergeld, wie es in China lange umlief, konnte sich in Europa trotz der Versuche verschiedener Regierungen nie dauerhaft durchsetzen. Hinter Staatspapiergeld stand kein Warenwert, sondern nur die Macht und die Glaubwürdigkeit des Staates. Die geldartig genutzten Papiere Europas wie Wechsel oder Depositenscheine hatten mit dem Staat kaum etwas zu tun und waren durch Warengeschäfte oder Edelmetall gedeckt. Allerdings konnte man sie nicht so formlos weitergeben wie etwa Münzen, weil sie als Kreditpapiere an Personen oder Orte gebunden waren. Seit dem 17. Jahrhundert breiteten sich deshalb Banknoten aus, die von privaten Banken ausgegeben wurden.

Als erste Notenbank Europas gilt der „Stockholms Banco“. Wegen Silbermangels prägte man in Schweden ab 1644 Kupferplatten als Geld. Da die bis zu 20 kg schweren Platten für den praktischen Gebrauch sehr unhandlich waren, konnte man sie beim Stockholms Banco hinterlegen und erhielt dafür einen „Credityf-Zedel“, der jederzeit wieder in Metallgeld eingewechselt werden konnte. Diese „Zettel“ gelten als die ersten Banknoten Europas.



„Credityf-Zedel“ des Stockholms Banco

Dieses Prinzip wurde zur Grundlage des Notenbankwesens, das sich dann vor allem im 19. Jahrhundert in ganz Europa durchsetzte. Notenbanken kauften Gold und Silber, aber auch sichere Wechselbriefe der Kaufleute an und gaben dafür im Gegenzug Banknoten aus. Wer bei der Bank die Banknote einlösen wollte, bekam den Betrag der Note jederzeit in Edelmetall ausgezahlt. Banknoten konnten genauso leicht wie Münzen umlaufen, erleichterten aber den Umgang mit großen Geldbeträgen.

Während noch bis weit ins 20. Jahrhundert Währungen zumindest teilweise durch Gold gedeckt waren, sind die Währungen der meisten Volkswirtschaften heute sogenannte Fiat-Währungen ohne Edelmetalldeckung. Die Bezeichnung Fiat-Währung leitet sich vom lateinischen „fiat“ („es werde“) ab und deutet darauf hin, dass „Fiatgeld“ allein durch Beschluss der gesetzgebenden Organe eines Staates entsteht, der dieses Geld als gesetzliches Zahlungsmittel bestimmt.

Der Wert von Papiergeld ist unabhängig vom Material.

Die Einführung von Papiergeld löste den Geldwert vom Material des Geldstoffes. Geld ist in Form von Banknoten nicht nur bequemer zu transportieren, sondern auch erheblich billiger herzustellen. Theoretisch könnten unbegrenzt Banknoten hergestellt werden. Die Kontrolle über den Geldumlauf haben deshalb staatliche Zentralbanken erhalten.

Buchgeld (Giralgeld)

Neben dem Papiergeld bildete sich in den großen Handelsstädten in Norditalien, aber auch in Amsterdam, Hamburg und Nürnberg nahezu gleichzeitig das Buchgeld bzw. Giralgeld heraus – Geld also, das nur in den Kontobüchern der Banken verzeichnet ist. Bei den „Girobanken“ konnten Kaufleute Konten eröffnen, um dann Guthaben von Konto zu Konto zu bewegen. Zugleich begannen die Banken, ihren Kunden über Kredite zusätzliches Buchgeld zur Verfügung zu stellen.

Buchgeld wird „stofflos“ von Konto zu Konto übertragen.

Banknoten und Münzen sind daher heute nur noch ein kleiner Teil des umlaufenden Geldes. Das „stofflose“ Buchgeld hat sich durchgesetzt. Mit jedem Kontoauszug können wir sehen, wie viel Buchgeld wir besitzen. Heute wird das Geld aber nicht mehr durch Zu- und Abschreiben in echten Kontobüchern bewegt, sondern in Computern oder über elektronische Medien.

Vertrauen als Grundlage

Geld wird nur akzeptiert, wenn alle Besitzer von Geld darauf vertrauen können, dass es seinen Wert behält. Bei vollwertigen Münzen lag der Wert des Geldes in seinem Warenwert, hauptsächlich Gold oder Silber. Bei Banknoten und Buchgeld gibt es keinen Warenwert mehr. Deshalb haben Staaten über die Jahrhunderte Geldordnungen entwickelt, die den Wert des Geldes sichern sollen.

Man muss auf den Wert des Geldes vertrauen können.

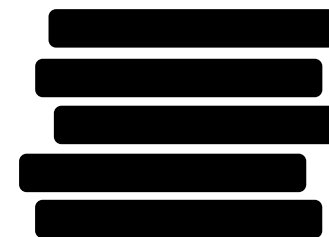
Eine moderne Geldordnung bestimmt u. a. das gesetzliche Zahlungsmittel, sie enthält drastische Strafen für das Fälschen von Geld

und sie regelt die Buchgeldschöpfung der Banken. Meist wird die Aufgabe, den Geldumlauf zu kontrollieren und Geldwertstabilität zu gewährleisten, politisch unabhängigen Zentralbanken übertragen. In Deutschland war dies bis Ende 1998 die Deutsche Bundesbank. Mit der Einführung des Euro als Gemeinschaftswährung im Jahre 1999 hat im Euro-Währungsgebiet das Eurosystem die Zentralbankfunktion übernommen. Es besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der Euro-Länder, darunter die Bundesbank. Die vorrangige Aufgabe des Eurosystems ist es, mit seiner Geldpolitik Preisstabilität zu sichern, d. h. den Wert des Euro stabil zu halten.

Das Wichtigste im Überblick:

- Geld ist für die heutige arbeitsteilige Wirtschaft von großer Bedeutung. Ohne Geld gäbe es nur eine Tauschwirtschaft, die das Wirtschaftsleben schwieriger macht.
- Geld hat mehrere wichtige Funktionen. Es ist Tausch- und Zahlungsmittel, Recheneinheit und Wertaufbewahrungsmittel. Um diese Funktionen erfüllen zu können, muss das Geld vor allem wertbeständig sein.
- Die Erscheinungsform von Geld hat sich im Laufe der Zeit geändert. Eine einfache Form von Geld ist das Warengeld, also Gegenstände, die als Geld verwendet werden.
- Während Metalle zunächst als Warengeld dienten, kam man später darauf, es in eine einheitliche Form zu bringen. Geprägte Metallstücke, also Münzen, werden noch heute verwendet.
- Neben den Münzen setzte sich das Papiergeld durch. Papiergeld erleichtert den Umgang mit großen Geldbeträgen, ist aber auch leichter zu vermehren. Das gilt erst recht für das stofflose Buchgeld, das im heutigen Wirtschaftsleben quantitativ die größte Rolle spielt.
- Geld wird nur akzeptiert, wenn alle Besitzer von Geld darauf vertrauen können, dass es seinen Wert behält.
- In der heutigen Zeit haben Zentralbanken die Aufgabe, den Wert des Geldes zu sichern. Im Euro-Währungsgebiet sorgt dafür das Eurosystem, das aus der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der Euro-Länder – darunter die Deutschen Bundesbank – besteht.

Kapitel 2 Das Bargeld



2. Das Bargeld

Unter Bargeld versteht man Banknoten und Münzen. Banknoten sind Geldscheine (Papiergeld) und Münzen geprägte Metallstücke (Hartgeld). Sie lauten beide auf einen bestimmten Betrag in einer bestimmten Währung, in Deutschland bis Ende 2001 auf D-Mark, seit Anfang 2002 – wie im gesamten Euro-Raum – auf Euro. Münzen stellen eine Ergänzung des Banknotenumlaufs für kleine Zahlungen dar. Ihr Nennwert ist im Allgemeinen – so auch bei den Euro-Münzen – höher als der Metallwert. Solche Münzen nennt man Scheidemünzen.

Euro-Bargeld ist gesetzliches Zahlungsmittel im Euro-Währungsgebiet.

Banknoten sind im Euro-Währungsgebiet das einzige unbeschränkte gesetzliche Zahlungsmittel. Jeder Gläubiger einer Geldforderung muss vom Schuldner Banknoten in

unbegrenztem Umfang als Erfüllung seiner Forderung annehmen, sofern beide nichts anderes vereinbart haben. Die Vertragsparteien können sich darauf verständigen, dass der Gläubiger bestimmte Banknoten-Stückelungen nicht entgegennehmen muss.

Im Gegensatz zu den Banknoten sind die Münzen nur in beschränktem Umfang gesetzliches Zahlungsmittel. Im Euro-Währungsgebiet ist ein Gläubiger nicht verpflichtet, mehr als 50 Münzen pro Zahlung anzunehmen. Das deutsche Münzgesetz regelt zudem, dass in Deutschland niemand verpflichtet ist, Münzen im Wert von mehr als 200 Euro zu akzeptieren.

2.1 Ausgabe von Bargeld

Da das Vertrauen in die Währung beim Bargeld beginnt, hat der Staat ein Interesse daran, den Umlauf des gesetzlichen Zahlungsmittels „Bargeld“ zu kontrollieren. Banknoten werden deshalb nicht wie anfangs von privaten Banken ausgegeben, sondern von einer staatlich befugten unabhängigen Stelle, der Zentralbank (Notenmonopol). Münzen gibt dagegen nach wie vor die Regierung aus (Münzregal).

Notenmonopol

Im Euro-Raum sind die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken zur Ausgabe der Banknoten berechtigt. In Deutschland besitzt die Deutsche Bundesbank das ausschließliche Recht zur Notenausgabe. Sie gibt die Banknoten – von wenigen Ausnahmen abgesehen – über die Geschäftsbanken in Umlauf. Das Volumen der in Umlauf gegebenen Banknoten wird allein durch die Nachfrage bestimmt. Das heißt, die Deutsche Bundesbank zahlt alle Beträge aus, die von den Geschäftsbanken nachgefragt werden. Um diese Banknoten erwerben und ihre Kunden mit Bargeld versorgen zu können, nehmen die Geschäftsbanken in der Regel Kredite bei der Zentralbank auf. Dadurch entsteht der Bundesbank ein Zinsgewinn.

Banknoten gibt die Zentralbank, Münzen der Staat aus.

Münzregal

Die Zuständigkeit für die Herstellung der Euro-Münzen liegt – anders als bei den Banknoten – bei den Regierungen der Euro-Länder. Dies ist ein Relikt aus alter Zeit, als es ausschließlich Münzen gab. Damals schon lag das Recht zur Regelung des Münzwesens beim Landesherrn bzw. beim Staat (sog. Münzregal). In Deutschland lässt das Bundesministerium der Finanzen Euro-Münzen herstellen. Die Bundesbank bringt sie in den Umlauf. Die Bundesbank kauft der Regierung die Münzen jeweils zum Nennwert ab. Die Regierung zieht aus dem Münzregal Gewinne (früher auch „Schlagschatz“ genannt), da die Herstellungskosten der Münzen unter ihrem Nennwert liegen. Im Verhältnis zu den gesamten Einnahmen des Staates sind diese Gewinne allerdings wenig bedeutend. Um über diesen Weg aber eine indirekte Staatsfinanzierung durch die Zentralbank zu verhindern, unterliegt der Ankauf von Münzen der vorherigen Genehmigung durch den EZB-Rat, der jährlich einen Gesamtbetrag für die geplante Umlauferhöhung festlegt.

Keine Einlösungsverpflichtung in andere Werte

Der Euro ist eine sogenannte Fiatwährung: Die Zentralbanken des Eurosystems sind nicht verpflichtet, den Gegenwert einer vorgelegten Banknote in Gold oder andere Vermögenswerte zu tauschen. Das Eurosystem kann

deshalb alle seine Euro-Verbindlichkeiten immer bedienen, in Euro also nicht zahlungsunfähig („illiquide“) werden.

Bei den Münzen garantiert der ausgebende Staat den aufgeprägten Nennwert. Nationale Zentralbanken wie die Bundesbank nehmen auch Euro-Münzen wieder zum Nennwert entgegen und wandeln sie beispielsweise in Banknoten oder Buchgeld um. Auch hier ist ein Umtausch in andere Vermögenswerte nicht möglich.

Keine Deckungsvorschriften

In früheren Zeiten waren Währungssysteme üblich, die Notenbanken verpflichteten, ihre emittierten Banknoten gegen Gold oder Silber einzutauschen. Deshalb

Die Ausgabe des Euro-Bargeldes ist an keine Deckungsvorschrift gebunden.

mussten die ausgegebenen Banknoten häufig zu einem bestimmten Prozentsatz durch das entsprechende Edelmetall „gedeckt“ sein („gebundene Währung“). Insofern war die Banknotenausgabe durch die

vorhandenen Edelmetallvorräte begrenzt. Die Reichsbank beispielsweise tauschte bis zum Ersten Weltkrieg ihre Banknoten auf Verlangen in Goldmünzen um.

Inzwischen weiß man, dass derartige Regelungen für die Werterhaltung des Geldes nicht erforderlich sind. Die Ausgabe von Bargeld durch das Eurosystem ist deshalb nicht an Deckungsvorschriften gebunden.

2.2 Bargeldumlauf

In Deutschland ist der Bargeldumlauf von 1950 bis Ende 2000 von 8,5 Milliarden DM (4,3 Mrd. Euro) auf 274,2 Milliarden DM (140,2 Mrd. Euro) gestiegen. Diese Zunahme stand in engem Zusammenhang mit der Entwicklung der Einkommen und der Wirtschaftsumsätze. Hinzu kam 1990 ein Anstieg durch die Erweiterung des Währungsgebietes der D-Mark im Zuge der deutschen Wiedervereinigung. Darüber hinaus war die D-Mark auch im Ausland ein begehrtes Zahlungsmittel. Auf lange Sicht ist der Bargeldumlauf in ähnlichem Ausmaß gewachsen wie das Bruttoinlandsprodukt, die Summe aller in Geld

bewerteten Waren und Dienstleistungen, die in unserem Land erschaffen werden. In den Jahren 2001 und 2002 kam es aufgrund der Einführung des Euro-Bargeldes zu einem starken Rückfluss von D-Mark-Bargeld. Nach der Umstellung auf den Euro hat der Bargeldumlauf aber wieder deutlich zugenommen. Dies beruht im Wesentlichen auf seiner Beliebtheit als Wertaufbewahrungsmittel und einer erhöhten Auslandsnachfrage nach Banknoten (aus Ländern der EU ohne Euro und vor allem aus Ländern außerhalb der EU).

Zwar verliert das Bargeld gegenüber bargeldlosen Zahlungsformen beständig an Bedeutung, doch zahlten Privatpersonen – 2014 ähnlich wie 2011 und 2008 – 53 % ihrer Umsätze mit Banknoten und Münzen. Ausgenommen sind hier regelmäßige Zahlungen wie Mieten. Dies geht aus der dritten Studie der Bundesbank zum „Zahlungsverhalten in Deutschland“ hervor. Danach wird der Großteil der Zahlungen bis 50 Euro bar bezahlt. Der durchschnittliche Geldbeutel einer Privatperson enthält 103 Euro an Banknoten und Münzen.

Die Vorteile des Bargeldes liegen u. a. darin, dass es unabhängig vom Einsatz technischer oder sonstiger Hilfsmittel, schnell und anonym verwendbar ist. Es lässt sich auch jederzeit wieder in Buchgeld umwandeln.

Verwendung von Bargeld in Deutschland im Vergleich zu anderen Zahlungsmitteln

in %



2.2.1 Bargeldkreislauf in Deutschland

In Deutschland liefern die Druckereien und Münzprägeanstalten Banknoten und Münzen an die Deutsche Bundesbank aus. Die Geschäftsbanken oder von ihnen beauftragte Wertdienstleister holen das Bargeld bei den Filialen der Bundesbank ab. Über die Banken gelangt das Geld dann zu Unternehmen und privaten Haushalten in den Wirtschaftskreislauf. Umgekehrt zahlen die Teilnehmer des Wirtschaftskreislaufs Bargeldüberschüsse bei den Geschäftsbanken wieder ein. Diese behalten davon einen kleinen Teil für zu erwartende Abhebungen ihrer Kundschaft, beispielsweise an den Kassenschaltern.

Bargeldkreislauf in Deutschland



Für die Bestückung von Geldausgabeautomaten (GAA) müssen die Banknoten seit 2007 nicht mehr ausschließlich von der Bundesbank bezogen werden. Die Betreiber von GAA können vielmehr – mit von den Notenbanken des Eurosystems getesteten Maschinen – selbst Banknoten auf Qualität und Echtheit prüfen und dann wieder in den Wirtschaftskreislauf zurückführen. Diese Regelung verkürzt den Bargeldkreislauf.

Bargeld, das Kreditinstitute nicht benötigen, bringen sie direkt oder über Wertdienstleister zur Bundesbank zurück. Auch einzelne Unternehmen können direkt oder über Wertdienstleister bei der Bundesbank Bargeld einzahlen.

2.2.2 Erhaltung der Bargeldqualität

Die von der Bundesbank ausgegebenen Banknoten kehren regelmäßig zu ihr zurück und werden von ihr bearbeitet. Dies ist wichtig, um den Bargeldumlauf von schlechtem und falschem Geld säubern zu können. Denn auf ihrem Weg von Hand zu Hand werden die Geldscheine verschmutzt oder beschädigt. Diese Banknoten werden nicht wieder in den Umlauf gegeben, sondern vernichtet und durch druckfrische Banknoten ersetzt, weil es unter Umständen schwierig wäre, sie auf Echtheit zu prüfen und für Zahlungen an Automaten zu verwenden. Je besser die Qualität der umlaufenden Banknoten ist, desto schwerer fällt es zudem Geldfälschern, falsche Banknoten in den Bargeldkreislauf zu schleusen.

In den Filialen der Bundesbank werden die aus dem Verkehr gezogenen Banknoten (Ausnahme: Falschgeld) geschreddert, zu Briketts gepresst und dann – den jeweils örtlichen Abfallentsorgungsvorschriften entsprechend – entsorgt. Nicht mehr umlauffähige Münzen werden im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen entwertet und anschließend zu dessen Gunsten über das Verwertungsunternehmen des Bundes (VEBEG) an Metallproduktionsstätten verkauft. So wird das Metall der Münzen wiederverwertet.

Traditionell prüft in Deutschland die Bundesbank Banknoten auf Echtheit und Umlauffähigkeit, um die Qualität des umlaufenden Bargeldes zu garantieren. Allerdings können inzwischen auch Geschäftsbanken und von diesen beauftragte Wertdienstleister diese Prüfung und Wiederausgabe nach den Vorgaben des Eurosystems vornehmen. Ausortiertes Geld lassen sie zur Bundesbank bringen. Bargeld, das die Zentralbank aus dem Verkehr gezogen hat, ersetzt sie durch neue Banknoten und Münzen.



Geschredderte Banknoten

Die Lebensdauer der Banknoten hängt vom Nennwert ab. Banknoten kleiner Stückelungen (5, 10, 20, 50 Euro) werden nach ein bis vier Jahren vernichtet und ersetzt. Banknoten großer Stückelungen (100, 200, 500 Euro) haben zum Teil eine Lebensdauer von weit über zehn Jahren. Im Gegensatz zum Papiergeld unterliegen Münzen einer deutlich geringeren Abnutzung und können daher in der Regel jahrzehntelang verwendet werden.

2.2.3 Ersatz für beschädigtes Bargeld

Im täglichen Leben wird Bargeld auch immer wieder unbeabsichtigt beschädigt. Es wird beispielsweise zerrissen, mitgewaschen, versehentlich geschreddert oder auch von Haustieren angefressen.

Stark beschädigtes Bargeld wird jedem unter bestimmten Bedingungen ersetzt.



Beschädigtes Bargeld

Für stark beschädigte Geldscheine, die im Zahlungsverkehr nicht mehr angenommen werden, leisten die nationalen Zentralbanken des Euro-Raums, so auch die Bundesbank, dem Inhaber Ersatz. Voraussetzung ist allerdings, dass der Inhaber Teile der Banknote vorlegt, die insgesamt größer sind als die Hälfte. Ansonsten muss er nachweisen, dass der Rest der Banknote, von der er nur die Hälfte oder einen kleineren Teil vorlegen kann, vernichtet ist. Wenn ein Geldschein so stark beschädigt ist, dass ein einwandfreier Nachweis nicht mehr zu führen ist,

muss die Bundesbank den Schaden nicht ersetzen. Ebenso wenig ersetzt sie zusammengeklebte Banknoten, wenn festgestellt wird, dass die Scheine in betrügerischer Absicht verändert worden sind. In Zweifelsfällen verhindert die Kontrolle der Seriennummer auf der Banknote, dass sie Geldscheine doppelt erstattet.

Beschädigte Cent- und Euro-Münzen sowie D-Mark- und Pfennig-Münzen ersetzt die Bundesbank, wenn die Münzen durch den im Zahlungsverkehr üblichen Gebrauch abgenutzt oder verschmutzt sind. Für mutwillig oder beispielsweise beim Recycling von Rohstoffen veränderte Münzen leistet sie keinen Ersatz.

2.2.4 Umtausch nicht mehr gültigen Bargeldes

Die Euro-Zentralbanken tauschen die Banknoten und Münzen ihrer ehemaligen Währungen zum Teil noch um. Die Filialen der Deutschen Bundesbank wechseln nahezu alle Banknoten und Münzen, die auf D-Mark und Pfennig lauten, zeitlich unbefristet und gebührenfrei in Euro. Dies gilt für alle D-Mark-Banknotenserien und -Münzen, die seit 1948 ausgegeben worden sind. Ende April 2015 waren noch rund 6,1 Milliarden DM an Banknoten und 6,8 Milliarden DM an Münzen im Umlauf. Währungen anderer Staaten tauscht die Bundesbank nicht um. Für deren Umtausch muss man sich an die jeweils zuständige nationale Zentralbank wenden.

Die Filialen der Bundesbank tauschen nach wie vor D-Mark-Bargeld in Euro um.

2.3 Die Euro-Banknoten

Das Europäische Währungsinstitut (EWI) als Vorgänger der Europäischen Zentralbank legte 1994 fest, Euro-Banknoten in sieben Stückelungen auszugeben. Dabei orientierte man sich an den damaligen nationalen Währungen. Seit 2002 sind im Euro-Raum Banknoten in den Nennwerten von 5, 10, 20, 50, 100, 200 und 500 Euro gesetzliches Zahlungsmittel.

Neben der Entscheidung über das einheitliche Aussehen und die Sicherheitsmerkmale der Geldscheine mussten Druckfarben und Banknotenpapier optimiert werden, um in allen Herstellungsländern eine gleich hohe Qualität der Banknoten zu sichern. Im Frühjahr 1999 genehmigte der EZB-Rat schließlich die endgültige technische Ausstattung des neuen Geldes und die Serienproduktion der Euro-Banknoten konnte anlaufen.

Gestaltungswettbewerb

Das Aussehen der Euro-Banknoten wurde bereits Mitte der 1990er Jahre im Rahmen eines Gestaltungswettbewerbs festgelegt. Die Wettbewerbsteilnehmer konnten die Banknoten entweder zum Thema „Zeitalter und Stile in Europa“ oder nach einem frei wählbaren abstrakten modernen Design gestalten.



Entwürfe aus dem Wettbewerb
© EZB

Aus 44 Vorschlägen wählte eine fachkundige Jury zehn Entwürfe aus, woraus der EWIRat schließlich eine Endauswahl zu treffen hatte. Neben der Stellungnahme der Jury lagen dem Rat des EWIR zu den Entwürfen auch Ergebnisse einer Bürgerumfrage und Empfehlungen einer internen Expertengruppe vor. Auf dieser Grundlage entschied er sich schließlich für den Entwurf von Robert Kalina, einem Grafiker der Österreichischen Zentralbank, der das Thema „Zeitalter und Stile in Europa“ überzeugend umgesetzt hatte.

2.3.1 Gestaltung

Durch ihre verschiedenen Farben und Größen sind die sieben Euro-Banknoten leicht voneinander zu unterscheiden. Je höher der Nennwert, desto größer ist die Banknote. Auf den Banknoten sind Baustile aus sieben Epochen der europäischen Kulturgeschichte dargestellt – von der Klassik bis zur modernen Architektur des 20. Jahrhunderts.

Bei der Gestaltung der Banknoten stehen drei wesentliche architektonische Elemente im Vordergrund: Fenster, Tore und Brücken, die dem Stil der jeweiligen Epoche nachempfunden sind. Die Fenster und Tore auf der Vorderseite jeder Banknote symbolisieren den Geist der Offenheit und Zusammenarbeit in Europa. Darüber hinaus sind die zwölf Sterne der Europäischen Union abgebildet, die für Dynamik und Harmonie im heutigen Europa stehen.

Auf der Rückseite der Banknoten werden diese Stilelemente durch die Abbildung einer für die jeweilige Epoche typischen Brücke ergänzt. Von den frühen Konstruktionen bis zu den modernen Hängebrücken der Gegenwart sind diese Bauwerke ein Symbol der Verbindung zwischen den Völkern Europas und zur übrigen Welt.

Die Euro-Banknoten der ersten Serie

Farbe: **grau**
Baustil: **Klassik**
Maße: 120 x 62 mm



Farbe: **rot**
Baustil: **Romanik**
Maße: 127 x 67 mm



Farbe: **blau**
Baustil: **Gotik**
Maße: 133 x 72 mm



Farbe: orange
Baustil: Renaissance
Maße: 140 x 77 mm



Farbe: grün
Baustil: Barock, Rokoko
Maße: 147 x 82 mm



Farbe: gelblich braun
Baustil: Eisen- und
Glasarchitektur
Maße: 153 x 82 mm



Farbe: lila
Baustil: Architektur
des 20. Jahrhunderts
Maße: 160 x 82 mm



Die Euro-Banknoten der zweiten Serie (Europa-Serie)

2013 begann das Eurosystem mit der Einführung seiner zweiten Banknotenserie – der Europa-Serie. Bei den neuen Banknoten werden die Baustile als Leitmotiv, die Hauptfarben und die Stückelungsstruktur der ersten Serie beibehalten. Die Sicherheitsmerkmale wurden verbessert und um einige neue Elemente ergänzt. Als Motiv neu hinzugekommen ist die mythologische Figur Europa, deren Porträt im Wasserzeichen und im Hologramm erscheint.

Die Banknoten der Europa-Serie werden stufenweise über mehrere Jahre in aufsteigender Reihenfolge ausgegeben. Den Anfang machte die 5-Euro-Banknote am 2. Mai 2013. Am 23. September 2014 folgte die neue 10-Euro-Banknote. Ende November 2015 erscheint der Zwanziger der Europa-Serie. Eine Zeit lang werden Banknoten beider Serien umlaufen. Aber auch danach behalten die Banknoten der ersten Serie ihren Wert, und die nationalen Zentralbanken des Eurosystems tauschen sie unbefristet zum Nominalwert um.

Farbe: grau
Baustil: Klassik
Maße: 120 x 62 mm



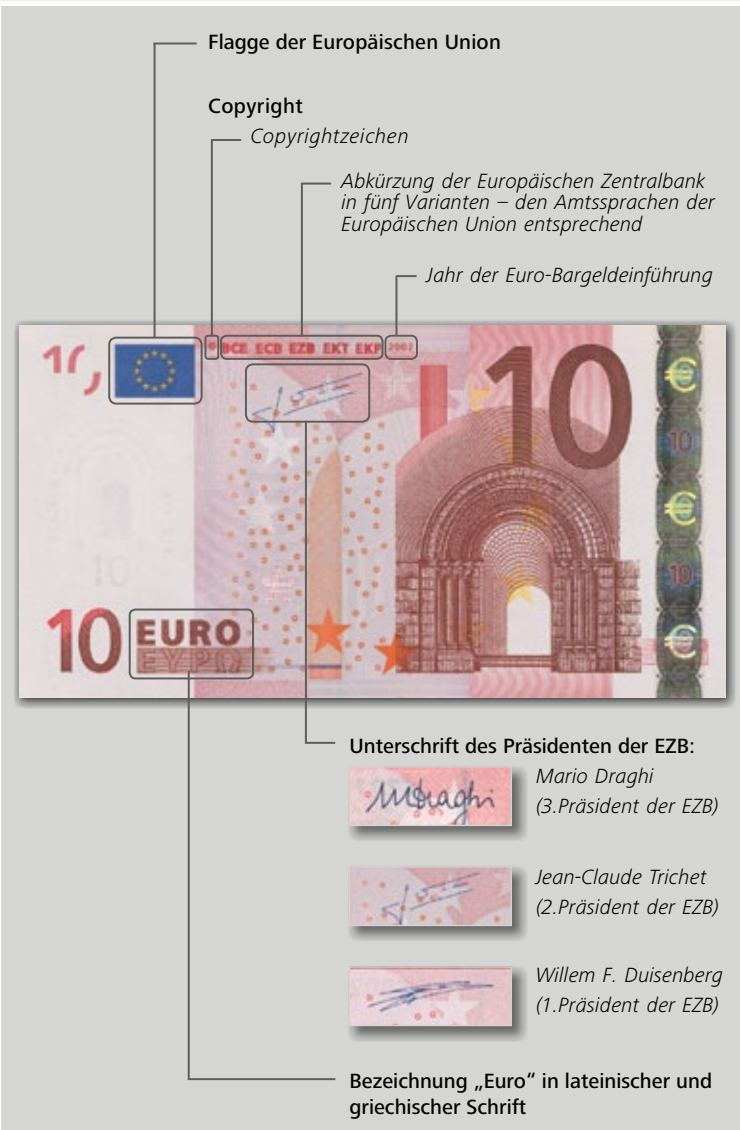
Farbe: rot
Baustil: Romanik
Maße: 127 x 67 mm



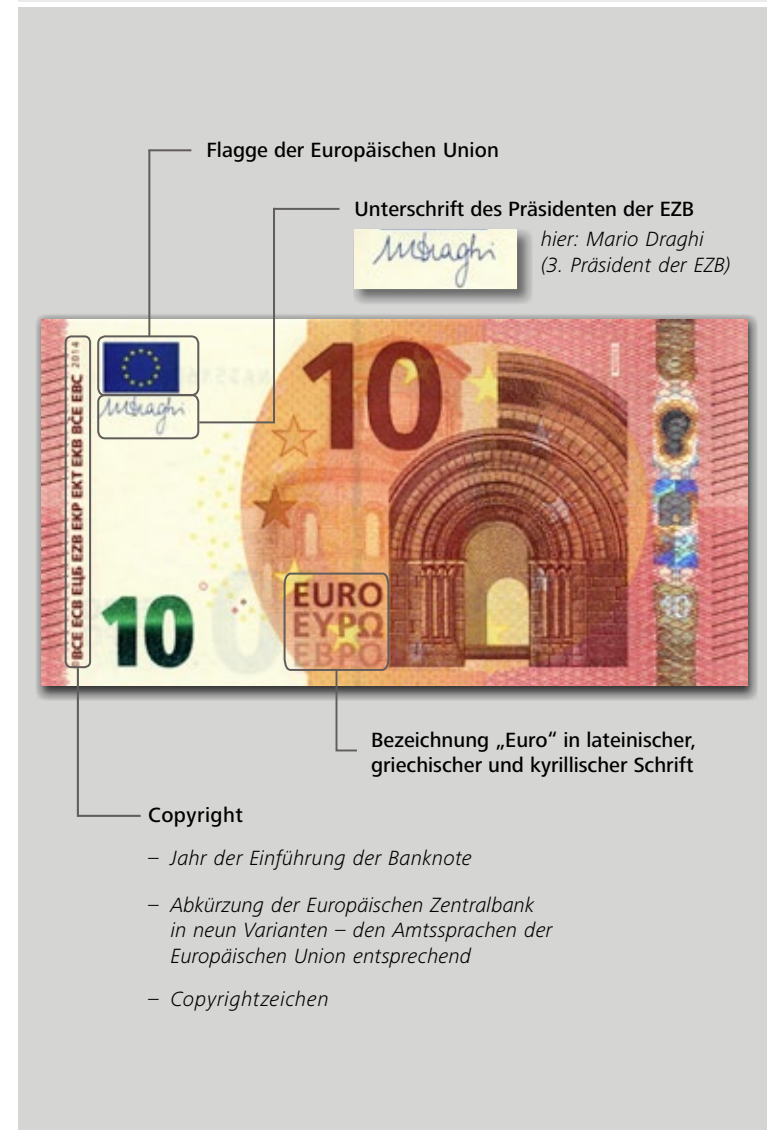
Farbe: blau
Baustil: Gotik
Maße: 133 x 72 mm



Allgemeine Merkmale der ersten Euro-Banknotenserie



Allgemeine Merkmale der zweiten Euro-Banknotenserie (Europa-Serie)



2.3.2 Sicherheitsmerkmale

Aufgrund des Fortschritts in der modernen Reproduktionstechnik lassen sich heute leicht Kopien jeder gedruckten Abbildung herstellen. Zum Schutz vor Fälschungen werden Banknoten deshalb mit einer Reihe von Sicherheitsmerkmalen versehen. So kann jeder aufmerksame Bargeldnutzer Fälschungen auch ohne den Einsatz von Hilfsmitteln erkennen. Es ist unmöglich, eine Fälschung herzustellen, die alle Sicherheitsmerkmale überzeugend nachbildet.

Die Sicherheit beginnt bereits bei dem verwendeten Spezialpapier. Die Baumwollfasern, aus denen es hergestellt wird, verleihen den Banknoten eine charakteristische Struktur. Das Papier enthält fluoreszierende Fasern. Außerdem sind die Euro-Banknoten mit maschinenlesbaren Merkmalen ausgestattet, damit Automaten deren Echtheit verlässlich feststellen können.

Die ohne Hilfsmittel zu erkennenden Sicherheitsmerkmale sind entweder fühlbar oder in der Durchsicht bzw. beim Kippen sichtbar.

Die wegen ihres Spezialpapiers besonders griffigen Banknoten weisen an einigen Stellen ein fühlbares Druckbild auf. Dazu gehören die in den unterschiedlichen Sprachen des Euro-Währungsgebiets üblichen Abkürzungen der Europäischen Zentralbank.

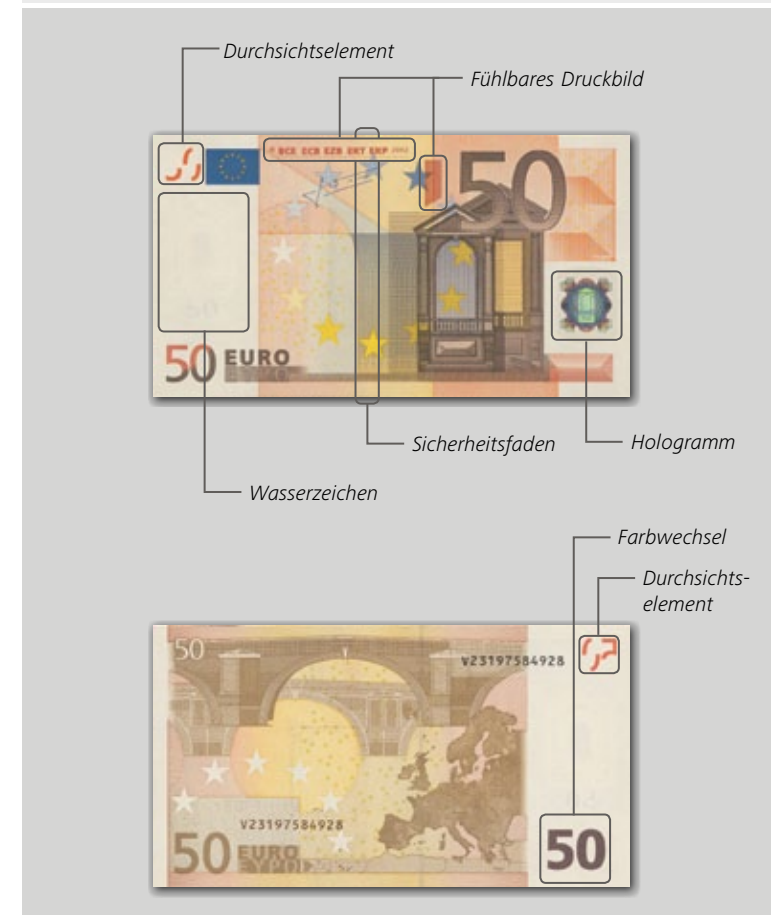
Die Sicherheitsmerkmale der ersten Euro-Banknotenserie

Hält man die Banknoten der ersten Serie gegen das Licht, erscheinen bei allen Banknotenwerten Architekturmotiv und Wertzahl als Wasserzeichen. Die unvollständigen Formen auf der Vorder- und Rückseite in der oberen Ecke ergeben als Durchsichtselement die Wertzahl. Im Gegenlicht wird auch ein Sicherheitsfaden als dunkler Streifen mit heller Schrift in der Mitte der Banknote sichtbar.

Die Echtheit von Euro-Banknoten kann jeder anhand der Sicherheitsmerkmale prüfen.

Beim Kippen der „großen“ Geldscheine (50, 100, 200, 500 Euro) der ersten Serie sieht man im Hologramm-Element abwechselnd die Wertzahl und das jeweilige Architekturmotiv. Auf der Rückseite ändert sich beim Kippen die Farbe der Wertzahl in der rechten unteren Ecke. Die Farbe wechselt von Purpurrot zu Olivgrün oder Braun.

Sicherheitsmerkmale der „großen“ Banknoten der ersten Euro-Banknotenserie (50, 100, 200, 500 Euro)



Sicherheitsmerkmale der „kleinen“ Banknoten der ersten Euro-Banknotenserie (5, 10, 20 Euro)

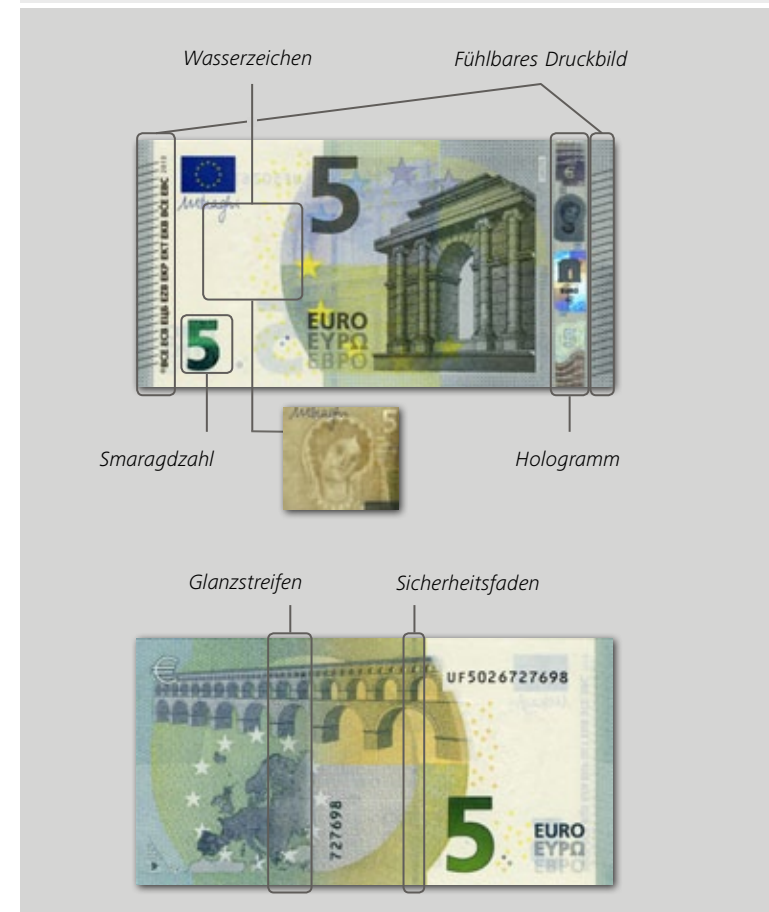


Beim Kippen der „kleinen“ Banknoten (5, 10, 20 Euro) der ersten Serie erscheinen im Hologramm-Streifen die jeweiligen Notenwerte und das Euro-Symbol (€) vor einem regenbogenfarbigen Hintergrund. Auch im Glanzstreifen auf der Rückseite werden die Wertzahl und das Euro-Symbol (€) beim Kippen sichtbar.

Die Sicherheitsmerkmale der zweiten Euro-Banknotenserie

Die zweite Euro-Banknotenserie, die Europa-Serie, enthält die weiterentwickelten Sicherheitsmerkmale der ersten Euro-Serie. Die zweite Banknotenserie zeichnet sich vor allem durch das Porträt der mythologischen Europa-Gestalt aus, das im Gegenlicht – zusammen mit der Wertzahl – im neuen Wasser-

Sicherheitsmerkmale des 5-Euro-Scheins der zweiten Euro-Banknotenserie (Europa-Serie)



zeichen und beim Kippen im neuen Hologramm erscheint. Weitere Elemente im Hologramm der neuen Euro-Scheine sind das Tor des Hauptmotivs, das €-Symbol und die Wertzahl.

Ein drittes markantes Sicherheitsmerkmal der zweiten Serie ist die sog. Smaragdzahl auf der Vorderseite der Banknoten links unten. Beim Kippen der Banknote bewegt sich darauf ein Lichtband auf und ab. Je nach Blickwinkel verändert sich die Farbe der Zahl von Smaragdgrün zu Tiefblau.

Auch bei der zweiten Serie wird auf Vorder- und Rückseite der Banknoten ein Sicherheitsfaden als dunkler Streifen mit heller Schrift sichtbar, wenn man die Banknoten gegen das Licht hält. Darauf sind das €-Symbol und die Wertzahl der jeweiligen Banknote zu sehen.

2.3.3 Herstellung

Die nationalen Zentralbanken sind für den Druck der Euro-Banknoten zuständig. Hergestellt werden die Banknoten von staatlichen, aber auch von privaten Spezialdruckereien. Zur Sicherung der Banknotenqualität gilt in allen autorisierten Druckereien ein einheitliches Qualitätsmanagementsystem. Durch genaue Prüf- und Testverfahren wird die Einhaltung der Vorgaben kontrolliert. Um die Kosten zu minimieren, lässt nicht jede Euro-Zentralbank alle sieben Notensteinückelungen herstellen. Vielmehr sind die nationalen Zentralbanken jeweils nur für den Druck ausgewählter Banknoten verantwortlich. 2014 erteilte die Deutsche Bundesbank Druckaufträge für 20-, 50-, 100- und 200-Euro-Noten.

Welche Zentralbank die Banknoten in Auftrag gegeben hat, erkennt man bei der ersten Euro-Banknotenserie am Buchstaben vor der Seriennummer auf der Rückseite der Banknote (Ländercode). Bei den Banknoten der Europa-Serie befindet sich die Seriennummer ebenfalls auf der Rückseite. Die Langform ist schwarz und verläuft horizontal. Die Kurzform ist in einer anderen Farbe gehalten und verläuft vertikal. Die Langform besteht aus zwei Buchstaben, gefolgt von zehn Ziffern. Der erste Buchstabe gibt Auskunft über die Druckerei. Der zweite Buchstabe hat keine besondere Bedeutung; er ermöglicht lediglich weitere Seriennummern.

Die Herkunft der Banknoten

(Buchstabe der Seriennummer)

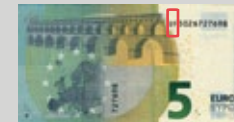
Erste Euro-Banknotenserie:

Der Buchstabe der Seriennummer kennzeichnet das Land, dessen Zentralbank den Druckauftrag erteilt hat (Ländercode).



Zweite Euro-Banknotenserie:

Der erste Buchstabe der Seriennummer steht für die Druckerei, die die Banknote hergestellt hat.



2.4 Die Euro-Münzen

Für die Ausgabe von Euro-Münzen sind die einzelnen Mitgliedstaaten in der Europäischen Währungsunion verantwortlich. Dazu gehört auch das Recht, die nationale Seite der Euro-Münzen zu gestalten. Die für den täglichen Zahlungsverkehr verwendeten Münzen bezeichnet man als Umlaufmünzen.

2.4.1 Gestaltung

Während die Banknoten der Euro-Staaten ausschließlich auf Euro lauten, lauten Münzen auch auf Cent. Die Euro-Münzen gibt es in acht Stückelungen zu 1, 2, 5, 10, 20 und 50 Cent sowie zu 1 und 2 Euro.

Die europäische Münzseite



alt: Version mit 15 EU-Staaten; neu: angepasste europäische Seite (ab 2007)
Keine Änderung bei 1-, 2- und 5-Cent-Münzen

Im Gegensatz zu den Banknoten ist das Aussehen der Münzen nicht in allen Ländern des Euro-Währungsgebiets gleich. Während eine Münzseite länderübergreifend einheitlich gestaltet ist, wird die andere Seite in jedem Land mit individuellen Motiven versehen.

Die gemeinsame europäische Münzseite symbolisiert die Einheit der Europäischen Union. Sie zeigt den Münzwert neben verschiedenen stilisierten europäischen Landkarten bzw. der Weltkugel („Europa in der Welt“) und zwölf Sternen (in Anlehnung an die Flagge der Europäischen Union). Aufgrund der Erweiterung der Europäischen Union wurde das Motiv der europäischen Seite von fünf Münzseiten 2007 angepasst. Statt der bis dahin 15 EU-Länder zeigen die neuen Münzen ab 2007 Europa ohne Ländergrenzen.

Jede Euro-Münze hat eine einheitliche und eine länderspezifisch gestaltete Seite.

Die einheitliche Münzseite ging 1997 aus einem Gestaltungswettbewerb unter Federführung der EU-Kommission hervor. Der Sieger, Luc Luycx aus Belgien, ist auf den Münzen durch seine Initialen „LL“ gewürdigt.

Die nationale Münzseite hingegen wird von jedem Land individuell gestaltet. Sie zeigt unterschiedliche nationale Symbole und Persönlichkeiten. Neben den 19 Mitgliedern der Währungsunion können auch Monaco, San Marino, der Vatikan und Andorra aufgrund einer Vereinbarung mit der Europäischen Union Euro-Münzen mit nationaler Seite ausgeben.

Trotz der vielfältigen Motive der nationalen Münzseiten gelten die Münzen aller Teilnehmerstaaten der Währungsunion im gesamten Euro-Raum als gesetzliches Zahlungsmittel. Die umlaufenden Münzen spiegeln so die Einheit der Währungsunion in ihrer Vielfalt wider.

Die deutschen Euro-Münzen tragen auf der nationalen Seite der 1-, 2- und 5-Cent-Münzen – in Anlehnung an die früheren Pfennige – den Eichenzweig. Auf den 10-, 20- und 50-Cent-Münzen ist das Brandenburger Tor abgebildet. Die 1- und 2-Euro-Münzen zeigen – wie die früheren D-Mark-Münzen – den Bundesadler.

Die nationalen Seiten der 1-Euro-Münze der Euro-Länder



Euro-Länder dürfen ihre nationalen Münzmotive ändern, wenn ein abgebildetes Staatsoberhaupt wechselt, was z. B. bei Belgien und Niederlande 2013 der Fall war.

Die deutsche Münzseite



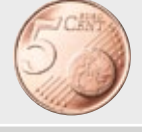
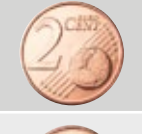
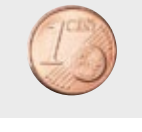
2.4.2 Sicherheitsmerkmale

Die acht Euro-Münzen unterscheiden sich in Größe, Gewicht, Material, Farbe und Dicke. Die 1- und 2-Euro-Münzen sind aus einem Münzkern und einem Münzring zusammengesetzt, die jeweils aus verschiedenen Metall-Legierungen bestehen. Daher sind diese Münzen zweifarbig. Einige Merkmale wurden eingeführt, um insbesondere Blinden und Sehbehinderten das Erkennen der verschiedenen Stückelungen zu erleichtern. So ist der Rand der einzelnen Münzen unterschiedlich gestaltet.

Bei echten Münzen hebt sich das Münzbild klar abgegrenzt und fühlbar von der übrigen Münzoberfläche ab. Alle Konturen sind deutlich und scharf ausgeprägt und klar zu erkennen. Das gilt auch für den Münzrand. Bei der Münze zu 2 Euro erschwert die eingeprägte Schrift auf dem Münzrand das Fälschen zusätzlich. Auch die Zweifarbigkeit der 1- und 2-Euro-Münzen erhöht den Fälschungsschutz.

Aufgrund eines speziellen Sicherheitsmaterials ist der Mittelteil der 1- und 2-Euro-Münzen leicht magnetisch, d. h., die Münzen werden von einem Magneten leicht angezogen und fallen bei leichtem Schütteln wieder vom Magneten ab. Der äußere Münzring der echten 1- und 2-Euro-Münzen sowie die echten 10-, 20- und 50-Cent-Münzen sind nicht magnetisch. Echte 1-, 2- und 5-Cent-Münzen aus kupferbeschichtetem Stahl sind stark magnetisch.

Die Ränder der Euro-Münzen

		fein geriffelt, Schriftprägung je nach Land verschieden
		unterbrochen geriffelt
		feine Wellenstruktur
		glatt mit 7 Kerben, „Spanische Blume“
		feine Wellenstruktur
		glatt
		glatt mit Einkerbung
		glatt

Fälschungen unterscheiden sich oft farblich von echten Münzen. Überzogene oder beschichtete Falschmünzen werden nach kurzer Zeit fleckig, weil sich die Beschichtung abnutzt und das andersfarbige Grundmaterial hervortritt. Erkennbar ist dies vor allem an der fühlbaren Prägung.

2.4.3 Herstellung

Die Wahl des Münzmetalls war eine Frage der Zweckmäßigkeit und der Kosten. Die Münzlegierungen dürfen insbesondere nicht rostempfindlich sein und sollen sich im Gebrauch wenig abnutzen. Hautkontakt soll zudem keine Allergien auslösen. Wichtig ist auch, dass der Metallwert unter dem Nennwert der Münze bleibt. Sonst bestünde die Gefahr, dass die Münzen eingeschmolzen und als Ware gehandelt werden.

Metallwerke liefern den Münzstätten die Münzrohlinge im Auftrag der Regierungen prägefertig. Diese Rohlinge (Ronden) werden in Prägemaschinen zwischen zwei Stahlstempeln zu Münzen geprägt. In Deutschland stellen fünf staatliche Münzstätten die Euro-Münzen her. Dabei weist das eingeprägte Münzzeichen in Form eines Buchstabens auf die Herkunft jeder Münze hin. Die scheinbar willkürlich gewählte Buchstabenfolge geht auf die kaiserliche Regierung zurück, die unmittelbar nach Gründung des Deutschen Reiches im Jahre 1871 alle damals existierenden Münzstätten alphabetisch „durchnummerierte“. Dabei standen die Buchstaben A bis J für die Prägeanstalten. Die Prägeanstalten mit den Buchstaben A, D, F, G und J bestehen noch heute.

Zeichen der Münzprägeanstalten in Deutschland



Buchstabe	Prägeanstalt	bis
A	Berlin	heute
B	Hannover	1878
C	Frankfurt/M.	1880
D	München	heute
E	Dresden	1953
F	Stuttgart	heute
G	Karlsruhe	heute
H	Darmstadt	1883
J	Hamburg	heute

2.4.4 Gedenk- und Sammlermünzen

Neben Umlaufmünzen geben Staaten zu besonderen Anlässen oder zur Würdigung herausragender Persönlichkeiten auch Gedenk- und Sammlermünzen aus. So können die Länder des Euro-Raums 2-Euro-Münzen mit besonders gestalteten nationalen Seiten prägen lassen. Diese 2-Euro-Gedenkmünzen gelten wie die regulären 2-Euro-Münzen in allen Euro-Ländern als gesetzliches Zahlungsmittel. In Deutschland beispielsweise erscheint seit 2006 jährlich eine besondere 2-Euro-Münze, deren Motiv jeweils einem Bundesland gewidmet ist. Die Reihenfolge der Ausgabe entspricht dem jeweiligen Vorsitz der Länder im Bundesrat. Anfang 2015 erschien auch zum Gedenken an die deutsche Wiedervereinigung eine 2-Euro-Münze.



Deutsche 2-Euro-Gedenkmünzen:
2014 (Niedersachsen), 2015 (Hessen sowie „25 Jahre Deutsche Einheit“)



Deutsche Ausgabe

Andere Regierungen geben ebenfalls 2-Euro-Gedenkmünzen aus. Zum Beispiel erschienen in Belgien, Italien, Finnland und Portugal 2008 besondere 2-Euro-Münzen zum 60. Jahrestag der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte. 2007 prägten alle Euro-Länder eine 2-Euro-Münze zum 50-jährigen Bestehen der Europäischen Union (EU) mit einheitlichem Motiv, ebenso 2009 zum 10. Jahrestag der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) und 2012 zum 10. Jahrestag der Euro-Bargeld-Einführung. 2013 gaben Frankreich und Deutschland als Zeichen ihrer Freundschaft eine gemeinsame 2-Euro-Münze aus.



Deutsche Ausgaben:
2-Euro-Gedenkmünzen aller Euro-Länder mit gemeinsamen Motiven
2007 (50 Jahre EU), 2009 (10 Jahre WWU) und 2012 (10 Jahre Euro-Bargeld)

Darüber hinaus gibt es höherwertige Euro-Sammlermünzen, die nur im Ausgabeland Gültigkeit als Zahlungsmittel besitzen. Seit der Euro-Bargeld-Einführung gibt die Bundesregierung neben Sammlermünzen zu 10 Euro auch höherwertige Sammlermünzen zu 100 Euro in Gold heraus, einmalig brachte sie 2002 auch eine 200-Euro-Münze in Gold in Umlauf. Teil dieses höherwertigen Münzprogramms sind Sammlermünzen zu 100 Euro in Gold, die im Rahmen einer mehrjährigen Serie mit Motiven von Orten des UNESCO-Welterbes in Deutschland ausgegeben werden, sowie eine 100-Euro-Goldmünze anlässlich der Fußballweltmeisterschaft 2006.

Seit 2010 erscheint jährlich eine Sammlermünze zu 20 Euro in Gold, die bis 2015 dem deutschen Wald, ab 2016 heimischen Vögeln gewidmet ist. 2016 wird die Ausgabe von 10-Euro-Münzen eingestellt. Stattdessen erscheinen Silbermünzen zu 20 Euro.



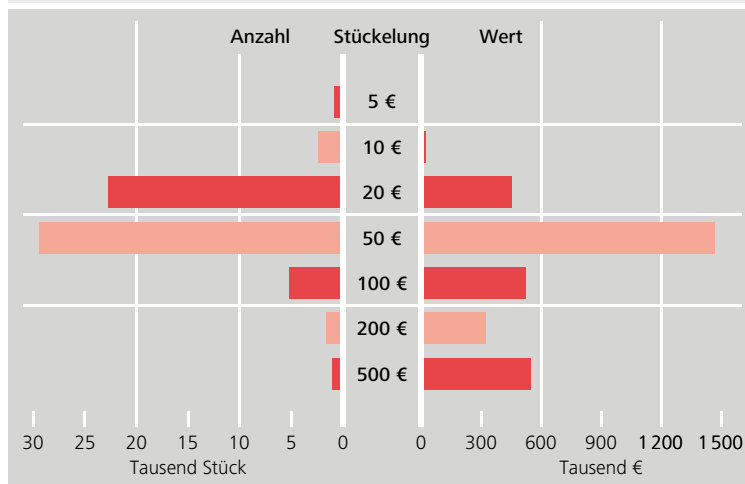
Sammlermünzen zu 100 und 20 Euro in Gold, 2015:
100 Euro (UNESCO-Welterbe, Mittelrheintal) und 20 Euro (Deutscher Wald – Linde)

2.5 Falschgeld

Immer wieder versuchen sich Fälscher als Bargeldproduzenten. Sie setzen darauf, dass sich viele Menschen die Banknoten und Münzen nicht genau genug ansehen und nicht auf die Sicherheitsmerkmale achten. Falschgeld herzustellen oder in Umlauf zu bringen, ist strafbar. Auch wer wissentlich gefälschte Banknoten oder Münzen, die ihm „angedreht“ wurden, weitergibt, begeht eine Straftat. Wer nicht nachweisen kann, von wem er Falschgeld bekommen hat, muss den Schaden selbst tragen.

Das Eurosystem beobachtet Neuentwicklungen in der Druck- und Reproduktionstechnologie und überwacht das Falschgeldaufkommen. Die nationalen Zentralbanken analysieren die Fälschungen, die in ihrem Land anfallen, verwahren diese und pflegen die Untersuchungsergebnisse in eine europaweite Datenbank ein. Bei Maßnahmen zur Falschgeldprävention und -bekämpfung arbeiten die Zentralbanken eng mit den nationalen und internationalen Polizeibehörden zusammen.

Banknotenfälschungen im Zahlungsverkehr 2014 in Deutschland



Falschgeldaufkommen

2014 wurden vom Eurosystem rd. 838.000 falsche Euro-Banknoten aus dem Zahlungsverkehr gezogen. Davon stammten rund 63.300 Stück im Gesamtbetrag von 3,3 Millionen Euro aus Deutschland. 82 Prozent der Euro-Fälschungen in Deutschland waren 50- und 20-Euro-Noten. Mit rund acht Fälschungen auf 10.000 Einwohner pro Jahr ist das Aufkommen falscher Banknoten in Deutschland jedoch ausgesprochen niedrig. Das Aufkommen an Münzfälschungen ist etwas niedriger. Von den knapp 46.000 Euro-Münzfälschungen im deutschen Zahlungsverkehr im Jahr 2014 entfielen 80 Prozent auf die 2-Euro-Münze.



Verhalten bei Falschgeld

Mit etwas Aufmerksamkeit können sich alle anhand der Sicherheitsmerkmale vor der Annahme falscher Banknoten schützen. Bei Verdacht auf Falschgeld sollte man einige Verhaltensregeln beachten: Verdächtige Banknoten sollten möglichst wenig berührt werden, um Fingerabdrücke nicht zu verwischen. Der Vergleich mit einer echten Note erleichtert das Prüfen eines verdächtigen Geldscheins. In Zweifelsfällen kann man auch bei seiner Hausbank oder in einer Filiale der Bundesbank um Rat fragen.

Falschgeld soll sofort der Polizei übergeben werden.

Eindeutig als falsch erkanntes Geld soll mit Angaben zu dessen Herkunft sofort der Polizei übergeben werden. Wenn bekannt, sind auch Informationen zu Aussehen und besonderen Merkmalen des Verbreiters hilfreich.

Noch strengere Regeln gelten für Geschäftsbanken und Wertdienstleister. Sie müssen bereits Geld an die Behörden mit Angaben zur Herkunft abgeben, bei dem nur Verdacht auf Falschgeld besteht.

Die Filialen der Deutschen Bundesbank

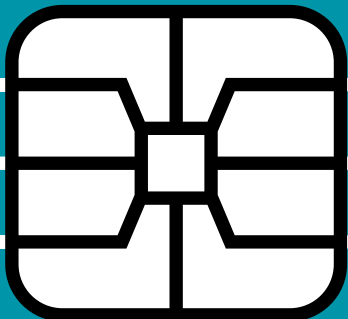


In den Filialen der Bundesbank kann D-Mark-Bargeld gebührenfrei und unbefristet in Euro umgetauscht und Euro-Bargeld bei Verdacht auf Falschgeld zur Prüfung vorgelegt werden.
● Filialen werden zum 30. September 2015 geschlossen

Das Wichtigste im Überblick:

- Bargeld bezeichnet Münzen und Banknoten. Euro-Banknoten und -Münzen sind gesetzliches Zahlungsmittel im Euro-Raum.
- Banknoten werden von der Zentralbank (Notenmonopol) und Münzen vom Staat (Münzregal) ausgegeben.
- Der Euro ist nicht durch Gold oder andere Edelmetalle gedeckt. Das Eurosystem ist nicht verpflichtet, Euro-Bargeld in Gold oder andere Vermögenswerte zu tauschen.
- Nach wie vor wird in Deutschland ein großer Teil aller Zahlungen im Alltag mit Bargeld getätigt.
- In Deutschland bringt die Bundesbank das Bargeld in Umlauf. Sie ersetzt abgenutztes und beschädigtes Bargeld und zieht Falschgeld aus dem Verkehr.
- Es gibt sieben Euro-Banknoten unterschiedlicher Farbe und Größe. Sie sind mit Sicherheitsmerkmalen ausgestattet, die es allen erlauben, Banknoten auf Echtheit zu prüfen.
- Im Mai 2013 begann das Eurosystem mit der Ausgabe der zweiten Euro-Banknotenserie mit verbesserten Sicherheitsmerkmalen. Beide Serien sind gesetzliches Zahlungsmittel im Euro-Raum.
- Es gibt acht Euro-Münzen mit jeweils einer einheitlich europäischen und einer von jedem Land individuell gestalteten Seite.
- Auch alle 2-Euro-Gedenkmünzen sind gesetzliches Zahlungsmittel im gesamten Euro-Währungsgebiet.
- Falschgeld ist sofort der Polizei zu übergeben. Wer Falschgeld herstellt oder es wissentlich in Umlauf bringt, macht sich strafbar.

Kapitel 3 Das Buchgeld



3. Das Buchgeld

So wichtig Münzen und Banknoten für den wirtschaftlichen Alltag sind, bildet Bargeld doch nur einen kleinen Teil des Geldumlaufs zu Zahlungszwecken. Größere Zahlungen lassen sich von Konto zu Konto bequemer und sicherer vornehmen als mit Bargeld. Das wussten schon die Kaufleute und Händler des Mittelalters. Vor allem in Oberitalien entwickelten die Geldwechsler so etwas wie ein Bankensystem. Deshalb sind heute noch zahlreiche Fachausdrücke des Geldwesens italienischen Ursprungs.

3.1 Geld, das man nicht sehen kann

Das „unsichtbare“ Geld wird in einer Art Kreislauf von Bankkonto zu Bankkonto weitergegeben, weshalb es oft als Giralgeld (aus dem Italienischen: giro = Rundreise) bezeichnet wird. Häufig spricht man auch von Buchgeld, weil es nur in den Büchern der Banken erscheint. Mittlerweile erfolgt diese Aufzeichnung fast ausschließlich in elektronischer Form. Dabei handelt es sich vor allem um täglich fällige Einlagen („Sichteinlagen“) sowie

Sichteinlagen stehen jederzeit für Zahlungen und Barabhebungen zur Verfügung.

Termin- und Spareinlagen von „Nichtbanken“, d. h. Wirtschaftsunternehmen, öffentlichen Institutionen und Privatleuten. Sichteinlagen können jederzeit abgehoben werden, bestehen für die Bank also nur „auf Sicht“. Sie werden überwiegend gering oder gar nicht verzinst.

Buchgeld ist Geld, aber kein gesetzliches Zahlungsmittel

Auf den ersten Blick mag es nicht so recht einleuchten, wieso Sichteinlagen zum Geld gerechnet werden. Doch bei näherer Betrachtung sind die Unterschiede zu Bargeld nicht so groß, denn ein Sichtguthaben erfüllt die Funktionen von Bargeld. Es steht jederzeit für Umbuchungen sowie für Bargeldauszahlungen zur Verfügung. Im November 2014 war das Gesamtvolumen der Sichteinlagen im Euro-Raum mit 4.858 Milliarden Euro mehr als fünfmal so groß wie der Bargeldumlauf mit 957 Milliarden Euro.

Im Unterschied zu Banknoten und Münzen ist das Buchgeld kein gesetzliches Zahlungsmittel. Dennoch wird es im Wirtschaftsleben allgemein akzeptiert. Dies beruht insbesondere darauf, dass das Buchgeld jederzeit wieder in Bargeld umgewandelt werden kann. Umgekehrt wird Bargeld zu Buchgeld, wenn es auf ein Konto eingezahlt wird (z. B. die Tageseinnahmen im Einzelhandel). Umwandlungen von Buchgeld in Bargeld und umgekehrt sind also gängige Praxis. Der gesamte Geldbestand der Nichtbanken – Bargeld plus Buchgeld – bleibt dabei unverändert.

Buchgeld kann in Bargeld, Bargeld in Buchgeld umgewandelt werden.

3.2 „Transport“ von Buchgeld – Organisation des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

Damit das Buchgeld seine Funktion als Zahlungsmittel erfüllen kann, sorgt das Bankensystem für seinen Umlauf zwischen den Konten. Bargeldlose Zahlungen gehen immer „stofflos“ vor sich, also durch Übermittlung der Zahlungsinformation und Buchungen auf den Konten. Der Kontostand des Zahlers wird vermindert, während sich jener des Zahlungsempfängers erhöht. Wenn beide ihre Konten bei verschiedenen Banken haben, muss die Zahlung von diesen beiden beteiligten Banken transportiert und gebucht werden.

Beim Zahlungsverkehr wird zwischen Massen- und Individualzahlungsverkehr unterschieden. Im Massenzahlungsverkehr werden nicht so eilige Zahlungen mit zumeist nicht hohen Beträgen abgewickelt. Das sind Zahlungen des täglichen Lebens (z. B. Bezahlen von Telefonrechnungen, Gehältern oder Mieten). Beim Individualzahlungsverkehr handelt es sich meist um Zahlungen mit hohen Beträgen, die innerhalb von Sekunden abgewickelt werden.

Massenzahlungsverkehr

Eine Zahlung kann direkt zwischen zwei Banken verrechnet werden, wenn die eine jeweils ein Konto bei der anderen hat (Korrespondenzbankgeschäft). Ist dies nicht der Fall, muss entweder eine weitere Bank oder ein Clearinghaus zwischengeschaltet werden. Die weitere Bank bzw. das Clearinghaus sorgt für Weiterleitung der Zahlungsinformation und Buchung auf den Konten der

beteiligten Banken. Die Banken versuchen, den bargeldlosen Zahlungsverkehr so zu organisieren, dass das Geld möglichst lange im eigenen Haus bzw. in der eigenen Bankengruppe bleibt. Daher haben sich die Banken gleicher Bankengruppen zu Gironetzen zusammengeschlossen, innerhalb derer die Zahlungen zwischen den angeschlossenen Banken ausgetauscht und gebucht werden.

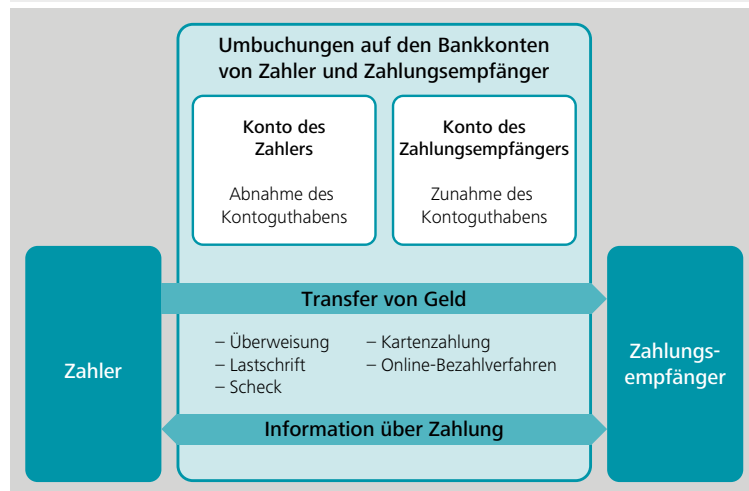
Die deutschen Gironetze sind miteinander verbunden und ermöglichen so eine Weiterleitung der Zahlung an Banken anderer Bankengruppen. Alternativ können die Zahlungen über Clearinghäuser wie zum Beispiel STEP2 der Euro Banking Association ausgetauscht und gebucht werden.

Jede bargeldlose Zahlung wird zwischen den beteiligten Banken verrechnet.

Zur Unterstützung des bargeldlosen Massenzahlungsverkehrs betreibt

auch die Deutsche Bundesbank ein eigenes Clearinghaus (Elektronischer Massenzahlungsverkehr EMZ bzw. SEPA Clearer). Auch Banken ohne Einbindung

Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs



in die deutschen Gironetze haben über dieses Clearinghaus Zugang zum bargeldlosen Zahlungsverkehr mit allen übrigen Banken in Deutschland und Europa.

Die Bedeutung der Clearinghäuser hat mit der europaweiten Ausrichtung des Massenzahlungsverkehrs im Rahmen der SEPA-Einführung stark zugenommen. Um sicherzustellen, dass alle europäischen Banken erreicht werden können, sind die Clearinghäuser untereinander verbunden.

Individualzahlungsverkehr über TARGET2

TARGET steht für **T**rans-European **A**utomated **R**eal-time **G**ross Settlement **E**xpress **T**ransfer System und ist das Zahlungsverkehrssystem der Zentralbanken des Eurosystems. Es dient der Abwicklung eilbedürftiger Euro-Zahlungen in Echtzeit. TARGET wurde mit der Einführung des Euro Anfang 1999 in Betrieb genommen und zwischen November 2007 und Mai 2008 Schritt für Schritt durch TARGET2 abgelöst. TARGET2 ist eine technische Weiterentwicklung des ursprünglichen Systems und wurde von der Deutschen Bundesbank, der Banque de France und der Banca d'Italia entwickelt, die es auch betreiben. Eigentümer sind die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder.

Über TARGET2 sind alle Banken im Euro-Raum direkt oder indirekt miteinander verbunden, mittelbar können auch viele weitere Banken in aller Welt erreicht werden. Das computergestützte System wird von den Zentralbanken für die Abwicklung geldpolitischer Geschäfte genutzt, beispielsweise für die Auszahlung von Krediten an die Banken.

Diese nutzen TARGET2, um eilbedürftige Individualzahlungen abzuwickeln. Ein Beispiel ist, dass ein Unternehmen für den Kauf eines Grundstücks einen großen Euro-

Mit TARGET2 werden Großbetragszahlungen schnell und sicher abgewickelt.

Betrag an ein anderes Unternehmen überweisen muss. Mit Hilfe von TARGET2 können solche Aufträge in Sekundenschnelle („in Echtzeit“) vorgenommen werden. Dazu werden Buchungen auf den Konten der an dieser Transaktion beteiligten Geschäftsbanken bei den Zentralbanken des Eurosystems vorgenommen. Weiter nutzen die Geschäftsbanken TARGET2, um Zahlungen un-

tereinander abzuwickeln. Ein Beispiel ist eine Euro-Zahlung, die sich aus einem Devisengeschäft ergibt, oder aus einem Interbankenkredit, wenn eine Geschäftsbank einer anderen einen Kredit gewährt hat.

Außerdem wird TARGET2 von Betreibern anderer Systeme aus der Finanzbranche genutzt, um ihre Buchungen auf den Bankkonten in TARGET2 vorzunehmen. Dabei handelt es sich beispielsweise um Systeme, die Wertpapiergeschäfte verrechnen. Der Preis für ein gekauftes Wertpapier wird über TARGET2 bezahlt. Auch das Massenzahlungsverkehrssystem der Deutschen Bundesbank nutzt TARGET2 für die Buchung der zwischen den Banken ausgetauschten Zahlungen. Die sekundenschnellen Zahlungen, die das System ermög-

licht sowie die vielen Möglichkeiten zur Liquiditätssteuerung in TARGET2 (z. B. das Setzen von Limiten, die Reservierung von Geldbeträgen für bestimmte Zahlungen), schaffen eine wichtige Grundlage sowohl für ein effizientes Liquiditätsmanagement der Geschäftsbanken als auch für die Umsetzung der Geldpolitik des Eurosystems. Über TARGET2 fließen pro Tag im Durchschnitt rund 350.000 Zahlungen im Wert von circa 2,5 Billionen Euro. Das entspricht in etwa dem deutschen Bruttoinlandsprodukt. Während eines Jahres werden von TARGET2 knapp 90 Millionen Zahlungen im Gesamtwert von rund 600.000 Milliarden Euro abgewickelt.

Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA)

Im baren Zahlungsverkehr besteht mit dem Euro bereits seit 2002 eine gemeinsame Währung und ein einheitliches Zahlungsmittel in vielen Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Um dies auch im bargeldlosen Zahlungsverkehr zu erreichen, wurden Verfahren entwickelt, um Überweisungen und Lastschriften in Euro zu vereinheitlichen. Dies

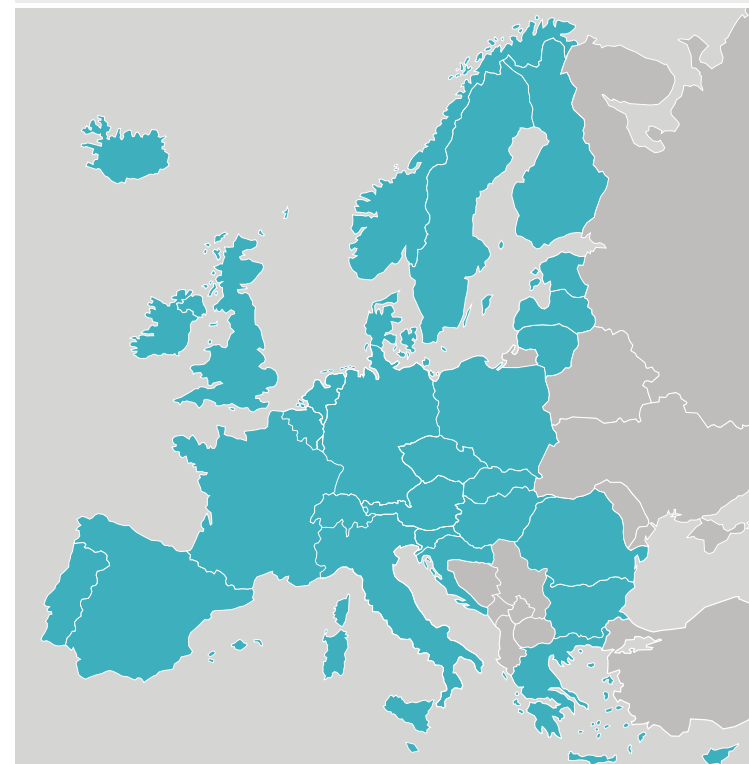
sind die SEPA-Instrumente (SEPA steht für Single Euro Payments Area). Im SEPA-Raum wird nicht mehr wie bisher zwischen nationalen und grenzüber-

TARGET2 gewährleistet als Zahlungsverkehrssystem die reibungslose Umsetzung der Geldpolitik.

SEPA erleichtert den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr in Europa.

schreitenden Zahlungen unterschieden. Auch Kartenzahlungen und Bargeldabhebungen sollen innerhalb des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums ebenso schnell, sicher und effizient abgewickelt werden wie im Heimatland. Für die grenzüberschreitende Kartennutzung sind einheitliche Kartensysteme notwendig. Auf dem deutschen Markt werden ab April 2015 neue Verarbeitungssysteme für die Abwicklung von Kartenzahlungen eingeführt. Diese beruhen auf europaweiten Standards und ermöglichen die Abwicklung von SEPA-Zahlungen. An SEPA nehmen Zahlungsdienstleister aus den Ländern der Europäischen Union, aus Island, Monaco, Liechtenstein, Norwegen, San Marino und der Schweiz teil.

Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA)



IBAN und BIC

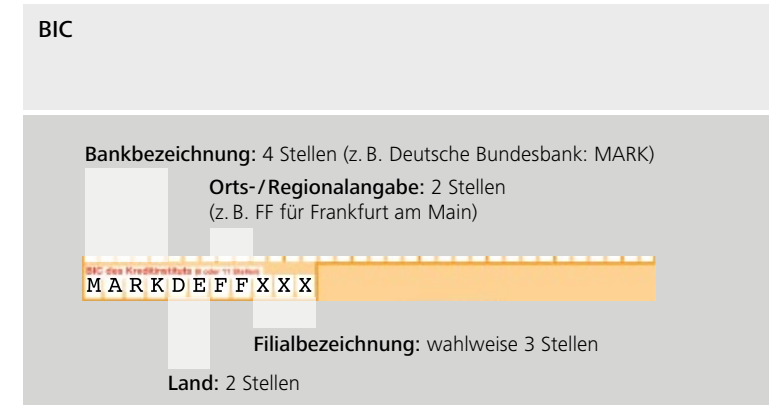
Seit Februar 2014 ist bei bargeldlosen Zahlungen in Euro (Überweisungen und Lastschriften) anstelle von Kontonummer und Bankleitzahl die IBAN (International Bank Account Number) zu verwenden. Bei grenzüberschreitenden Zahlungen ist bis Februar 2016 zusätzlich auch noch der BIC (Business Identifier Code) nötig. Verbraucherinnen und Verbraucher dürfen noch bis Februar 2016 die bisherigen Kontonummern und Bankleitzahlen verwenden. Die Banken wandeln diese in die IBAN um. Die IBAN und der BIC wurden eingeführt, um den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr zu erleichtern.

Die IBAN ist in den einzelnen Ländern unterschiedlich aufgebaut, besteht aber aus maximal 34 Stellen, wobei die ersten vier Stellen einheitlich festgelegt sind. Jedem Konto lässt sich eindeutig eine IBAN zuordnen. In Deutschland wird die IBAN mit 22 Stellen dargestellt und ist wie folgt aufgebaut:



Die ersten beiden Stellen geben die Länderkennung wieder, gefolgt von zwei Prüfziffern sowie der achtstelligen deutschen Bankleitzahl. Die letzten zehn Stellen sind für die Kontonummer vorgesehen. Wenn die Kontonummer weniger als zehn Stellen umfasst, wird sie rechtsbündig gesetzt und die „fehlenden“ Plätze zwischen ihr und der Bankleitzahl mit Nullen aufgefüllt.

Der BIC (auch SWIFT-Code) ist eine internationale Bankleitzahl. Die ersten vier Stellen bezeichnen die Bank. Darauf folgen die Länderkennung und eine zweistellige Orts-/Regionalangabe. Die letzten drei Stellen können für Filialbezeichnungen genutzt werden oder frei bleiben, womit der BIC entweder acht oder elf Stellen umfasst.



3.3 Instrumente für den bargeldlosen Zahlungsverkehr

Damit das Buchgeld seine Funktion als Zahlungsmittel erfüllen kann, sorgt das Bankensystem dafür, dass es zwischen den Konten hin- und herfließen bzw. „kreisen“ kann – daher auch das Synonym Giralgeld (von italienisch: girare für umhergehen). Dazu stehen verschiedene Zahlungsinstrumente bzw. Zahlungsverfahren zur Verfügung.

Überweisung

Ein häufig in Anspruch genommenes Instrument ist die Überweisung. Dabei erteilt ein Kontoinhaber seiner Bank den Auftrag, von seinem Konto einen bestimmten Betrag auf das Konto eines bestimmten Empfängers (häufig bei einer anderen Bank) zu übertragen.

Die Bankfachleute sagen dazu: Das eigene Konto wird „belastet“, das des Zahlungsempfängers erhält

Zahlungen per Überweisung gehen vom Zahler aus.

Das Bild zeigt ein SEPA-Überweisungsträger-Formular. Oben links steht 'SEPA-Überweisung' und daneben das Logo der Deutschen Bundesbank. Rechts oben steht: 'Nur für Überweisungen in Deutschland, in EU-Länder, Österreich und in die Schweiz in Euro. Eine Möglichkeit gemäß Zahlungsmittelrichtlinie (Sachverhalt)'. Das Formular ist in verschiedene Abschnitte unterteilt: 'Angabe zum Zahlungsempfänger (Name, Vorname/Postname, Ort, PLZ, 27 Stellen, bei mehreren Empfänger: Angabe von 13 Stellen)', 'IBAN', 'BIC', 'Betrag (Euro, Cent)', 'Angabe zum Kontoinhaber (Name, Vorname/Postname, Ort, PLZ, 27 Stellen, bei mehreren Empfängern)', 'IBAN', 'BIC', 'Unterschrift', 'Datum' und '16'. Rechts am Rand steht vertikal 'SEPA'.

SEPA-Überweisungsträger

eine Gutschrift als Sichteinlage. Seit Januar 2008 können Kontoinhaber für inländische Überweisungen oder für Überweisungen ins europäische Ausland auch die SEPA-Überweisung nutzen. Hierfür ist grundsätzlich die Angabe der IBAN und des BIC anstatt von Kontonummer und Bankleitzahl notwendig.

Für Überweisungen stellen die Banken ihren Kunden einheitliche, elektronisch lesbare Vordrucke zur Verfügung (beleghafte Überweisung). Weitauß üblicher ist es aber heute, mithilfe von Terminals und Online-Banking Überweisungen aufzugeben (beleglose Überweisung).

Wenn ein Kontoinhaber eine Überweisung per Online-Banking ausführen möchte, muss er sich zunächst mit seiner persönlichen PIN am Konto anmelden. Die Überweisung selbst muss durch eine Transaktionsnummer („TAN“) bestätigt werden. Entweder hat er von seiner Bank eine Liste mit TANs erhalten, von denen er eine eingeben muss. Moderner und sicherer sind jedoch Verfahren, bei denen die TAN über ein Kartenlesegerät errechnet wird.

Dauerauftrag

Der Dauerauftrag ist eine besondere Form der Überweisung. Er bietet sich an, wenn regelmäßig wiederkehrende Zahlungen in gleichbleibender Höhe geleistet werden müssen (z. B. für die Miete oder Vereinsbeiträge). Der Zahler erteilt seiner Bank einmal den Auftrag, zu regelmäßigen Terminen (z. B. am ersten Tag eines jeden Monats) einen festen Betrag auf das Konto des Zahlungsempfängers zu überweisen. Das erspart Arbeit, denn man braucht sich nicht ständig um seine regelmäßig wiederkehrenden Zahlungen zu kümmern.

Lastschrift

Bei der Lastschrift lässt der Zahlungsempfänger einen Betrag vom Konto des Zahlenden abbuchen. Die Zahlung wird vom Empfänger ausgelöst, dadurch bietet sich die Lastschrift vor allem für unregelmäßige oder in der Höhe wech-

selnde Zahlungen an: Sie erspart Arbeit und hilft dabei, die Zahlungen nicht zu vergessen.

Ein SEPA-Lastschriftmandat ist die rechtliche Legitimation für den Einzug von SEPA-Lastschriften. Es umfasst sowohl die Zustimmung des Zahlers gegenüber dem Zahlungsempfänger zum Einzug der Zahlung als auch den Auftrag an die eigene Bank zur Einlösung der Zahlung. Es gibt zwei Lastschriftverfahren: Die SEPA-Basislastschrift und die SEPA-Firmenlastschrift. SEPA-Basislastschriften stehen Verbrauchern und Unternehmen offen. Basislastschriften, bei denen ein gültiges Mandat vorliegt, können vom Zahler bis zu acht Wochen nach dem Belastungstag ohne Angabe von Gründen zurückgebucht („zurückgegeben“) werden (fehlt das unterschriebene Mandat, verlängert sich die Frist auf 13 Monate). Die SEPA-Firmenlastschrift ist ausschließlich im Verkehr mit Unternehmen möglich, eine Möglichkeit zur Rückgabe besteht dabei nicht.

Um als Zahlungsempfänger Lastschriften auf Basis der SEPA-Lastschriftverfahren nutzen zu können, benötigt der Zahlungsempfänger eine Gläubiger-Identifikationsnummer, die ihn eindeutig identifiziert. In Deutschland ist diese 18 Stellen lang und bei der Deutschen Bundesbank über das Internet zu beantragen. Die Mandatsreferenz ist ein vom Zahlungsempfänger individuell vergebenes Kennzeichen eines Mandats und ermöglicht in Verbindung mit der Gläubiger-Identifikationsnummer dessen eindeutige Identifizierung. Sie kann bis zu 35 alphanumerische Stellen umfassen und muss vom Zahlungsempfänger so gewählt werden, dass sie in Kombination mit der Gläubiger-Identifikationsnummer nur einmal vorkommt. Das soll Zahlungspflichtigen ermöglichen, Belastungen auf dem Girokonto relativ einfach abzugleichen. Der Gläubiger ist verpflichtet, dem Zahler durch eine Vorabinformation (Pre-Notification) Fälligkeitsdatum und Betrag einer Lastschrift rechtzeitig (mindestens 14 Kalendertage vor Fälligkeit, sofern mit dem Zahler keine andere Frist vereinbart wurde) anzukündigen, damit sich dieser darauf einstellen und dafür sorgen kann, dass das Konto angemessen gedeckt ist. Zahlungsdienstleister müssen ihren Kontoinhabern laut SEPA-Verordnung ermöglichen, die Einlösung von Lastschriften auf einen bestimmten Betrag und/oder eine bestimmte Periode-

Das Bild zeigt einen Ausschnitt eines SEPA-Lastschriftmandats. Oben steht: 'MUSTER GMBH, ROSENWEG 2, 12345 BEISPIELSTADT'. Darunter: 'Gläubiger-Identifikationsnummer DE99ZZZ05678901234' und 'Mandatsreferenz 987 543 CB2'. Ein Abschnitt ist mit 'SEPA-Lastschriftmandat' überschrieben und enthält den Text: 'Ich ermächtige die Muster GmbH, Zahlungen von meinem Konto mittels Lastschrift einzuziehen. Zugleich weise ich mein Kreditinstitut an, die von der Muster GmbH auf mein Konto gezogenen Lastschriften einzulösen.'

SEPA-Lastschriftmandat (Ausschnitt)

zität (Häufigkeit) zu begrenzen, ein Zahlungskonto gänzlich für Lastschriften zu blockieren oder auf bestimmte Zahlungsempfänger einzuschränken. Vor der Harmonisierung durch SEPA erteilte Einzugsermächtigungen können für den Einzug von SEPA-Basislastschriften genutzt werden, Kontonummer und BLZ werden dabei in IBAN und BIC umgewandelt.

Bankkarte (Debitkarte)

Neben dem Bargeld zahlen viele Kunden heutzutage an der Ladenkasse mit der Bankkarte (frühere Bezeichnung: „ec-Karte“). Diesen Typ „Plastikgeld“ nennt man „Debitkarte“ (englisch: to debit = belasten). Der Kunde gibt seine Karte dem Händler, der die nötigen Daten zum Einzug des Betrags vom Konto des Kunden über ein elektronisches Kassenterminal erhält. Die deutschen Einzelhändler nutzen dabei zwei unterschiedliche Zahlverfahren, die sich durch die Zahlungsgarantie und die Höhe der Kosten unterscheiden. Bei dem einen System (electronic cash/girocard) autorisiert der Kunde die Zahlung durch Eingabe einer Persönlichen Identifikationsnummer (PIN) am Terminal. Daraufhin wird online geprüft, ob die Karte nicht gesperrt ist und der Karteninhaber über den zu zahlenden Betrag verfügt. Bei positiver Rückmeldung ist dem Händler die Zahlung garantiert. Beim elektronischen Lastschriftverfahren findet keine Autorisierung mittels PIN statt. Vielmehr genehmigt der Kunde mit seiner Unterschrift den Einzug einer Lastschrift von seinem Konto. Nutzt der Händler dieses Zahlverfahren, hat er keine Garantie, dass er tatsächlich Geld

erhält. Die Bank wird die Lastschrift nur ausführen, wenn das belastete Konto ausreichend gedeckt ist. Die Bankkarten bieten neben dem Bezahlen an Kassen üblicherweise die Möglichkeit, in Verbindung mit der PIN unabhängig von Schalteröffnungszeiten Bargeld an Geldautomaten vom Konto abzuheben.



Debitkarte

Kreditkarte

Von der Debit- oder Bankkarte ist die Kreditkarte zu unterscheiden. Die Kreditkarten verschiedener Kreditkarten-Gesellschaften (z. B. Mastercard oder VISA)

werden von Banken ausgegeben. Der Inhaber einer solchen Karte kann in allen Geschäften, die dem Kreditkartensystem angeschlossen sind, bargeldlos einkaufen, ferner mit einer PIN an Automaten Bargeld abheben. Die Kreditkarte ist außerdem ein verbreitetes Zahlungsmittel bei Online-Buchungen und -Käufen.

Bei Zahlungen an Kassen erhält der Händler die benötigten Daten von der Kreditkarte. Der Kunde muss die Zahlung durch Eingabe einer PIN in ein Online-Kartenterminal autorisieren oder mit einer Unterschrift auf einem Beleg der Zahlung zustimmen.

Im Gegensatz zur Debitkarte wird der Betrag dem Konto des Kreditkarteninhabers in der Regel nicht sofort belastet, sondern zu einem späteren Zeitpunkt, beispielsweise am Ende des Monats. Dem Kunden wird dadurch für einige Zeit ein



Kreditkarte

zinsloser Kredit gewährt. Die Herausgeber der Kreditkarten erheben allerdings oft Gebühren. Außerdem muss der Kunde Zinsen zahlen, wenn er den Kredit auch nach dem Abrechnungszeitpunkt in Anspruch nimmt. Die Kreditkartenunternehmen lassen sich ihre Dienstleistung zudem von den Händlern in Form unterschiedlicher Gebühren bezahlen.

Geldkarte

Um das bargeldlose Bezahlen von „Kleingeld-Zahlungen“ zu erleichtern, wurde in Deutschland die Geldkarte eingeführt. Die Geldkartenfunktion ist in der Regel in Debitkarten integriert (Geldkartenschip), aber auch als separate Karte erhältlich. Die Geldkarte ist eine Art „elektronische Geldbörse“. Man muss zunächst ein Guthaben aufladen (max. 200 Euro) und kann dann bei akzeptierenden Stellen damit bezahlen. Dort wird der zu bezahlende Betrag direkt von der Geldkarte abgebucht. Die Geldkarte ist wie Bargeld: Wer sie hat, kann sie nutzen. Es findet keine aufwendige Identi-



Karten mit diesem Logo sind mit der Geldkartenfunktion ausgestattet.

tätsprüfung statt. Dies bedeutet auch, dass bei Verlust oder Diebstahl das aufgeladene Guthaben wie Bargeld verloren geht. Die Geldkarte bietet sich besonders für kleinere Zahlungen im täglichen Leben an, beispielsweise an Parkschein-, Fahrkarten- oder Briefmarkenautomaten. Neben der Bezahlfunktion kann die Geldkarte auch zu anderen Zwecken wie zur Altersprüfung (z. B. an Zigarettenautomaten) oder zur Abgabe einer elektronischen Signatur genutzt werden.



Das Bezahlen kleinerer Beträge soll zukünftig „kontaktlos“ möglich sein.

Mit dem Projekt „girogo“ soll die Geldkarte zum „kontaktlosen Bezahlen“ kleiner Summen genutzt werden. Wenn eine Bezahlkarte mit der erforderlichen Technik ausgestattet ist, muss der Kunde seine Karte beim Einkauf nur noch kurz vor ein Lesegerät halten, um die Zahlung auszulösen. Dabei werden per Funk automatisch alle für die Zahlung benötigten Daten an die Kasse übertragen und kontaktlos von der vorausbezahlten Geldkarte abgebucht. Reicht das Guthaben nicht aus, kann die Geldkarte wieder aufgeladen werden (bis max. 200 Euro).

Online-Bezahlverfahren

Das Einkaufen im Internet (Onlinehandel) wird immer beliebter. Da Händler und Kunde an unterschiedlichen Orten sind, ist der direkte Austausch von Ware und Geld nicht möglich. Folglich muss das Geld auf anderen Wegen an den Händler geschickt werden. Die Händler bieten dafür meist unterschiedliche Bezahlverfahren an. Neben den klassischen Verfahren (Vorkasse, Rechnung, Nachnahme) gibt es immer häufiger speziell entwickelte Bezahlverfahren für das Internet, wie „giropay“ von der Deutschen Kreditwirtschaft. Giropay nutzt die Onlinebanking-Anwendung der Bank, um automatisiert eine Überweisung an den Händler zu erstellen. Der Kunde muss daher die für die Bezahlung notwendigen Daten nicht selbst eingeben, sondern die Überweisung nur noch mit einer TAN bestätigen. Ein anderes weit verbreitetes Verfahren ist „PayPal“. Um mit diesem Verfahren eines Internet-Konzerns bezahlen zu können, benötigen Kunden ein PayPal-Benutzerkonto. Der Internet-einkauf wird über dieses Benutzerkonto abgewickelt. PayPal benötigt dafür vorher schon Guthaben vom Kunden auf dem Benutzerkonto oder bucht den

Zahlungsbetrag vom Bankkonto oder der Kreditkarte des Kunden ab. PayPal wird in vielen Ländern der Welt angeboten und ist daher auch grenzüberschreitend nutzbar.

3.4 Messung der Geldmenge

Auf die Frage, wie viel Geld es eigentlich gibt, gibt es keine eindeutige Antwort. Denn zunächst muss man die Frage klären, was eigentlich zur Geldmenge gezählt wird. Das Eurosystem hat für sich eine eigene Geldmengendefinition festgelegt.

Als Geldmenge bezeichnet man den Geldbestand in Händen von Nichtbanken. Guthaben von Banken werden nicht dazu gezählt. Aufgrund ihres Zusammenhangs mit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen ist die Geldmenge eine wichtige ökonomische Größe, die Hinweise auf die zukünftige Preisentwicklung auf längere Sicht liefert. Weil der Übergang zwischen Geld als Tausch- und Zahlungsmittel einerseits und als Wertaufbewahrungsmittel andererseits fließend ist, werden unterschiedliche Geldmengen berechnet. Das Eurosystem unterscheidet drei Geldmengen, die aufeinander aufbauen und zwar nach der „Liquiditätsnähe“ der einbezogenen Guthaben, also nach der Verfügbarkeit des Geldes für den Bankkunden. Bezeichnet werden sie mit den Abkürzungen M1, M2 und M3. Das „M“ stammt vom englischen Wort für Geld: money.

Das Eurosystem hat drei verschiedene Geldmengenabgrenzungen definiert.

Geldmenge M1

Zur Geldmenge M1 zählen das außerhalb des Bankensektors zirkulierende Bargeld sowie täglich fällige Einlagen (Sichteinlagen) von Nichtbanken, da sie kurzfristig in das uneingeschränkt liquide Bargeld umgewandelt werden können. Die Geldmenge M1 bezeichnet also das Geld, über das jederzeit verfügt werden kann.

M1 = Bargeld + Sichteinlagen

Geldmenge M2

Rechnet man zur Geldmenge M1 Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten und Termineinlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren hinzu, erhält man die Geldmenge M2. Termineinlagen sind Gelder, die bei den Banken für einen festen Zins und für eine bestimmte Zeit angelegt werden. Für diese Zeit kann über sie nicht verfügt werden. Am Ende der Laufzeit wandeln sie sich üblicherweise wieder in Sichteinlagen um.

Spareinlagen sind Einlagen, die in der Regel unbefristet sind und erst nach einer bestimmten Kündigungsfrist zurückgefordert werden können. Die Zinsen sind dabei in der Regel variabel, sie verändern sich mit der allgemeinen Zins-

$M2 = M1 + \text{kurzfristige Termin- und Spareinlagen}$

entwicklung. Bei Spareinlagen mit einer dreimonatigen Kündigungsfrist kann der Kunde monatlich bis zu 2.000 Euro abheben, ohne dies vorher ankündigen zu müssen. Be-

träge darüber hinaus müssen unter Wahrung von Fristen gekündigt werden. Ist die Kündigung unterblieben, kann die Bank bei Auflösung der Einlage einen Strafzins (Vorschusszins) in Rechnung stellen.

Termin- und Spareinlagen können also im Gegensatz zu Sichteinlagen nicht jederzeit zu Zahlungen eingesetzt werden. Allerdings können Termingelder mit kurzen Laufzeiten und Spareinlagen mit kurzen Kündigungsfristen schnell in Komponenten der Geldmenge M1 umgewandelt werden. Sie bilden daher zusammen mit M1 die Geldmenge M2.

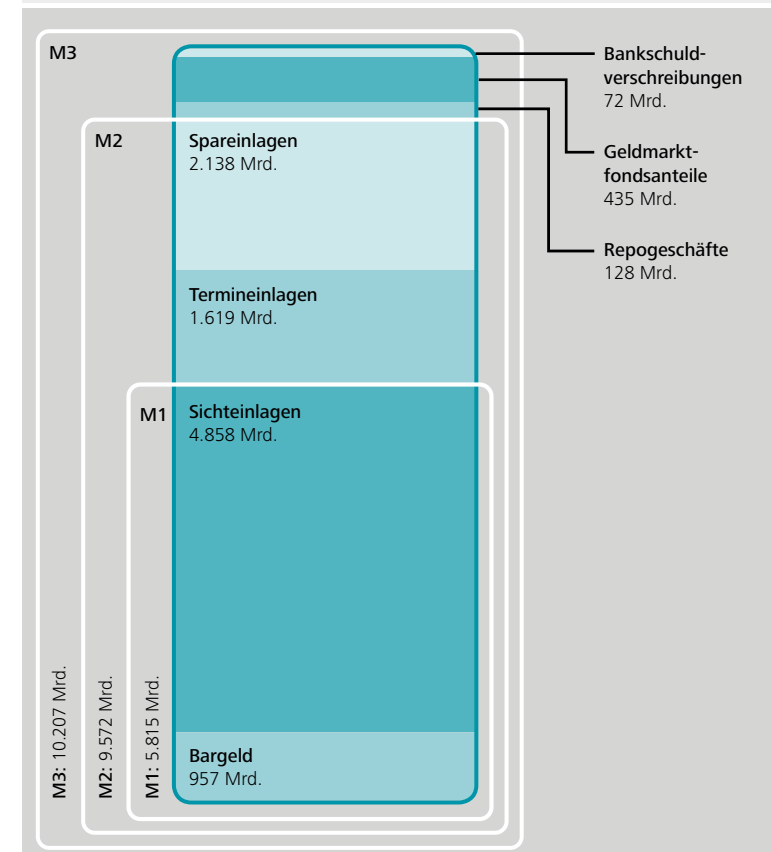
Geldmenge M3

Die Geldmenge M3 beinhaltet neben der Geldmenge M2 noch weitere kurzfristige Geldanlagen, die von Banken und Finanzinstituten ausgegeben werden und hinsichtlich des Grads ihrer Liquidität mit Bankeinlagen vergleichbar sind. Dazu zählen kurzfristige Bankschuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren), von Geldmarktfonds ausgegebene Geldmarktfondsanteile sowie die sogenannten Repogeschäfte.

Bankschuldverschreibungen sind Wertpapiere, bei denen sich die ausgebende Bank verpflichtet, nach Ende der Laufzeit den Nennwert der Schuldverschrei-

bung zurückzuzahlen. Der Käufer bekommt Zinsen auf sein eingesetztes Kapital. Geldmarktfonds verkaufen Anteilscheine an Anleger und legen die ihnen so zufließenden Mittel in kurzfristige Anlageformen an, beispielsweise in Wertpapiere von Unternehmen. Der Anleger kann die Anteilscheine (Geldmarktfondsanteile) jederzeit an den Fonds zurückgeben und erhält dann auf seinem Bankkonto eine Sichteinlage gutgeschrieben. Ein in die Geldmenge M3 einbezogenes Repogeschäft zwischen einer Bank und einer Nichtbank

Die Geldmenge im Euro-Währungsgebiet (November 2014)



ist ein Geschäft mit Rückkaufvereinbarung. Es dient zur kurzfristigen Mittelbeschaffung der Bank, bei dem diese einen Vermögensgegenstand (z.B. ein Wertpapier) an eine Nichtbank gegen Zahlung einer Geldsumme mit der Verpflichtung verkauft, den Vermögensgegenstand nach einer gewissen Laufzeit wieder zurückzukaufen. Repogeschäfte entsprechen damit ökonomisch

$$M3 = M2 + \text{kurzfristige Bankschuldverschreibungen} + \text{Geldmarktfondsanteile} + \text{Repogeschäfte}$$

gesehen Termineinlagen, die mit Wertpapieren besichert sind. Sie sind kurzfristige Finanzierungsinstrumente mit einer Laufzeit von in der Regel nicht mehr als einem Jahr, häufig sogar nur wenigen Tagen oder einer Nacht. Diese kurzfristigen Anlagen können aus Sicht der Anleger in relativ kurzer Zeit in Einlagen umgewandelt werden und stellen daher eine Alternative zu liquiden Bankeinlagen dar.

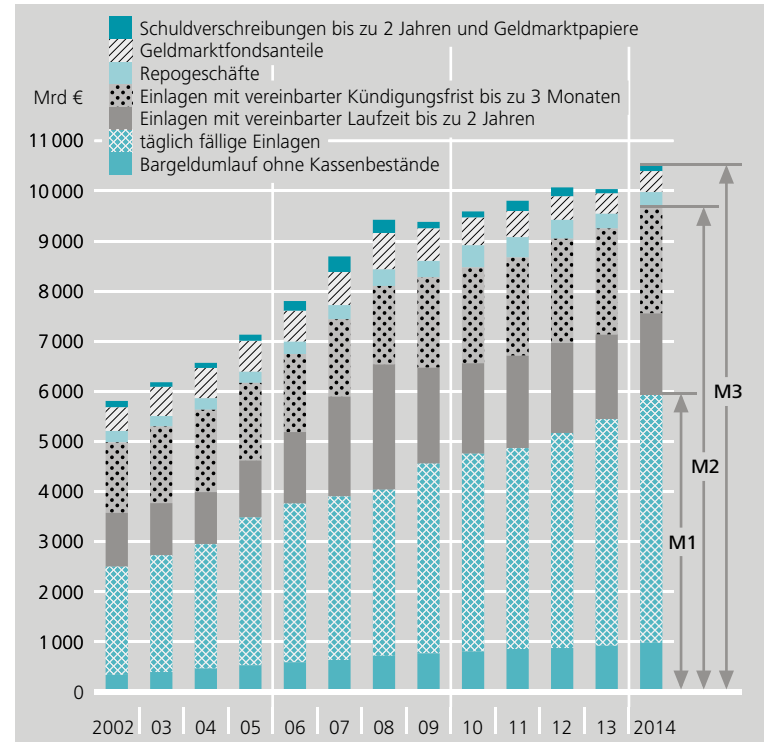
Die Geldmenge lässt sich nicht eindeutig definieren

Da die Übergänge zwischen den unterschiedlichen Einlagearten und kurzfristigen Finanzinstrumenten fließend sind, lässt sich die Geldmenge nicht eindeutig definieren. Letztlich hängt es beispielsweise von der Fragestellung einer Untersuchung ab, welche Einlagearten man zum Geld rechnet und welche nicht bzw. welche Geldmenge man in der Untersuchung verwendet. Vor diesem Hintergrund haben andere Länder ihre Geldmengen nach anderen Kriterien definiert, beispielsweise die Schweiz und die USA.

In der praktischen Geldpolitik steht in der Regel derjenige Geldmengenbegriff im Vordergrund, der zur Erfüllung der geldpolitischen Ziele am besten geeignet erscheint. Für das auf Preisstabilität verpflichtete Eurosystem steht die weit abgegrenzte Geldmenge M3 im Vordergrund seiner monetären Lageeinschätzung.

Geldmenge in der Europäischen Währungsunion^{*)} (M1, M2, M3)

Stand am Jahresende



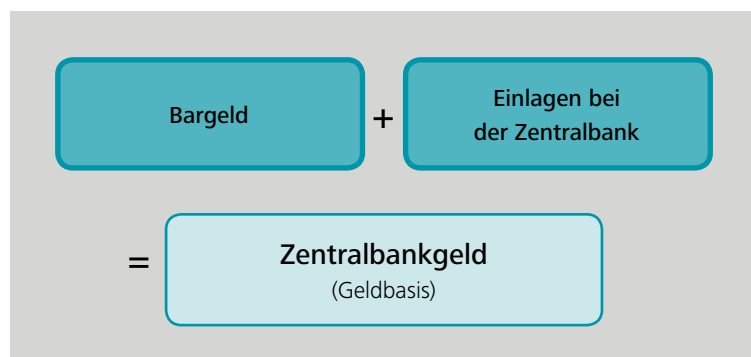
Quelle: Europäische Zentralbank. * Berechnet aus der Konsolidierten Bilanz der Monetären Finanzinstitute (MFIs).

Zentralbankgeld

Für das Verständnis der Geldpolitik sowie des Zahlungsverkehrs spielt noch eine weitere Geldmenge eine wichtige Rolle: das Zentralbankgeld. Ganz allgemein versteht man darunter das Geld, das nur von der Zentralbank – dem Eurosystem – geschaffen werden kann. Das Zentralbankgeld existiert in Form des Bargelds, das die Zentralbank in Umlauf gebracht hat, sowie der Sichtein-

Die Geldmenge M3 ist ein wichtiger Indikator für die Geldpolitik des Eurosystems.

lagen, die Dritte bei der Zentralbank unterhalten. Von besonderer Bedeutung sind dabei die Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank: Sie dienen zum einen der Abwicklung des Zahlungsverkehrs, zum anderen entsprechen die Geschäftsbanken mit diesen Einlagen der Pflicht, eine sogenannte Mindestreserve bei der Zentralbank zu hinterlegen. Das Zentralbankgeld wird auch als „Geldbasis“, „high powered money“ oder kurz M0 („M null“) bezeichnet. Auch wenn davon die Rede ist, dass die Zentralbank den Geschäftsbanken „Liquidität“ bereitgestellt oder entzogen habe, ist damit die Bereitstellung bzw. der Entzug von Zentralbankgeld gemeint.



3.5 Geldschöpfung

Im vorherigen Abschnitt wurde dargelegt, dass es heutzutage viel mehr Sicht-, Termin- und Spareinlagen als Bargeld gibt. Wie ist dieses Buchgeld entstanden?

Wie das Bargeld in Umlauf kommt

Wenn eine Privatperson Bargeld benötigt, hebt sie dieses typischerweise am Bankschalter oder Geldautomaten ab. Aber wie kommen die Banken an das benötigte Bargeld? Prinzipiell gilt, dass im Euro-Raum nur die Zentralbanken

des Eurosystems Banknoten und Münzen in Umlauf bringen dürfen. Abgewandelt wird dieses „In-Umlauf-Bringen“ im Euro-Raum normalerweise so: Wenn eine Bank Bedarf an Bargeld hat, nimmt sie bei der Zentralbank einen Kredit auf. Die Zentralbank prüft, ob die Voraussetzungen für eine Kreditvergabe erfüllt sind. Ist dies der Fall, schreibt die Zentralbank der Bank den aufgenommenen Betrag auf dem Konto der Bank bei der Zentralbank als Sichteinlage gut. Die Zentralbank gewährt nur dann Kredit, wenn die Bank den Kredit durch Hinterlegung von Pfändern besichert. Ganz allgemein handelt es sich bei solch einem Vorgang – Kreditgewährung und entsprechende Gutschrift als Sichteinlage auf einem Konto – um die Schöpfung von Buch- oder Giralgeld. In diesem Fall handelt es sich um die Schöpfung von Zentralbankgeld. Denn die Sichteinlagen, die Banken auf ihren Konten bei der Zentralbank halten, sind Zentralbankgeld.

Die Bank kann sich ihre Sichteinlage in bar auszahlen lassen. Üblicherweise holen dann spezialisierte Transportunternehmen das Bargeld bei einer Filiale der Zentralbank ab und bringen es zur Bank. Der in bar ausgezahlte Betrag vermindert die Sichteinlage der Bank bei der Zentralbank. Dafür hat die Bank nun aber den entsprechenden Betrag an Bargeld in der Kasse. Zahlt sie Banknoten und Münzen schließlich an ihre Kunden aus, kommt Bargeld in Umlauf. Hat eine Bank mehr Bargeld in der Kasse, als sie absehbar benötigt, kann sie die Banknoten und Münzen wieder zur Filiale der Zentralbank bringen und sich diese Bareinzahlung auf ihrem Konto bei der Zentralbank als Einlage gutschreiben lassen. Nutzt sie diese Einlage, um einen zuvor bei der Zentralbank aufgenommenen Kredit zu tilgen, kommt es zur „Vernichtung“ von Zentralbankgeld: Sowohl der Kredit als auch die entsprechende Sichteinlage werden ausgebucht.

Geldschöpfung bezeichnet die Schaffung von Geld.

Neben „Kreditgewährung und Gutschrift“ gibt es einen zweiten Weg, wie die Zentralbank den Banken zu einer Sichteinlage – also zu Zentralbankgeld – verhelfen kann: Dazu kauft die Zentralbank einer Bank einen Vermögenswert ab, beispielsweise Gold, Devisen oder Anleihen, und schreibt ihr den Verkaufserlös gut. Auch dadurch entsteht Zentralbankgeld. Die Gold- und Devisenreserven der Zentralbanken sind historisch durch solche Ankäufe entstanden.

Die Banken können ihre Guthaben bei der Zentralbank jederzeit in bar abheben. Außerdem können sie umgekehrt Bargeld jederzeit wieder einzahlen und sich gutschreiben lassen. Wegen dieser Austauschbarkeit zählt auch das Bargeld, das die Banken in ihrer Kasse halten oder an ihre Kunden ausgezahlt haben, also das gesamte von der Zentralbank ausgegebene Bargeld, zum Zentralbankgeld. Zu M1 zählt hingegen nur das außerhalb des Bankensektors zirkulierende Bargeld.

Wie das Buchgeld der Geschäftsbanken in Umlauf kommt

In der Wirtschaft wird ein Großteil der Zahlungen nicht in bar, sondern durch Buchung von Sichteinlagen von einem Bankenkonto zum anderen geleistet. Die Sichteinlagen fließen, beispielsweise vom Konto des Arbeitgebers zum Konto des Arbeitnehmers und von dort zu den Konten des Vermieters oder einer Versicherung. Wie entsteht dieses Buch- oder Giralgeld?

Der Vorgang entspricht der Entstehung von Zentralbankgeld: In der Regel gewährt die Bank einem Kunden einen Kredit und schreibt ihm den entsprechenden Betrag auf dessen Girokonto als Sichteinlage gut. Ähnlich wie die Zentralbank prüfen auch die Banken zuvor genau, ob die Voraussetzungen für eine Kreditvergabe gegeben sind. Insbesondere wird geprüft, ob der Kreditnehmer in der Lage sein wird, den Kredit mit Zins- und Tilgungszahlungen zu bedienen. Auch muss die Bank ihre Kosten im Blick haben, darunter ihre Kosten für eine Refinanzierung des Kredits.

1. Vorgang:

Buchgeldschöpfung durch Kreditgewährung der A-Bank an Kunde 1

A-Bank			
Aktiva		Passiva	
1.000	Kredit an Kd.1 (5 Jahre; 5%)	Sichteinlage Kd.1 (täglich fällig; 0%)	1.000

Stilisierte Bankbilanz, Zinsangaben per annum

Wird einem Kunden ein Kredit über 1.000 Euro gewährt (z. B. Laufzeit 5 Jahre, 5 % p. a.), erhöht sich die Sichteinlage des Kunden auf seinem Girokonto um

1.000 Euro. Es ist Buchgeld entstanden oder es wurden 1.000 Euro Buchgeld geschaffen.

Die Buchgeldschöpfung ist also ein Buchungsvorgang. Buchgeld schafft eine Bank auch, wenn sie dem Kunden einen Vermögenswert abkauft und den Zahlbetrag auf dessen Konto gutschreibt. Der Kunde kann den gutgeschriebenen Betrag für Überweisungen nutzen oder auch in bar abheben. Typischerweise vergüten die Banken ihren privaten Kunden für Sichteinlagen auf dem Girokonto nur niedrige oder gar keine Zinsen.

Grenzen der Geldschöpfung

Wie kann das Eurosystem sicherstellen, dass die Banken nicht übermäßig viel Buchgeld schaffen und darüber das Ziel Preisstabilität gefährden? Ein Ansatzpunkt ist, dass die Banken Bedarf an Zentralbankgeld haben, zum einen um den Bargeldbedarf ihrer Kundschaft befriedigen zu können, zum anderen zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs über TARGET2, schließlich auch, wenn sie Mindestreserven halten müssen.

Um sich das benötigte Zentralbankgeld zu beschaffen, sind die Banken in normalen Zeiten darauf angewiesen, dass die Zentralbank dem Bankensystem über „Refinanzierungsgeschäfte“ Kredite gewährt. Für diese Kredite müssen die Banken der Zentralbank einen Zins zahlen. Erhöht die Zentralbank diesen Zins – den „Leitzins“ – heben die Banken meist auch ihrerseits die Zinssätze an, zu denen sie selbst Kredite vergeben. Es kommt zu einem allgemeinen Anstieg des Zinsniveaus. Das aber dämpft in der Tendenz die Nachfrage von Unternehmen und Haushalten nach Krediten. Durch Anhebung oder Senkung des Leitzinses kann die Zentralbank somit Einfluss auf die Nachfrage der Wirtschaft nach Krediten nehmen – und damit auch auf die Kreditvergabe und die Buchgeldschöpfung. Die Fähigkeit der Banken, Kredite zu vergeben und Vermögenswerte anzukaufen, wird außerdem durch die bankaufsichtlichen Regeln begrenzt. Nach den sogenannten Baseler Regeln (Basel II / Basel III) muss eine Bank für jedes Kreditrisiko und sonstiges Risiko, das sie eingeht, in einem genau bestimmten Umfang Eigenkapital beschaffen und vorhalten.

Der Gewinn aus der Bargeldschöpfung

Oft wird vermutet, dass es der Zentralbank unmittelbar einen ziemlich hohen Gewinn einbringt, wenn sie Bargeld in Umlauf bringt. Schließlich kostet die Herstellung beispielsweise einer 100-Euro-Banknote nur wenige Cents. Gibt die Zentralbank so eine Banknote an eine Bank ab, vermindert sich deren

Der Gewinn der Bargeldschöpfung bei der Zentralbank kommt der Allgemeinheit zugute.

Sichteinlage bei der Zentralbank um den vollen Nennwert von 100 Euro. Die erste Vermutung geht allerdings in die Irre: Denn die Zentralbank verkauft die Banknoten nicht – da sie ja jederzeit bereit ist, sie wieder

zum vollen Nennwert zurückzunehmen. Ein Gewinn entsteht für die Zentralbank aber dadurch: Um sich Bargeld zu beschaffen, muss die Bank bei der Zentralbank normalerweise einen Kredit aufnehmen. Für diesen Kredit muss sie Zinsen zahlen. Aus Sicht der Zentralbank ist dies ein Zinsertrag. Er fließt so lange, wie die Banknoten in Umlauf sind. Die mit der Schöpfung von Zentralbankgeld verbundenen Gewinne führen Zentralbanken typischerweise an den Staat ab – auch die Deutsche Bundesbank tut dies.

Die Euro-Münzen, welche die Bundesbank in Umlauf bringt, kauft sie dem deutschen Staat ab, der sie prägen lässt („Münzregal“). Der Staat erzielt aus dem Unterschied von Nennwert der Münzen und deren Herstellungskosten einen Gewinn. Dieser Ertrag fließt in den Bundeshaushalt ein. Letztlich kommen somit alle Gewinne aus der Bargeldschöpfung der Allgemeinheit zu Gute.

Buchgeldschöpfungsgewinn und Geldkreislauf

Wenn eine Bank einen Kredit gewährt, kann sie diesen in einem ersten Schritt dadurch finanzieren, dass sie – wie oben beschrieben – den entsprechenden Betrag an Buchgeld selbst schafft. Sie verbucht auf der Aktivseite ihrer Bilanz den gewährten Kredit als Forderung an den Kreditnehmer, auf der Passivseite ihrer Bilanz schreibt sie dem Kreditnehmer den Kreditbetrag auf dessen Konto

als Sichteinlage gut. Aus Sicht der Bank ist diese Sichteinlage eine Verbindlichkeit – sie schuldet dem Kontoinhaber dieses Geld.

Dem Gewinn aus der Buchgeldschöpfung stehen Risiken gegenüber.

Auf den ersten Blick scheint die Kreditvergabe für die Bank ein sehr lohnendes Geschäft zu sein: Der Kreditnehmer muss für den Kredit über die gesamte Laufzeit Zinsen zahlen, aber für die Sichteinlage, die die Bank dem Kunden auf dessen Girokonto gutschreibt, vergütet sie üblicherweise keinen oder nur einen sehr geringen Zins. Auch kann die Bank den Ankauf eines Vermögenswerts durch Gutschrift des Kaufbetrags auf dem Konto des Verkäufers bezahlen. Sie ist dann Eigentümerin des Vermögenswerts. Das kann beispielsweise eine Immobilie sein, die sie selbst nutzt oder die laufend Mietertrag abwirft. Beahlt („finanziert“) hat sie diese Immobilie mit selbstgeschaffenem Buchgeld, das sie dem Verkäufer als Sichteinlage gutschreibt.

Allerdings nimmt diese Betrachtung nur den ersten Schritt in einem längeren Prozess in den Blick. Denn typischerweise nutzt der Kunde die Sichteinlage, die er sich über die Kreditaufnahme oder den Verkauf eines Vermögenswerts beschafft hat, um sich etwas zu kaufen. Häufig läuft das darauf hinaus, dass der Kunde sein frisch erworbenes Guthaben an den Kunden einer anderen Bank überweist. Anknüpfend an das obige Beispiel überweist Kunde 1 die 1.000 Euro auf ein Girokonto von Kunde 2 bei der B-Bank. Für die Kredit gebende A-Bank bedeutet dies, dass die Sichteinlage des Kunden, das selbstgeschaffene Buchgeld, abfließt – und dass sie den Kredit nun „refinanzieren“ muss. Im einfachsten idealtypischen Fall wird ihr dazu die B-Bank einen Kredit gewähren – viele Banken haben untereinander entsprechende Vereinbarungen. Die B-Bank gewährt dann beispielsweise einen täglich kündbaren „Tagesgeld“-Kredit, für den sie der A-Bank einen Zins (z. B. 2 % p. a.) in Rechnung stellt.

2. Vorgang: Überweisung von Kunde 1 an Kunde 2 bei der B-Bank, Refinanzierung von A-Bank durch Kredit bei B-Bank

A-Bank				B-Bank			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
1.000	Kredit an K1 (5 Jahre; 5%)	Sichteinl. Kd.1 (tägl. fällig; 0%)	0	1.000	Kredit an A-Bank (tägl. kündbar; 2%)	Sichteinl. Kd.2 (tägl. fällig; 0%)	1.000
		VB ggü. B-Bank (tägl. fällig; 2%)	1.000				

Stilisierte Bankbilanzen, Zinsangaben per annum

Die A-Bank hat somit eine täglich fällige Verbindlichkeit gegenüber der B-Bank. Die A-Bank muss nun den Zinsertrag aus dem Kundenkredit zum Teil an die B-Bank abgeben – und damit einen Teil ihres Gewinns aus der Buchgeldschöpfung.

Die Umverteilung des Geldschöpfungsgewinns ist damit aber noch nicht abgeschlossen, da der A-Bank typischerweise daran gelegen ist, ihre Risiken einzugrenzen. Denn mit der Kreditvergabe an ihren Kunden ist die A-Bank mehrere Risiken eingegangen. Eines ist, dass der Kunde den Kredit nicht mit Zins und Tilgung bedient (Kreditausfallrisiko). Kommt es zu einem Kreditausfall, bereitet dies dem Kreditgeber einen Verlust, da er die eigene Refinanzierung des Kredits weiterhin mit Zins und Tilgung bedienen muss. Zweitens hat die Bank das Risiko, dass der Zins für Tagesgeld, den sie für die Refinanzierung des Kredits an die B-Bank zahlt, während der (im Beispiel: fünfjährigen) Laufzeit des Kredits steigt (Zinsänderungsrisiko). Steigt dieser Zins tatsächlich, schmälert dies den ihr verbleibenden Anteil aus dem Zinsertrag des Kundenkredits. Drittens besteht das Risiko, dass die A-Bank einmal keine andere Bank findet, die bereit ist, die benötigte Refinanzierung zu gewähren (Liquiditätsrisiko). Dann kann es im Extremfall zu Zahlungsunfähigkeit und Insolvenz kommen.

Die Bildung von Spar- und Termineinlagen

Um die beiden letztgenannten Risiken zu begrenzen, kann die Bank Einlagenpolitik betreiben. Sie gewährt beispielsweise Sparern einen attraktiven Zins, damit sie bei ihr Geld für eine längere Zeit fest anlegen. Im Beispiel nimmt der Kunde der B-Bank das Angebot der A-Bank an: Er überweist seine unverzinsten Sichteinlage bei der B-Bank auf ein Sparguthaben bei der A-Bank.

Die B-Bank bucht aufgrund der Überweisung des Kunden 2 dessen Guthaben aus, die A-Bank schreibt dem Kunden 2 auf dessen Sparkonto den überwiesenen Betrag gut. Im Gegenzug bucht die B-Bank auch ihren Kredit an die A-Bank aus. Die A-Bank benötigt nun keine täglich kündbare Refinanzierung durch eine andere Bank mehr, im Beispiel hat sie vielmehr den ausgezahlten Kredit betrags- und fristengerecht durch die Spareinlage refinanziert. Aus der von ihr geschaffenen Sichteinlage, über die Kunde 1 täglich verfügen konnte, ist eine längerfristige Einlage geworden, über die Kunde 2 erst nach einer bestimmten Zeit wieder verfügen kann. Für die A-Bank bedeutet dies zum

einen, dass sie den von ihr gewährten lang laufenden Kredit durch eine lang laufende Einlage refinanziert hat. Zum anderen bedeutet es aber auch, dass sie von dem Zinsertrag aus dem Kundenkredit von 5 % p.a. den größeren Teil – im Beispiel 3,5 Prozentpunkte – an den Sparer abgeben muss. Ähnliche Überlegungen gelten, wenn eine Bank Vermögenswerte angekauft und mit selbst geschaffenem Buchgeld bezahlt hat.

3. Vorgang:

Kunde 2 bildet Sparguthaben bei A-Bank

A-Bank				B-Bank			
Aktiva			Passiva	Aktiva			Passiva
1.000	Kredit an K1 (5 Jahre; 5%)	Sichteinl. Kd.1 (tägl. fällig; 0%)	0	0	Kredit an A-Bank (tägl. kündbar; 2%)	Sichteinl. Kd.2 (tägl. fällig; 0%)	0
		VB ggü. B-Bank (tägl. fällig; 2%)	0				
		Spareinl. Kd.2 (3 Jahre; 3,5%)	1.000				

Stilisierte Bankbilanzen, Zinsangaben per annum

Im Euro-Raum gibt es Tausende Banken, die Kredite gewähren und Spareinlagen anbieten. Die Vorgänge laufen deshalb in der Realität viel verwickelter ab als im Beispiel geschildert. So wird der Zahlungsverkehr von den Banken oft über ihre Konten bei der Zentralbank abgewickelt, also durch Umbuchung von Zentralbankgeld über TARGET2. Um sich zu refinanzieren, bedienen sich die Banken dann des sogenannten Geldmarkts. Gleichwohl verdeutlicht das Beispiel einen wichtigen Sachverhalt: Um die Risiken aus der Kreditgewährung einzugrenzen, muss das Bankensystem bei seinen Kunden länger laufende Einlagen einwerben. In diesem Zuge muss es einen Teil des Zinsertrags aus den Krediten – und damit einen Teil des Gewinns aus der Buchgeldschöpfung – an die Sparer bzw. Anleger abgeben. In diesem Sinne stimmt es, dass Banken Ersparnisse ihrer Kunden benötigen, um Kredite vergeben zu können. Um Angebot an Ersparnissen und Nachfrage nach Krediten zum Ausgleich zu bringen, setzen die Banken in ihrer Rolle als Vermittler von Kapital die Soll- und Habenzinsen als Preissignale ein.

Risiken aus der Kreditvergabe können durch das Einwerben von Einlagen verringert werden.

Der Zins setzt Anreize

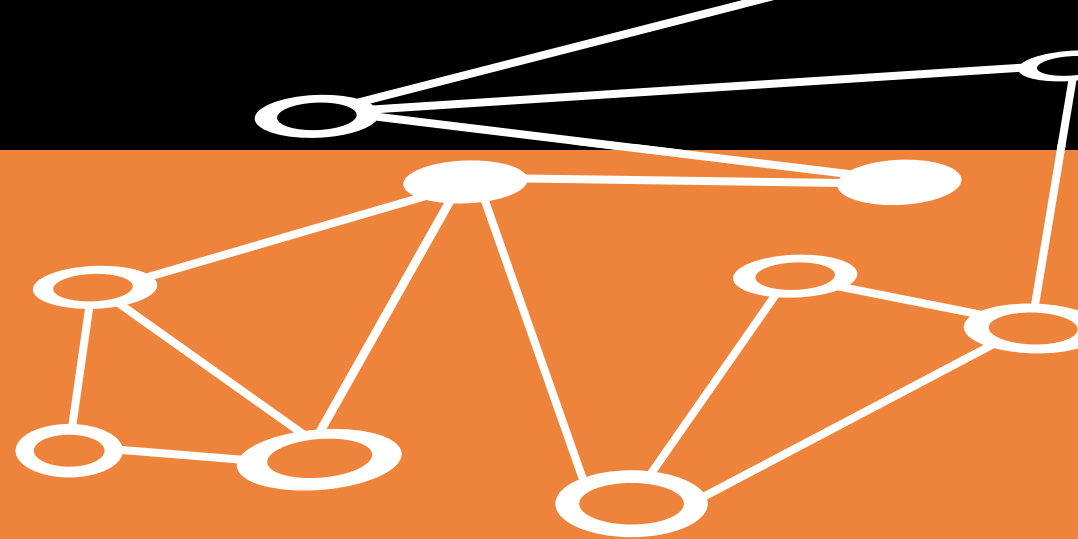
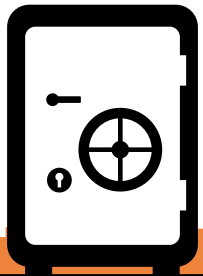
Wie dargelegt, ist die Schöpfung von Buchgeld für die Banken mit Erträgen, aber auch mit Risiken und Kosten verbunden. Das hält sie an, Vorsicht walten zu lassen. Ähnliches gilt für die Kreditnehmer: Im Zwang zur Zinszahlung liegt ein finanzieller Anreiz, Kredit nur dann aufzunehmen, wenn dies wirtschaftlich gerechtfertigt erscheint. Für ein Unternehmen bedeutet dies, dass es mit dem Kredit produktiv umgehen muss, damit es einen Ertrag erzielt, aus dem mindestens der Zinsaufwand gedeckt werden kann. Das Risiko, dass eine Investition fehlschlägt, begrenzt die Nachfrage der Wirtschaftssubjekte nach Krediten und die damit einhergehende Buchgeldschöpfung. Ein Konsumtenkredit wiederum verschafft dem Verbraucher finanzielle Mittel, ohne dafür viele Jahre angespart zu haben. Dies ermöglicht es ihm, Konsum vorzuziehen. Das kann in manchen Situationen durchaus sinnvoll sein, beispielsweise wenn es um die Finanzierung eines Eigenheims oder Autos geht. Allerdings muss das für die Zukunft erwartete Einkommen ausreichen, den Kredit mit Zins und Tilgung zu bedienen. Anders ausgedrückt: Es muss die realistische Aussicht bestehen, dass der Verbraucher die erforderliche Sparleistung im Nachhinein erbringt. Kreditvergabe und die damit verbundene Geldschöpfung führen deshalb in der Tendenz zu Investitionen und vorgezogenem Konsum – und auf diese Weise zu erhöhter Produktion und volkswirtschaftlicher Wertschöpfung. Kommt es allerdings zu übermäßiger Geldschöpfung, kann dies Fehlentwicklungen auslösen, beispielsweise die Preisstabilität gefährden.

Das Wichtigste im Überblick:

- Buch- oder Giralgeld ist „stoffloses“ Geld, das auf Konten liegt und von Konto zu Konto weitergegeben werden kann. Es kann jederzeit in Bargeld umgewandelt werden.
- Beim Zahlungsverkehr wird zwischen Massen- und Individualzahlungsverkehr unterschieden. Im Massenzahlungsverkehr werden nicht eilige und betragsmäßig niedrige Zahlungen abgewickelt, im Individualzahlungsverkehr hohe und sehr eilige Zahlungen.

- Bargeldlose Zahlungen werden zwischen den Banken verrechnet. Zahlungen können auch über Clearinghäuser gebucht werden. Die Deutsche Bundesbank betreibt ein eigenes Clearinghaus (Elektronischer Massenzahlungsverkehr EMZ bzw. SEPA-Clearer).
- TARGET2 ist das Zahlungsverkehrssystem der Zentralbanken des Eurosystems. Die Deutsche Bundesbank betreibt es und hat es mitentwickelt. Mit TARGET2 werden Großbetragszahlungen schnell und sicher abgewickelt.
- Buchgeld kann durch verschiedene Instrumente des bargeldlosen Zahlungsverkehrs „bewegt“ werden. Neben Überweisungen, Lastschriften und Kartenzahlungen, werden neue Verfahren wie Online-Bezahlverfahren oder kontaktloses Bezahlen entwickelt.
- Seit Februar 2014 ersetzen SEPA-Überweisungen und SEPA-Lastschriften die nationalen Verfahren. Dafür ist die Angabe der IBAN erforderlich. Bis Februar 2016 muss bei grenzüberschreitenden Zahlungen noch zusätzlich der BIC angegeben werden.
- Was zur Geldmenge gezählt wird, muss definiert werden. Das Eurosystem hat drei verschiedene Geldmengenbegriffe (M1, M2, M3) festgelegt, die sich nach dem Grad ihrer Liquidität unterscheiden.
- Das Zentralbankgeld kann nur von der Zentralbank geschaffen werden und setzt sich aus dem Bargeld und den Einlagen bei der Zentralbank zusammen. Für die Geldpolitik ist der Bedarf der Banken an Zentralbankgeld von Bedeutung.
- Die Schaffung von Geld wird als Geldschöpfung bezeichnet. Sowohl die Zentralbank als auch die Banken können Geld schaffen. Buchgeld entsteht in der Regel durch die Vergabe von Krediten.

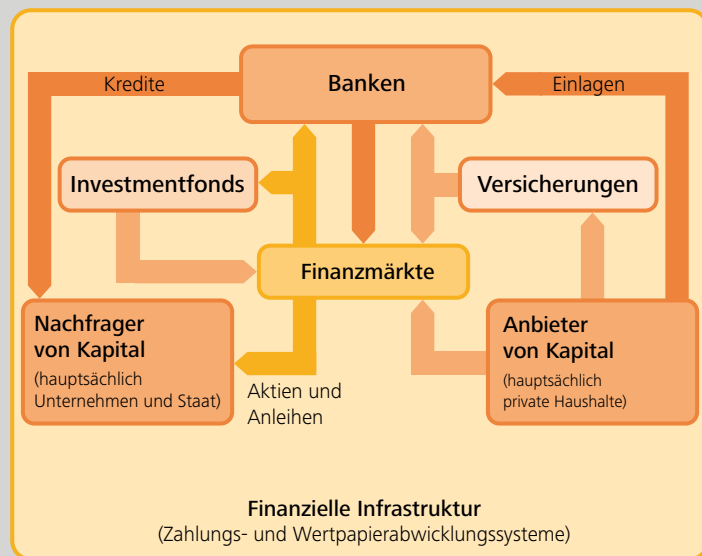
Kapitel 4 Das Banken- und Finanzsystem



4. Das Banken- und Finanzsystem

Praktisch alle privaten Haushalte und Unternehmen haben Konten bei Banken, legen dort Geld an und führen Zahlungen über diese Konten durch. Wer ein Haus bauen will, nimmt häufig einen Kredit auf. Viele schließen Verträge mit Lebensversicherungen oder Bausparkassen, oder sie kaufen als Anleger Aktien oder Anleihen und sind damit an den Finanzmärkten tätig. Für alle diese Vorgänge werden moderne elektronische Systeme genutzt, welche die Aufträge ausführen. Das Finanzsystem spielt somit eine große Rolle beim Umgang mit Geld. Es besteht aus den sogenannten Intermediären (das sind vor allem Banken und Versicherungen), den Finanzmärkten und der finanziellen Infrastruktur (vor allem Systeme für den Zahlungsverkehr und die Wertpapierabwicklung).

Das Finanzsystem



4.1 Funktionen des Banken- und Finanzsystems

Kaum jemand – ob Einzelperson, Unternehmen oder öffentlicher Haushalt – wird jederzeit exakt genauso viel Geld einnehmen wie ausgeben. Jeder baut also ständig Geldvermögen auf oder ab. Wer überschüssiges Geld hat, kann dieses gewinnbringend anlegen und wird so zum Anbieter von finanziellen Mitteln. Gleichzeitig gibt es Unternehmen, die investieren, indem sie beispielsweise Maschinen kaufen, und Privatpersonen, die große Anschaffungen finanzieren wollen. Sie benötigen häufig mehr Geld als sie besitzen. Indem sie zusätzliches Geld aufnehmen, werden sie zu Nachfragern von finanziellen Mitteln.

Die Aufgabe des Finanzsystems besteht darin, das Weiterleiten finanzieller Mittel von Anbietern zu Nachfragern zu erleichtern. Wer Geld gibt, erwirbt im Gegenzug einen zukünftigen Anspruch, wie etwa das geliehene Geld mit Zinsen später zurück zu bekommen. Im Prinzip gibt es für diesen Vorgang zwei Wege: Erstens können die privaten Haushalte überschüssiges Geld den Unternehmen, die investieren wollen, direkt zur Verfügung stellen, indem sie beispielsweise neu emittierte Aktien oder Anleihen von Unternehmen kaufen. Zweitens können Haushalte Bargeld oder Sichteinlagen bei den Banken in Spar- oder Termineinlagen umwandeln und es den Banken dadurch ermöglichen, gewährte Kredite langfristig zu refinanzieren. Die Banken stehen zwischen Anbietern und Nachfragern von finanziellen Mitteln und nehmen im Finanzsystem vielfältige Aufgaben wahr.

Das Finanzsystem vermittelt zwischen Anbietern und Nachfragern finanzieller Mittel.

Wenn in einer Wirtschaft der erste Weg, die direkte Finanzierung von Unternehmen, dominiert, spricht man von einem marktbasierten Finanzsystem. Wenn dagegen die finanziellen Mittel meist von den Banken bereitgestellt werden, ist von einem bankbasierten Finanzsystem die Rede. Das Finanzsystem in den angelsächsischen Ländern ist eher marktbasierend. Das Finanzsystem in Deutschland und in vielen kontinentaleuropäischen Ländern hingegen ist stark bankbasiert. Da Geld oft für viele Jahre ausgeliehen wird, ist eine wichtige Grundlage für solche Geschäfte, dass man auf die Stabilität des Finanzsystems vertrauen kann.

4.2 Das Bankensystem

Das Bankensystem besteht aus den Geschäftsbanken (Kreditinstituten) und der Zentralbank. Die Zentralbank hat eine grundsätzlich andere Funktion als die

Das Bankensystem umfasst die Zentralbank und die Geschäftsbanken.

Geschäftsbanken. Aufgrund ihrer Zuständigkeit für die Geldpolitik ist sie als Hauptziel der Gewährleistung von Preisstabilität verpflichtet. Sie allein ist berechtigt, gesetzliche Zahlungsmittel in Umlauf zu bringen. Sie

ist die „Bank der Banken“, da die Geschäftsbanken zur Aufrechterhaltung ihrer Zahlungsfähigkeit auf die Zentralbank angewiesen sind. Die Geschäftsbanken sind Wirtschaftsunternehmen, die Dienstleistungen rund ums Geld erbringen. Sie nehmen u. a. Gelder von Privatkunden und Unternehmen an, vergeben Kredite an die Wirtschaft und betreiben Zahlungsverkehrsgeschäfte.

4.2.1 Grundzüge des Bankgeschäfts

Für die Einlagen zahlt die Bank Guthabenzinsen an die Sparer, für die Kredite zahlen die Kreditnehmer Zinsen an die Bank. Die Banken verdienen an diesen Geschäften, denn die Kreditzinsen sind typischerweise höher als die Einlagezinsen. Die Differenz zwischen den Guthaben- und den Kreditzinsen (Zinsmarge) ist eine Haupteinkommensquelle der Banken. Allerdings kommt es vor, dass ein Kreditnehmer seinen Kredit nicht oder nicht rechtzeitig zurückzahlt. Die Zinsmarge enthält deshalb auch eine Entschädigung für das Ausfallrisiko, das die Bank einkalkulieren muss. Um dieses Risiko gering zu halten, prüfen die Banken die Kreditwürdigkeit (Bonität) des Kreditnehmers. Zudem verlangen sie oft, dass der Kreditnehmer Sicherheiten stellt, beispielsweise eine Immobilie als Pfand gibt.

Neben den grundlegenden Bankgeschäften – Kredite vergeben (Finanzierungsleistungen) und Einlagen hereinnehmen (Geldanlageleistungen) – bieten die meisten Banken weitere Dienstleistungen an. Sie erledigen den bargeldlosen Zahlungsverkehr, übernehmen Bürgschaften und Garantien und beraten Unternehmer und Anleger in Finanzfragen. Des Weiteren kaufen,

verkaufen, verwahren und verwalten sie für ihre Kunden Vermögenswerte, insbesondere Wertpapiere.

Finanzdienstleistungsinstitute zählen nicht zu den Banken. Sie erbringen jedoch gegen Gebühr verschiedene bankähnliche Geschäfte. So beraten und vermitteln sie bei der Geldanlage oder geben Kreditkarten aus.

Die Grundzüge des Bankgeschäfts in der Bankbilanz

Den Umfang der grundlegenden Bankgeschäfte zeigt die konsolidierte Gesamtbilanz für alle deutschen Banken. In dieser Rechnung sind dem Vermögen der Banken, den „Aktiva“, deren „Passiva“ gegenübergestellt, also die Verbindlichkeiten und das Eigenkapital. Die Aktiva, die zum größten Teil aus vergebenen Krediten bestehen, spiegeln die Mittelverwendung wider. Die Passiva lassen die Quellen der Refinanzierung, die Mittelbeschaffung, erkennen.

Aktiva und Passiva der deutschen Banken

(ohne Deutsche Bundesbank), April 2015, in Mrd. Euro

Aktiva		Passiva	
1. Barreserve (Bargeldbestände und Guthaben bei der Deutschen Bundesbank)	127,3	1. Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1.847,4
2. Kredite an Nichtbanken darunter: - kurzfristige Buchkredite - mittel- und langfristige Buchkredite	3.208,7 406,5 2.794,0	2. Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken darunter: - täglich fällige Einlagen - Termineinlagen - Spareinlagen (inkl. Sparbriefe)	3.406,1 1.719,3 1.004,3 682,5
3. Kredite an Banken	2.089,4	3. Bankschuldverschreibungen	1.191,1
4. Wertpapiere und Beteiligungen	1.505,5	4. Kapital und Rücklagen	470,8
5. Sonstige Aktiva	1.203,3	5. Sonstige Passiva	1.218,8
Bilanzsumme	8.134,2	Bilanzsumme	8.134,2

Bei dieser Aufstellung fällt zunächst auf, dass unter den Aktiva keine Sachanlagen (z. B. Gebäude oder Maschinen) auftauchen. Sie spielen bei Banken kaum eine Rolle und werden deshalb unter den „Sonstigen Aktiva“ erfasst. Aufgrund der untergeordneten Bedeutung dieser Posten erscheinen sie auch erst am Ende der Bankbilanz, während sie bei Industrieunternehmen an oberster Stelle geführt werden. Die Bankbilanz steht im Vergleich zur Bilanz eines Industrieunternehmens sozusagen auf dem Kopf. Unter den „Sonstigen Passiva“ werden solche Verbindlichkeiten ausgewiesen, die nicht aus dem eigentlichen Bankgeschäft stammen, also beispielsweise fällige, noch nicht ausgezahlte Gehälter.

Barreserve

Die Barreserve, d. h. der Bestand der Banken an Bargeld und Guthaben bei der Zentralbank, ist im Vergleich mit den meisten anderen Posten relativ gering. Dies überrascht zunächst, weil doch die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit für die Banken oberstes Gebot sein muss. Die Barreserve ist sogar wesentlich niedriger als die täglich fälligen Einlagen, welche die Kunden bei den Banken jederzeit abfordern können. Erfahrungsgemäß ist es aber ziemlich unwahrscheinlich, dass alle Kunden ihr Geld auf einmal abheben. Die Banken kommen deshalb mit relativ geringen Barreserven aus, zumal sie sich in extremen Situationen über ihren direkten Zugang zur Zentralbank kurzfristig zusätzliches Bargeld beschaffen können.

Kredite an und Verbindlichkeiten gegenüber Banken

Recht umfangreich ist das direkte Kreditgeschäft der inländischen Banken untereinander, das sich sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bilanz niederschlägt. Die Forderung der einen Bank ist in diesem Fall die Verpflichtung der anderen. Dieses Interbanken-Kreditgeschäft dient vor allem auch dem kurzfristigen Liquiditätsausgleich: Banken, die gerade einen Überschuss an Liquidität haben, leihen dieses Geld denjenigen Banken, die gerade Liquiditätsbedarf haben. Oft wird solch ein Kredit nur „über Nacht“ gewährt. Angebot und Nachfrage der Banken nach Liquidität treffen auf dem sogenannten Geldmarkt zusammen.

Kredite an und Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken

Den größten Posten auf der Aktivseite bilden die Kredite an in- und ausländische Nichtbanken. Dazu zählen:

- kurzfristige Betriebsmittelkredite für Unternehmen
- langfristige Investitionskredite für Unternehmen
- Dispositionskredite auf Lohn- und Gehaltskonten
- Ratenkredite an private Haushalte
- Hypothekenkredite für Bauherren und Unternehmen
- Ausleihungen an öffentliche Stellen

Ein großer Posten unter den Verbindlichkeiten auf der Passivseite der Banken sind die Einlagen, die sich aus den täglich fälligen Sichteinlagen sowie den Spar- und Termineinlagen zusammensetzen.

Wertpapiere und Beteiligungen

Die Banken halten in größerem Umfang marktgängige Wertpapiere als eine ertragbringende Liquiditätsreserve. Wenn sie Zentralbankgeld benötigen, können sie diese Wertpapiere bei Refinanzierungsgeschäften mit der Zentralbank als Sicherheit stellen. Daneben nehmen Banken Wertpapiere in ihren Bestand, weil sie auf Kursgewinne spekulieren. Diese Positionen werden auf der Aktivseite der Bilanz erfasst. Davon zu unterscheiden sind die Wertpapiere, die die Banken für ihre Kunden in Depots verwahren. Da diese Wertpapiere nicht ihnen, sondern ihren Kunden gehören, erscheinen sie nicht in den Bilanzen der Banken.

Wertpapiere in Kundendepots sind nicht Eigentum der Bank.

Unter Beteiligungen versteht man den Besitz von Anteilen an einem Unternehmen, beispielsweise in Form von Aktien. Das bedeutet, eine Bank stellt einem dritten Unternehmen dauerhaft Eigenkapital zur Verfügung und erhält im Gegenzug in der Regel ein Recht auf Mitsprache sowie Anteile an Gewinnen und Verlusten. Banken erwerben Beteiligungen an dritten Unternehmen oder gründen Tochtergesellschaften, die ihnen vollständig gehören, um sich bestimmte Geschäftsfelder bzw. Regionen zu erschließen.

Bankschuldverschreibungen

Bankschuldverschreibungen sind von den Banken selbst ausgegebene Wertpapiere. Sie stellen für die Banken Fremdkapital dar, da die Käufer dieser Schuldverschreibungen der Bank ihr Geld nur befristet zur Verfügung stellen. Die von den Banken ausgegebenen Schuldverschreibungen – dazu zählen auch Hypothekendarlehen, öffentliche Pfandbriefe sowie „Zertifikate“ – sind eine wichtige Finanzierungsquelle der Banken. Sie werden von privaten Sparern, institutionellen Anlegern wie Pensionsfonds und Versicherern und auch anderen Banken gehalten. Die Banken spielen also eine bedeutende Rolle am Kapitalmarkt – als Emittenten, Erwerber und Großhändler von Wertpapieren.

Kapital und Rücklagen

Das Eigenkapital setzt sich aus dem von den Gesellschaftern eingezahlten Kapital und den Rücklagen zusammen. Die genaue Bezeichnung (z. B. Grundkapital oder Stammkapital) hängt von der jeweiligen Gesellschaftsform der Bank ab (z. B. AG, eG oder GmbH). Nicht ausgeschüttete Gewinne werden in die Rücklagen eingestellt.

Außerbilanzielle Geschäfte

Nicht alle Vermögen und Verbindlichkeiten einer Bank erscheinen in der Bilanz. Garantien und Bürgschaften beispielsweise stellen Verbindlichkeiten dar, allerdings ist die Verpflichtung der Bank zu ihrer Leistung noch ungewiss. Daher

sind diese auch als Eventualverbindlichkeiten bezeichneten Positionen „unter dem Strich“ der Bilanz auszuweisen.

Nicht alle Bankgeschäfte tauchen in der Bilanz auf.

Ein erheblicher Teil der Geschäftsaktivitäten von Banken entfällt inzwischen auf derivative Finanzinstrumente. Bei diesen Geschäften handelt es sich um Vereinbarungen auf zukünftige Finanztransaktionen, sogenannte Termingeschäfte. Optionen sind ein Beispiel: Sie gewähren dem Optionsinhaber das Recht – nicht aber die Pflicht – eine bestimmte Menge einer Bezugsgröße (z. B. Aktien, Rohstoffe u. ä.) zu einem vorab festgelegten Preis zu kaufen

(Call-Option) oder zu verkaufen (Put-Option). Derivative Geschäfte werden bei Geschäftsabschluss in der Regel noch nicht in der Bilanz erfasst, da zu diesem Zeitpunkt meistens noch keine Leistung durch die Beteiligten erbracht worden ist. Sie werden daher auch als „schwebende“ Geschäfte bezeichnet.

Um ihren Bedarf an Eigenkapital zu verringern, lagern manche Banken einen Teil ihres Geschäfts auf formal unabhängige, ihnen aber nahestehende „Zweckgesellschaften“ aus. Auch diese Aktiva und Passiva tauchen unter Umständen nicht in den Bankbilanzen auf.

4.2.2 Die Banken in Deutschland

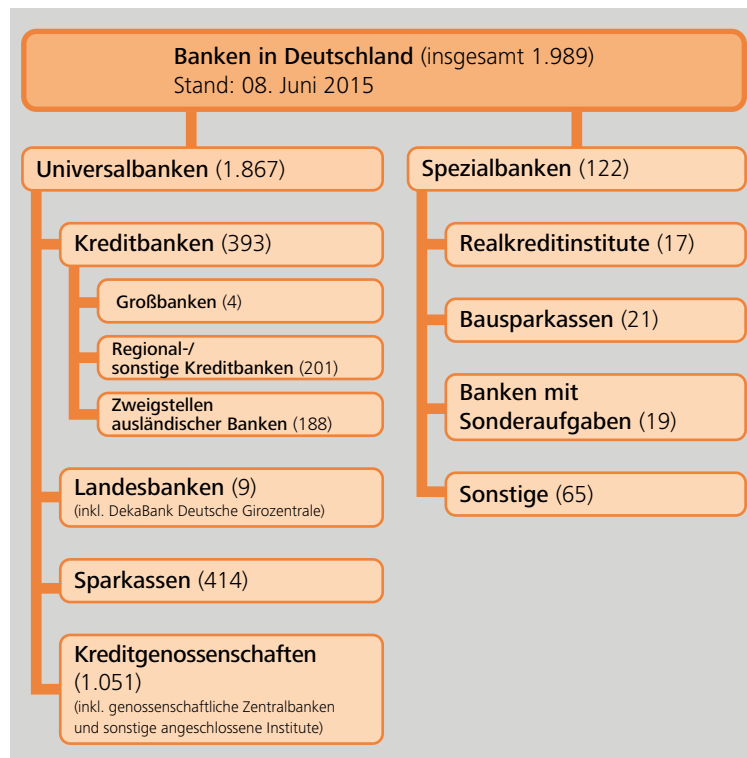
Die Bankendichte in Deutschland ist in den letzten Jahren erheblich zurückgegangen. Während man 1990 noch rund 4.700 Banken in Deutschland zählen konnte, ist die Anzahl bis heute um mehr als die Hälfte zurückgegangen. Gleichwohl ist sie mit rund 2.000 Kreditinstituten im Vergleich zu anderen Ländern immer noch hoch.

Die Anzahl an Banken ist in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken.

Die Größenunterschiede zwischen den deutschen Banken sind sehr ausgeprägt. Den Großbanken und Landesbanken, die in der Regel auch international aktiv sind, steht eine Vielzahl mittlerer und kleinerer Banken gegenüber. Unterschiedlich sind auch die Rechtsformen: Die Banken sind privatrechtlich, öffentlich-rechtlich oder genossenschaftlich organisiert.

Universalbanken

Kennzeichnend für das deutsche Bankwesen ist das Universalbankprinzip. Die sogenannten Universalbanken bieten zahlreiche Bankdienstleistungen an. Universalbanken können Risiken in den einzelnen Geschäftssparten oft besser ausgleichen als stark spezialisierte Institute. Einen großen Teil des Universalbanksektors bilden die Sparkassen und Kreditgenossenschaften.



Kreditbanken

Die Kreditbanken umfassen die Großbanken, die Regionalbanken, sonstige Kreditbanken und die Zweigstellen ausländischer Banken. Durch Fusionen und Übernahmen hat sich die Zahl der Großbanken verringert. Die größte unter ihnen ist die Deutsche Bank. Sie verfügt nicht zuletzt durch die Übernahme der Postbank über ein großes Filialnetz in Deutschland und in einigen anderen Ländern. Außerdem zählt sie auch zu den führenden global tätigen Investmentbanken. Eine weitere Großbank ist die Commerzbank, die 2009 die Dresdner Bank übernommen hat, sowie die frühere Hypo-Vereinsbank, die zum italienischen Finanzkonzern Unicredit gehört und jetzt unter diesem Namen firmiert. Auch Direktbanken zählen vielfach zu den Kreditbanken. Sie zeichnen sich dadurch aus, dass man bei ihnen nur telefonisch oder im Internet Bankgeschäfte tätigen kann.

Landesbanken

Die Landesbanken sind als regionale Zentralinstitute der Sparkassen und deren zentraler Verrechnungsstelle beim bargeldlosen Zahlungsverkehr entstanden. Traditionell stellen die Landesbanken im Rahmen ihres öffentlichen Auftrags zudem Finanzdienstleistungen für staatliche Gebietskörperschaften (z. B. Länder und Gemeinden) bereit. Vor allem im Geschäft mit Großkunden agieren sie als Konkurrenten der Geschäftsbanken. Nicht mehr alle Landesbanken sind heute noch im ausschließlichen Eigentum von Bundesländern, Kommunen und Sparkassen.

Sparkassen

Die Sparkassen sind überwiegend öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, d. h. Träger der Sparkassen sind meistens Gemeinden oder Gemeindeverbände. Es gibt aber auch freie Sparkassen mit privatrechtlicher Rechtsform. Die Sparkassen, die ursprünglich von den Städten und Gemeinden zur Förderung der regionalen Wirtschaft gegründet wurden, haben sich im Laufe der Zeit zu Universalbanken entwickelt, die viele Arten von Bankgeschäften betreiben. Der Schwerpunkt liegt aber immer noch auf der Hereinnahme von Spareinlagen und der Vergabe von mittel- und langfristigen Darlehen beispielsweise für den Bau von Häusern sowie für Investitionen von mittelständischen Betrieben und Gemeinden. Aufgrund des in den Sparkassengesetzen der Länder festgelegten Regionalprinzips müssen sich die Sparkassen in ihrer Geschäftstätigkeit auf die Region ihres Sitzes beschränken.

Sparkassen sind überwiegend öffentlich-rechtliche Kreditinstitute.

Kreditgenossenschaften

Die Genossenschaftsbanken oder Kreditgenossenschaften sind in erster Linie Banken des Mittelstandes, also mittlerer und kleinerer Unternehmen. Man kann zwischen ländlichen und gewerblichen Kreditgenossenschaften unterscheiden. Die gewerblichen Kreditgenossenschaften (Volksbanken) sind als Einrichtungen zur Selbsthilfe von kleinen Gewerbetreibenden in Handel und Handwerk entstanden. Die ländlichen Kreditgenossenschaften (Raiffeisenbanken) waren ursprünglich Zusammenschlüsse von Landwirten,

um die Monopolisierung der Abnahme ihrer Produkte durch Handelsfirmen abzuwehren und durch gemeinsamen Einkauf (z.B. von Düngemitteln) die eigene Marktposition zu stärken.

Kreditgenossenschaften sind in erster Linie Volks- und Raiffeisenbanken.

Die Genossenschaftsbanken sind eng verbunden mit ihren Zentralinstituten, den genossenschaftlichen Zentralbanken.

Spezialbanken

Realkreditinstitute (z.B. Hypothekenbanken) gewähren langfristige Darlehen, um den Bau von Immobilien und öffentliche Projekte zu finanzieren. Dafür geben sie Schuldverschreibungen (sogenannte Pfandbriefe) aus, die von Privatleuten, Versicherungen und anderen Banken erworben werden. Bausparkassen sammeln auf der Grundlage abgeschlossener Bausparverträge bei Bausparern Geld ein und vergeben an die Bausparer nach einem Zuteilungsplan Darlehen. Kreditinstitute mit Sonderaufgaben unterstützen beispielsweise langfristige Finanzierungen von Investitionen. Dazu zählt die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), die eng in die staatliche Wirtschaftsförderung im In- und Ausland eingeschaltet ist und u.a. Kredite zur Finanzierung von Energiespar-Investitionen zu subventionierten Zinsen vergibt. Sonstige Spezialbanken sind insbesondere Bürgschaftsbanken und Wohnungsunternehmen mit Spareinrichtung.

4.3 Weitere Beteiligte im Finanzsystem

Neben den Banken gibt es noch weitere Finanzintermediäre im Finanzsystem, die Kapital annehmen und am Kapitalmarkt anlegen. Es sind Versicherungen und Investmentfonds, die auch als Kapitalsammelstellen bezeichnet werden. Ein weiterer wichtiger Bestandteil des Finanzsystems sind die Finanzmärkte, an denen die Anbieter auf die Nachfrager finanzieller Mittel treffen.

Versicherungen

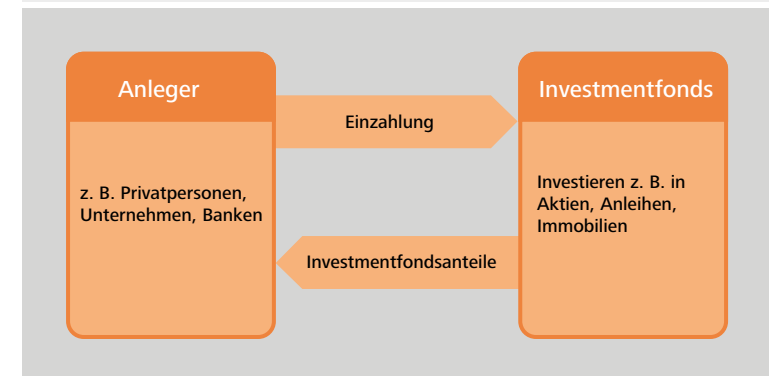
Kapitalsammelstellen der besonderen Art sind die zahlreichen Unternehmen der privaten Versicherungswirtschaft. Vor allem die Lebens- und Renten-

versicherungen konnten in den vergangenen Jahren mit dem wachsenden Gewicht der privaten Altersvorsorge ihre Marktstellung ausbauen. Von der privaten Versicherungswirtschaft ist die gesetzliche Sozialversicherung zu unterscheiden. Sie finanziert ihre Leistungen überwiegend aus den laufenden Beiträgen der Versicherten im sogenannten Umlageverfahren.

Investmentfonds

In großem Umfang legen die Sparer ihr Geld auch bei Investmentfonds an. Deren Grundidee ist es, auch „Kleinsparern“ die Möglichkeit zu geben, Ersparnisse nach dem Prinzip der Risikostreuung am Kapitalmarkt, Geldmarkt oder Immobilienmarkt anzulegen. Wer sein Geld Investmentfonds zur Verfügung stellt, erhält dafür „Investmentzertifikate“ oder Investmentanteilsscheine, also Wertpapiere, die den Anspruch auf einen bestimmten Teil des Fondsvermögens darstellen. Die bei einer Vielzahl von kleinen Geldbeträgen zusammenkommenden großen Summen können von professionellen „Fondsmanagern“ breit gestreut in attraktiv erscheinende Anlagen investiert werden. Je nach dem Anlagegegenstand der Fonds spricht man von Immobilienfonds, Aktienfonds, Rentenfonds oder Geldmarktfonds. Letztgenannte investieren ausschließlich in kurzfristige Anlagen und werden als Konkurrenzprodukt zu Bankeinlagen – vor allem zu Termineinlagen – angeboten.

Grundprinzip Investmentfonds



Von den „Investmentzertifikaten“ sind „Zertifikate“ zu unterscheiden, eine andere Wertpapiergattung, die durch ihre besondere rechtliche Konstruktion für den Anleger beträchtliche Risiken bergen können.

Finanzmärkte

Auf den Finanzmärkten treffen Anleger und Kapitalnehmer aufeinander. Dabei kommen diese nicht persönlich zusammen, um Wertpapiere zu handeln. Vielmehr beauftragen sie Banken oder Wertpapierhäuser damit, für sie Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Für den Anleger hat der Kauf von Wert-

papieren den Vorteil, dass er sie – zumindest wenn sie an der Börse gehandelt werden – rasch wieder verkaufen und zu Bargeld machen kann. Wertpapiere können höhere Erträge als beispielsweise Bankein-

Auf den Finanzmärkten kommen Anbieter und Nachfrager finanzieller Mittel zusammen.

lagen abwerfen, doch ist bei ihnen auch das Risiko höher, einen Verlust zu erleiden. Bei der Kapitalbeschaffung über den Verkauf von Wertpapieren steht die Ausgabe von Schuldverschreibungen bzw. Anleihen im Vordergrund. Weil solche Wertpapiere zumeist feste Zinszahlungen in bestimmten Abständen („Renten“) vorsehen, werden sie auch als Rentenpapiere bezeichnet. Der Markt, auf dem sie gehandelt werden, wird Anleihe- oder Rentenmarkt genannt. Vor allem der Staat hat seit Anfang der 1990er Jahre sehr stark auf die Kreditaufnahme über Schuldverschreibungen wie Bundesanleihen, Bundesobligationen oder Bundesschatzbriefe zurückgegriffen. Auch die deutschen Banken geben in großem Umfang eigene Schuldverschreibungen aus, um sich längerfristig zu refinanzieren. Eine besonders bekannte Form der Bankschuldverschreibungen sind die Hypothekendarlehen, die der Refinanzierung von Immobilienkrediten dienen. Auf dem Aktienmarkt werden Unternehmensanteile (Aktien) gehandelt. Aktiengesellschaften (AGs) beschaffen sich durch die Ausgabe von Aktien Eigenkapital. Der Aktienmarkt ist vor allem für große und mittelgroße Unternehmen eine wichtige Finanzierungsquelle. Der Aktienbesitzer erwirbt mit dem Kauf der Aktie einen Anteil am Unternehmen – und damit das Anrecht, an Gewinnen des Unternehmens beteiligt zu werden. Befürchtet der Anleger hingegen, dass „sein“ Unternehmen Verluste erleiden wird, kann er die Aktien meist rasch über die Börse verkaufen – allerdings unter Umständen zu einem ungünstigen Kurs.

4.4 Veränderungen im internationalen Finanzsystem

In den letzten Jahrzehnten hat sich das internationale Finanzsystem stark verändert. Den Anlegern stehen in der modernen Welt des weitgehend freien Kapitalverkehrs mehr Anlageziele und auch mehr Anlageformen zur Auswahl. So gesehen ist das Finanzsystem sicherlich leistungsfähiger geworden – aber auch störanfälliger.

4.4.1 Internationalisierung des Finanzsystems

Das Geld, das bei einer Bank oder einem Investmentfonds angelegt wird, kann heute praktisch überall in der Welt verwendet werden: International tätige Banken geben Kredite an Großunternehmen aus aller Welt, und handeln mit Wertpapieren, unabhängig von deren nationaler Herkunft. Auch die Sparer und Investoren sind daran interessiert, Geld im Ausland anzulegen. Sie erhoffen sich, dass die Anlage dadurch höhere Erträge erzielt oder die Risiken besser gestreut sind.

Die Ursachen für die Internationalisierung der Finanzmärkte sind vielschichtig. Wichtige Anstöße hat die Politik gegeben: Beispielsweise haben viele Staaten beschlossen, grenzüberschreitenden Kapitalverkehr zuzulassen. In Europa ist mit Einführung der gemeinsamen Währung ein Währungsraum entstanden, in dem frei von Wechselkursrisiken in jedem Mitgliedsland investiert werden kann. Auch der rapide technische Fortschritt spielt eine Rolle. Die intensive Nutzung der elektronischen Datenverarbeitung ermöglicht es, komplizierte Finanzgeschäfte einfach „per Knopfdruck“ auszuführen. Dabei ist es unerheblich, ob das Computerterminal in Frankfurt, New York oder Tokio steht. Die so gestiegene Leistungsfähigkeit der Finanzsysteme hat neben dem Tempo auch das Volumen der Transaktionen massiv ansteigen lassen.

Wirtschaftlich ist es sinnvoll, finanzielle Mittel von jenen, die Geld anlegen wollen, zu jenen, die Geld für Investitionen benötigen, über nationale Grenzen hinweg weiterzuleiten. Dies ermöglicht Investitionen, die

Weltweite Finanzmärkte eröffnen mehr Finanzierungsmöglichkeiten.

hohe Erträge einbringen können, aber allein aus heimischen Finanzquellen nicht zu decken wären. Beispielsweise wäre der zeitweilig außerordentlich hohe Kapitalbedarf Deutschlands nach der Wiedervereinigung ohne Kapital aus dem Ausland nur schwer aufzubringen gewesen. Ähnlich wäre der rasche wirtschaftliche Aufstieg vieler Länder in Asien, Osteuropa oder Südamerika ohne ausländisches Kapital nicht möglich gewesen.

Strukturwandel an den Finanzmärkten

Doch nicht nur die Zielorte der Ersparnisse, sondern erst recht die Wege dorthin haben sich dramatisch verändert. Dazu hat der Auftritt neuer Akteure beigetragen: Beispielsweise sammeln Hedgefonds bei wohlhabenden Personen oder Institutionen Kapital ein und treten damit massiv als Investoren an den Finanzmärkten auf. „Private Equity Fonds“ haben sich darauf spezialisiert, Unternehmen zu erwerben, diese umzustrukturieren und wieder zu verkaufen – im günstigen Fall mit hohem Gewinn.

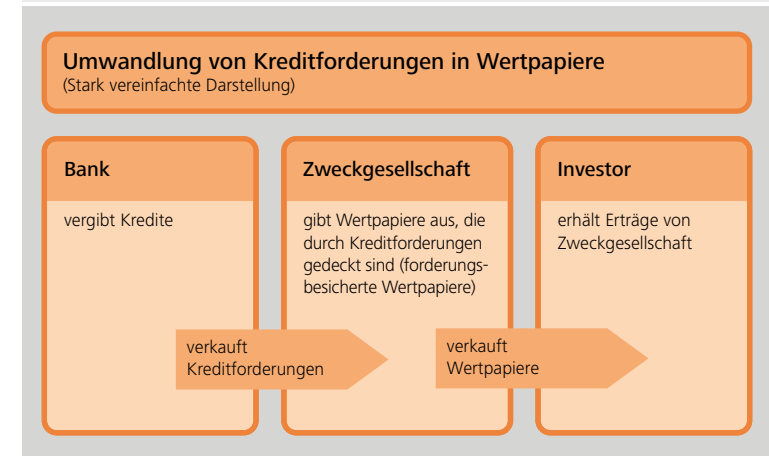
Auch wurden neue Finanzierungsinstrumente entwickelt. Während früher traditionelle Bankkredite und Bankeinlagen auch im internationalen Finanzgeschäft dominierten, ist seit den 1980er Jahren der Handel mit Wertpapieren in den Vordergrund gerückt. Neue Wertpapierformen, wie das Commercial Paper – eine Art kurzlaufende Unternehmensanleihe – sowie derivative Instrumente wie Terminkontrakte, Swaps und Optionen spielen heutzutage eine große Rolle.

Neuere Finanzierungsinstrumente und Marktakteure spielen heute eine große Rolle.

Vor dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 gab es einen starken Trend zu sogenannten Verbriefungen. Die Grundidee besteht darin, Kreditforderungen samt ihren künftigen Zins- und Tilgungszahlungen handelbar zu machen. Dazu bündeln Banken manchmal Hunderte Kreditforderungen und verkaufen sie an eine sogenannte Zweckgesellschaft. Die Zweckgesellschaft beschafft sich das Geld für den Ankauf, indem sie die Forderungen in einem Wertpapier „verbrieft“ und dieses Wertpapier, in kleine Abschnitte gestückelt, an Anleger verkauft.

Schema einer Verbriefung:

Eine Bank überträgt Kreditforderungen auf eine eigens gegründete Zweckgesellschaft. Diese wandelt Kreditforderungen in Wertpapiere um und verkauft sie an Investoren. Diese erhalten Erträge, die aus den Kreditforderungen resultieren.



Mit solchen Transaktionen haben Banken Kreditforderungen in großem Stil an Dritte weiterverkauft und aus ihrer Bilanzierung genommen. Dadurch verschafften sie sich – ohne ihr Eigenkapital erhöhen zu müssen – Spielraum für die Vergabe neuer Kredite, was für die Banken interessant ist, weil mit der Kreditvergabe meist lukrative Gebühreneinnahmen einhergehen. Käufer dieser mit Kreditforderungen besicherten Wertpapiere (Asset Backed Securities, ABS) sind in der Regel Investmentfonds, Versicherungen, aber auch Banken. Sie erhalten Zins- und Tilgungszahlungen, die aus den unterliegenden Krediten gespeist werden.

Ratingagenturen spielen im modernen Finanzwesen eine wichtige Rolle, gerade auch aufgrund der neuen, oft hochkomplexen Finanzierungsinstrumente sowie der ständig wachsenden Zahl von Emittenten. Die meisten Anleger sind kaum in der Lage, die Risiken abzuschätzen, die der Kauf eines komplexen Finanzinstruments mit sich bringt. Hier kommen die Ratingagenturen ins Spiel. Sie sind darauf

Ratingagenturen beurteilen die Bonität von Schuldnern und Emittenten.

spezialisiert, die „Bonität“ von Schuldnern wie beispielsweise Unternehmen, Banken oder Staaten zu analysieren: Als Ergebnis geben sie eine Einschätzung ab, für wie „gut“ sie einen Schuldner halten, in der Zukunft seine Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen – bzw. wie hoch das Risiko ist, dass die von ihm ausgegebenen Anleihen „ausfallen“. Die von den Ratingagenturen vergebene Bonitätsnote beeinflusst maßgeblich die Höhe des Zinssatzes, den ein Emittent auf ein von ihm begebenes Wertpapier zahlen muss. Die Krise hat offengelegt, dass auch die Ratingagenturen vor Fehleinschätzungen nicht gefeit sind. Anleger sind gut beraten, sich mit Hilfe unterschiedlicher Quellen über Chancen und Risiken geplanter Investments zu informieren.

4.4.2 Neue Risiken für die Finanzstabilität

Den neuen Chancen stehen aber auch neue Risiken entgegen. Bis zum Ausbruch der Finanz-, Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise im Jahre 2007 haben viele der Akteure an den Finanzmärkten diese Risiken nicht immer in ihrer vollen Tragweite erkannt. Beispielsweise wurde vielfach unterschätzt, dass bestimmte forderungsbesicherte Wertpapiere hohe Risiken in sich trugen. Die Käufer dieser Papiere haben in der Krise hohe Verluste erlitten.

Bei nationalen Finanzkrisen der letzten Jahrzehnte wie in Mexiko (1994/95), Asien/Russland (1997/98), Brasilien (1998/99), der Türkei (2000–2002) und Argentinien (2003/04) spielte eine andere Problematik eine wichtige Rolle: Die Internationalisierung der Finanzmärkte erlaubt das Weiterleiten von finanziellen Mitteln in andere Länder. Das ist sinnvoll, solange die Finanzsysteme

Die Internationalisierung des Finanzsystems bringt neue Möglichkeiten, aber auch neue Risiken.

der Länder, denen Kapital zufließt, dieses auch produktiv verwenden können. Doch kann das zufließende Kapital den Wechselkurs des betreffenden Landes nach oben treiben. Das wiederum kann die Exportwirtschaft beeinträchtigen und zudem

eine spekulative Blase am Immobilien- und Aktienmarkt des Landes auslösen. Platzt eine solche Spekulationsblase, wollen die ausländischen Kapitalgeber ihr Geld oft möglichst schnell zurückhaben. Dies stellt dann das Banken- und Finanzsystem in den ursprünglichen Zielländern vor große Probleme. Denn

zum einen haben die Banken die Mittel oft langfristig ausgeliehen und geraten deshalb möglicherweise in einen Zahlungsengpass. Zum anderen führt eine solche plötzliche Umkehr der Kapitalströme häufig zu einer massiven Abwertung der Währung des ursprünglichen Ziellands. Als Folge wiegen dann die auf fremde Währung lautenden Auslandsschulden umso schwerer, womit das Risiko entsprechend steigt, zahlungsunfähig zu werden.

Mit dem Aufkommen neuer Finanzinstrumente hat das Eigenleben des Finanzsystems deutlich zugenommen. Heutzutage sind die Umsätze an den Finanzmärkten um ein Vielfaches höher als früher. Oft werden Finanzanlagen nicht mit Eigenkapital finanziert, sondern größtenteils durch Aufnahme von Krediten. Das erhöht die Gewinnchancen, aber auch die Verlustrisiken.

Als besonders folgenreich erwies sich, dass sich in der Mitte des vergangenen Jahrzehnts ein internationales Schattenbankensystem herausbildete. Als „Schattenbanken“ werden Unternehmen bezeichnet, die bankähnliche Geschäfte betreiben, aber nicht unter der Kontrolle der staatlichen Bankaufsicht stehen. Anders als die Bezeichnung vermuten lässt, sind Schattenbanken im Prinzip kein Teil der halblegalen oder illegalen „Schattenwirtschaft“, doch gibt es auch Schattenbanken, die halblegal in einer rechtlichen Grauzone oder illegal agieren.

Eine Triebfeder hin zur Entwicklung eines Schattenbankensystems war der Wunsch mancher Banken, Kredite, die sie vergeben hatten, schnell an Zweckgesellschaften weiterzuverkaufen. Andere Banken gründeten Zweckgesellschaften, um forderungsbesicherte Wertpapiere aus den Verbriefungen aufzukaufen. Die Banken selbst übernahmen Service- und Garantieleistungen für die Zweckgesellschaften und erhielten dafür Gebühren.

Durch die Gründung von Zweckgesellschaften entstand ein Schattenbankensystem.

Vor allem zwei Effekte machten das Finanzsystem anfällig. Zum einen wurde das Bankensystem intransparenter. Wer letztlich die Risiken aus den ursprünglichen Krediten zu tragen hatte, war zunehmend schwierig einzuschätzen. Zum anderen entstanden Mängel in der Überwachung der Qualität der zugrunde liegenden Kreditforderungen. Wenn eine Bank einen Kredit vergibt und in den

Büchern behält, kümmert sie sich aus eigenem Interesse um die Kreditwürdigkeit (Bonität) des Kreditnehmers. Denn kann der Kredit nicht zurückbezahlt werden, erleidet die Bank oft einen Verlust. Wenn die Bank den Kredit aber alsbald an eine Zweckgesellschaft weiterverkaufen kann, schenkt sie der Bonitätsprüfung womöglich nicht die notwendige Aufmerksamkeit. Damit nimmt das Risiko von Kreditausfällen zu. Um dieses Risiko einzugrenzen, beauftragen die Emittenten von verbrieften Wertpapieren in der Regel Ratingagenturen mit einer Bonitätsprüfung. In der Krise hat sich allerdings gezeigt, dass auch auf die Einschätzungen der Ratingagenturen nicht immer Verlass ist, vielmehr auch sie manche Risiken bisweilen deutlich unterschätzen.

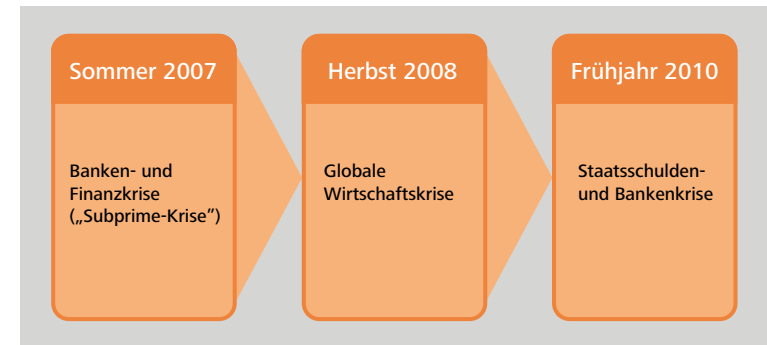
Da die Finanzkrise gezeigt hat, dass vom Schattenbankensystem systemische Risiken ausgehen können, wird inzwischen auf globaler Ebene sowie auf EU-Ebene an einer staatlichen Regulierung auch der Schattenbanken gearbeitet.

4.4.3 Die Finanz-, Wirtschafts- und Staatsschuldenkrise: Ein kurzer Überblick

Die bisher schwerste Krise in der modernen Geschichte des internationalen Finanzsystems entzündete sich im Sommer 2007. Im Rückblick lassen sich – bislang – drei ineinander übergehende Phasen unterscheiden: eine Banken- und Finanzkrise („Subprime-Krise“), die im Sommer 2007 in den Vereinigten Staaten von Amerika ausbrach und rasch nach Europa übergriff. Dieser folgte eine globale Wirtschaftskrise, die im Herbst 2008 einsetzte, und eine Staatsschulden- und Bankenkrise, die einige Euro-Länder im Frühjahr 2010 erfasste und den gesamten Euro-Raum in Mitleidenschaft gezogen hat.

In den Jahren vor Ausbruch der Krise hatten amerikanische Banken Kredite an einkommensschwache Kunden mit geringer Bonität (sog. „Subprime-Kredite“) zum Erwerb von Eigenheimen gewährt. Sie verbrieften anschließend einen großen Teil dieser Kredite. Die Ratingagenturen gaben diesen Wertpapieren optimistisch gute Urteile, auf die viele Investoren in der ganzen Welt vertrauten. Doch im Laufe der Zeit konnten immer mehr der amerikanischen Kreditnehmer die Zins- und Tilgungszahlungen nicht mehr leisten. Sie verkauften deshalb ihre Eigenheime. Das löste eine Welle von Immobilienverkäufen aus, was einen Verfall der Immobilienpreise zur Folge hatte. Es entwickelte

Phasen der Krise



sich eine Abwärtsspirale aus fallenden Immobilienpreisen, steigender Arbeitslosigkeit im Baugewerbe, Konkursen von Immobilienfinanzierern und Panikverkäufen am Immobilienmarkt. Gleichzeitig wurden immer mehr Subprime-Kredite nicht mehr mit Zins und Tilgung bedient. Die Wertpapiere, in denen die Supprime-Kredite verbrieft waren, verloren an Wert oder fielen ganz aus. Viele Investoren und Banken mussten daraufhin massive Verluste einstecken.

Auch in Deutschland und anderen europäischen Ländern erlitten zahlreiche Banken bzw. ihnen verbundene Zweckgesellschaften vom Sommer 2007 an hohe Verluste. Manche konnten nur dadurch vor dem Zusammenbruch bewahrt werden, dass andere Banken oder staatliche Institutionen sie stützten. Die weitverbreitete Sorge, dass Banken über Nacht in den Strudel gerissen und Pleite gehen könnten, löste eine Vertrauenskrise unter den Banken aus: Kreditinstitute kürzten anderen Instituten die Kreditlinien oder gewährten ihnen überhaupt keine Kredite mehr. Der Markt für Interbankenkredite trocknete aus – was immer mehr Institute in Schwierigkeiten brachte und die Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs bedrohte. Das Eurosystem ging daraufhin im August 2007 dazu über, dem Bankensystem über zusätzliche Offenmarktgeschäfte in großem Stil zusätzliches Zentralbankgeld bereitzustellen.

Die Finanzkrise erreichte im Herbst 2008 einen Höhepunkt, als die große amerikanische Investmentbank Lehman Brothers Insolvenz anmelden musste.

Die Sorge über weitere Zusammenbrüche ergriff weite Teile des globalen Finanzsystems: Banken scheuten sich, überhaupt noch Kredite zu vergeben. Investoren stießen riskante Investments zu Schleuderpreisen ab. An den Aktienmärkten rund um den Globus stürzten die Kurse und bereiteten den Anlegern Vermögenseinbußen.

Die allgemeine Unsicherheit erfasste auch die übrige Wirtschaft: Viele Unternehmen stellten Investitionen zurück oder konnten geplante Investitionen mangels Bankkrediten nicht finanzieren. Das löste in vielen Ländern rund um den Globus einen ungewöhnlich scharfen Einbruch der Wirtschaftstätigkeit aus. Zum Beispiel ging das deutsche Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2009 um 5,2 Prozent zurück. Das war der bei Weitem stärkste Rückgang seit Ende des Zweiten Weltkriegs.

Um die Finanz- und Wirtschaftskrise einzudämmen, beschlossen die Regierungen der 20 wichtigsten Wirtschaftsnationen der Welt („G20“) und globale Institutionen wie der Internationale Währungsfonds zahlreiche Programme. Wie viele andere Regierungen ergriff die Bundesregierung gleichzeitig mehrere Maßnahmen: Um die Bankenkrise zu entschärfen, richtete sie im Herbst 2008 den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) ein. Der SoFFin konnte deutsche Banken mit insgesamt 480 Milliarden Euro unterstützen, nämlich durch die Gewährung von Garantien, die Bereitstellung von Eigenkapital und den Ankauf von Wertpapieren. Um auch die privaten Sparer zu beruhigen und einem zeit-

Die Bundesregierung brachte zahlreiche Maßnahmen auf den Weg, um den Folgen der Krise zu begegnen.

weise befürchteten „Sturm auf die Banken“ vorzubeugen, sprach die Bundesregierung im Oktober 2008 eine Garantie für alle privaten Spareinlagen aus. Weiter legte die Bundesregierung in kurzer Abfolge zwei Konjunkturprogramme auf, die dem

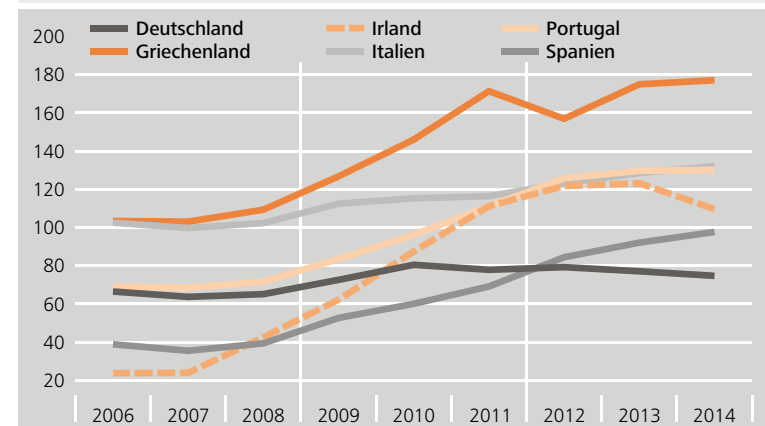
wirtschaftlichen Abschwung entgegenwirken sollten. Beispielsweise gewährte sie Bürgern einen Zuschuss, wenn sie ein altes, wenig umweltfreundliches Auto verschrotteten und ein neues Auto kauften („Abwrackprämie“). Das stabilisierte den Autoabsatz und dies wiederum die Beschäftigung in der Autoindustrie. Die Bundesregierung finanzierte diese Ausgaben über die Aufnahme von Krediten.

Auch die amerikanische Zentralbank, das Eurosystem und weitere Zentralbanken in aller Welt legten Programme zur Bekämpfung der Krise auf. Dazu zählten zum Beispiel der Ankauf von Wertpapieren und die Senkung wichtiger Zinssätze. Die G20 wiederum stießen auf globaler Ebene zum Beispiel die Änderung von Buchhaltungsvorschriften, die Entwicklung neuer Vorschriften zur Regulierung des Finanzgewerbes und Maßnahmen zum Austrocknen von unregulierten „Finanzparadiesen“ an.

Die Konjunkturprogramme bewirkten, dass sich die Wirtschaft in vielen Ländern rasch erholte. In Deutschland zum Beispiel erhöhte sich das BIP bereits im Jahre 2010 wieder um 3,6 Prozent – ein vergleichsweise starker Zuwachs. 2011 nahm das deutsche BIP um rund drei Prozent zu. Ähnlich erholte sich auch die Weltwirtschaft rasch. Doch hatten die großangelegten staatlichen Programme zur Stabilisierung von Finanzindustrie und Konjunktur eine Kehrseite: Um die Maßnahmen zu finanzieren, mussten viele Staaten ungewöhnlich große Kredite aufnehmen. In Deutschland stieg die staatliche Nettokreditaufnahme im Jahre 2009 auf drei Prozent des BIP, die Schuldenquote – das Verhältnis der Gesamtverschuldung des Staates zum BIP – stieg

Staatsschulden ausgewählter Euro-Länder

in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2015.

wegen des starken BIP-Rückgangs sogar von 66 Prozent im Jahre 2008 auf 73,5 Prozent im Jahre 2009. Im Jahre 2010 erhöhte sich diese Kennziffer sogar auf mehr als 80 Prozent. In vielen anderen Ländern war die Entwicklung von Nettokreditaufnahme und Schuldenquote noch dramatischer.

Gegen Jahresende 2009 wurde der massive Anstieg der Staatsverschuldung zu einer neuen Quelle von Unsicherheit. Die Besitzer von Staatsanleihen stellten sich die Frage, ob die hochverschuldeten Staaten künftig in der Lage sein würden, ihre Schulden mit Zins und Tilgung zu bedienen. Viele Anleger verkauften die von ihnen gehaltenen Staatsanleihen und hielten sich beim Ankauf neu begebener Titel zurück. Davon besonders betroffen waren wegen ihrer schlechten Finanz- und Wirtschaftslage Griechenland, Irland und Portugal. Im Frühjahr 2010 war die griechische Regierung nicht mehr in der Lage, am Kapitalmarkt Geld aufzunehmen, um auslaufende Anleihen zu tilgen und die laufenden Staatsausgaben zu finanzieren.

Um der nunmehr entflammten Staatsschuldenkrise zu begegnen, schnürten die EU-Länder und der Internationale Währungsfonds im Mai 2010 ein „Rettungspaket“ in Form von Krediten. Im Gegenzug musste sich die griechische Regierung zu weitreichenden Reformen verpflichten, die das Ziel hatten, die Staatsverschuldung zu verringern und das Wirtschaftswachstum zu fördern. Wenig später beschlossen die EU-Länder die Gründung eines großen Krisenfonds („EFSF“). Zudem brachten sie Programme zur besseren Überwachung und Koordination der wirtschaftlichen Entwicklung sowie der staatlichen Finanzen auf den Weg. Der EFSF wurde im Oktober 2012 durch den „permanenten

Rettungsschirm“ Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) abgelöst. Im Jahre 2010 musste Irland, 2011 Portugal, 2012 Spanien und wiederum Griechenland sowie 2013

Der Finanz- und Wirtschaftskrise folgte die Staatsschuldenkrise.

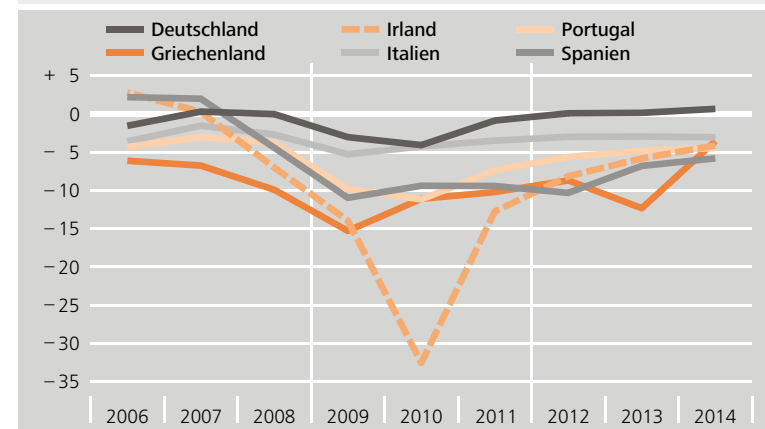
Zypern Kredite aus einem europäischen Krisenfonds in Anspruch nehmen, jeweils gegen strenge Auflagen.

In Reaktion auf die tiefgreifende Krise haben die europäischen Institutionen und die EU-Mitgliedstaaten eine Vielzahl von Reformen umgesetzt, zudem neue Institutionen aufgebaut. Diese Maßnahmen sollen dazu beitragen, künftigen Krisen vorzubeugen. Der folgende Abschnitt 4.5 gibt einen Überblick

über wichtige Entwicklungen auf dem Feld der Bankenaufsicht (mikroprudenzielle Aufsicht) sowie der Überwachung der Finanzsystemstabilität (makroprudenzielle Überwachung). In Kapitel 5 stellt Abschnitt 5.5 wichtige Reformen am Ordnungsrahmen der EU dar, zum Beispiel den Aufbau von Rettungsschirmen und Änderungen am Stabilitäts- und Wachstumspakt. Abschnitt 6.3.4 gibt einen Überblick über die geldpolitischen Sondermaßnahmen, mit denen das Eurosystem auf die Krise reagiert hat.

Haushaltssalden ausgewählter Euroländer

in % des BIP



Quelle: Europäische Kommission, Frühjahrsprognose 2015.

4.5 Sicherung der Stabilität des Finanzsystems

Die jüngste Krise hat gezeigt, dass das internationale Finanzsystem einen verbesserten Ordnungsrahmen benötigt. Deshalb haben die EU-Mitgliedstaaten im Jahre 2011 die schon bestehenden europäischen Aufsichtsausschüsse umgebildet und ihnen erweiterte Befugnisse verliehen. Diese drei europäischen Aufsichtsbehörden sind die European Banking Authority (EBA) mit Sitz in London für die Aufsicht über die Banken, die European Securities and Markets Authority (ESMA) mit Sitz in Paris für die Aufsicht über die Finanz- und

Wertpapiermärkte sowie die European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) mit Sitz in Frankfurt am Main für die Aufsicht über Versicherungen und betriebliche Pensionsfonds. Diese drei Institutionen werden unter dem Oberbegriff European Supervisory Authorities (ESAs) zusammengefasst. Sie widmen sich schwerpunktmäßig der Aufgabe, einheitliche europäische Aufsichtsstandards für einzelne Banken, für die Wertpapiermärkte und für Versicherungen und Pensionsfonds zu entwickeln. Mit ihrer Ausrichtung auf einzelne Institute zählen diese Behörden zur sogenannten mikroprudenziellen Aufsicht.

Ebenfalls seit 2011 ist der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board, ESRB) mit Sitz in Frankfurt am Main in der EU aktiv. Dem Ausschuss gehören Zentralbank-Präsidenten und Aufseher aus allen EU-Ländern an. Zu den Aufgaben des Ausschusses zählt es, die Entwicklungen im EU-Finanzsystem insgesamt zu beobachten, auf Risiken hinzuweisen sowie Abhilfemaßnahmen vorzuschlagen. Mit seiner Ausrichtung auf das Finanzsystem insgesamt zählt der ESRB zur sogenannten makroprudenziellen Überwachung.

Seit 2011 besteht das Europäische System der Finanzaufsicht (ESFS).

Die drei ESAs und der ESRB bilden zusammen mit den nationalen Aufsichtsbehörden sowie dem gemeinsamen Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden das European Sys-

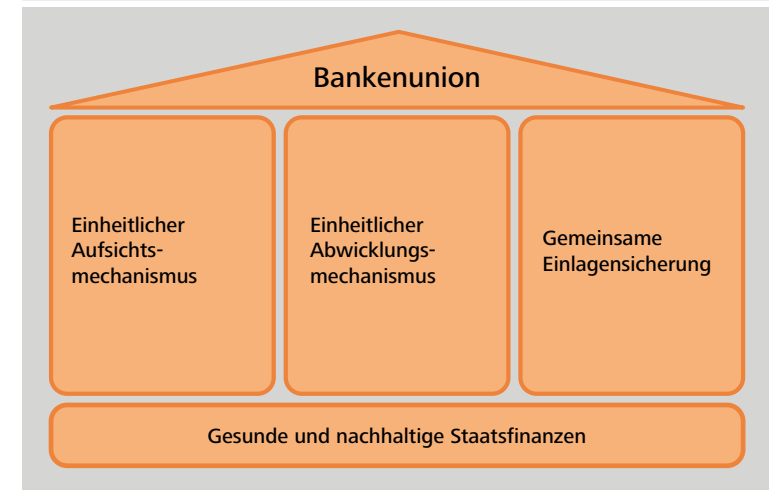
tem of Financial Supervision (ESFS). Dieses System von Aufsichtsbehörden soll die nationalen Behörden koordinieren und anführen.

In den Jahren 2013 und 2014 beschlossen die EU-Staaten eine weitreichende Neuerung: Mit der „Bankenunion“ wurde die mikroprudenzielle Bankenaufsicht im Euro-Raum unter die Führung der Europäischen Zentralbank (EZB) gestellt. Gleichzeitig erhielt die EZB auch zusätzliche Kompetenzen in der makroprudenziellen Überwachung.

4.5.1 Die europäische Bankenunion

In Reaktion auf die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die EU die gesetzlichen Grundlagen für eine „Bankenunion“ geschaffen, ein Gefüge neuer europäischer Institutionen. Die Bankenunion umfasst einen Einheitlichen Aufsichtsmechanismus, einen Einheitlichen Abwicklungsmechanismus sowie ein gemeinsames System der Einlagensicherung. An der Bankenunion nehmen alle Euro-Länder teil sowie EU-Länder, die freiwillig beitreten. Die Bankenunion soll die Aufsicht über die Banken in den teilnehmenden Staaten vereinheitlichen und verbessern, die Finanzstabilität im Euro-Raum erhöhen und die enge Verknüpfung der Verschuldung von Finanzsektor und Staaten lockern.

Elemente der Bankenunion



Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus

Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) hat einen neuen Rahmen für die Bankenaufsicht in Europa geschaffen. Hauptzweck ist, die Sicherheit und Solidität des europäischen Bankensystems zu

gewährleisten sowie die Finanzintegration und -stabilität in Europa zu stärken. Verflechtungen zwischen Banken und Staaten sollen reduziert, Einleger und Gläubiger der Finanzinstitute vor Verlusten geschützt sowie das Vertrauen der Bürgerinnen und Bürger in den europäischen Bankensektor gestärkt werden.

Mit dem SSM, der am 4. November 2014 seine Arbeit aufnahm, ist die Verantwortung für die Bankenaufsicht in den teilnehmenden Ländern auf die

Seit 2014 ist die EZB für die Bankenaufsicht im Euro-Raum verantwortlich.

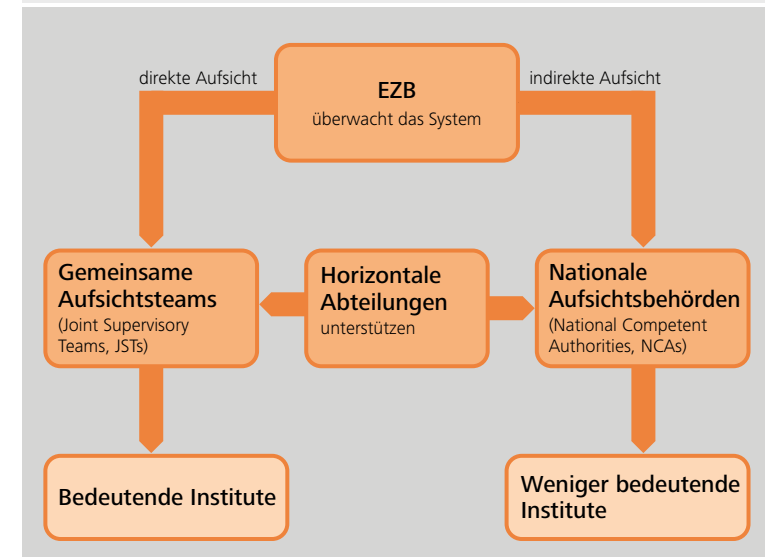
EZB übergegangen. Die EZB arbeitet dabei eng mit den nationalen Behörden für die Bankenaufsicht zusammen; in Deutschland sind das die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die

Deutsche Bundesbank. Zu den Aufgaben, welche die EZB zentral wahrnimmt, zählt sicherzustellen, dass alle Vorschriften beachtet und in allen teilnehmenden Ländern einheitlich umgesetzt werden. Daneben ist die EZB dafür zuständig, Banken die Zulassung zu erteilen bzw. zu entziehen sowie den Erwerb und die Veräußerung von Anteilen an Banken zu beurteilen.

Die EZB beaufsichtigt rund 120 „bedeutende“ Banken der teilnehmenden Länder direkt, die Aufsicht über die weniger bedeutenden Institute verbleibt bei den nationalen Aufsichtsbehörden (National Competent Authorities, NCA). Zur laufenden Beaufsichtigung der bedeutenden Institute bildet die EZB Gemeinsame Aufsichtsteams (Joint Supervisory Teams, JSTs), die aus EZB-Mitarbeitern und Mitarbeitern der NCAs bestehen. Bei den als „weniger bedeutend“ eingestuften Banken – im Euro-Raum gibt es davon ungefähr 3.400 – liegt mit Ausnahme der zuvor erwähnten Erlaubnisverfahren und Anteilseignerkontrolle die aufsichtliche Entscheidungsbefugnis bei den NCAs. Für Bundesbank und BaFin bedeutet dies, dass sie weiterhin rund 2.000 Banken beaufsichtigen.

Die Entscheidung, ob eine Bank als „bedeutend“ eingestuft wird, richtet sich nach ihrer Größe (Gesamtaktiva von mehr als 30 Milliarden Euro und über 20% des BIP, jedoch nicht unter 5 Milliarden Euro) oder ihrer Bedeutung für die Wirtschaft des Landes, in dem sie ansässig ist. In jedem teilnehmenden Land unterliegen zumindest die drei bedeutendsten Banken ungeachtet ihrer absoluten Größe der direkten Aufsicht durch die EZB.

Aufgabenverteilung innerhalb des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM)



Damit die Trennung zwischen den aufsichtlichen und geldpolitischen Funktionen der EZB sichergestellt ist, wurden neue Gremien geschaffen. Höchstes Entscheidungsgremium des SSM ist das Aufsichtsgremium (Supervisory Board), dem hochrangige Vertreter der EZB und der NCAs angehören. Das Aufsichtsgremium berichtet an den EZB-Rat, der letztlich alle Entscheidungen genehmigen muss.

Der Einheitliche Abwicklungsmechanismus

Der Einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) ist das zweite Element der Bankenunion. Der SRM schafft einen Rahmen für die geordnete Sanierung oder Abwicklung von Banken, die in Schieflage geraten sind. Dies soll dem marktwirtschaftlichen Grundprinzip der Haftung für eigene Verluste Geltung verschaffen, gerade auch bei Kreditinstituten. Hintergrund ist, dass die Politik in der Krise zahlreiche Banken mit Hilfe von

Der einheitliche Banken-abwicklungsmechanismus tritt 2016 in Kraft.

Steuergeldern vor der Insolvenz bewahren musste, weil ein ungeordneter Zusammenbruch dieser Institute die Finanzstabilität zu gefährden drohte; die Eigentümer und Gläubiger

dieser Banken wurden in diesem Zuge teilweise oder ganz von Verlusten verschont, das Haftungsprinzip somit verletzt.

Der SRM findet auf dieselben Banken Anwendung, die vom SSM erfasst sind, ferner in bestimmten Situationen auch auf weitere Banken in den Euro-Ländern. Zwei Elemente kennzeichnen den institutionellen Aufbau des SRM: Eine Einheitliche Abwicklungsbehörde (Single Resolution Board, SRB), die Entscheidungen zur Abwicklung von Instituten trifft, sowie ein Einheitlicher Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF), der von den Banken finanziert wird und die für eine Abwicklung benötigten finanziellen Mittel bereitstellt. Der SRM tritt ab Januar 2016 in Kraft. Der SRF soll bis Ende 2023 mit einem Volumen von rund 55 Milliarden Euro befüllt werden.

Gemeinsame Einlagensicherung

Der dritte Baustein der Bankenunion – ein gemeinsames System der Einlagensicherung (Deposit Guarantee Scheme, DGS) – wurde zunächst von der Politik vertagt. Grundgedanke ist der Aufbau eines europäischen Einlagensicherungsfonds, der die Gläubiger einer Bank im Falle deren Konkurses bis zu einer bestimmten Höhe gegen Verluste abschirmt. Zurzeit hat sich die EU nur auf gemeinsame Regeln zur Vereinheitlichung der nationalen Einlagensicherungssysteme verständigt (siehe Abschnitt 4.5.2).

Organisation der Bankenaufsicht in Deutschland

In Deutschland sind die BaFin und die Deutsche Bundesbank in enger Zusammenarbeit für die Aufsicht einzelner Banken zuständig. Für die Sanierung und nötigenfalls Abwicklung von Banken ist die Finanzmarktstabilisierungsanstalt des Bundes (FMSA) zuständig, unter deren Dach der Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin), der Restrukturierungsfonds sowie zwei Abwicklungsanstalten angesiedelt sind. Die BaFin ist auch für die Aufsicht über die Versicherungen und den Wertpapierhandel zuständig.

Die Bankenaufsicht wird in folgende Bereiche unterteilt:

Quantitative Vorgaben	Qualitative Vorgaben	Offenlegungspflichten
z. B. Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften	z. B. Risikomanagement	z. B. Aufführung wichtiger Risikopositionen

Die Bankenaufsicht greift nicht direkt in einzelne Geschäfte der Banken ein. Sie setzt vielmehr quantitative Rahmenvorschriften, u. a. durch Vorgaben für die Mindestausstattung mit Eigenkapital. Damit die Aufsichtsbehörden die Einhaltung dieser Vorschriften prüfen können, müssen ihnen die Banken hierüber regelmäßig mittels Meldungen berichten. Neben den quantitativen Vorgaben müssen die Banken qualitative Anforderungen insbesondere an ihre Organisation und Steuerung erfüllen. Dies wird vor allem in Prüfungen vor Ort kontrolliert. Dadurch kann die Bankenaufsicht einen besseren Eindruck über den Geschäftsbetrieb und die damit verbundenen Risiken gewinnen. Ergänzt wird die staatliche Aufsicht durch die Kontrolle anderer Marktteilnehmer, beispielsweise durch Bankenverbände oder Ratingagenturen, und durch die Offenlegung der Bilanzen gegenüber anderen Marktteilnehmern.

Ziel der Bankenaufsicht: Stabilität im Bankensystem.

Angesichts der gravierenden gesamtwirtschaftlichen Probleme, die mit Bankenkrisen verbunden sind, hat der Gesetzgeber den Banken, aber auch anderen Finanzdienstleistern, die Bestimmung der mindestens erforderlichen Liquiditäts- und Eigenkapitalvorsorge nicht selbst überlassen. Das Aufsichtsrecht gibt Regeln vor, die bei der Gründung von Banken und beim Betreiben von Bankgeschäften zu beachten sind. Die rechtliche Grundlage für die Bankenaufsicht in Deutschland ist das Gesetz über das Kreditwesen (KWG).

Ziel der Bankenaufsicht

Um einerseits jederzeit zahlungsfähig und gegen unerwartete Mittelabflüsse gewappnet zu sein und andererseits auch profitabel zu wirtschaften, haben

die Banken nach der Devise zu handeln: So liquide wie nötig, so rentabel wie möglich. Der Kompromiss muss immer unter der Bedingung unsicherer Annahmen über die künftigen Zahlungseingänge und Zahlungsausgänge gefunden werden. Banken müssen daher einen ausreichenden Teil ihrer Mittel so anlegen, dass sie unerwartet auftretende Ansprüche ihrer Gläubiger jederzeit befriedigen können und somit immer zahlungsfähig bleiben. Zu den Aufgaben der Bankenaufsicht zählt, dies zu überwachen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Ertrag einer Anlage normalerweise umso geringer ist, je schneller sie verkauft und zu Geld gemacht werden kann. Hochgradig liquide sind beispielsweise kurzlaufende Staatsanleihen. Demgegenüber bindet sich eine Bank langfristig, wenn sie einen lang laufenden Kredit vergibt. Die Banken verlangen deshalb umso höhere Zinsen, je länger die Laufzeit eines Kredits ist.

Eigenkapital als Puffer

Das Kreditgeschäft geht mit dem Risiko einher, dass Schuldner ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen. Deshalb verlangen die Banken in der Regel, dass der Schuldner einen Kredit durch Stellung von Pfändern absichert. Doch reicht bisweilen der Erlös aus dem Verkauf der Pfänder nicht aus, den Schaden völlig abzudecken, wenn ein Schuldner die vereinbarten Zins- und Tilgungszah-

lungen nicht leistet. Risiken ergeben sich auch dadurch, dass die allgemeine Konjunkturlage Einfluss auf die Werthaltigkeit der Sicherheiten hat. Weitere Risiken entstehen Ban-

Banken müssen über ausreichend Eigenkapital verfügen.

ken, wenn sich die Zinsen unerwartet ändern: Hat eine Bank beispielsweise ein langfristiges Festzins-Darlehen mit kurzfristigen Einlagen refinanziert, so trägt sie das Risiko, dass sie im Laufe der Zeit aufgrund der Marktentwicklung höhere Zinsen für die Einlagen vergüten muss. Dies kann darauf hinauslaufen, dass die Bank Verluste erleidet. Um etwaige Verluste abdecken zu können, müssen die Banken über ausreichendes Eigenkapital verfügen, das Verluste wie ein Puffer auffangen kann. Die bankaufsichtlichen Vorgaben zur Mindestausstattung mit Eigenkapital sollen sicherstellen, dass etwaige Verluste zu Lasten der Eigentümer der Bank gehen und nicht zu einem Schaden für die übrigen Kapitalgeber wie etwa die Sparer werden.

Im Laufe der Zeit ist es immer wieder notwendig geworden, die Bankenaufsicht an veränderte Risikosituationen im Bankgewerbe anzupassen. So haben die Komplexität und das Ausmaß der Geschäfte und die Tätigkeiten im Ausland stark zugenommen. Angesichts der globalisierten Finanzmärkte gibt es keine Alternative zu international abgestimmten Regeln. Andernfalls bestünde die Gefahr, dass international agierende Banken aus Ländern mit einer laxeren Aufsichtskultur höhere Risiken eingehen und so die Stabilität des weltweiten Finanzsystems gefährden.

Baseler Eigenkapital- und Liquiditätsregeln (Basel III)

Im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht arbeiten Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer – darunter die Deutsche Bundesbank – zusammen. Im Jahre 2007 trat auf Initiative des Ausschusses „Basel II“ in Kraft. Dieses Regelwerk macht das vorgeschriebene Minimum an Eigenkapital, das eine Bank ständig vorhalten muss, stärker als früher davon abhängig, welche Risiken die Bank in ihren Büchern hat. Je höher beispielsweise die Ausfallwahrscheinlichkeiten ihrer Kredite sind, desto mehr Eigenkapital muss eine Bank als (Verlust-)Puffer vorhalten.

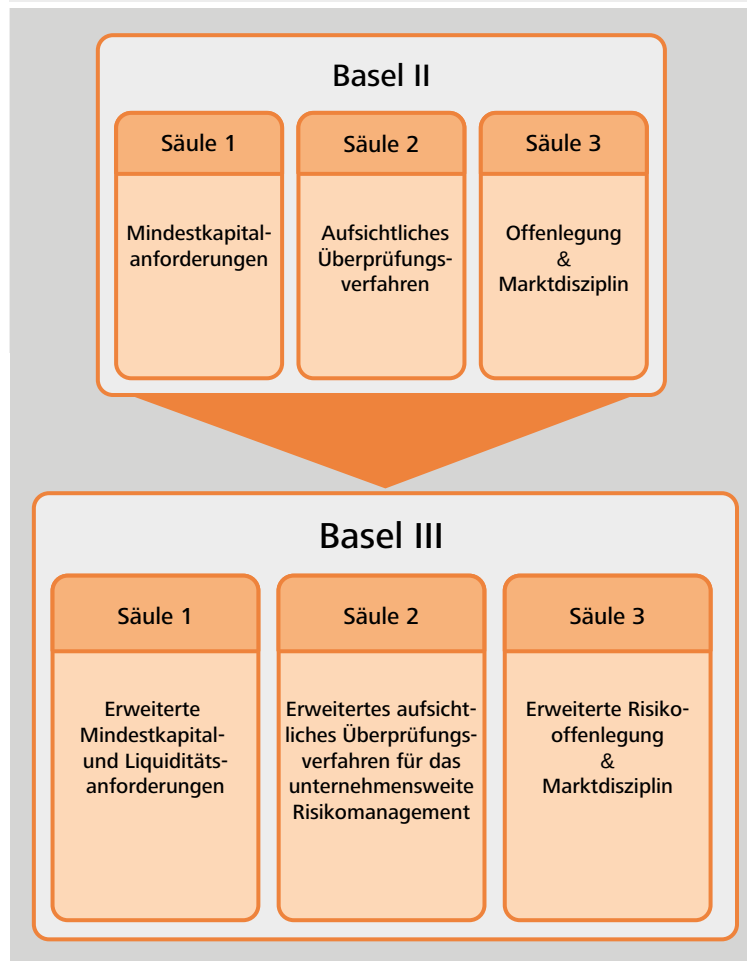
Als Reaktion auf die Finanzkrise hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht seit dem Jahr 2008 eine ganze Reihe von Regelungen verschärft oder neu entwickelt. Im Dezember

Basel III macht den Banken strengere Vorgaben zu ihrer Ausstattung mit Eigenkapital.

2010 veröffentlichte er neue strengere Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften für Banken. Diese „Basel III“-Vorschriften sind wesentliche Bestandteile eines Richtlinien- und Verordnungspakets der Europäischen Union, das Anfang 2014 in Kraft getreten ist und seither schrittweise umgesetzt wird. Sie schreiben den Banken zum einen vor, mehr und qualitativ höherwertiges Eigenkapital vorzuhalten.

Zum anderen wird mit Basel III erstmals ein international einheitlicher Liquiditätsstandard eingeführt. Diese Maßnahmen sollen die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Banken sowie des gesamten Bankensystems erhöhen: Banken sollen künftig auch größere Verluste aus eigener Kraft bewältigen können – und damit im Falle einer Krise aller Voraussicht nach nicht mehr auf Unterstützung des Staates bzw. der Steuerzahler angewiesen sein.

Weiterentwicklung der Basler Aufsichtsstandards



4.5.2 Einlagensicherung

Voraussetzung für die Stabilität des Finanzsystems ist, dass jeder Vertrauen in die Banken und anderen Finanzinstitutionen hat. Besteht dieses Vertrauen nicht, kann es dazu kommen, dass die Einleger bei wirklichen oder vermeintlichen Zahlungsschwierigkeiten die Kassen einer Bank „stürmen“, um sich ihre Einlagen bar auszahlen zu lassen. Solch einem „bank run“ soll die Einlagensicherung vorbeugen und so zur Finanzstabilität beitragen.

In jedem Mitgliedstaat der Europäischen Union garantieren derzeit nationale Einlagensicherungssysteme, dass pro Kunde und pro Bank bis 100.000 Euro gesichert sind. Grundlage ist die von der Europäischen Kommission formulierte Einlagensicherungsrichtlinie (Deposit Guarantee Schemes Directive, DGSD). Das neue Einlagensicherungsgesetz (EinSiG) sieht eine weitere Verbesserung des Einlegerschutzes auf harmonisierter Basis vor; so soll z. B. die finanzielle Ausstattung der Einlagensicherungssysteme verbessert werden und die Auszahlungsfrist von derzeit 20 auf 7 Arbeitstage verkürzt werden. Eine europäische Einlagensicherung – ein supranationales Einlagensicherungssystem – wurde im Zusammenhang mit der Errichtung der Bankenunion diskutiert, jedoch zunächst verworfen.

Umfang der gesetzlich geregelten europäischen Einlagensicherung



In Deutschland besteht bereits seit 1998 ein gesetzlicher Einlagenschutz auf Grundlage der Einlagensicherungsrichtlinie von 1994. Dem gesetzlichen Entschädigungssystem sind alle Banken mit Einlagengeschäft angeschlossen. Ausgenommen sind nur die Banken, für die eine sogenannte Institutssicherung besteht. Für unselbständige Niederlassungen von Banken aus anderen EU-Staaten in Deutschland gelten die Regeln für die Einlagensicherung ihres Herkunftslandes. Die der deutschen Einlegerentschädigung zugeordneten Banken sind zur Finanzierung der Entschädigungszahlungen verpflichtet. Dazu werden von ihnen regelmäßige Beiträge sowie im Bedarfsfall Sonderbeiträge erhoben. Der gesetzliche Einlagenschutz sichert Guthaben auf Girokonten, Sparbüchern, Termin- und Festgeldkonten bis maximal 100.000 Euro je Kunde. Geht eine Bank in Konkurs, sind Einlagen bis zu dieser Höhe durch die gesetzliche Einlagensicherung abgesichert.

Schon länger als den gesetzlichen Einlegerschutz gibt es in Deutschland Sicherungssysteme, die die Verbände der Kreditwirtschaft auf freiwilliger Basis errichtet haben. Bei den Sparkassen wird ein Institut bei drohenden oder bestehenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten insgesamt geschützt:

Die deutschen Banken haben einen umfassenden Einlagenschutz.

Dazu bestehen regionale Fonds der Sparkassen sowie eine Sicherungsreserve der Landesbanken, die in einem Haftungsverbund stehen. Bei den Genossenschaftsbanken gibt es eine zentrale Sicherungs-

einrichtung, die – ähnlich wie die Sparkassen – Insolvenzen der Mitglieder insbesondere durch Garantien und Bürgschaften verhindert und zudem das Mitgliedsinstitut bei der Sanierung unterstützt. Sowohl bei den Sparkassen als auch bei den Genossenschaftsbanken sind durch diese „Institutssicherung“ alle Einlagen vollständig geschützt. Die privaten Banken haben eine die gesetzliche Einlegerentschädigung ergänzende Einlagensicherung, die zusätzlich Einlagen je Nichtbanken-Gläubiger bis zu 30 Prozent des haftenden Kapitals der jeweiligen Bank absichert. Dieser Prozentsatz wird allerdings von 2015 an in drei Stufen bis auf 8,75 Prozent verringert.

Diesem freiwilligen Einlagensicherungsfonds gehören die meisten, aber nicht alle privaten Banken in Deutschland an. Auch unselbständige Niederlassungen von Banken aus anderen EU-Staaten können Mitglied in dieser freiwilligen

Einlagensicherung der privaten Banken sein und damit die Einlagensicherung im Heimatland ergänzen.

4.5.3 Systemischen Krisen vorbeugen: Der makroprudenzielle Ansatz

Die traditionelle Bankenaufsicht kümmert sich um die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Banken (mikroprudenzielle Aufsicht). Die Aufsicht muss aber auch die Verflechtungen der Banken untereinander und das Finanzsystem insgesamt in den Blick nehmen: Diese „makroprudenzielle Überwachung“ erfasst beispielsweise das Risiko, dass sich Schieflagen einzelner Institute oder Fehlentwicklungen in einzelnen Marktsegmenten auf das ganze Finanzsystem ausbreiten. Mit Instrumenten der Regulierung (das meint „prudenziell“) soll auf das gesamte Finanzsystem (das meint „makro“) eingewirkt und eine systemische Krise verhindert werden.

Der makroprudenzielle Ansatz ergänzt die traditionelle Bankenaufsicht.

Ziel makroprudenzieller Überwachung ist ein stabiles und funktionsfähiges Finanzsystem, das stets in der Lage ist, Finanzgeschäfte effizient und sicher abzuwickeln. Das ist notwendig, um die Realwirtschaft mit Zahlungsmitteln und Kapital zu versorgen und die Wirksamkeit geldpolitischer Maßnahmen sicherzustellen.

Für die Zentralbanken ist die Wahrung von Finanzstabilität aus mehreren Gründen wichtig. Zum Beispiel können Störungen im Finanzsystem die Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen beeinträchtigen. Abgesehen davon sind Finanzkrisen oft dadurch gekennzeichnet, dass es aufgrund einer allgemeinen Vertrauenskrise im Bankensystem zu Liquiditätsengpässen kommt. Das dann benötigte Zentralbankgeld können nur die Zentralbanken schaffen. Ihnen fällt deshalb bei der Bewältigung von Finanzkrisen oft eine wichtige Rolle zu. In der Fachsprache ist davon die Rede, dass Zentralbanken „Kreditgeber der letzten Instanz“ seien („lender of last resort“). Auch die Zentralbanken des Eurosystems können Banken solche Notfall-Liquiditätshilfe (Emergency Liquidity Assistance, ELA) gewähren.

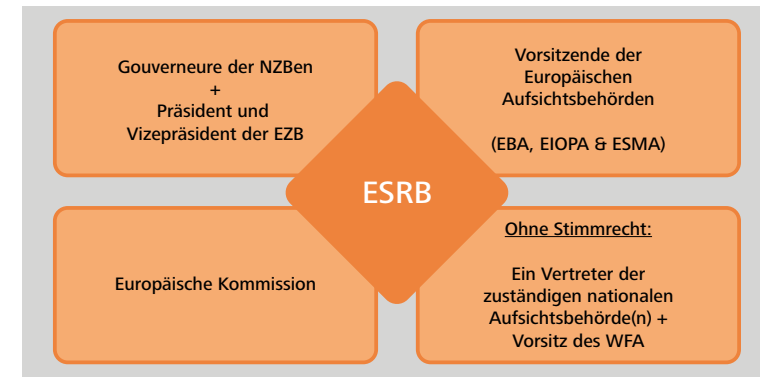
Nach den Bestimmungen des Eurosystems kann eine nationale Zentralbank einer Geschäftsbank, die solvent ist, aber vorübergehend einen Liquiditätsengpass hat, für begrenzte Zeit Zentralbankgeld zur Verfügung stellen. Der EZB-Rat kann die Gewährung solcher Notkredite allerdings mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit ablehnen. Kommt es aus solch einem ELA-Kredit zu einem Verlust, muss diesen allein die nationale Zentralbank tragen. Im Zuge der Krise haben mehrere nationale Zentralbanken des Eurosystems einzelnen Geschäftsbanken in ihrem Land ELA gewährt.

Makroprudenzielle Überwachung auf europäischer Ebene

Als Reaktion auf die im Jahr 2007 ausgebrochene Finanz- und Wirtschaftskrise haben die EU-Mitgliedstaaten Ende 2010 den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) mit Sitz in Frankfurt am Main eingerichtet. Der Ausschuss bringt Finanzmarktexperten aus allen EU-Ländern zusammen, auch der Präsident der Bundesbank ist Mitglied. Aufgabe des ESRB ist die makroprudenzielle Überwachung in der EU. Er soll Risiken, die das Finanzsystem in Gefahr bringen können, erkennen und eindämmen. Dazu kann der ESRB die betroffenen EU-Mitgliedstaaten oder deren Aufsichtsbehörden auf die von ihm identifizierten Risiken hinweisen und Abhilfemaßnahmen vorschlagen. Zum Finanzsystem zählen zum Beispiel Banken, Schattenbanken, Fondsgesellschaften, Versicherungen, Börsen und Zahlungsverkehrsdienstleister.

Mit dem Start des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) im November 2014 erhielt die EZB in den teilnehmenden Ländern neben ihren mikroprudenziellen Aufgaben in der Bankenaufsicht auch makroprudenzielle Rechte. Zwar entscheiden hauptsächlich die jeweiligen Nationalstaaten über makroprudenzielle Maßnahmen, die sogenannten Instrumente. Die EZB kann diese aber verschärfen und den Einsatz bestimmter Maßnahmen verpflichtend einfordern. Im Gegensatz zum ESRB, dem unverbindliche Instrumente in Form von Warnungen und Empfehlungen zur Verfügung stehen, kann die EZB damit verbindliche Instrumente einsetzen, d. h. ihre Anweisungen müssen von den Banken umgesetzt werden. Die makroprudenziellen Rechte der EZB sind allerdings auf den Bankensektor der am SSM teilnehmenden Länder begrenzt. Eine Möglichkeit, auf Entwicklungen beispielsweise im Versicherungssektor Einfluss zu nehmen, besitzt die EZB also nicht.

Zusammensetzung European Systemic Risk Board



Makroprudenzielle Überwachung in Deutschland

Die makroprudenzielle Überwachung in Europa findet in erster Linie auf nationaler Ebene statt. Dafür gibt es gute Gründe: Nationale Aufsichtsbehörden und Zentralbanken verfügen über spezifische Kenntnisse ihrer Finanzsysteme und können zielgenau auf Fehlentwicklungen in ihrem Land reagieren. Zudem wirkt sich eine systemische Krise zunächst auf nationaler Ebene aus, sodass dort auch die Verantwortung für die entsprechende makroprudenzielle Politik angesiedelt sein sollte.

Auf Empfehlung des ESRB haben die EU-Mitgliedstaaten nationale Behörden eingerichtet, die für die makroprudenzielle Überwachung zuständig sind. In Deutschland ist das der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS), der seit 2013 durch das „Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität“ in Deutschland geregelt wird. Dem AFS gehören das Bundesministerium der Finanzen (BMF, Vorsitz), die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), die Bundesbank und die Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FMSA) an. Die Bundesbank ist im AFS für die regelmäßige

Der AFS ist für die makroprudenzielle Überwachung in Deutschland zuständig.

Überwachung des deutschen Finanzsystems und die Analyse aller Risiken, die dessen Stabilität bedrohen können, zuständig. Dazu holt die Bundesbank eigenständig Auskünfte und Informationen ein, beispielsweise durch Umfragen bei Banken und Versicherungen. Über das Ergebnis ihrer Analysen informiert die Bundesbank den AFS, der schließlich über die Anwendung makroprudenzieller Instrumente zur Begegnung der Gefahren abstimmt.

Zusammensetzung Ausschuss für Finanzstabilität



Instrumente der makroprudenziellen Überwachung

Makroprudenzielle Instrumente unterteilen sich hinsichtlich ihrer rechtlichen Eingriffstiefe und Verbindlichkeit in weiche, mittlere und harte Instrumente. Weiche Instrumente umfassen die Kommunikation der makroprudenziellen Behörden über finanzstabilitätsrelevante Entwicklungen und entstehende Risiken. Dies geschieht insbesondere über regelmäßige Veröffentlichungen, z. B. Jahresberichte, aber auch über Reden und Interviews. Makroprudenzielle Instrumente mit mittlerer Eingriffstiefe sind die sogenannten „Warnungen“ und „Empfehlungen“. Sowohl der ESRB als auch der AFS können diese Instrumente nutzen, um formal vor Finanzstabilitätsrisiken zu warnen und um Maßnahmen zu empfehlen, wie diese Risiken bekämpft werden sollten. Empfänger von Warnungen und Empfehlungen des ESRB können insbesondere die Europäische Union insgesamt, die Kommission, die Regierungen und

Finanzaufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten und die europäischen Aufsichtsbehörden sein. Dagegen kann der AFS Warnungen und Empfehlungen an alle öffentlichen Stellen in Deutschland richten.

Empfehlungen können schließlich den Einsatz harter (verbindlicher) makroprudenzieller Instrumente vorsehen, die direkt in die Geschäftstätigkeit der Finanzmarktteilnehmer eingreifen. Aktuell bieten die europäischen und deutschen Gesetze und Regularien die Möglichkeit, harte makroprudenzielle Regulierungsinstrumente insbesondere mit Bezug auf den Bankensektor einzusetzen. Der Großteil dieser Instrumente zielt auf eine Stärkung der Eigenkapitalbasis der Kreditinstitute ab. Zu ihnen zählt beispielsweise der Systemrisikopuffer, der insbesondere das Risiko reduzieren soll, dass sich finanzielle Schwierigkeiten einer Bank auf andere Kreditinstitute übertragen. Mit dem antizyklischen Kapitalpuffer kann die Aufsicht den Banken in Aufschwungsphasen höhere Kapitalanforderungen auferlegen und somit ihre Widerstandsfähigkeit für den Fall eines sich anschließenden Abschwungs erhöhen. Kommt es zu solch einem Abschwung, können die Kreditinstitute die zuvor aufgebauten Puffer abbauen und zur Deckung etwaiger Verluste verwenden.

Es gibt weiche, mittlere und harte makroprudenzielle Instrumente.

Neben den Instrumenten zur Stärkung der Eigenkapitalbasis können die Aufsichtsbehörden den Instituten auch Vorgaben zur Liquiditätsausstattung machen. Diese harten Instrumente sollen sicherstellen, dass Kreditinstitute auch im Krisenfall ein Mindestmaß an Finanzierungsspielraum haben und ihre Zahlungsfähigkeit gewährleistet ist. Viele Details solcher liquiditätsbasierten Instrumente waren im Frühjahr 2015 aber noch nicht endgültig geklärt.

Schließlich gibt es auch Instrumente, die sicherstellen sollen, dass bei der Vergabe von Krediten bestimmte Mindeststandards zur Besicherung der Darlehen oder zur Zahlungsfähigkeit der Schuldner eingehalten werden. Noch existieren für solche Instrumente in Deutschland und auf europäischer Ebene keine entsprechenden Regelungen. Allerdings hat der AFS im Dezember 2014 bekanntgegeben, dass er die Einführung solcher Instrumente in Deutschland prüft.

Das Wichtigste im Überblick:

- Das Finanzsystem umfasst die Finanzintermediäre (insbesondere Banken), die Finanzmärkte und die finanzielle Infrastruktur. Aufgabe des Finanzsystems ist es, die Anbieter von Kapital mit den Nachfragern nach Kapital zusammenzubringen und dessen Austausch zu erleichtern.
- Das Bankensystem setzt sich aus der Zentralbank und den Geschäftsbanken zusammen. Geschäftsbanken sind Wirtschaftsunternehmen, die Dienstleistungen rund ums Geld anbieten. Sie vergeben Kredite, nehmen Einlagen herein und betreiben Zahlungsverkehrsgeschäfte.
- Neben den Banken sind weitere Finanzintermediäre im Finanzsystem auch Versicherungen und Investmentfonds. Wichtiger Bestandteil des Finanzsystems sind die Wertpapiermärkte, auf denen Kapitalanbieter und -nachfrager zusammentreffen. Bedeutende Märkte sind die Renten- und Aktienmärkte.
- Die Internationalisierung des Finanzsystems eröffnet größere Finanzierungs- und Anlagemöglichkeiten, birgt aber auch neue Risiken. Im Laufe der Zeit sind neue Finanzierungsmöglichkeiten (z. B. neue Wertpapierformen) und neue Akteure an den Finanzmärkten (z. B. Hedgefonds) hinzugekommen.
- Der bisherig schwersten Krise im Finanzsystem 2008 folgte eine weltweite Wirtschaftskrise sowie eine Staatsschuldenkrise. Zahlreiche Maßnahmen wurden national wie international in Gang gebracht, um den Folgen der Krisen zu begegnen.

- Seit 2011 besteht das Europäische System der Finanzaufsicht (ESFS) bestehend aus den drei europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA, ESMA), deren gemeinsamem Ausschuss, den nationalen Aufsichtsbehörden sowie dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB).
- Die Bankenunion umfasst einen Einheitlichen Aufsichtsmechanismus, einen Einheitlichen Abwicklungsmechanismus sowie ein gemeinsames System der Einlagensicherung. Teilnehmer sind die Euro-Länder sowie EU-Länder, die freiwillig teilnehmen.
- Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) auch als europäische Bankenaufsicht bezeichnet, ist bei der Europäischen Zentralbank angesiedelt.
- Daneben sind nationale Aufsichtsbehörden in den Euro-Ländern für die Bankenaufsicht zuständig. In Deutschland ist das die Bundesbank zusammen mit der BaFin.
- In Deutschland existiert ein umfassender Einlagenschutz für Sicht-, Spar- und Termineinlagen von Nichtbanken. Neben der gesetzlichen Einlagensicherung gehören die meisten Banken auch privaten Einlagensicherungssystemen an.
- Der makroprudenzielle Ansatz hat das gesamte Finanzsystem im Blick und ergänzt die traditionelle Bankenaufsicht. Die makroprudenzielle Überwachung auf europäischer Ebene erfolgt durch den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB). Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) ist ein Gremium, dem die makroprudenzielle Überwachung des deutschen Finanzsystems obliegt.

Kapitel 5 Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion



5. Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion

In Deutschland hatte bis Ende 1998 die Deutsche Bundesbank alleine dafür zu sorgen, dass der Wert des Geldes erhalten blieb. Der Gesetzgeber hatte ihr die Aufgabe übertragen, die Stabilität der Währung zu sichern. Mit dem Beginn der Währungsunion und der Einführung des Euro Anfang 1999 ging diese Aufgabe auf das Eurosystem über.

Die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) wird auch als Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) bezeichnet. Dies verkürzend ist oft auch – nicht ganz korrekt – von der Europäischen Währungsunion (EWU) die Rede. Ähnliches gilt für die englische Bezeichnung Economic and Monetary Union (EMU), deren Abkürzung EMU oft irrtümlich als European Monetary Union ausbuchstabiert wird.

5.1 Der Weg von der Mark zum Euro

5.1.1 D-Mark und Mark der DDR

Mit der Währungsreform vom 20. Juni 1948 wurde in Westdeutschland (einschließlich West-Berlin) das Geldwesen neu geordnet. Die D-Mark löste die wertlose Reichsmark ab. Dabei wurde ein Umtauschverhältnis von 100 Reichsmark zu 6,50 D-Mark festgelegt. Für Löhne und Gehälter, Renten und Pensionen, Leistungen der Sozialversicherungen sowie Mieten lag das Verhältnis



Banknoten der Währungsreform (Ausgabe 1948)

allerdings bei 1:1. Das beseitigte zwar den zuvor bestehenden Geldüberhang, doch verloren viele Westdeutsche im Zuge dessen große Teile ihrer Ersparnisse. Von der Währungsreform unberührt blieb in Sachwerten angelegtes Vermögen. Kurz zuvor war bereits ein zweistufiges Zentralbanksystem nach dem Vorbild des amerikanischen Federal Reserve Systems geschaffen worden. Die „Bank deutscher Länder“ mit Sitz in Frankfurt hatte in diesem System die Rolle einer Zentralbank des Bundes.

Am 26. Juli 1957 verabschiedete der Bundestag das Gesetz über die Deutsche Bundesbank. Darin wurde die Unabhängigkeit der Bundesbank festgeschrieben und der organisatorische Aufbau neu geregelt. Als wichtigste Aufgabe gab der Gesetzgeber der Bundesbank vor, den Geldumlauf und die Kreditversorgung der Wirtschaft mit dem Ziel zu regeln, Preisstabilität zu gewährleisten. Oberstes Entscheidungsgremium war der Zentralbankrat, der sich aus den Mitgliedern des Direktoriums der Bundesbank und den Präsidenten der Landeszentralbanken zusammensetzte. Diese Struktur stellte sicher, dass bei Entscheidungen über die Geldpolitik auch die Belange der Regionen berücksichtigt wurden.



Banknoten der Bundesrepublik Deutschland (Ausgabe ab 1961)

Auch im sowjetisch besetzten Ostdeutschland wurde 1948 als Reaktion auf die westliche Währungsreform das Geld- und Zentralbankwesen neu geordnet. Hierzu wurde die „Deutsche Zentralbank“ gegründet, die für die Durchführung der Geld- und Kreditpolitik in der sozialistischen Planwirtschaft verantwortlich war. Sie gab die „Mark der Deutschen Zentralbank“ aus, die ab 1968 als „Mark der DDR“ bezeichnet wurde. Ab diesem Zeitpunkt trug die Deutsche Zentralbank auch den Namen „Staatsbank der DDR“.

Der Staatsvertrag über die Schaffung einer „Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion“ zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der Deutschen Demokratischen Republik, der am 1. Juli 1990 in Kraft trat, beendete die über 40 Jahre anhaltende Trennung des Geld- und Zentralbankwesens in Deutschland. Ab diesem Zeitpunkt war die Deutsche Bundesbank für die Geld- und Währungspolitik in ganz Deutschland verantwortlich.



Banknoten der DDR

Weil sich durch die Übertragung der Geldpolitik auf das Eurosystem die Rahmenbedingungen grundlegend verändert hatten, musste auch die Organisation der Bundesbank angepasst werden. Die bisherigen Organe – Zentralbankrat, Direktorium und Vorstände der Landeszentralbanken – wurden im Jahr 2002 abgeschafft. Alleiniges Leitungs- und Entscheidungsorgan ist seitdem der Vorstand der Bundesbank mit Sitz in Frankfurt am Main, der aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten sowie vier weiteren Mitgliedern besteht. In der Fläche ist die Bundesbank durch neun Hauptverwaltungen sowie Filialen vertreten. Die Zahl der Filialen wird bis 2017 auf 31 zurückgehen.



Banknoten der Bundesrepublik Deutschland (Ausgabe ab 1991)

Die Einführung der D-Mark und die Schaffung eines auf Geldwertstabilität ausgerichteten Zentralbanksystems im Jahre 1948 waren wesentliche Voraussetzungen dafür, dass es nach den kriegsbedingten Zerrüttungen in Westdeutschland in kurzer Zeit zu dem häufig bestaunten „Wirtschaftswunder“ kam. Dabei genügte es aber nicht, einen einmaligen Währungsschnitt vorzunehmen. Vielmehr musste sich die Geldpolitik der „Bank deutscher Länder“ und später der Deutschen Bundesbank stets aufs Neue bewähren. Der im internationalen Vergleich geringe Wertverlust der D-Mark und ihre Rolle als zweitwichtigste Währung der Welt waren das Ergebnis einer konsequenten Stabilitätspolitik. Für den Erfolg der Bundesbank war wesentlich, dass sie politisch unabhängig war. Bei der Schaffung der Europäischen Währungsunion stand diese wichtige Erfahrung Pate.

Die konsequente Stabilitätspolitik der Deutschen Bundesbank machte die D-Mark zu einer der stabilsten Währungen.

5.1.2 Europäische Währungsintegration

Mit der Unterzeichnung des EU-Vertrags („Maastricht-Vertrag“) am 7. Februar 1992 bereitete die Politik bereits kurz nach der Überwindung der deutschen Teilung einer noch umfassenderen Veränderung im deutschen Geld- und Zentralbankwesen den Boden. Denn mit dem Vertrag verpflichteten sich die Partner, bis spätestens Anfang 1999 schrittweise eine Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zu verwirklichen.

Erste Vorschläge zu einer stufenweisen Verwirklichung einer Währungsunion in Europa hatte es mit dem „Werner-Plan“ – benannt nach dem damaligen luxemburgischen Premierminister Pierre Werner – bereits seit 1970 gegeben. Angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes in den 1970er Jahren (Dollar-Verfall, Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods und Ölpreisschock) wurden diese Pläne zunächst aber nicht weiter verfolgt. Allerdings wurde 1979 das Europäische Währungssystem (EWS) aus der Taufe gehoben. Mitte der 1980er Jahre griffen europäische Politiker die Überlegungen zu einer Wirtschafts- und Währungsunion wieder auf. Eine von den Staats- und Regierungschefs beauftragte Sachverständigengruppe um den damaligen

EG-Kommissionspräsidenten Jacques Delors legte 1989 einen Bericht vor („Delors-Bericht“), der die Idee einer schrittweisen, dreistufigen Währungsintegration enthielt. Diese Vorschläge bildeten schließlich die Grundlage für die

Die ersten Überlegungen zu einer europäischen Währungsunion gab es bereits 1970.

Beschlüsse von Maastricht. Die gemeinsame Währung sollte den Europäischen Binnenmarkt absichern und vollenden, der 1992 weitgehend verwirklicht worden war. Darüber hinaus sollte die gemeinsame Wäh-

rung die Europäische Union auf dem Weg zu einer echten politischen Union weiter voranbringen. Dieser Prozess hatte im Jahre 1957 mit der Unterzeichnung der Römischen Verträge begonnen und sich später über die Zollunion und das EWS fortgesetzt.

5.1.3 Stufenplan zur Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)

Die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union einigten sich Ende 1989 darauf, mit der ersten Stufe der WWU bereits am 1. Juli 1990 zu beginnen. In dieser Phase ging es darum, die nationale Geld- und Fiskalpolitik stärker auf die Erfordernisse der Preisstabilität und Haushaltsdisziplin auszurichten. Dazu sollten auch Maßnahmen beitragen, die die Unabhängigkeit der Zentralbanken von den Regierungen stärkten. Darüber hinaus hoben die teilnehmenden Staaten alle Kapitalverkehrskontrollen auf, um einen uneingeschränkten Kapitalverkehr zu gewährleisten.

Zu Beginn der zweiten Stufe der WWU am 1. Januar 1994 wurde das Europäische Währungsinstitut (EWI) als Vorgängerinstitut der EZB mit Sitz in Frankfurt am Main gegründet. Seine Aufgaben bestanden in der regulatorischen, organisatorischen und logistischen Vorbereitung der Währungsunion. Gleichzeitig sollte das EWI die geldpolitische Koordination im Hinblick auf die kommende Währungs-

Für die Währungsunion qualifizierten sich anfangs elf Länder.

union verbessern. Bis zum Beginn der dritten Stufe der WWU am 1. Januar 1999 verblieb die Verantwortung für die Geldpolitik jedoch bei den nationalen

Zentralbanken. Der Europäische Rat ließ im Mai 1998 elf beitrittswillige Länder zur dritten Stufe der WWU zu. Sie alle hatten in den Jahren zuvor Stabilitätserfolge erzielt. Die Staats- und Regierungschefs nominierten zudem die Mitglieder des Direktoriums der EZB. Damit konnten die EZB und das ESZB ihre Arbeit am 1. Juni 1998 aufnehmen.

Zu Beginn der dritten Stufe am 1. Januar 1999 trat die Währungsunion in Kraft. Der Euro ersetzte in den elf teilnehmenden Ländern die bisherigen nationalen Währungen. Zunächst gab es den Euro drei Jahre lang nur als Buchgeld („Stufe 3a“).

Die drei Stufen der Wirtschafts- und Währungsunion

		Dritte Stufe 1. Januar 1999
		Zweite Stufe 1. Januar 1994
Erste Stufe 1. Juli 1990	Errichtung des EWI	Unwiderrufliche Festlegung der Umrechnungskurse
Verstärkte Zusammenarbeit der Zentralbanken	Verbot der Gewährung von Zentralbankkrediten an öffentliche Stellen	Einführung des Euro: erst Buchgeld – dann Bargeld
Uneingeschränkter Kapitalverkehr	Koordinierung der Geldpolitik und Stärkung der wirtschaftlichen Konvergenz	Inkrafttreten des Stabilitäts- und Wachstumspakts
Verbesserung der wirtschaftlichen Konvergenz	Prozess hin zur Unabhängigkeit der Zentralbanken	Einrichtung des Wechselkursmechanismus II
		Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik durch das Eurosystem

Die Einführung des Euro war keine Währungsreform, sondern eine Währungsumstellung. Das heißt, dass alle Geldbeträge zu einem festen Kurs in Euro umgerechnet wurden. Dadurch änderten sich nur die Zahlen und die Währungsbezeichnung, während der Wert unverändert blieb, da alle Geldwerte

(Vermögen, Schulden, laufende Zahlungen, Einkommen, Preise) im selben Verhältnis umgestellt wurden. Für die D-Mark betrug der Umstellungskurs 1 Euro = 1,95583 DM. Eine Deutsche Mark entspricht damit 0,5113 Euro. Nach der Umstellung auf den Euro war die D-Mark keine eigenständige Währung mehr, sondern nur noch eine Untereinheit des Euro.

Auch wenn es den Euro zunächst nur als Buchgeld gab, wurden viele Preise schon doppelt ausgezeichnet – in der traditionellen Währung (z. B. D-Mark) sowie in Euro –, sodass sich die Verbraucher im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung an die neuen Währungsrelationen gewöhnen konnten.

Die Einführung des Euro war eine Währungsumstellung, keine Währungsreform.

An den Finanzmärkten notierten die Händler die Kurse bereits seit Anfang 1999 überwiegend in Euro. Um die Entwicklung der Finanzmärkte in der neuen Währung zu fördern, gaben alle Euro-Länder seit Anfang 1999 ihre Staatsschuldtitel nur noch in Euro raus. Bereits umlaufende Staatsanleihen wurden auf Euro umgestellt. Alle inländischen Zahlungsverkehrssysteme wurden nur noch in Euro betrieben.

Vom 1. Januar 2002 an wurde der Euro in allen zum Euro-Raum gehörenden Staaten auch als Bargeld eingeführt („Stufe 3b“). In der Währungsunion sind

D-Mark-Bargeld tauscht die Bundesbank nach wie vor unbefristet zum festgelegten Umrechnungskurs um.

seither die auf Euro und Cent lautenden Münzen und Banknoten gesetzliches Zahlungsmittel. Gleichzeitig verloren die traditionellen Währungen diesen Status. In Deutschland galt dies für die auf Mark und Pfennig lautenden Banknoten und Münzen.

Die Filialen der Deutschen Bundesbank tauschen aber nach wie vor D-Mark-Bargeld kostenlos und zeitlich unbefristet zum festgelegten Umrechnungskurs in Euro um.

5.2 Eurosystem und ESZB

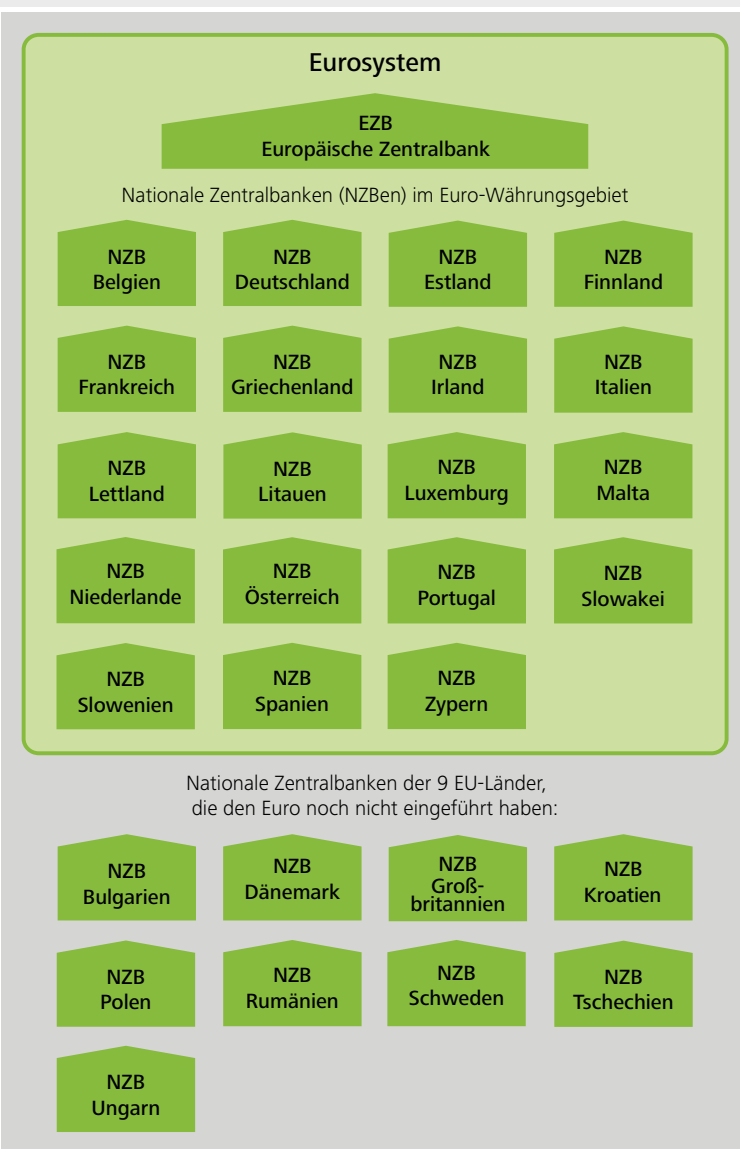
Da noch nicht alle Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU) der Währungsunion beigetreten sind, wird zwischen dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und dem Eurosystem unterschieden. Das ESZB setzt sich zusammen aus der Europäischen Zentralbank (EZB) mit Sitz in Frankfurt am Main und den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Dem ESZB gehören somit auch die Zentralbanken der EU-Länder an, die den Euro als Währung noch nicht eingeführt haben.

Zur Abgrenzung dieses Sachverhalts dient der Begriff „Eurosystem“. Das Eurosystem umfasst die EZB und die NZBen der Mitgliedstaaten, die den Euro als gemeinsame Währung bereits eingeführt haben. Seit Anfang 2015 sind dies 19 Staaten. Im Vertrag von Maastricht (1992), in dem die Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion geregelt wurde, kam der Begriff Eurosystem noch nicht vor. Er findet sich jedoch inzwischen in dem Anfang Dezember 2009 in Kraft getretenen Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union („AEU-Vertrag“ bzw. „Lissabon-Vertrag“).

Eurosystem: Europäische Zentralbank und nationale Zentralbanken der Euro-Länder

Die Europäische Zentralbank ist die zentrale Einrichtung der Währungsunion. Sie ging aus dem Europäischen Währungsinstitut (EWI) hervor, das bis zur Gründung der EZB im Juni 1998 die Vorarbeiten für die einheitliche europäische Geldpolitik koordinierte.

Europäisches System der Zentralbanken (ESZB)

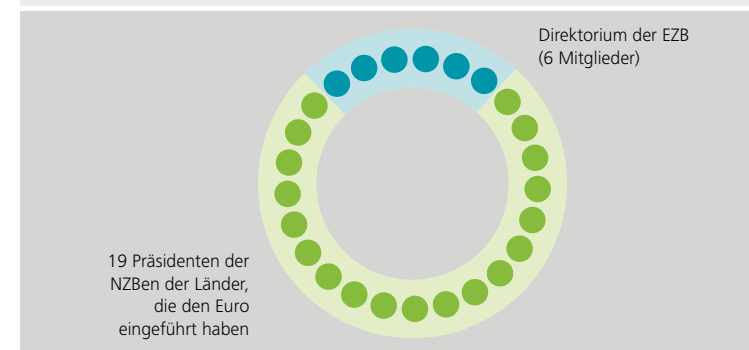


5.2.1 Organe des Eurosystems und des ESZB

Der EZB-Rat

Oberstes Entscheidungsorgan des Eurosystems ist der EZB-Rat. Ihm gehören Männer und Frauen an, die folgende Funktionen bekleiden: EZB-Präsident, EZB-Vizepräsident, die vier weiteren Mitglieder des EZB-Direktoriums sowie die Präsidenten bzw. Gouverneure der nationalen Zentralbanken des Eurosystems. Sinn dieser Regelung ist es, dass jeder souveräne Staat, der an der Währungsunion teilnimmt, mit Sitz im EZB-Rat vertreten ist. Dementsprechend ist der Präsident der Deutschen Bundesbank Mitglied im EZB-Rat, allerdings wie alle Ratsmitglieder „ad personam“. Dies bedeutet, dass er an den Ratssitzungen nicht als Vertreter der Bundesbank oder der Bundesregierung teilnimmt, sondern als unabhängiger Fachmann. Er ist somit an keinerlei Weisungen gebunden, insbesondere auch nicht an Weisungen der Bundesregierung oder der EU-Kommission oder ähnlicher Institutionen. Da dies für alle Mitglieder des EZB-Rats gilt, ist dieses Gremium bei der Gestaltung der Geldpolitik „politisch unabhängig“. Darin spiegelt sich die historische Erfahrung, dass die Politik gelegentlich in Versuchung gerät, Einfluss auf die Geldpolitik zu nehmen, um beispielsweise Wahlerfolge zu erzielen. Oft sind solche Einflussnahmen jedoch mit einer stabilitätsorientierten Geldpolitik nicht vereinbar.

Der EZB-Rat



Wenn der EZB-Rat tagt, sitzen die Mitglieder um einen runden Tisch. Die Sitzordnung ergibt sich alphabetisch aus den Nachnamen der Mitglieder – und nicht nach der alphabetischen Reihung der Mitgliedsländer. Dies verdeutlicht, dass die Mitglieder „ad personam“ an den Ratssitzungen teilnehmen, und nicht als Vertreter ihrer Zentralbanken oder entsendenden Länder.

Dem EZB-Rat sind nicht nur die geldpolitischen, sondern auch nahezu alle anderen zentralen Entscheidungskompetenzen zugewiesen, insbesondere das Recht, Leitlinien und Entscheidungen zur Ausführung der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben zu erlassen. Der EZB-Rat legt ferner die Geschäftsordnung und die Organisation der Europäischen Zentralbank und ihrer Beschlussorgane sowie die Beschäftigungsbedingungen für ihr Personal fest.

Der EZB-Rat tagt grundsätzlich alle 14 Tage. Geldpolitische Sitzungen finden in der Regel alle sechs Wochen statt. Jedes EZB-Ratsmitglied soll sich nicht als Vertreter seines Landes verstehen, sondern vielmehr in persönlicher Verantwortung sehen, die Geldpolitik im gesamten Euro-Raum mitzugestalten. Diese kann sich nicht an der Lage einzelner Länder orientieren, sondern muss sich an den stabilitätspolitischen Erfordernissen des gesamten Euro-Raums ausrichten.

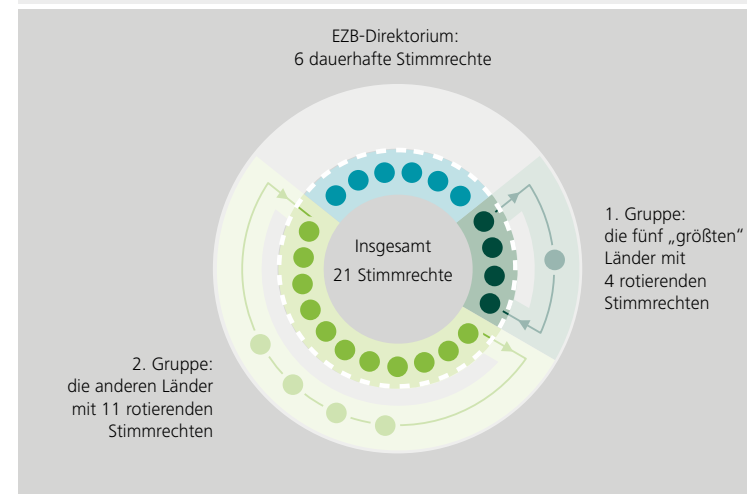
Der EZB-Rat entscheidet über die Geldpolitik im Euro-Raum.

Abstimmungsregeln im EZB-Rat

In den ersten Jahren des Eurosystems hatte im EZB-Rat bei Entscheidungen jedes anwesende Mitglied ein Stimmrecht. Mit dem Beitritt von Litauen als 19. Mitgliedstaat zu Jahresbeginn 2015 trat eine neue Regelung in Kraft. Seither sind neben den sechs Mitgliedern des EZB-Direktoriums maximal 15 Präsidenten nationaler Zentralbanken stimmberechtigt. Sie üben ihr Stimmrecht auf Basis eines monatlichen Rotationssystems aus. Dafür werden die Euro-Länder gemäß ihrer Wirtschaftskraft und der Größe ihres Finanzsektors in zwei Gruppen eingeteilt: Die Vertreter der fünf größten Länder bilden die erste Gruppe, sie hat vier Stimmrechte. Jedes Mitglied dieser Gruppe hat einmal in fünf Monaten kein Stimmrecht. Die Vertreter aller anderen Länder bilden die zweite Gruppe, die über elf Stimmrechte verfügt. Auch in dieser Gruppe wechselt monatlich, welche Mitglieder Stimmrecht haben.

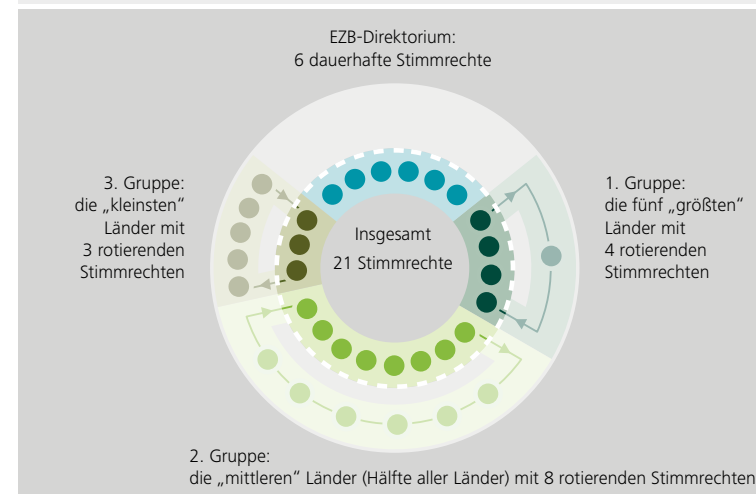
Rotationsprinzip im EZB-Rat bei 19–21 Mitgliedstaaten

(Beispiel hier mit 20 Mitgliedstaaten)



Rotationsprinzip im EZB-Rat ab 22 Mitgliedstaaten

(Beispiel hier mit 27 Mitgliedstaaten)



Bei einer Erweiterung auf mehr als 21 Staaten werden neben den sechs Mitgliedern des EZB-Direktoriums drei Gruppen gebildet. Neben der ersten Gruppe der fünf größten Länder mit weiterhin vier Stimmrechten hat die zweite Gruppe dann acht Stimmrechte. Die Anzahl der in der zweiten Gruppe enthaltenen Länder beträgt die Hälfte aller Euro-Länder. Die dritte Gruppe bilden die Vertreter der übrigen kleinsten Länder mit insgesamt drei Stimmen.

Aufgrund dieser Regelungen haben einige NZB-Präsidenten zeitweise kein Stimmrecht. Davon unberührt nehmen sie aber weiterhin an den Sitzungen des EZB-Rats teil und haben Rederecht. Bei Stimmgleichheit gibt die Stimme des EZB-Präsidenten den Ausschlag. Bei einigen Entscheidungen im EZB-Rat

Ab 19 Euro-Länder „rotieren“ die Stimmrechte im EZB-Rat.

richtet sich das Stimmgewicht allerdings nach den voll eingezahlten Anteilen der nationalen Zentralbanken am Eigenkapital der EZB. Dazu zählen Entscheidungen über das

EZB-Kapital, über die Beiträge der nationalen Zentralbanken zu den Währungsreserven der EZB sowie über Fragen der Gewinnverteilung im Eurosystem. Die Direktoriumsmitglieder haben bei diesen Fragen kein Stimmrecht. Der Anteil der Bundesbank am EZB-Eigenkapital beträgt 25,6 % (Stand Anfang 2015).

EZB-Direktorium

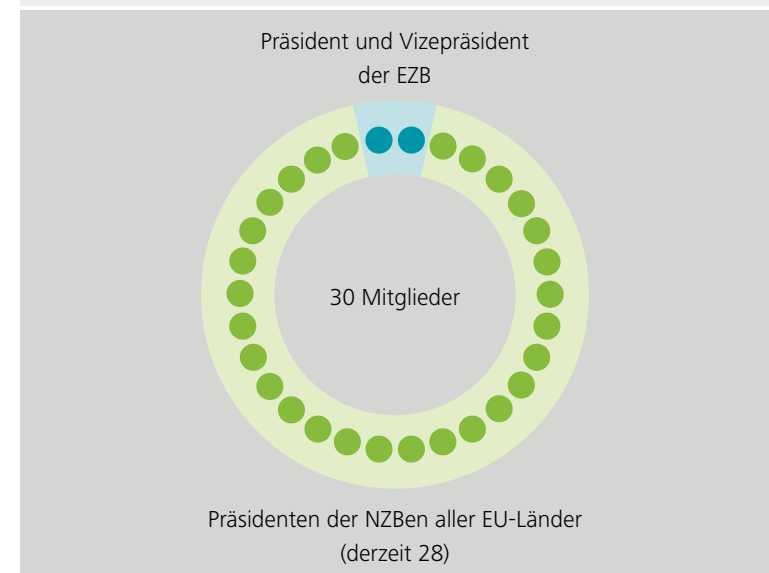
Das Direktorium der EZB führt die laufenden Geschäfte der Europäischen Zentralbank und bereitet die Sitzungen des EZB-Rats vor. Es ist für die einheitliche Durchführung der Geldpolitik im Eurosystem gemäß den Leitlinien des EZB-Rats verantwortlich. Das Direktorium besteht aus dem EZB-Präsidenten, dem EZB-Vizepräsidenten und vier weiteren Mitgliedern. Sie werden auf Empfehlung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin-Rat) nach Anhörung des Europäischen Parlaments und des EZB-Rats vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit ausgewählt und ernannt. Die Direktoriumsmitglieder sollen in Währungs- und Bankfragen anerkannte und erfahrene Persönlichkeiten sein. Der EZB-Präsident ist der Repräsentant und Sprecher der EZB und des Eurosystems. Er steht im Mittelpunkt des öffentlichen Interesses. So erläutert er nach den geldpolitischen Sitzungen der Öffentlichkeit auf einer Pressekonferenz die Beschlüsse des EZB-Rats.

Erweiterter Rat

Solange nicht alle Staaten der Europäischen Union der Währungsunion angehören, gibt es neben dem EZB-Rat noch ein weiteres Beschlussorgan, den „Erweiterten Rat“. Ihm gehören der EZB-Präsident, der EZB-Vizepräsident sowie die Präsidenten bzw. Gouverneure der nationalen Zentralbanken aller 28 EU-Staaten an.

Der Erweiterte Rat ist das Bindeglied zu den Zentralbanken der EU-Staaten, die nicht an der Währungsunion teilnehmen. Geldpolitische Befugnisse hat er nicht. Doch leistet der Erweiterte Rat in Fragen der Erweiterung der Währungsunion sowie der Harmonisierung der Statistiken wichtige Vorarbeiten.

Erweiterter Rat



5.2.2 Die Deutsche Bundesbank im Eurosystem und im ESZB

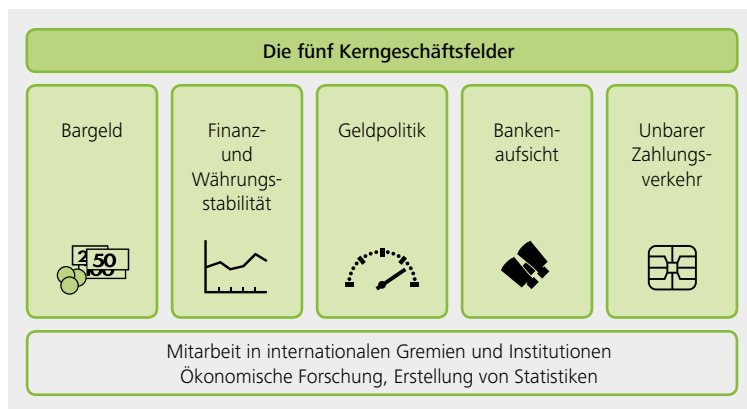
Die Deutsche Bundesbank ist als Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland neben den übrigen nationalen Zentralbanken Teil des Eurosystems sowie des ESZB. Ihr Präsident gehört dem EZB-Rat und dem Erweiterten Rat an.

Die Bundesbank setzt die geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats in Deutschland um, indem sie beispielsweise Banken zu den aktuellen Leitzinssätzen mit Zentralbankgeld versorgt. Sie bringt in Deutschland das Euro-Bargeld in Umlauf,

Die Deutsche Bundesbank ist Teil des Eurosystems und des ESZB.

ist an der Bankenaufsicht beteiligt, arbeitet für ein stabiles Finanz- und Währungssystem und sorgt für einen reibungslosen bargeldlosen Zahlungsverkehr. Darüber hinaus be-

treibt sie ökonomische Forschung, erstellt Statistiken, verwaltet die deutschen Währungsreserven, berät die Regierung in währungspolitischen Fragen und übernimmt als „Hausbank“ des Staates für die öffentlichen Haushalte in deren Geld- und Wertpapierverkehr Kontoführung und Abwicklung. Sie vertritt die deutschen Interessen in zahlreichen internationalen Gremien, darunter beispielsweise im Internationalen Währungsfonds (IWF) und im Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB).



5.2.3 Erweiterung des Euro-Raums

Die Währungsunion ist im Jahre 1999 mit zunächst elf Staaten gestartet (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien). Seither sind weitere Mitglieder hinzugekommen: Griechenland (2001), Slowenien (2007), Malta und Zypern (2008), Slowakei (2009), Estland (2011) Lettland (2014) und Litauen (2015).

Die EU-Staaten, die den Euro noch nicht eingeführt haben, sind grundsätzlich verpflichtet, der Währungsunion beizutreten, sobald sie die im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union festgelegten Konvergenzkriterien erfüllen. Eine Ausnahme bilden Dänemark und Großbritannien, die eine Sonderstellung ausgehandelt haben („Opting-out-Klausel“). Sie können selbst entscheiden, ob sie der Währungsunion beitreten. Voraussetzung dafür ist aber, dass sie auf alle Fälle die Konvergenzkriterien erfüllen.

Voraussetzung für den Beitritt zur Währungsunion ist die Erfüllung der Konvergenzkriterien.

Konvergenzkriterien

Damit ein EU-Staat der Währungsunion beitreten kann, muss er bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Zur Beurteilung der „Stabilitätsreife“ potenzieller Teilnehmerländer sind die sogenannten Konvergenzkriterien festgelegt worden, nach denen entschieden wird, ob ein Land den Euro einführen kann.



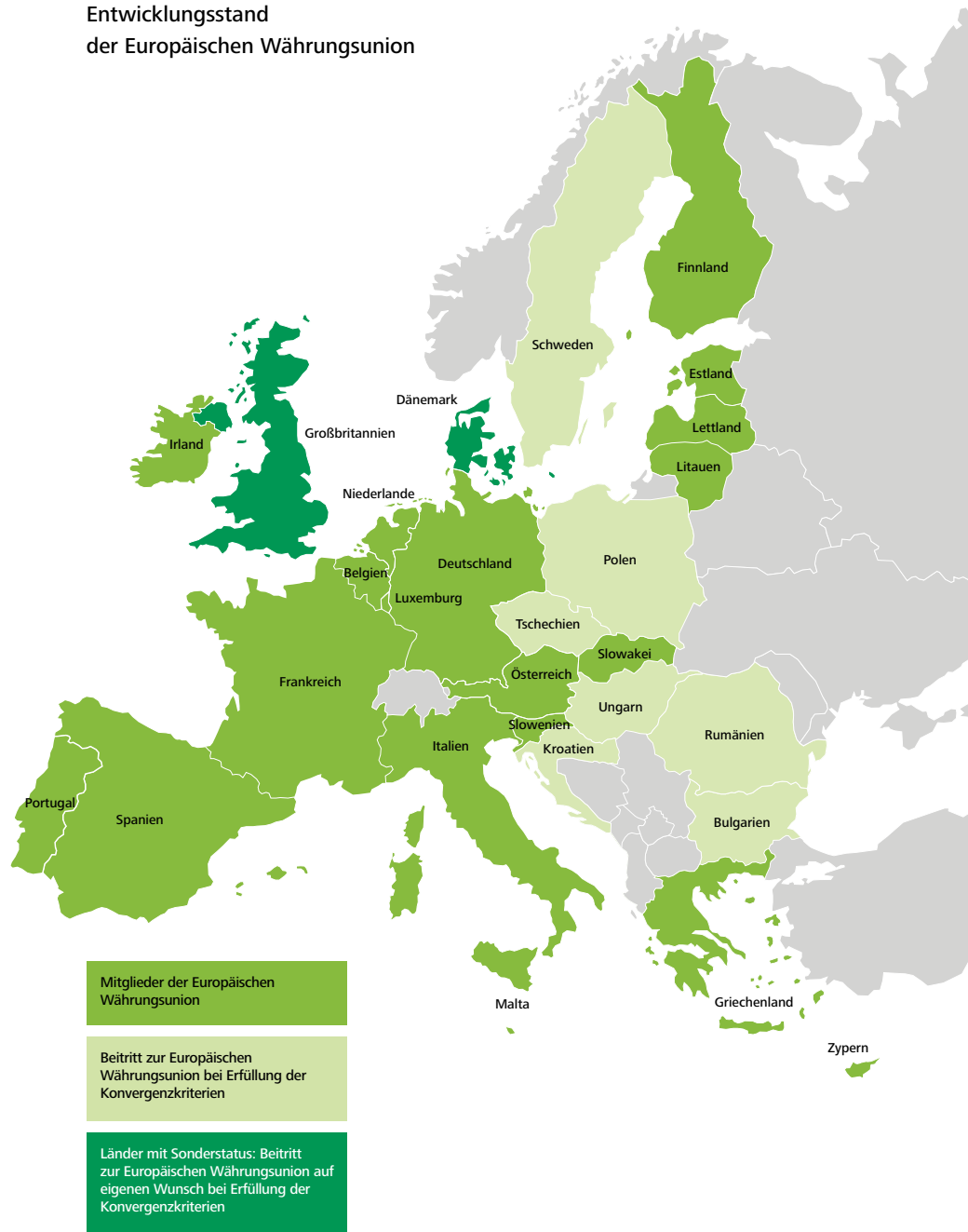
Preisstabilität:

Die Inflationsrate darf nicht mehr als 1,5 Prozentpunkte über derjenigen der drei preisstabilsten Mitgliedsländer der Europäischen Union liegen.

Höhe der langfristigen Zinsen:

Die langfristigen Nominalzinssätze dürfen nicht mehr als zwei Prozentpunkte über den entsprechenden Zinssätzen der drei preisstabilsten Mitgliedsländer der Europäischen Union liegen.

Entwicklungsstand der Europäischen Währungsunion



Haushaltsdisziplin:

Das jährliche öffentliche Defizit sollte grundsätzlich nicht mehr als 3 %, der öffentliche Schuldenstand nicht mehr als 60 % des Bruttoinlandsprodukts betragen.

Wechselkursstabilität:

Der Beitrittskandidat muss mindestens zwei Jahre am „Wechselkursmechanismus II“ teilgenommen haben. Dabei darf der Wechselkurs der eigenen Währung nicht starken Schwankungen gegenüber dem Euro ausgesetzt gewesen sein.

5.3 Aufgabe des Eurosystems: Preisstabilität sichern

Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit es ohne Beeinträchtigung dieses Ziels möglich ist, hat das Eurosystem die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union zu unterstützen. Es ist damit vorrangig dem Ziel der Preisstabilität verpflichtet. Der EZB-Rat als oberstes Entscheidungsorgan des Eurosystems hat diese gesetzliche Vorgabe durch eine weitergehende Definition präzisiert. Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität soll dabei „in mittlerer Frist“ herrschen – also im Durchschnitt über mehrere Jahre. Der Grund für diese Bestimmung ist, dass geldpolitische Maßnahmen oft erst nach Monaten wirken. Innerhalb des definitorischen Rahmens zielt der EZB-Rat darauf ab, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Vorrangiges Ziel des Eurosystems ist es, Preisstabilität zu gewährleisten.

Der EZB-Rat entschloss sich zu dieser quantitativen Definition von Preisstabilität, um die Geldpolitik des Eurosystems transparenter zu machen sowie um einen klar nachvollziehbaren Maßstab zu geben, an dem die Preisstabilität gemessen werden kann. Außerdem stellt diese Definition eine Orientierungshilfe bei der Bildung von Erwartungen hinsichtlich der künftigen Preisentwicklung dar. Was diese Definition konkret bedeutet, wird im Folgenden erläutert.

5.3.1 Preisstabilität

Beim vorrangigen Ziel des Eurosystems, Preisstabilität zu gewährleisten, geht es nicht um die Stabilität einzelner Preise. Denn in einer Marktwirtschaft sollen sich einzelne Preise ändern, um auf die Entwicklung von Angebot und Nachfrage am Markt reagieren zu können. Die Preissignale sind für Verbraucher und Produzenten wichtige Informationen, sie koordinieren ihr Verhalten und tragen dazu bei, Angebot und Nachfrage zum Ausgleich zu bringen.

Beim Ziel Preisstabilität steht vielmehr das Preisniveau im Mittelpunkt, d. h. der Durchschnitt aller Waren- und Dienstleistungspreise. Deshalb spricht man bisweilen auch von Preisniveaustabilität. Begriffe wie Inflation, Deflation, Inflationsrate, Preissteigerungsrate oder Teuerungsrate werden oft uneinheitlich und unpräzise verwendet. Was genau gemeint ist, ist aus dem Zusammenhang zu erschließen.

Ein Anstieg des Preisniveaus wird im allgemeinen Sprachgebrauch als Inflation bezeichnet, den prozentualen Anstieg des Preisniveaus zwischen zwei Zeitpunkten nennt man Preissteigerungsrate, Teuerungsrate oder Inflationsrate. Wenn in der Zeitung steht, dass die Teuerungs- oder Inflationsrate im Juni 2013

1,6 % betragen habe, bedeutet dies, dass das Preisniveau im Juni 2013 um 1,6 % Prozent höher lag als im Juni 2012. Da der EZB-Rat von Preisstabilität spricht, wenn die jährliche

Preisstabilität: Das Preisniveau soll stabil bleiben.

Preissteigerungsrate „unter, aber nahe 2 %“ liegt, herrscht nach dieser Definition „Inflation“ im Sinne eines unerwünschten wirtschaftlichen Prozesses eigentlich erst dann, wenn die jährliche Preissteigerungsrate für einen längeren Zeitraum deutlich über 2 % liegt.

Einen Rückgang des Preisniveaus nennt man Deflation, den prozentualen Rückgang des Preisniveaus zwischen zwei Zeitpunkten bezeichnet man als Preissenkungs- oder Deflationsrate. Oft ist aber auch – eigentlich paradox – von einer „negativen Preissteigerungsrate“ oder einer „negativen Teuerungsrate“ die Rede. Im engeren Sinne herrscht Deflation nur dann, wenn das Preisniveau über einen längeren Zeitraum sinkt.

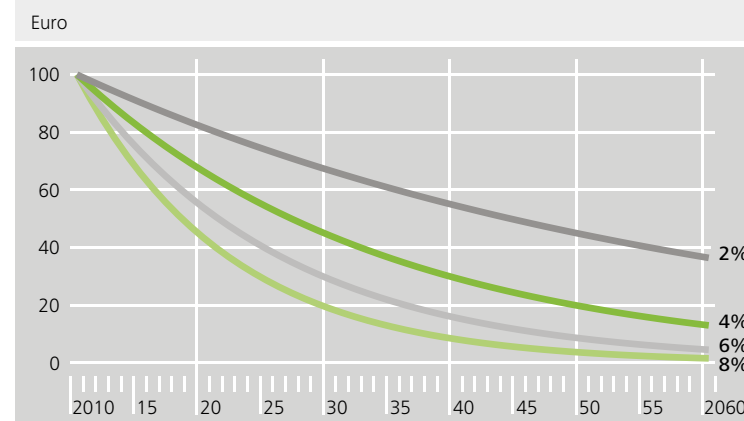
Nimmt die Inflationsrate für einige Zeit kontinuierlich ab, bleibt aber positiv – zum Beispiel von 1,8 über 1,6 Prozent auf 1,3 Prozent – wird von sinkenden Inflationsraten, abnehmender Inflation oder „Disinflation“ gesprochen. Liegt die Teuerungsrate im Euro-Raum über längere Zeit näher bei 0 % als bei dem Zielwert 2 %, ist bisweilen von „Lowflation“ die Rede.

Preisniveau und Kaufkraft

Steigt das Preisniveau, sinkt der Geldwert bzw. die Kaufkraft des Geldes, weil man für eine Geldeinheit weniger Waren und Dienstleistungen als zuvor bekommt. Über einen längeren Zeitraum kann ein Kaufkraftverlust beträchtliche Ausmaße annehmen.

Wie die Grafik zeigt, sind 100 Euro bei einer jährlichen Inflationsrate von vier Prozent in zehn Jahren real (das heißt in Gütereinheiten) nur noch so viel wert wie 66 Euro heute. Nach 50 Jahren erhält man nur noch Güter im heutigen Gegenwert von 13 Euro.

Geldwertverlust bei verschiedenen Inflationsraten



5.3.2 Messung der allgemeinen Preisentwicklung

Angesichts der Millionen Einzelpreise in unserer Wirtschaft wäre es weder möglich noch sinnvoll, jeden einzelnen Preis in die Ermittlung des Preisniveaus einzubeziehen. Andererseits kann man die Veränderung einzelner Preise auch nicht mit der Entwicklung des gesamten Preisniveaus gleichsetzen. Bei der

Änderungen des Preisniveaus werden mithilfe eines Warenkorbs ermittelt.

Messung des Preisniveaus wird deshalb ein Mittelweg gegangen, indem eine Auswahl an Preisen betrachtet wird. Dazu wird ein repräsentativer „Warenkorb“ ausgewählter Waren und Dienstleistungen zusammenge-

stellt, der über einen längeren Zeitraum nicht verändert wird. Die Waren und Dienstleistungen werden darin unterschiedlich gewichtet. Die Preisveränderungen dieses Warenkorbs geben die Veränderung des Preisniveaus an. Auf diese Weise errechnet sich der sogenannte Preisindex.

Beispielberechnung für einen Preisindex

Anhand eines vereinfachten Beispiels soll die Berechnung eines Preisindex gezeigt werden. Angenommen, ein repräsentativer Warenkorb der jährlichen Ausgaben eines Haushalts besteht aus 100 Tafeln Schokolade, 50 Flaschen Apfelsaft, 10 Kinobesuchen und einem Paar Schuhe, dann würde sich der Preisindex anhand dieses Warenkorbs wie in der Tabelle errechnen.

Der Preis des Warenkorbs ergibt sich dadurch, dass man die Menge mit den jeweiligen Preisen multipliziert und diese Ergebnisse addiert. Da es bei sehr vielen Preisen in einem Warenkorb nicht mehr zweckmäßig ist, mit dessen Ausgabensumme zu arbeiten, werden die Veränderungen mithilfe des Preisindex angegeben. Dafür wird die Ausgabensumme des ersten Jahres (Basisjahr) auf 100 gesetzt (300 € entsprechen 100). Dieser Wert dient als Bezugsgröße für die folgenden Jahre. Die Preissteigerungsrate (Inflationsrate) stellt die relative Preisänderung bezogen auf das Vorjahr dar. Wie aus dem Beispiel hervorgeht, kann der Preisindex auch steigen, obwohl einzelne Preise fallen.

	Menge	Preise im Jahr 1	Preise im Jahr 2	Preise im Jahr 3	Preise im Jahr 4
		Basisjahr			
Tafel Schokolade	100	0,50 €	0,75 €	0,75 €	0,80 €
Flasche Apfelsaft	50	1,20 €	1,00 €	1,50 €	1,20 €
Kinobesuch	10	10,00 €	12,00 €	18,00 €	15,00 €
Paar Schuhe	1	90,00 €	115,00 €	120,00 €	115,00 €
Wert des Warenkorbs		300,00 €	360,00 €	450,00 €	405,00 €
Preisindex		100	120	150	135
Jährl. Preissteigerungsrate			+20 %	+25 %	-10 %

Verbraucherpreisindex (VPI)

Nicht jeder Warenkorb ist für jede Fragestellung von gleichem Interesse. Für einen Privathaushalt sind die Preise anderer Waren und Dienstleistungen interessanter als für einen Bauherrn, einen Einzelhändler, einen Produzenten oder einen Importeur. Darum werden verschiedene „Warenkörbe“ für die entsprechenden Preisindizes berechnet, um die Preisentwicklung in einer Volkswirtschaft umfassend darstellen zu können.

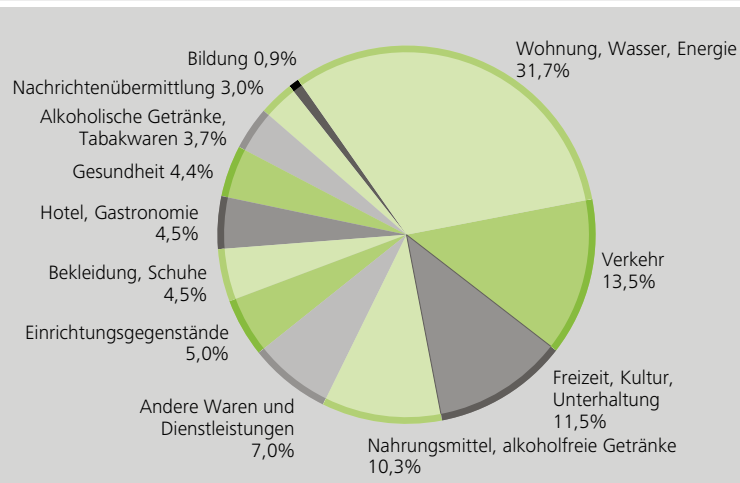
Der Verbraucherpreisindex für Deutschland wird vom Statistischen Bundesamt auf der Basis der Verbraucherpreisstatistik und eines Warenkorbs ermittelt, der auf den typischen Ausgaben privater Haushalte für Waren und Dienstleistungen beruht. Dazu erhebt die Behörde jeden Monat in Kaufhäusern, auf Märkten und in Online-Shops

Der „Warenkorb“ wird regelmäßig den Konsumgewohnheiten angepasst.

über 300.000 Einzelpreise für Waren und Dienstleistungen, die für uns alle in unserer Eigenschaft als Endverbraucher besonders wichtig sind. Da sich Konsumgewohnheiten im Laufe der Zeit ändern, wird der Warenkorb in regelmäßigen Abständen aktualisiert. Zuletzt wurde der VPI Anfang 2013 auf das Basisjahr 2010 umgestellt. Bei der Konzeption des Warenkorbs ist nicht nur die Auswahl der repräsentativen Waren und Dienstleistungen zu treffen, sondern auch deren Gewichtung innerhalb des Warenkorbs festzulegen, das sogenannte Wägungsschema.

Gewichtung verschiedener Ausgabengruppen im VPI

Basisjahr 2010



Die Veränderung des Verbraucherpreisindex für Deutschland (Inflationsrate) wird monatlich vom Statistischen Bundesamt berechnet und in der Regel im Vorjahresvergleich angegeben. Eine Steigerungsrate von 1,9 % heißt also, dass das Preisniveau in dem betreffenden Monat um diesen Prozentsatz höher war als im gleichen Vorjahresmonat.

HVPI als Maßstab für Preisstabilität im Euro-Raum

Das Eurosystem ist dazu verpflichtet, die Preisstabilität im gesamten Euro-Raum zu gewährleisten. Aus diesem Grund wird ein gemeinschaftlicher Preisindex benötigt, der die nationalen Ergebnisse in gewichteter Form zusammenführt. Ein solcher Preisindex muss hinreichend harmonisiert sein, d. h. die nationalen Indizes müssen nach einheitlichen Methoden berechnet werden, damit sie in einem Gesamtindex für den Euro-Raum zusammengeführt werden können. Diese Anforderung erfüllt der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI). Dieser wird vom Statistischen Amt der Europäischen Union (Eurostat) auf der Basis nationaler Ergebnisse ermittelt und monatlich veröffentlicht. Nicht der EZB-Rat oder das Eurosystem, die zur Gewährleistung von Preisstabilität verpflichtet sind, berechnen also den Verbraucherpreisindex, sondern eine von ihnen unabhängige Institution.

Der HVPI ist der Maßstab für Preisstabilität im Euro-Raum.

Geldpolitische Zielsetzung: „unter, aber nahe 2 %“

Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euro-Raum von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss allerdings nicht kurzfristig (z. B. in jedem Monat oder jedem Jahr), sondern mittelfristig gewährleistet sein. Mit Festlegung dieses Wertes und dem mittelfristigen Zeitbezug wird klargestellt, dass für den Euro-Raum als Ganzes betrachtet eine länger anhaltende Geldentwertung von 2 % oder mehr nicht mit Preisstabilität vereinbar ist. Gleiches gilt für eine Deflation, also einen länger anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus. Wie der EZB-Rat im Mai 2003 mitgeteilt hat, zielt er innerhalb des so gesetzten definitorischen Rahmens beim Streben nach Preisstabilität darauf ab, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % beizubehalten.

Auf den ersten Blick überrascht, dass der EZB-Rat auf eine leichte Preissteigerungsrate abzielt und nicht eine Preissteigerungsrate von null anstrebt. Die Gründe dafür sind, dass eine leicht positive Preissteigerungsrate eventuellen Messfehlern beim HVPI begegnet. Zudem bietet sie auch eine „Sicherheitsmarge“ gegen eine deflatorische Entwicklung. Deflation schadet der Volkswirtschaft ebenso wie Inflation. Einer Deflation ist allerdings mit geldpolitischen

Mitteln schwerer zu begegnen als einer Inflation. Denn während die Zentralbank ihre Leitzinsen unbegrenzt erhöhen kann, kann sie sie nur auf 0 % senken, oder allenfalls bis leicht in den negativen Bereich. Denn senkte sie die Leitzinsen deutlich unter 0 %, könnte dies die Zinsen für Sicht-, Spar- und Termineinlagen ebenfalls unter 0 % fallen lassen. In der Folge könnten sich die Kontoinhaber ihre Einlagen auf Giro- und Sparkonten in großem Stil in bar auszahlen lassen. Aus Sicht der Zentralbank würde die Zinssenkung dann nicht so wirken wie sie es beabsichtigt. Eine Inflationsrate im Euro-Raum von durchschnittlich knapp 2 % stellt sicher, dass auch Euro-Länder, in denen die Inflationsrate vom Durchschnitt etwas nach unten abweicht, nicht gleich in eine Deflation geraten.

Inflationsraten im Euro-Raum

Land	2007	2009	2011	2013	2014
Belgien	1,8	0,0	3,4	1,2	0,5
Deutschland	2,3	0,2	2,5	1,6	0,8
Estland	6,7	0,2	5,1	3,2	0,5
Finnland	1,6	1,6	3,3	2,2	1,2
Frankreich	1,6	0,1	2,3	1,0	0,6
Griechenland	3,0	1,3	3,1	-0,9	-1,4
Irland	2,9	-1,7	1,2	0,5	0,3
Italien	2,0	0,8	2,9	1,3	0,2
Lettland	10,1	3,3	4,2	0,0	0,7
Litauen	5,8	4,2	4,1	1,2	0,2
Luxemburg	2,7	0,0	3,7	1,7	0,7
Malta	0,7	1,8	2,5	1,0	0,8
Niederlande	1,6	1,0	2,5	2,6	0,3
Österreich	2,2	0,4	3,6	2,1	1,5
Portugal	2,4	-0,9	3,6	0,4	-0,2
Slowakei	1,9	0,9	4,1	1,5	-0,1
Slowenien	3,8	0,9	2,1	1,9	0,4
Spanien	2,8	-0,2	3,1	1,5	-0,2
Zypern	2,2	0,2	3,5	0,4	-0,3
Euro-Raum	2,2	0,3	2,7	1,3	0,4

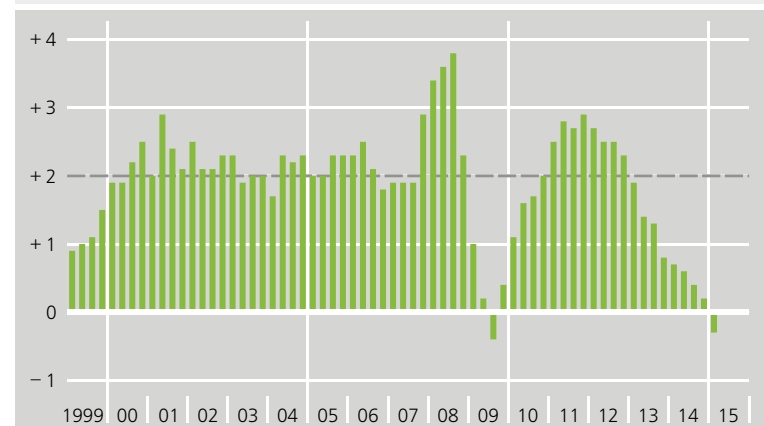
Entwicklung der Inflationsrate im Euro-Raum

Seit Einführung des Euro hat die jährliche Inflationsrate im Euro-Raum von Jahr zu Jahr geschwankt. Im langjährigen Durchschnitt betrug sie knapp 2 %. Die Preisentwicklung im Euro-Raum war in den vergangenen Jahren durch starke Schwankungen der Energiepreise geprägt. Im Jahr 2008 trieben die steigenden Energiepreise die Inflationsrate nach oben. Doch schon im Jahr darauf bewirkte die durch die Finanzturbulenzen verursachte globale Wirtschaftskrise eine moderate Senkung des Preisniveaus im Euro-Raum. Die andauernde Wirtschaftskrise in einigen Euro-Ländern sowie ein starker Rückgang des Ölpreises drückten die Inflationsrate 2014 – wie schon im Jahre 2009 – auf ein niedriges Niveau. Auch andere Schocks wie beispielsweise das Auftreten der Rinderseuche BSE und die damit verbundene Teuerung von Fleischprodukten haben die allgemeine Preisentwicklung zeitweilig stark beeinflusst.

Das Preisniveau wird von vielen Faktoren beeinflusst.

Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet^{*)}

in %, Quartalsdurchschnitte



Quelle: Eurostat. * Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

5.3.3 Vorteile von Preisstabilität

Preisstabilität ist auf längere Sicht eine grundlegende Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Marktwirtschaft, für nachhaltiges Wirtschaftswachstum und die Mehrung des wirtschaftlichen Wohlstands. Spätestens die Erfahrungen der 1970er Jahre haben gezeigt, dass Inflation das Wachstum und die Beschäftigung nicht dauerhaft fördert, vielmehr schädlich ist.

Herrscht Preisstabilität, sind Veränderungen der relativen Preise leicht erkennbar. Die Preisentwicklungen signalisieren dann unverfälscht, ob ein Gut knapper wird oder im Überfluss vorhanden ist. Das sind wichtige Informationen sowohl für die produzierenden Unternehmen als auch für die Verbraucher. Preisstabilität verbessert somit die Transparenz und erhöht so die Kalkulations- und Planungssicherheit. Das wiederum sorgt für einen effizienten Einsatz der wirtschaftlichen Ressourcen sowie für gute Rahmenbedingungen für Investitionen. Dazu trägt auch bei, dass in einem Umfeld, in dem Preisstabilität herrscht, die Risikoprämien auf die Kreditzinsen niedriger sind, das begünstigt Investitionen, die Schaffung von Arbeitsplätzen und Wirtschaftswachstum. Zudem erhält Preisstabilität die Kaufkraft der Einkommen und verhindert die Entwertung von Geldvermögen.

Demgegenüber verzerren Inflation und Deflation die Preissignale und stören damit den Steuerungsmechanismus der Marktwirtschaft. Einmal in Gang gekommen, verstärken sich inflationäre oder deflationäre Prozesse häufig selbst und ziehen immer weitere Kreise der Volkswirtschaft in Mitleidenschaft. Deshalb ist es wichtig, dass die Zentralbank frühzeitig gegensteuert.

Bereits geringe jährliche Preissteigerungsraten schwächen den Geldwert auf mittlere und lange Sicht sehr deutlich. Das spüren besonders die Sparer und

die Anleger in festverzinslichen Wertpapieren. Zwar steigen mit der Inflation tendenziell auch die Zinsen. Doch kann man höhere Zinsen oft

Inflation und Deflation zerstören die Aussagekraft von Preisen.

nur bei der Neuanlage eines Geldbetrags erzielen. Liegt das Geld einmal zu einem fixen Nominalzins langfristig fest, hat der Anleger bei unerwartet hohen Preissteigerungsraten gleich doppelt

das Nachsehen: Sowohl die laufende Zinszahlung als auch das angelegte Geld verlieren an Wert. Inflation kann damit für die Altersvorsorge geplante Ersparnisse entwerten – und so den Anreiz nehmen, private Vorsorge zu leisten.

Während Inflation die Sparer benachteiligt, begünstigt sie die Schuldner. Denn ihre nominalen Verbindlichkeiten verlieren real an Wert. Das setzt Anreize, Schulden aufzunehmen und das Geld zum Beispiel in Immobilien zu investieren. Solch eine „Flucht in die Sachwerte“ ist volkswirtschaftlich nicht effizient und kann zu spekulativen „Preisblasen“ führen, die großen Schaden anrichten können. Insgesamt führt Inflation zu einer willkürlichen Umverteilung von Vermögen und zu Wachstumseinbußen.

Wie die Erfahrung lehrt, geht Inflation typischerweise zu Lasten der sozial Schwächeren. Benachteiligt von Inflation sind vor allem die Bezieher fester Einkommen (z. B. Gehalt, Rente, Sozialleistungen), da sie bei Inflation mit ihrem nominal fixen Einkommen weniger kaufen können. Auch die Steuerzahler können „Opfer“ der Inflation sein, weil sie auf rein inflationsbedingte Einkommenszuwächse überproportional Steuern zahlen müssen („kalte Progression“). Inflation verdeckt oder mildert die sozialen Gegensätze nicht. Im Gegenteil: Sie verstärkt sie sogar. Andauernde Inflation greift somit die Grundlagen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleich von mehreren Seiten an, verschärft Verteilungskonflikte in der Gesellschaft und führt auf Dauer zu Wachstumsverlusten.

Preisstabilität nützt letztlich jedem.

Nicht nur Inflation, sondern auch Deflation, also ein Rückgang des Preisniveaus, ist für die Volkswirtschaft schädlich und unerwünscht. Zwar profitieren die Verbraucher zunächst davon, wenn die Preise ganz allgemein sinken. Doch kann dies dazu führen, dass die Verbraucher in Hoffnung auf weiter sinkende Preise Konsumausgaben wie zum Beispiel den Erwerb von Autos, Möbeln und vielem anderen aufschieben. Das kann dann die Unternehmen zur Einschränkung ihrer Produktion, zum Stopp von Investitionen und zur Entlassung von Arbeitnehmern veranlassen. Weil die Arbeitslosen über weniger Einkommen verfügen und ihren Konsum einschränken, geht die gesamtwirtschaftliche Nachfrage noch weiter zurück. Die Unternehmen reagieren darauf mit weiteren Produktionskürzungen, Preissenkungen und Entlassungen. Fallende Preise erhöhen zudem den realen

Gegenwert ausstehender Schulden sowie die realen Zinsen. In der Tendenz dämpft auch dies die Nachfrage, insbesondere nach Investitionsgütern.

5.4 Der Ordnungsrahmen der Wirtschafts- und Währungsunion

Die Politikerinnen und Politiker, die die Wirtschafts- und Währungsunion schufen, folgten zwei Leitgedanken: Zum einen sollten die Vorteile einer Währungsunion nutzbar gemacht werden, zum anderen aber sollten die nationalen Parlamente und Regierungen der Mitgliedstaaten weiterhin für die Finanzpolitik zuständig sein. Als Ergebnis ist die Geldpolitik in der Währungsunion zentralisiert, während die Finanzpolitik dezentral ausgeübt wird – wobei allerdings mehrere institutionalisierte Verfahren für eine Koordination sorgen sollen. Dieser Ordnungsrahmen wurde in Reaktion auf die Finanz- und Staatsschuldenkrise in mehrfacher Hinsicht weiterentwickelt und gestärkt.

Trotz einer gemeinsamen Geldpolitik bleibt die Finanzpolitik national.

Die Vorteile einer Währungsunion liegen auf der Hand: Mit der Einführung einer einheitlichen Währung entfallen Wechselkursschwankungen. Das schafft Planungssicherheit, reduziert Kosten und führt zu mehr Wettbewerb und Wirtschaftswachstum im Euro-Raum. Die Anfälligkeit gegenüber weltweiten Störungen an den Devisenmärkten wird geringer.

Die Vorteile des größeren Währungsraums stellen sich nur dann ein, wenn die gemeinsame Währung in ihrem Wert stabil ist. Jedes Mitgliedsland in einer Währungsunion muss allerdings seine Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitiken an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen. Denn wenn ein Land der Währungsunion beigetreten ist, kann es keine eigene Zins- und Wechselkurspolitik mehr verfolgen. Deshalb sollten beispielsweise die Tarifparteien bei Lohnerhöhungen die Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit beachten. Denn in einer Währungsunion kann ein Land einem Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit – zum Beispiel aufgrund überhöhter Lohnsteigerungen – nicht mehr dadurch entgegenwirken, dass es die eigene Währung abwerten lässt.

Zu den Risiken einer Währungsunion zählt auch, dass sich finanzpolitische Fehlentwicklungen in einem Land negativ auf die anderen Mitgliedstaaten auswirken können. Preisstabilität kann auf Dauer nämlich nur erreicht und gesichert werden, wenn die staatliche Finanzpolitik in allen Mitgliedsländern stabilitätsorientiert geführt wird. Insbesondere bei hohen und schnell steigenden Staatsschulden können Konflikte zwischen Finanzpolitik und einer stabilitätsorientierten Geldpolitik entstehen: Kurz- bis mittelfristig ist bei einer zu expansiven Fiskalpolitik die Geldpolitik zu einem restriktiveren Kurs gezwungen, um Preisstabilität zu gewährleisten. Langfristig steigt bei einer hohen Verschuldung des Staates der Anreiz für die Finanzpolitiker, die Geldpolitik zu einer lockeren Geldpolitik mit niedrigen Zinsen zu drängen, um die Lasten des hohen Schuldenstandes zu verringern.

Die Geldpolitik muss von einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik begleitet werden.

Um die Risiken der Europäischen Währungsunion mit ihren speziellen Bedingungen zu begrenzen, setzten die politischen Gründer auf eine Doppelstrategie: Zum einen sollten rechtliche Vorschriften den Spielraum der nationalen Politiken einschränken, zum anderen sollten „Sanktionen durch den Markt“ disziplinierend wirken. Niedergelegt wurden diese Vorschriften zunächst im Vertrag über die Europäische Union („Maastricht-Vertrag“) und im Stabilitäts- und Wachstumspakt. Beide Regelwerke wurden im Laufe der Zeit mehrfach verändert. So wurde der Maastricht-Vertrag zum Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU) weiterentwickelt. Insbesondere in Reaktion auf die Staatsschuldenkrise wurden die Regelwerke um weitere Abkommen ergänzt sowie neue Institutionen geschaffen.

5.4.1 Unabhängigkeit der Zentralbank

Für eine erfolgreiche Stabilitätspolitik braucht eine Zentralbank neben einem klaren Gesetzauftrag auch ein hohes Maß an Unabhängigkeit von politischen Stellen. Sie muss frei über den Einsatz ihrer geldpolitischen Instrumente entscheiden können und darf nicht zu Maßnahmen gezwungen werden, die ihrem Auftrag zuwiderlaufen. Unabhängige Zentralbanken sind erfahrungsgemäß

besser in der Lage, den Geldwert zu sichern, weil sie nicht den kurzfristigen Handlungszwängen und wahltaktischen Überlegungen von Regierungen unterliegen.

Deutschland musste im letzten Jahrhundert bittere Erfahrungen mit einer von den jeweiligen Regierungen abhängigen Zentralbank machen. Die Finanzierung des Ersten Weltkrieges sowie der Kriegsfolgekosten mit Hilfe der Notenbank endete 1923 in einer Hyperinflation und einer völligen Entwertung der Reichsmark. Auch nach dem Zweiten Weltkrieg stand einer riesigen Geldmenge ein nur geringes Güter-

Die Erfahrung zeigt: Zentralbanken müssen unabhängig sein.

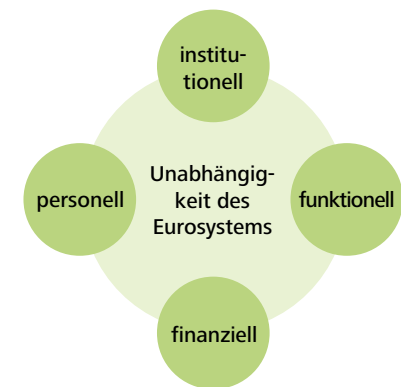
angebot gegenüber. Dies machte eine umfassende Neuordnung des Geldwesens unausweichlich. Die Währungsreform von 1948 markierte mit der Einführung der D-Mark einen neuen Abschnitt in der wechselvollen deutschen Währungsgeschichte. Damit sie ihren Stabilitätsauftrag ohne politischen Druck ausführen konnte, wurde der Deutschen Bundesbank ein hohes Maß an Unabhängigkeit verliehen. Damit war sie bei der Ausübung ihrer Befugnisse frei von Weisungen der Bundesregierung.

Unabhängigkeit des Eurosystems

Die im AEU-Vertrag in Artikel 130 verankerte Unabhängigkeit des Eurosystems geht noch über die früheren Regelungen bezüglich der Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank hinaus. Der Vertrag und das Statut des ESZB können nicht durch ein einfaches nationales Gesetz geändert werden. Hierfür wäre die Zustimmung aller EU-Länder nötig. Die Unabhängigkeit beschränkt sich dabei nicht nur auf die Europäische Zentralbank. Auch die nationalen Zentralbanken müssen spätestens bei Eintritt in die Währungsunion in die Unabhängigkeit entlassen worden sein (rechtliche Konvergenz).

Die Unabhängigkeit des Eurosystems ist in mehrfacher Hinsicht gewährleistet: institutionell, funktionell, finanziell und personell. Sie ist institutionell dadurch gesichert, dass es nationalen und supranationalen Stellen verboten ist, der EZB oder den nationalen Zentralbanken Weisungen zu erteilen; selbst der Versuch der Beeinflussung ist untersagt. Die funktionelle Unabhängigkeit des Eurosystems besteht in der alleinigen Verantwortung für die Wahl seiner Strategien

und Maßnahmen, um Preisstabilität zu erreichen. Dazu gehört auch, dass diese Autonomie nicht durch eine irgendwie geartete Verpflichtung zur Kreditgewährung an den Staat unterlaufen wird. Den nationalen Zentralbanken ist die Vergabe von Krediten an die Europäische Union, an die nationalen Regierungen und sonstigen Einrichtungen des öffentlichen Rechts ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln öffentlicher Stellen. Dieses Verbot der „monetären Staatsfinanzierung“ ist in Artikel 123 des AEU-Vertrags festgeschrieben.



Weiter ist das Eurosystem auch finanziell unabhängig. Die Zentralbanken können frei und unabhängig über ihre finanziellen Mittel verfügen. Eine Übertragung dieser Verantwortung auf nationale Regierungen oder Parlamente ist verboten. Die unabhängigen nationalen Zentralbanken sind zudem die alleinigen Kapitalzeichner der EZB. Zur personellen Unabhängigkeit trägt die lange Amtszeit der Mitglieder des EZB-Rats sowie deren Schutz vor willkürlicher, vorzeitiger Amtsenthebung bei: So werden die Mitglieder des EZB-Direktoriums einmalig auf acht Jahre ernannt, wobei eine Wiederernennung nicht zulässig ist. Das stellt sicher, dass sie ihre Entscheidungen nicht an etwaigen Chancen ausrichten, für eine zweite Amtszeit ernannt zu werden. Von der regulären Vertragsdauer von acht Jahren wurde lediglich bei der Gründung der EZB abgewichen, um zu vermeiden, dass nach acht Jahren alle Verträge gleichzeitig auslaufen. Die Präsidenten der nationalen Zentralbanken haben eine Amtszeit von mindestens fünf Jahren, können jedoch wiederernannt werden.

Im Bereich der äußeren Währungspolitik besteht hinsichtlich der funktionellen Unabhängigkeit allerdings eine Einschränkung: Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin-Rat) kann förmliche Vereinbarungen über das Wechselkursystem treffen. Entsprechende Beschlüsse bedürfen einer vorherigen Empfehlung der EU-Kommission oder der EZB und dürfen das vorrangige Ziel der Preisstabilität nicht gefährden.

Unabhängigkeit bedingt Rechenschaftspflicht

Die Unabhängigkeit des Eurosystems entbindet es nicht von der Pflicht, der breiten Öffentlichkeit und politischen Gremien Rechenschaft über ihr Tun abzugeben. Die EZB ist verpflichtet, dem Europäischen Parlament, der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat über die Geld- und Währungspolitik sowie die übrigen Tätigkeiten des Eurosystems zu berichten. Außerdem muss die EZB mindestens vierteljährlich einen Bericht über ihre Tätigkeiten veröffentlichen. Faktisch kommt sie dieser Verpflichtung durch ihre alle 6 Wochen erscheinenden Wirtschaftsberichte nach. Zudem steht der Präsident der EZB den Medien nach den geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats auf einer Pressekonferenz Rede und Antwort. Seit Anfang 2015 veröffentlicht der EZB-Rat außerdem zusammenfassende Protokolle über seine geldpolitischen Sitzungen. Abgesehen von dieser Verpflichtung zur Rechenschaft liegt es ohnehin im Interesse des Eurosystems, der Öffentlichkeit seine Ziele und Maßnahmen verständlich zu machen, um so Glaubwürdigkeit und Unterstützung zu gewinnen und zu bewahren.

5.4.2 Gegenseitiger Haftungsausschluss

Die Wirtschafts- und Währungsunion sieht grundsätzlich eigenverantwortliche nationale Finanzpolitiken vor: Sie lässt den nationalen Politikern die Entscheidung über die Gestaltung des Staatshaushalts. Eigenverantwortung sollte nach dem Willen der Gründer aber auch bedeuten, dass ein Land für die von ihm

aufgenommenen staatlichen Schulden alleine gerade stehen muss. Deshalb legt Artikel 125 des AEU-Vertrags einen gegenseitigen Haftungsausschluss fest: Weder die Gemeinschaft noch die Mitglied-

Kein Mitgliedsland der WWU haftet für die Schulden eines anderen („No Bail-out“).

staaten haften für die Schulden eines Mitglieds. In der Fachsprache ist von der „No Bail-out“-Regel die Rede oder dem Verbot eines „Bail-out“, also dem Verbot, einem Schuldner seine Schulden abzunehmen. Dieses Verbot soll jeden Mitgliedstaat dazu bringen, solide mit seinen Finanzen umzugehen.

Dieser Haftungsausschluss sollte auch bewirken, dass die Anleger an den Finanzmärkten die Staatsschulden eines Landes allein nach der Finanzkraft des betreffenden Landes beurteilen. Davon wiederum sollte eine disziplinierende Wirkung

auf die nationalen Politiker ausgehen: Denn kommen die Anleger zu der Einschätzung, dass ein Staat übermäßig viel Schulden macht, sehen sie erhöhte Risiken für die pünktliche Bedienung der Staatsschulden mit Zins und Tilgung. Wegen des erhöhten Risikos gewähren sie diesem Staat dann neue Kredite nur zu erhöhten Zinsen. Für den Staat verteuert sich also die Kreditaufnahme. Diese „finanzielle Sanktion“ sollte die Politiker dieses Staates dazu bringen, weniger Schulden zu machen und damit den Staatshaushalt in der Tendenz wieder ins Lot zu bringen.

5.4.3 Der Stabilitäts- und Wachstumspakt

Wenn ein Land der Währungsunion beitreten will, muss es zuvor die in Artikel 140 AEU-Vertrag niedergelegten Konvergenzkriterien erfüllt haben. Hinsichtlich des Kriteriums einer dauerhaft tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand schreibt Artikel 126 dieses Vertrags auch für die Zeit nach dem Eintritt vor: „Die Mitgliedstaaten vermeiden übermäßige öffentliche Defizite“. Als Obergrenze für die jährliche Neuverschuldung gilt dabei grundsätzlich die Marke von 3 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Nur in festgelegten seltenen Ausnahmefällen darf die Defizitquote eines Teilnehmerlandes über diesem Wert liegen. Droht eine Überschreitung, kann die EU-Kommission eine Frühwarnung aussprechen. Wird festgestellt, dass ein „übermäßiges Defizit“ vorliegt, kann der Ecofin-Rat dem betreffenden Land Maßnahmen zur Korrektur der Fehlentwicklung auferlegen. Bei anhaltenden Verletzungen kann eine Geldbuße verhängt werden. Dieses Verfahren soll disziplinierend wirken und den nationalen politischen Akteuren Anreize bieten, eine solide Fiskalpolitik zu verfolgen.

In dem 1997 geschlossenen Stabilitäts- und Wachstumspakt wurden die Regelungen des Vertrags konkretisiert und ergänzt. So verpflichteten sich die EU-Länder in diesem „Euro-Stabilitätspakt“, mittelfristig zumindest nahezu ausgeglichene Haushalte oder Überschüsse aufzuweisen. Damit dies überwacht werden kann, müssen die Mitgliedsländer mehrjährige „Stabilitätsprogramme“ vorlegen. Die jährlichen Aktualisierungen dieser Programme werden vom Ecofin-Rat überprüft.

Im Stabilitäts- und Wachstumspakt verpflichten sich die Euro-Länder zu einer soliden Haushaltsführung.

Zudem sieht der AEU-Vertrag vor, dass die staatlichen Schulden höchstens 60 Prozent des BIP betragen sollen. Dieser Referenzwert darf nur überschritten werden, wenn die Schuldenquote rückläufig ist und sich damit dem Referenzwert annähert. Mit Rückgriff auf diese Ausnahme wurde bei einigen Ländern bei Eintritt in die Währungsunion eine höhere Schuldenquote akzeptiert. Im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise ist die Schuldenquote der meisten Euro-Länder stark gestiegen. Die Schuldenquote Deutschlands erhöhte sich auf mehr als 80 Prozent.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist nur dann wirksam, wenn er konsequent umgesetzt wird. Die Regierungen der EU-Staaten sind mit „Stabilitätssündern“ in den Anfangsjahren der Währungsunion eher milde umgegangen. Dabei dürfte eine Rolle gespielt haben, dass viele Regierungen selbst Schwierigkeiten mit der Einhaltung der Regeln hatten. Insofern urteilten im Ecofin-Rat „Sünder über Sünder“. Nicht zuletzt waren die beiden größten Euro-Länder Deutschland und Frankreich diesbezüglich schlechte Vorbilder. Die Reform des Pakts im Jahr 2005 hat zudem die Ermessensspielräume bei der Bewertung der öffentlichen Finanzen ausgeweitet sowie die entsprechenden Fristen zur Korrektur erweitert. Nicht zuletzt aufgrund der insgesamt eher laxen Anwendung der gemeinsamen europäischen Fiskalregeln versäumten zahlreiche Länder, in den „guten Zeiten“ des ersten Jahrzehnts der Währungsunion solide öffentlichen Finanzen zu erreichen. In Reaktion auf die Finanz- und Staatsschuldenkrise wurde unter anderem auch der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert und durch weitere Vertragswerke flankiert.

5.5 Krise erzwingt Rettungsmaßnahmen und Anpassung des Ordnungsrahmens

In Reaktion auf den Ausbruch der Staatsschuldenkrise im Winter 2009/2010 und ihre Zuspitzung im Frühjahr 2010 haben die Politiker zahlreiche Initiativen ergriffen. In einer ganzen Serie von „Krisengipfeln“ beschlossen sie in der folgenden Zeit zum einen vielfältige Rettungsmaßnahmen, um die Zahlungsfähigkeit aller Euro-Länder sicherzustellen und um Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems in der Währungsunion entgegenzuwirken. Weiterhin einigten sie sich auf neue Regeln zur Führung („governance“) der Wirtschafts- und Finanzpolitik, um die Union zu stärken und künftigen Krisen vorzubeugen.

5.5.1 Beginn der Rettungsprogramme

In den ersten Monaten 2010 verschlechterte sich die Einschätzung der Finanzlage des griechischen Staates durch die Kapitalmarktakteure so stark, dass Griechenland die Zahlungsunfähigkeit drohte. Viele Fachleute befürchteten, dass der Zahlungsausfall Griechenlands auch Banken, die Griechenland Geld geliehen hatten, in Mitleidenschaft ziehen könnte, und dass dies die Kreditgeber ganz allgemein stark verunsichern würde. Als Folge könnten dann auch andere Banken betroffen und die Stabilität des Finanzsystems in der Währungsunion insgesamt gefährdet werden. Andere Euro-Länder hätten dann möglicherweise ebenfalls keine Kredite mehr erhalten und wären ihrerseits zahlungsunfähig geworden. So könnte die Krise ein Land nach dem anderen anstecken und schließlich sogar den Bestand der Währungsunion gefährden.

Nicht zuletzt aufgrund solcher Besorgnisse stellten vor allem die Euro-Länder und der Internationale Währungsfonds (IWF) im Mai 2010 ein Rettungsprogramm für Griechenland zusammen. Es war auf drei Jahre angelegt und hatte ein Volumen von insgesamt 110 Milliarden Euro. Die Geldgeber gewährten dabei jeweils bilaterale Kredite. Sie übernahmen aber keine Haftung für die ausstehenden Schulden Griechenlands. Kritiker sahen in diesem Arrangement dennoch eine Umgehung der „No Bail-out“-Regel. Als Gegenleistung für die Kredite musste sich die Regierung in Athen zu einschneidenden Reformen verpflichten, um das jährliche Haushaltsdefizit zu verringern und gesamtwirtschaftliche Fehlentwicklungen zu korrigieren. Elemente dieses Programms waren deutliche Kürzungen der Sozialausgaben und Steuererhöhungen.

5.5.2 Vom provisorischen zum permanenten Rettungsschirm

Da sich die Lage an den Finanzmärkten auch nach Verabschiedung des ersten Programms für Griechenland weiter verschärfte und die Finanzstabilität im Euro-Raum akut bedroht erschien, beschlossen die EU-Politiker eine Reihe von Stabilisierungsmaßnahmen. Dazu gehörten neben einer beschleunigten Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und einer Reform des fiskalischen Regelwerks auch sogenannte Rettungsschirme. Mit den

Mehrere Maßnahmen werden als „Euro-Rettungsschirm“ bezeichnet.

Mitteln dieser Fonds können angeschlagene Länder rasch unterstützt werden, bilaterale Kredite zwischen Euro-Ländern – wie beim ersten Griechenland-Programm – sind nicht mehr nötig. Diese Gewissheit trägt zur Beruhigung der privaten Geldgeber bei.

EFSM und EFSF

Schon im Mai 2010 richtete die EU den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus EFSM (European Financial Stabilisation Mechanism) mit einem Volumen von etwa 60 Milliarden Euro ein. Die Mittel dazu kann sich die EU über die Ausgabe von EU-Anleihen beschaffen, für die sie mit ihren eigenen Einnahmen haftet. Demgegenüber würden bei sogenannten „Euro-Bonds“ die Euro-Länder haften.

Die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility, EFSF) wurde 2010 unter dem Eindruck der Finanz- und Staatsschuldenkrise von den EU-Staaten als vorübergehende Rettungsmaßnahme eingerichtet. Über die Fazilität konnte Staaten des Eurosystems finanzielle Unterstützung gewährt werden, sofern sich diese Staaten zu bestimmten Reformprogrammen verpflichteten. Die Fazilität konnte am Kapitalmarkt durch Emission von Wertpapieren maximal 440 Milliarden Euro aufnehmen. Diese Wertpapiere haben die Euro-Länder durch einen Garantierahmen von insgesamt 780 Milliarden Euro gedeckt. Auf Deutschland entfallen Garantien von bis zu 211 Milliarden Euro.

Seit dem 1. Juli 2013 vereinbart die – inzwischen durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus ersetzte – EFSF keine neuen Programme mehr, sie führt die vereinbarten Programme aber noch aus.

Übersicht Rettungsmaßnahmen

	Erstes Griechenland-Programm (Mai 2010)	EFSM (Mai 2010)	EFSF (Juni 2010)	ESM (Oktober 2012)
Volumen	110 Mrd. €	60 Mrd. €	440 Mrd. €	500 Mrd. €
Finanzierung	Euro-Länder (80) und IWF (30)	Anleihen der EU	EFSF-Anleihen	ESM-Anleihen

Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM)

Im Dezember 2010 beschloss der Europäische Rat, einen Fonds als „permanenten Rettungsschirm“ einzurichten. Dem Fonds sollen insgesamt 500 Milliarden Euro zur Verfügung stehen, die er sich größtenteils über die Ausgabe von Anleihen am Kapitalmarkt beschaffen soll. Damit er diesen Betrag zu günstigen Konditionen aufnehmen kann, haben sich die Euro-Länder verpflichtet, für insgesamt 620 Milliarden Euro zu garantieren und zusätzlich 80 Milliarden Euro in bar einzuzahlen. Deutschland ist daran mit rund 27 Prozent beteiligt. Das entspricht insgesamt rund 190 Milliarden Euro.

Der Fonds soll bereitstehen, um „im Notfall die Stabilität der Eurozone als Ganzes zu sichern“. Er soll dazu Euro-Länder, die in vorübergehende Zahlungsschwierigkeiten geraten sind, mit Krediten und anderen Maßnahmen unterstützen und sie im Gegenzug im Rahmen eines Reformprogramms zu Korrekturmaßnahmen verpflichten. Dies soll zu einer Beruhigung der Finanzmärkte beitragen. Das Abkommen zum ESM sieht weiter vor, dass alle teilnehmenden Länder neue Staatsanleihen mit „Collective Action Clauses“ ausstatten müssen. Im Falle eines staatlichen Konkurses machen diese Regeln die Umschuldung der staatlichen Verbindlichkeiten – wie die Vereinbarung eines Schuldenschnitts – juristisch einfacher. Die obligatorische Einführung dieser Vertragsklauseln macht deutlich, dass Staaten im Prinzip insolvent werden können. Das entspricht dem gegenseitigen Haftungsausschluss gemäß Artikel 125 des AEU-Vertrags. Der ESM trat im Oktober 2012 in Kraft.

Inanspruchnahme der Rettungsschirme

In den Jahren 2010 bis 2013 hat der EFSF Irland, Portugal und Griechenland langlaufende Kredite in Milliardenhöhe gewährt. Die Regierungen mussten sich jeweils verpflichten, strenge Auflagen einzuhalten, die darauf zielten, die staatlichen Finanzen zu sanieren und die Wirtschaft zu reformieren. Ferner sehen die Rettungsprogramme typischerweise vor, dass Vertreter von EU-Kommission, Europäischer Zentralbank und Internationalem Währungsfonds die Umsetzung der vereinbarten Maßnahmen überwachen und die Kredittranchen erst dann auszahlen, wenn bestimmte „Meilensteine“ im Programm erreicht sind.

Der ESM wird als „permanenten Rettungsschirm“ eingerichtet.

Die Inanspruchnahme der Rettungsschirme ist mit strengen Auflagen verbunden.

fende Kredite. Das Hilfsprogramm für Spanien wurde Ende 2013 abgeschlossen. Alle „Programmländer“ müssen die Kredite, die sie aufgenommen haben, in den nächsten Jahren samt Zinsen zurückzahlen. Manche dieser Kredite haben Laufzeiten von 20 Jahren und mehr.

Nach dem ersten Hilfsprogramm benötigte Griechenland im Frühjahr 2012 ein umfängliches EFSF-Kreditprogramm, ferner erließen private Gläubiger dem Staat im Rahmen eines „Schuldenschnitts“ einen Teil seiner Schulden. Anfang 2015 spitzte sich die Wirtschafts-, Banken- und Staatsschuldenkrise in Griechenland wieder zu.

5.5.3 Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie Fiskalpakts

Neben den kurzfristigen Rettungsmaßnahmen erarbeiteten die EU-Politiker zahlreiche Programme, welche darauf zielen, die eigentlichen Ursachen der Krise zu beseitigen und die Währungsunion langfristig zu stabilisieren und zu stärken. Dazu zählt eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, die im Dezember 2011 in Kraft getreten ist. Der Pakt sieht seither unter anderem strengere Vorgaben für die staatliche Budgetpolitik vor, wenn ein Land bei der Schuldenquote die Grenze von 60 Prozent verletzt. Der „überschüssende“ Prozentsatz muss jährlich um ein Zwanzigstel abgebaut werden. Auch der Sanktionsmechanismus bei Nichtbefolgen der Vorgaben wurde leicht verschärft.

Im Frühjahr 2012 einigten sich die Regierungen von 25 der damals 27 EU-Länder auf ein Vertragswerk, das für mehr Haushaltsdisziplin sorgen soll, den sogenannten Fiskalpakt (fiscal compact; vollständige deutsche Bezeichnung: Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion). Der Fiskalpakt trat Anfang 2013 in Kraft. Er ergänzt und verschärft den reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt. Da Großbritannien

Im Dezember 2013 wurde das EFSF-Hilfs-Programm für Irland abgeschlossen. Portugal folgte im Mai 2014. Im Jahre 2012 gewährte der ESM Spanien und Zypern langlau-

und Tschechien ihre Teilnahme ablehnten, ist der Fiskalpakt keine Ergänzung des AEU-Vertrags, sondern ein zwischenstaatliches Abkommen.

Der Fiskalpakt sieht unter anderem vor, dass jedes teilnehmende Land eine „Schuldenbremse“ einführen muss. Im Rahmen der Schuldenbremse darf der Staatshaushalt nach einer Übergangszeit im Normalfall nur ein sehr geringes strukturelles Defizit aufweisen. Verletzt ein Staat diese Regeln, wird automatisch ein Korrekturmechanismus eingeleitet, der darauf abzielt, die Fehlentwicklung zu korrigieren. Außerdem wurde im Rahmen des Fiskalpakts festgelegt, dass ein Defizitverfahren nur durch eine Zweidrittel-Mehrheit der Finanzminister gestoppt werden kann. Insofern geht diese Bestimmung über die Regeln zum Defizitverfahren im Stabilitäts- und Wachstumspakt hinaus.

Der Großteil der EU-Staaten hat eine „Schuldenbremse“ vereinbart.

5.5.4 Weitere Maßnahmen zur Stärkung der Währungsunion

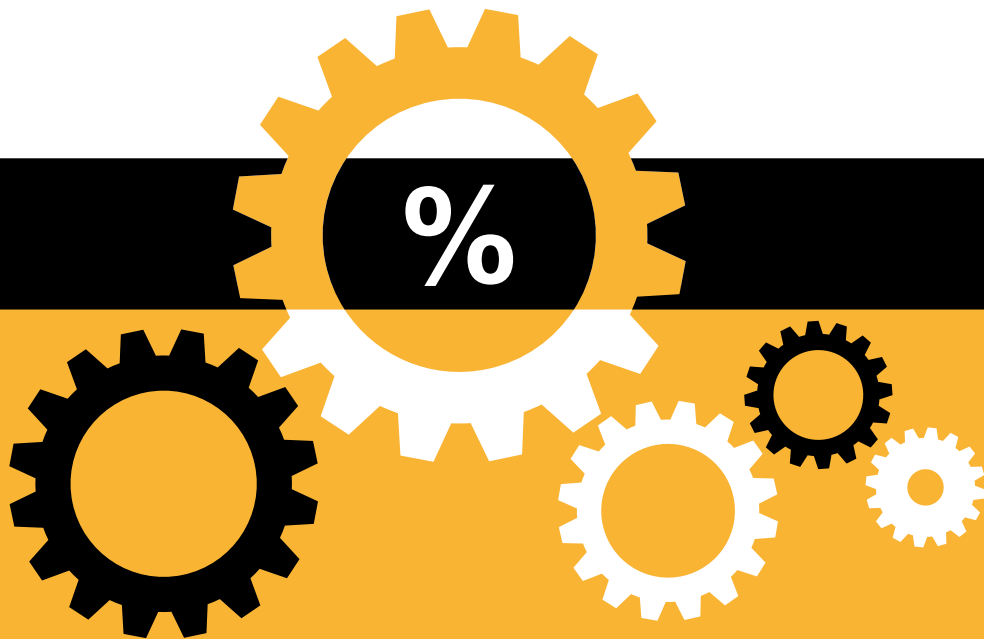
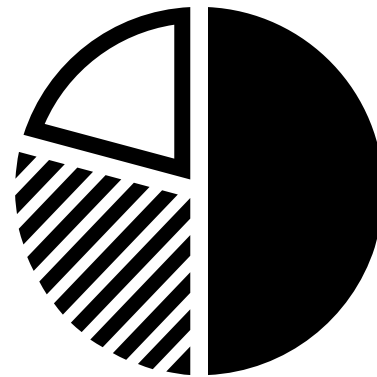
- „Europäische Semester“: Demnach müssen die EU-Regierungen von 2011 an die Planungen für ihre Staatshaushalte frühzeitig den europäischen Gremien mitteilen und ihre Planungen gegebenenfalls anpassen.
- Verfahren bei gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichten (MIP, Macroeconomic Imbalances Procedure): Ein Frühwarnsystem macht die EU-Länder auf entstehende Ungleichgewichte aufmerksam, beispielsweise in der Leistungsbilanz. EU-Kommission und Rat können dem Land Maßnahmen zur Korrektur der Ungleichgewichte empfehlen und gegebenenfalls Sanktionen verhängen.
- Euro-Plus-Pakt: Im Frühjahr 2011 einigten sich die Euro-Länder sowie einige weitere EU-Länder auf die Selbstverpflichtung, einmal jährlich konkrete nationale Ziele und Maßnahmen zur Förderung von Wettbewerbsfähigkeit, Beschäftigung, Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und Finanzstabilität zu benennen – und sich an der Umsetzung dieser Ziele messen zu lassen.

Das Wichtigste im Überblick:

- Die Verwirklichung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion vollzog sich in drei Stufen. Innerhalb der dritten Stufe wurde der Euro 1999 zunächst als Buchgeld in elf Ländern eingeführt, 2002 folgte dann die Umstellung auf Euro-Bargeld.
- Das Eurosystem umfasst die Europäische Zentralbank (EZB) und die Zentralbanken der Euro-Länder. Das ESZB besteht aus der EZB und den Zentralbanken aller EU-Länder. Die Deutsche Bundesbank ist damit Teil von beidem.
- Der EZB-Rat ist oberstes Beschlussorgan des Eurosystems. Er entscheidet über die Geldpolitik im Euro-Raum. Er setzt sich aus dem sechsköpfigen EZB-Direktorium sowie den Präsidenten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems zusammen, darunter der Präsident der Deutschen Bundesbank.
- Voraussetzung für die Aufnahme eines EU-Staates in die Währungsunion ist die Erfüllung der vier Konvergenzkriterien Preisstabilität, Höhe der langfristigen Zinsen, Haushaltsdisziplin und Wechselkursstabilität.
- Vorrangiges Ziel des Eurosystems ist es, Preisstabilität im Euro-Raum zu bewahren. Der HVPI ist der Preisindex, der die Entwicklung des Preisniveaus im Euro-Raum anzeigt.
- Das Eurosystem definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euro-Raum von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss so mittelfristig gewährleistet sein. Der EZB-Rat zielt dabei darauf ab, eine mittelfristige Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2 % zu erreichen.

- Preisstabilität ist die Voraussetzung für eine funktionierende Wirtschaft. Inflation benachteiligt Sparer und Anleger. Sowohl Inflation als auch Deflation verzerren die Aussagekraft der Preise und beeinträchtigen das Wirtschaftswachstum.
- Trotz einer gemeinsamen Geldpolitik liegt die Finanzpolitik in nationaler Verantwortung. Die Geldpolitik muss von einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik begleitet werden. Probleme einzelner betreffen alle Mitgliedstaaten in der Währungsunion.
- Für eine erfolgreiche stabilitätsorientierte Geldpolitik muss eine Zentralbank erfahrungsgemäß unabhängig sein. Das Eurosystem ist in mehrfacher Hinsicht unabhängig: institutionell, funktionell, finanziell und personell.
- Es ist vertraglich festgelegt, dass in der Währungsunion weder die Gemeinschaft noch ein Mitgliedstaat für die Schulden eines anderen haftet („No Bail-out“).
- Im Stabilitäts- und Wachstumspakt haben sich die Euro-Länder verpflichtet, mittelfristig einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen. Zudem wurde von den meisten EU-Staaten eine „Schuldenbremse“ beschlossen.
- Im Zuge der Schuldenkrise wurden zahlreiche Gegenmaßnahmen zur Stärkung der Währungsunion ergriffen. Unter anderem wurde der permanente „Rettungsschirm“ (ESM) errichtet, der Mitgliedsländern bei Bedarf Kredite unter strengen Auflagen gewährt.

Kapitel 6 Die Geldpolitik des Eurosystems



6. Die Geldpolitik des Eurosystems

Ziel der Geldpolitik des Eurosystems ist die Wahrung der Preisstabilität. Das gesamtwirtschaftliche Preisniveau bildet sich – vergleichbar mit den Preisen einzelner Güter – durch Angebot und Nachfrage auf dem gesamtwirtschaftlichen Gütermarkt. Es steigt tendenziell, wenn die gesamtwirtschaftliche

Ziel der Geldpolitik ist die Wahrung der Preisstabilität.

Nachfrage stärker zunimmt als das Angebot, und es sinkt im umgekehrten Fall. Damit die Preise der einzelnen Waren und Dienstleistungen unverzerrte Signale über die re-

relative Knappheit auf den Märkten geben und somit knappe Ressourcen in der Volkswirtschaft möglichst effizient lenken können, sollte das Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage auf den einzelnen Märkten möglichst frei sein. Daher steuert das Eurosystem die Preise nicht direkt, sondern nimmt letztlich lediglich Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

Eine besondere Rolle für den gesamtwirtschaftlichen Ausgleich von Angebot und Nachfrage spielen die Zinsen. Höhere Zinsen stärken den Anreiz zum Sparen und verteuern kreditfinanzierte Ausgaben. Beides bremst die gesamt-

wirtschaftliche Nachfrage und trägt so dazu bei, die Preisentwicklung zu dämpfen. Umgekehrt führen niedrigere Zinsen tendenziell zu einer stärkeren Nachfrage und darüber in der Tendenz zu einem stärkeren Preisauftrieb. Auch die Zinsen werden vom Eurosystem nicht direkt bestimmt, weil auch sie eine volkswirtschaftlich wichtige Signal- und Lenkungsfunction haben. Das geldpolitische Instrumentarium des Eurosystems setzt lediglich an den kurzfristigen Haben- und Soll-Zinssätzen für Zentralbankgeld an und wirkt ausgehend von dort mittelbar auf die übrigen Marktzinsen und letztlich das Preisniveau. Dieser Übertragungsprozess benötigt Zeit und ist sehr komplex. So hängt er unter anderem davon ab, wie private Haushalte, Unternehmen und der Staat reagieren, wenn die Zentralbank eine geldpolitische Maßnahme trifft.

Seine geldpolitischen Entscheidungen trifft das Eurosystem auf Grundlage einer geldpolitischen Strategie, mit deren Hilfe es einen etwaigen Handlungsbedarf erkennt und aus der sich seine geldpolitische Reaktion ergibt. Wegen der Wirkungsverzögerungen muss die Strategie vorausschauend sein. Daher richtet das Eurosystem seine Geldpolitik an Indikatoren aus, die Gefahren für die Preisstabilität frühzeitig anzeigen.

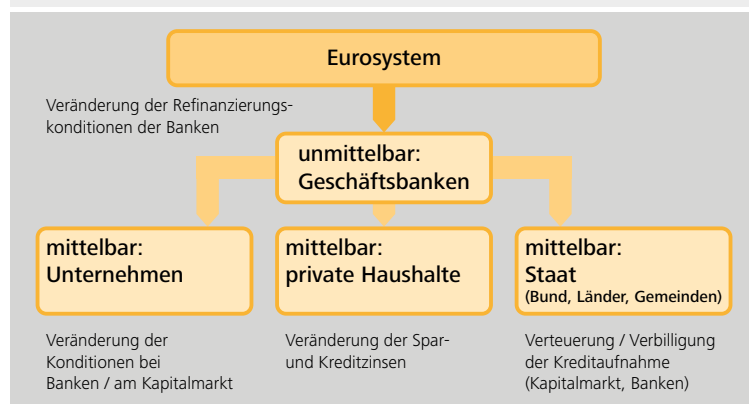
6.1 Die Übertragung geldpolitischer Impulse

Ein wichtiger Ansatzpunkt der Geldpolitik ist der Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld. Dieser Bedarf ergibt sich zum einen daraus, dass die Bankkunden Zentralbankgeld in Form von Bargeld nachfragen. Zum anderen verpflichtet das Eurosystem die Geschäftsbanken zur Haltung von Mindestreserven in Form von Zentralbankgeld. Demnach muss eine Geschäftsbank auf ihrem Konto bei der Zentralbank im Durchschnitt einer „Reserveperiode“ eine bestimmte Einlage halten, deren Umfang sich aus der Höhe ihrer Kundeneinlagen ergibt. Darüber hinaus benötigen Geschäftsbanken Zentralbankgeld für die Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs.

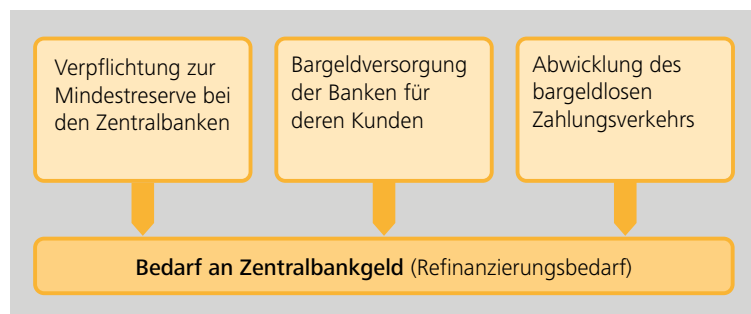
Ein wichtiger Ansatzpunkt der Geldpolitik ist der Bedarf an Zentralbankgeld.

Um dem Bedarf an Zentralbankgeld nachzukommen, vergibt das Eurosystem an die Geschäftsbanken üblicherweise Kredite. Den Kreditbetrag schreibt die

Adressaten der Geldpolitik



kreditgewährende Zentralbank der Geschäftsbank auf deren Zentralbankkonto als Einlage gut. Diese Einlagen auf Konten der Zentralbanken des Eurosystems sowie das umlaufende Bargeld sind „Zentralbankgeld“. Die Bezeichnung weist darauf hin, dass dieses Geld nur von der Zentralbank geschaffen werden kann. Dieses Monopol ist ein wichtiger Hebel, mit dem das Eurosystem auf die Geschäftstätigkeit der Banken, insbesondere auf deren Konditionen im Kredit- und Einlagengeschäft, Einfluss nimmt.



Der Transmissionsmechanismus

Schon lange untersuchen Wirtschaftswissenschaftler den sogenannten Transmissionsmechanismus der Geldpolitik: Welche Wirkungen gehen davon aus, wenn eine Zentralbank den Zinssatz für Zentralbankgeld anhebt oder senkt? Über welche Kanäle und mit welchen Folgen übertragen sich die geldpolitischen Impulse auf die Wirtschaft? Wie funktioniert dieser „Transmissionsmechanismus“? Wie bei vielen anderen wirtschaftswissenschaftlichen Fragestellungen gilt auch bei diesen Forschungsbemühungen, dass sich die Komplexität moderner Volkswirtschaften nicht mit einer einzigen Theorie erfassen lässt. Die Fachleute des Eurosystems nehmen deshalb unterschiedliche „Wirkungskanäle“ in den Blick. Solche Analysen zeigen, dass die Wirkungsketten in den einzelnen Kanälen unterschiedlich rasch einsetzen und unterschiedlich schnell ablaufen. Die Analyse des Transmissionsmechanismus wird zudem dadurch erschwert, dass sich die Stärke einer Wirkungskette im Zeitablauf ändern kann, denn das Verhalten von Unternehmern, Konsumenten, Bankmanagern und Politikern unterliegt einem ständigen Wandel. Schon eine vereinfachte Darstellung des Transmissionsmechanismus illustriert, wie komplex das Gefüge aus Wirkungen, Nebenwirkungen und Rückwirkungen ist.

Die Transmission geldpolitischer Impulse

(schematische und stark vereinfachte Darstellung)

Änderung der Leitzinsen durch die Zentralbank:	↓ Senkung	↑ Erhöhung
Refinanzierung der Banken:	↓ günstiger	↑ teurer
Zinsen für die Kunden:	↓ sinken	↑ steigen
Kreditnachfrage durch Nichtbanken:	↑ steigt	↓ sinkt
Investitions- und Konsumgüternachfrage im Inland:	↑ steigt	↓ sinkt
Preise (Preisniveau): (Annahme: gleichbleibendes Angebot)	↑ steigen	↓ sinken

Kurzfristige Auswirkungen geldpolitischer Impulse

Grundgedanke einer marktläufig orientierten Wirtschaftspolitik ist die Steuerung von Angebot und Nachfrage über die relativen Preise. Entsprechend übt auch das Eurosystem seinen Einfluss über Preisveränderungen aus: Es erhöht oder senkt beispielsweise den Zinssatz, zu dem die Geschäftsbanken von ihm Kredite – und damit Zentralbankgeld – erhalten können. Erhöht es diesen Zinssatz, müssen die Banken mehr für das Ausleihen von Zentralbankgeld zahlen. Der Zinssatz für Kredite, die sich die Geschäftsbanken gegenseitig gewähren, steigt entsprechend. Die höheren Beschaffungskosten geben die Banken dann in Form steigender Kreditzinsen an ihre Kunden weiter.

Leitzinsen beeinflussen die kurzfristigen Zinsen und darüber die allgemeine Zinsentwicklung.

Die kürzerfristigen Bankzinsen folgen deshalb in der Regel den Zinssätzen für kurzfristige Interbankkredite. Mit höheren kurzfristigen Zinsen verschiebt sich die gesamte Zinsstruktur nach oben, so dass auch oft die längerfristigen Zinsen – und damit die Finanzierungskosten für längerfristige Kredite – steigen. Die geldpolitischen Zinssätze werden deshalb als „Leitzinsen“ bezeichnet.

Längerfristige Auswirkungen

Der Zusammenhang der Leitzinsen mit den langfristigen Zinssätzen, den Kapitalmarktzinsen, ist nicht so eng wie bei den kurzfristigen Zinsen. Hebt die Zentralbank ihre Zinsen an, steigen die langfristigen Zinsen oft nicht im gleichen Ausmaß. Fließt beispielsweise ausländisches Kapital ins Land, können die langfristigen Zinsen trotz einer Leitzinserhöhung zunächst unverändert bleiben oder – im Extremfall – sogar sinken. Auch muss eine Senkung der Leitzinsen nicht immer ein Absinken der langfristigen Zinsen zur Folge haben – beispielsweise wenn die Anleger an den Finanzmärkten besorgt sind, dass es zu Inflation kommt. Die Anleger verlangen dann einen Ausgleich in Form höherer Zinsen für den erwarteten realen Wertverlust, der mit der langfristigen Geldanlage verbunden ist. Die Geldpolitik muss solche Reaktionen bei Auswahl und Dosierung ihrer Instrumente berücksichtigen.

Einfluss der langfristigen Zinsen

Sind Kaufentscheidungen von Haushalten und Unternehmen mit einer Kreditaufnahme verbunden, dann handelt es sich überwiegend um längerfristige Anschaffungen wie beispielsweise den Kauf eines Autos oder einer Immobilie,

von Maschinen oder den Bau einer Fabrik. Für diese Entscheidungen sind weniger die kurzfristigen als die langfristigen Zinssätze ausschlaggebend. Höhere langfristige Zinsen dämpfen die Kreditnachfrage und deshalb die gesamtwirtschaftliche

Nachfrage. Inflationsgefahren aufgrund einer zu hohen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage können daher durch Anhebung der Zinssätze verringert werden, da dies die Kreditfinanzierung verteuert. Zudem regen höhere Zinsen die Wirtschaftssubjekte dazu an, mehr Geldkapital zu bilden: Wenn die Zinsen

Die langfristigen Zinsen haben Einfluss auf Konsum und Investitionen und damit auch auf das Preisniveau.

für längerfristige Anlagen steigen, lohnt es sich, heute auf Konsum zu verzichten und die Mittel für längere Zeit gewinnbringend anzulegen. Auch dies dämpft in der Tendenz die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen. Dies wiederum begrenzt den Spielraum der Unternehmen, die Preise heraufzusetzen – und verringert so den inflationären Preisauftrieb. Umgekehrt verhält es sich bei fallenden Zinsen: Die Neigung der Anleger, Mittel längerfristig bei Banken anzulegen, nimmt ab. Die Verbraucher steigern ihre Nachfrage nach Konsumgütern. Gleichzeitig wird es für Unternehmen und Haushalte billiger, Kredite aufzunehmen. Das regt die Investitionstätigkeit an, erhöht die Nachfrage nach Investitions- und langlebigen Konsumgütern und steigert die Produktion. Steigt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stark an, kann dies zu einer unerwünschten Beschleunigung der Inflation führen.

Wechselkurseinflüsse

Die Geldpolitik wirkt aber nicht nur über den bisher beschriebenen Kanal, sondern auch über andere Wirkungskanäle. Eine wichtige Größe ist in diesem Zusammenhang der Wechselkurs, also das Austauschverhältnis zweier Währungen. Steigen beispielsweise im Inland die Zinsen, so wird eine Geldanlage am heimischen Kapitalmarkt tendenziell attraktiver, sowohl für inländische als auch für ausländische Anleger. Dadurch entsteht eine höhere Nachfrage nach inländischer Währung, die zu einer Aufwertung der eigenen Währung führt. Umgekehrt verläuft der Prozess, wenn die Zinsen im Inland im Vergleich zum Ausland sinken.

Solche Wechselkursänderungen haben Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das Preisniveau. Gewinnt beispielsweise der Euro gegenüber einer ausländischen Währung an Wert („Aufwertung des Euro“), werden ausländische Produkte für Käufer im Euro-Raum tendenziell günstiger. In Euro gerechnet verbilligen sich die vom Euro-Raum aus dem Ausland eingeführten Güter – was in der Tendenz die Preise aller im Inland angebotenen Güter drückt. Gleichzeitig müssen die ausländischen Nachfrager, in ausländischer Währung gerechnet, mehr für die Güter aus dem Euro-Raum bezahlen. Die Nachfrage nach solchen Gütern nimmt deshalb in

Auch Wechselkursänderungen haben Einfluss auf die Preisentwicklung.

der Tendenz ab. Auch dies dämpft den Preisanstieg im Euro-Raum, da die Unternehmen versuchen werden, durch Senkung ihrer Preise zusätzliche Nachfrage nach ihren Gütern zu erzeugen.

Umgekehrt verhält es sich bei einer Abwertung des Euro: Aus Sicht des Euro-Raums verteuern sich die Einfuhren, während sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euro-Raums und damit die Absatzmöglichkeit für die Ausfuhren verbessert. Die Folge: Die Preise werden tendenziell steigen, die Inflation beschleunigt sich.

Folgen von Wechselkursveränderungen auf die Verbraucherpreise

(schematische und stark vereinfachte Darstellung)

	↑ Aufwertung	↓ Abwertung
Importe:	↓ günstiger	↑ teurer
Exporte:	↑ teurer	↓ günstiger
Güternachfrage im Inland:	↓ sinkt	↑ steigt
Preise (Preisniveau): (Annahme: gleichbleibendes Angebot)	↓ sinken	↑ steigen

Inflationserwartungen

Eine weitere aus geldpolitischer Perspektive zentrale Größe sind die Inflationserwartungen. Erwarten die Menschen, dass die Inflation zunimmt – zum Beispiel wegen eines Anstiegs von Rohstoffpreisen – werden die Gewerkschaften versuchen, dem erwarteten Kaufkraftverlust durch höhere Nominallöhne vorzubeugen. In der Folge werden die Unternehmen versuchen, die erhöhten Lohnkosten auf die Preise ihrer Güter und Dienstleistungen zu

überwälzen. So könnte eine Preis-Lohn-Spirale entstehen, die das Ziel der Preisstabilität gefährden kann.

Ähnlich beeinflussen die Inflationserwartungen das Verhalten der Anleger an den Finanzmärkten: Erwarten sie einen Anstieg der Inflation im Inland, werden sie in der Tendenz Kapital in preisstabilere Länder umschichten. Diese Kapitalexporte lassen die heimische Währung tendenziell abwerten, d.h. Importe ausländischer Güter werden teurer. Dies erhöht in der Tendenz die Nachfrage nach inländischen Gütern und somit auch deren Preise.

Eine überzeugende Geldpolitik führt zu gut verankerten niedrigen Inflationserwartungen.

Die Geldpolitik muss deshalb durch eine überzeugende Stabilitätspolitik und eine transparente Kommunikation Vertrauen in die Wertbeständigkeit des Geldes schaffen und so zu gut verankerten niedrigen Inflationserwartungen beitragen, damit diese die Preisstabilität nicht gefährden.

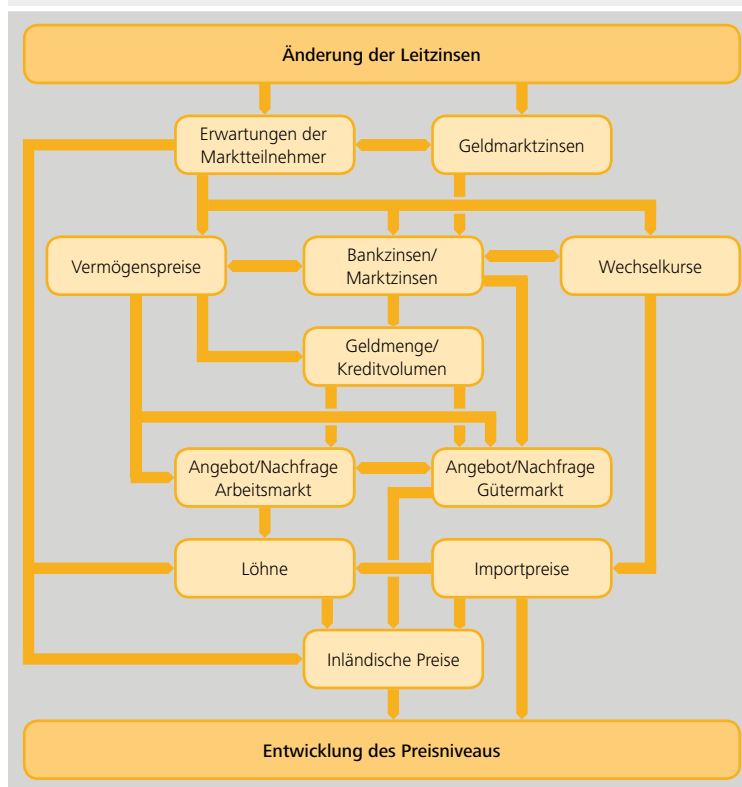
Die Wirkung der Geldpolitik ist nicht immer klar vorhersehbar

Der Übertragungsprozess geldpolitischer Impulse ist unsicher. Denn wie aufgezeigt gibt es mehrere Wirkungsketten, die gleichzeitig ablaufen, sich unter Umständen gegenseitig verstärken oder dämpfen und die sich im Zeitablauf ändern können. Manche dieser Prozesse laufen schnell ab, beispielsweise reagieren die Finanzmärkte meist rasch auf Änderungen des Leitzinses. Demgegenüber dauert es oft einige Zeit, bis Banken eine Senkung der Leitzinsen an ihre Kunden in Form niedrigerer Kreditzinsen weitergeben. Wie schnell sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preise verändern, hängt zudem nicht nur von der Höhe der Leitzinsen, sondern auch von vielen anderen Faktoren ab, wie etwa der Entwicklung der Weltwirtschaft oder der Intensität des Wettbewerbs. Auch neigen die Banken im Konjunkturabschwung dazu, die Kreditvergabe einzuschränken, weil ihnen die Gefahr eines Kreditausfalls als zu hoch erscheint. Dies kann die Wirkung einer Leitzinssenkung beeinträchtigen.

Eine Zentralbank muss die langen und variablen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik stets im Blick behalten. Dies gilt für das Eurosystem im Besonderen,

da es in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedliche Finanzierungsgewohnheiten, Konjunkturzyklen und Wirtschaftsstrukturen gibt – und damit ganz unterschiedliche Übertragungswege.

Wirkungszusammenhänge bei Leitzinsänderungen



6.2 Die geldpolitische Strategie des Eurosystems

Um sein übergeordnetes Ziel zu erreichen, Preisstabilität auf mittlere Frist zu gewährleisten, folgt der EZB-Rat einer geldpolitischen Strategie. Das erste Element dieser Strategie ist die quantitative Definition von Preisstabilität. Das

zweite Element besteht darin, die wirtschaftlichen Entwicklungen umfassend und systematisch zu analysieren. Diese tiefgreifende Analyse wiederum ist Voraussetzung für den sachgerechten Einsatz der unterschiedlichen Instrumente der Geldpolitik.

Die Preisentwicklung wird von einer Vielzahl von Faktoren bestimmt. Die Analyse muss deshalb sicherstellen, dass sie keine wesentlichen Einflussfaktoren unberücksichtigt lässt. Beispielsweise kann die Ursache eines Preisschubs in einer starken Nachfrageausweitung begründet liegen, weil die inländischen Unternehmen in großem Umfang investieren oder weil die heimischen Verbraucher deutlich mehr konsumieren. Auch der Staat oder das Ausland können mit einer zusätzlichen Nachfrage Preissteigerungen auslösen. Inflation kann aber auch angebotsseitige Ursachen haben. So kann ein Anstieg der Rohstoffpreise die Kosten der Unternehmen nach oben treiben. Die Anbieter von Waren und Dienstleistungen können daraufhin versuchen, ihre erhöhten Kosten auf die Preise zu überwälzen. Gelingt es den Arbeitnehmern, zum Ausgleich höhere Löhne durchzusetzen, kann eine Preis-Lohn-Spirale in Gang kommen. Die Zentralbanken beobachten und analysieren solche Entwicklungen an den Märkten sehr genau.

Grundlage der Geldpolitik ist die Analyse von Faktoren, die Einfluss auf die Preisentwicklung haben.

Zwei-Säulen-Strategie des Eurosystems

Der EZB-Rat stützt sich bei seinen geldpolitischen Entscheidungen auf eine umfassende Analyse von Indikatoren, die auf Risiken für die Preisstabilität hinweisen. Dieser Analyse liegen zwei sich ergänzende Ansätze zugrunde: Mit der „wirtschaftlichen Analyse“ macht sich das Eurosystem anhand einer Fülle von gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Indikatoren ein umfassendes Bild über die kurz- und mittelfristigen Inflationsaussichten. Bei der „monetären Analyse“ steht die Entwicklung der Geldmenge und der Kredite im Mittelpunkt der Beobachtung. Dahinter steht die Erkenntnis, dass Inflation längerfristig mit einer entsprechenden Geldausweitung einhergehen muss. Dieser zweigliedrige Ansatz für die Analyse von Risiken für die Preisstabilität wird als „Zwei-Säulen-Strategie“ des Eurosystems bezeichnet.

Wirtschaftliche Analyse

Zu den Faktoren, von denen Gefahren für die Preisstabilität in näherer Zukunft ausgehen können, zählen beispielsweise die konjunkturelle Entwicklung (Nachfragedruck), die binnenwirtschaftliche Kostensituation (Löhne und Lohnverhandlungen) und die außenwirtschaftliche Lage (Wechselkurs, Rohstoff-, insbesondere Ölpreise). Ferner liefern Finanzmarktpreise und Preise für andere Vermögenswerte (z. B. Immobilien) Anhaltspunkte für die Inflationserwartungen der Wirtschaft. Diese breit angelegte Analyse der Preisaussichten und der Risiken für die Preisstabilität trägt den vielschichtigen kürzerfristigen Inflationsursachen im Euro-Raum Rechnung.

Geldpolitische Strategie des Eurosystems

(Zwei-Säulen-Strategie)

Vorrangiges Ziel: Preisstabilität

(Preissteigerungsrate von unter, aber nahe 2%)

EZB-Rat trifft geldpolitische Entscheidungen auf der Grundlage einer einheitlichen Gesamtbeurteilung der Risiken für die Preisstabilität

1. Säule

Wirtschaftliche Analyse

Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen und Schocks

Überprüfung

2. Säule

Monetäre Analyse

Analyse monetärer Trends

Gesamtheit der zur Verfügung stehenden Informationen

Um seine Entscheidungen transparent zu machen, veröffentlicht das Eurosystem zweimal im Jahr, im Juni und Dezember, eine gesamtwirtschaftliche „Projektion“. Diese liefert eine quantitative Einschätzung der Wachstums- und

Preisperspektiven auf Basis einer Reihe von Annahmen, wie beispielsweise der vom Markt erwarteten zukünftigen Zentralbankzinsen, der Entwicklung des Wechselkurses und des Ölpreises. Die Projektionen werden zweimal jährlich von EZB-Experten aktualisiert, im März und September. Die Projektionen des Eurosystems sind, wie alle wirtschaftlichen Prognosen, mit beträchtlicher Unsicherheit behaftet, zumal sich viele der Grundannahmen – z. B. Ölpreise und Wechselkurse – rasch ändern können. Deshalb können die Projektionen nicht die einzige Richtschnur für die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats sein. Sie liefern jedoch wichtige Anhaltspunkte für die künftige Wirtschafts- und Preisentwicklung im Euro-Raum.

Die wirtschaftliche Analyse betrachtet vor allem kurz- bis mittelfristige Risiken für die Preisstabilität.

Monetäre Analyse

Auf mittel- bis langfristige Sicht gibt es zwischen Geldmengenwachstum und Inflation eine recht enge Beziehung: Auf Dauer kann es nur dann zu Inflation kommen, wenn der Anstieg der Preise durch eine entsprechende Geldvermehrung finanziert wird. Dieser Zusammenhang eröffnet der Geldpolitik Analysemöglichkeiten, die über den kurzfristigen Betrachtungszeitraum der wirtschaftlichen Analyse hinausgehen. Das Eurosystem beobachtet daher laufend den Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und der Preisentwicklung im Euro-Währungsgebiet. Insbesondere die trendmäßige Entwicklung der Geldmenge M3 liefert – über längere Zeiträume betrachtet – wichtige Informationen für die kommende Preisentwicklung. Die Ergebnisse der Analysen fließen beispielsweise in Inflationsprognosen ein.

Die Geldmengenentwicklung kann allerdings kurzfristig durch Faktoren beeinflusst werden, die ihre Aussagekraft als Indikator für die kommende Inflationsentwicklung beeinträchtigen. Beispielsweise können die Wirtschaftssubjekte in großem Stil Kredite aus spekulativen Motiven aufnehmen, nämlich um damit Käufe von Vermögenswerten wie Aktien, Anleihen und Investmentfondsanteilen zu finanzieren. Die mit der Kreditaufnahme verbundene Schöpfung von Buchgeld führt dann nicht zu erhöhter Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen, aber möglicherweise zu einem Anstieg der Preise für

Vermögenswerte. Die Veränderung der Geldmenge sagt in einem solchen Umfeld möglicherweise wenig über die künftige Entwicklung der Verbraucherpreise und Risiken für die Preisstabilität aus. Das Eurosystem untersucht deshalb neben dem M3-Wachstum auch die Entwicklung der Geldmengen M1

und M2, ferner die Gegenposten der Geldmenge, dabei insbesondere die Entwicklung der Kredite, sowie weitere Faktoren, die Tendenzen zur Preissteigerung oder -senkung auslösen können. Die eher längerfristig

Die Ergebnisse der wirtschaftlichen und der monetären Analyse werden wechselseitig überprüft.

angelegte monetäre Analyse dient dem EZB-Rat auch zur Überprüfung der durch die wirtschaftliche Analyse gewonnenen Einschätzung über künftige Inflationsrisiken. Diese Gegenprüfung verringert die Gefahr, dass die Geldpolitik relevante Informationen für die Bewertung künftiger Preisgefahren übersieht.

6.3 Die geldpolitischen Instrumente des Eurosystems

Das Eurosystem greift nicht direkt in die Kreditpolitik der Banken ein. Es nimmt vielmehr indirekt Einfluss und nutzt dabei, dass die Banken dauerhaft einen Bedarf an Zentralbankgeld haben. In normalen Zeiten beeinflusst das Eurosystem das Wirtschaftsgeschehen vor allem über die Veränderung der Zinssätze für Zentralbankgeld, also der Leitzinsen. Dazu stellt es Zentralbankgeld im Rahmen seiner Refinanzierungsgeschäfte in Form von kurzlaufenden Krediten zur Verfügung. Dies bietet die Möglichkeit, den Leitzins kurzfristig anzuheben oder zu senken und darüber die Marktzinsen zu beeinflussen, dabei insbesondere die Zinssätze „am kurzen Ende des Marktes“.

Im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise haben allerdings Refinanzierungsgeschäfte mit längerer Laufzeit stark an Bedeutung gewonnen, ferner auch der Ankauf von Vermögenswerten, insbesondere von Anleihen. Zu den weiteren geldpolitischen Instrumenten zählen die „ständigen Fazilitäten“ sowie die Mindestreservpolitik. Um mit dem Eurosystem Geschäfte zu machen, benötigen die Geschäftsbanken bei der nationalen Zentralbank (in Deutschland bei der Bundesbank) ein Konto, auf dem der gewährte Kreditbetrag bzw. der Verkaufserlös gutgeschrieben wird, ferner ein Depot, in dem als Pfand hinterlegte Sicherheiten verwahrt werden.

Notenbankfähige Sicherheiten

Das Eurosystem gewährt einer Geschäftsbank nur dann einen Kredit, wenn diese ausreichend Sicherheiten als Pfand stellen kann. Hierdurch soll das Eurosystem gegen Verluste aus seinen geldpolitischen Geschäften geschützt werden: Zahlt der Schuldner den Kredit nicht zurück, kann das Eurosystem durch Verkauf der hinterlegten Pfänder einen möglichen Verlust ausgleichen. Das Eurosystem akzeptiert ein breites Spektrum von Sicherheiten. Dieser sogenannte Sicherheitenrahmen besteht aus am Markt handelbaren marktfähigen Sicherheiten, wie beispielsweise Anleihen bestimmter Bonitätsklassen, sowie aus nicht marktfähigen Sicherheiten wie etwa Kreditforderungen. Das Eurosystem analysiert fortlaufend, welchen Wert die hinterlegten Sicherheiten haben. Ausschlaggebend ist dabei nicht der Nominalwert der Sicherheiten, sondern ihr Marktwert – abzüglich einer Sicherheitsmarge. Verliert eine Sicherheit während der Laufzeit des Kredits an Wert, muss der Schuldner zusätzliche Sicherheiten stellen.

Für die Kreditgewährung im Rahmen geldpolitischer Geschäfte müssen notenbankfähige Sicherheiten hinterlegt werden.

Die nationalen Zentralbanken führen die Geldpolitik durch

Die geldpolitischen Entscheidungen werden im EZB-Rat getroffen, in dem die Mitglieder des EZB-Direktoriums sowie die Präsidenten bzw. Gouverneure der nationalen Zentralbanken Sitz und Stimmrecht haben. Die operative Durchführung der Geldpolitik liegt hingegen weitestgehend bei den nationalen Zentralbanken, in Deutschland also bei der Bundesbank. Bei ihnen unterhalten die Geschäftsbanken ihre Zentralbankkonten und die Mindestreserve. Die Offenmarktgeschäfte und das Management der Sicherheiten werden ebenso von den nationalen Zentralbanken durchgeführt wie die Geschäfte im Rahmen der ständigen Fazilitäten. Lediglich in Ausnahmefällen darf die EZB Geldmarktgeschäfte mit ausgewählten Geschäftspartnern bilateral abwickeln. Auf diese Weise können die operativen Erfahrungen der nationalen Zentralbanken sowie die bei ihnen bestehende technische und organisatorische Infrastruktur optimal genutzt werden.

Der Geldmarkt

Auch wenn jede Geschäftsbank Zentralbankgeld benötigt, nehmen längst nicht alle Geschäftsbanken im Euro-Raum an den Versteigerungen von Zentralbankgeld teil. Die meisten überlassen dies den größeren Instituten. Diese

Banken, die nicht selbst Zentralbankgeld ersteigern, versorgen sich mit Liquidität am sogenannten Geldmarkt.

verleihen dann den anderen Banken einen Teil des ersteigerten Zentralbankgeldes weiter. Der Markt, auf dem Angebot und Nachfrage nach diesen Interbankenkrediten an Zentralbankgeld zusammentreffen, heißt Geldmarkt (kurz für „Markt

für Zentralbankgeld“). Angebot und Nachfrage auf dem Geldmarkt sind eng mit dem bargeldlosen Zahlungsverkehr verknüpft: Geschäftsbanken, denen Zentralbankgeld abgefließen ist, können ihren Liquiditätsbedarf über den Geldmarkt decken. Die Geschäfte am Geldmarkt werden über das Zahlungsverkehrssystem TARGET2 abgewickelt, das die Ausführung von Aufträgen binnen Sekunden ermöglicht.

Am häufigsten wird am Geldmarkt „Tagesgeld“ gehandelt, d. h. Interbankenkredite mit einer Laufzeit über nur eine Nacht. Hintergrund ist, dass zur Berechnung der Mindestreserve an jedem Geschäftstag der Stand der Einlagen genau zu Geschäftsschluss herangezogen wird. Die Einlagen bleiben dann über Nacht auf den Konten der Geschäftsbanken bei den Zentralbanken des Eurosystems liegen. Auf dem Geldmarkt werden aber auch Interbankenkredite mit Laufzeiten von einer Woche oder von einem oder mehreren Monaten gehandelt.

Bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Sommer 2007 haben sich die Geschäftsbanken über den Geldmarkt meistens unbesicherte Kredite gewährt. Als plötzlich die Befürchtung aufkam, dass Banken über Nacht in Konkurs gehen könnten, versiegte dieser Kredithandel zeitweilig. Inzwischen ist der Geldmarkt differenziert: Als gesund geltende Banken können wieder unbesicherte Kredite erhalten, andere müssen bei ihrem Kreditgeber hochwertige Sicherheiten als Pfand hinterlegen. Manche Banken müssen sich deshalb vermehrt an das Eurosystem wenden, um sich Zentralbankgeld zu beschaffen, da ihnen andere Quellen verschlossen sind. Daher ist das Eurosystem seit Ausbruch der Krise dazu übergegangen, die Bereitstellung von Liquidität auszuweiten und gleichzeitig auch Sicherheiten mit geringerer Güte als Pfand zu akzeptieren.

6.3.1 Die Mindestreservepflicht

Die Mindestreservepflicht ist ein zentraler Bestandteil des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems. Sie regelt, dass die Geschäftsbanken eine bestimmte Mindesteinlage auf ihrem Zentralbankkonto halten müssen. Bezweckt wird damit in erster Linie, dass die Banken dauerhaft einen stabilen Bedarf an Zentralbankgeld haben und dadurch darauf angewiesen sind, direkt oder indirekt an den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems teilzunehmen. Das wiederum ermöglicht es dem Eurosystem, über die Veränderung der Leitzinsen Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen und die Entwicklung des Preisniveaus zu nehmen. Das Eurosystem hat zudem die Möglichkeit, den Umfang der zu haltenden Mindestreserven zu verändern und darüber den Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld zu beeinflussen.

Die Banken sind verpflichtet, Mindestguthaben bei der Zentralbank zu halten.

Berechnung der Mindestreserve

Die Höhe der Mindestreserve ergibt sich aus den reservepflichtigen Verbindlichkeiten einer Geschäftsbank, gemessen am Ende ausgewählter Monate (Monatsultimo). Reservepflichtig sind beispielsweise täglich fällige Kundeneinlagen, Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Geldmarktpapiere. Diese reservepflichtigen Verbindlichkeiten werden mit dem Mindestreservesatz – von beispielsweise pauschal 2 % – multipliziert. Die Geschäftsbank muss den sich so ergebenden Betrag als Einlage bei der Zentralbank halten. Die Mindestreserveperiode dauert seit 2015 typischerweise 42 oder 49 Tage und beginnt jeweils am Mittwoch nach der geldpolitischen EZB-Ratssitzung.

Um den durch die Krise strapazierten Geschäftsbanken entgegenzukommen, hat das Eurosystem den Mindestreservesatz im Januar 2012 von zuvor 2 % auf 1 % gesenkt. Durch die Maßnahme müssen sich die Geschäftsbanken weniger Zentralbankgeld als zuvor beschaffen – und sie müssen dementsprechend auch weniger Sicherheiten beim Eurosystem hinterlegen.

Pufferfunktion der Mindestreserve

Die Banken müssen die vorgeschriebene Mindestreserve nicht an jedem Tag in voller Höhe als Einlage auf ihrem Zentralbankkonto halten, sondern nur im Durchschnitt über die gesamte Mindestreserveperiode. Das verschafft den Banken Flexibilität, da das Reserveguthaben so wie ein Puffer wirken kann. Das ist nötig, da ein Teil des Zahlungsverkehrs – beispielsweise wenn Bankkunden große Beträge überweisen – über TARGET2 abgewickelt wird: Es kommt dann auf dem Zentralbankkonto der überweisenden Bank zu einer Abbuchung von Zentralbankgeld, auf dem Konto der empfangenden Bank zu einer entsprechenden Erhöhung ihrer Einlage.

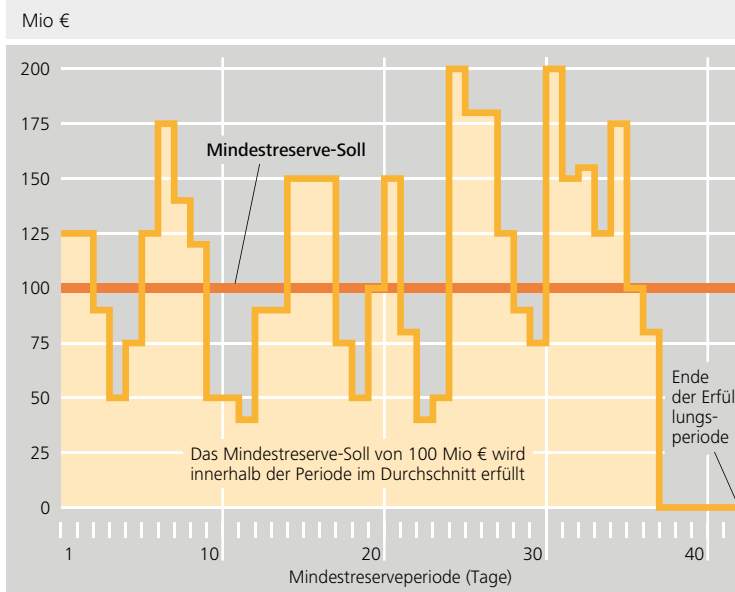
Fließt einer Bank durch den Zahlungsverkehr ihrer Kundschaft beispielsweise an einem Tag Zentralbankgeld ab, mindert das die bestehende Zentralbankgeld-Einlage, welche die Bank aufgrund der Mindestreservepflicht unterhält. Der Bank steht es dann frei, ihre Einlage durch Kreditaufnahme am Geldmarkt noch am gleichen Tag wieder zu erhöhen – oder aber abzuwarten, ob ihr an den folgenden Tagen Zentralbankgeld zufließt. Durch die Möglichkeit zur Erfüllung der Mindestreserve nur im Durchschnitt der Mindestreserveperiode ist es für die Banken nicht nötig, ständig am Geldmarkt aktiv zu sein. Das wiederum trägt zur Stabilisierung der Geldmarktzinsen bei. Jede Geschäftsbank muss jedoch sicherstellen, dass sie am letzten Tag der Mindestreserveperiode das Mindestreserve-Soll im Durchschnitt erfüllt hat.

Die als Mindestreserve gehaltenen Einlagen werden vom Eurosystem verzinst, und zwar zum durchschnittlichen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Die Geschäftsbanken haben somit durch die Mindestreservepflicht praktisch keinen Zins- und Wettbewerbsnachteil gegenüber den Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets, wenn diese keine Mindestreserve unterhalten müssen. Hält eine Bank über die Mindestreserveperiode im Durchschnitt eine höhere Einlage auf ihrem Zentralbankkonto als ihr Mindestreserve-Soll beträgt, wird dieses „Überschussguthaben“ nicht verzinst. Seit Juli 2014 wird hierfür in Übereinstimmung mit der negativen Verzinsung der Einlagefazilität sogar ein Entgelt berechnet, damit das Geld nicht entgeltfrei als Überschussguthaben

Die Mindestreserve muss nicht ständig in voller Höhe, sondern nur im Durchschnitt gehalten werden.

gehalten werden kann. Das gibt den Banken einen Anreiz, überschüssige Liquidität über den Geldmarkt an andere Banken auszuleihen.

Erfüllung des Mindestreserve-Solls (beispielhafte Darstellung)



6.3.2 Offenmarktgeschäfte

Die Bereitstellung von Zentralbankgeld geschieht vor allem über die sogenannten Offenmarktgeschäfte, die deshalb im Zentrum der geldpolitischen Operationen des Eurosystems stehen. Sie umfassen Kredite, die durch Hinterlegung von Pfändern besichert sind, sowie den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren durch die Zentralbank „am offenen Markt“, an dem alle zugelassenen Geschäftspartner des Eurosystems beteiligt sind. Dabei kann die Zentralbank grundsätzlich Wertpapiere endgültig („outright“) oder nur für eine bestimmte Zeit ankaufen bzw. verkaufen („befristete Transaktion“). Kauft die Zentralbank von einer Geschäftsbank Wertpapiere an, so schreibt sie der Geschäftsbank den entsprechenden Betrag als Sichteinlage auf ihrem Zentralbankkonto gut:

Bei Offenmarktgeschäften versorgen sich Banken mit Zentralbankgeld durch Verkauf oder Hinterlegung von Wertpapieren.

Es wird Zentralbankgeld geschaffen, über das die Geschäftsbank verfügen kann. Bei einer befristeten Transaktion muss sich die verkaufende Geschäftsbank aber verpflichten, die Papiere nach einer bestimmten

Zeit (z. B. nach einer Woche) wieder zurückzukaufen. Solch ein Offenmarktgeschäft mit Rückkaufvereinbarung nennt man in der Fachsprache Pensionsgeschäft, auf Englisch: „repurchase agreement“ oder kurz „Repo“.

Gegenüber dem endgültigen Ankauf von Wertpapieren hat ein Wertpapierpensionsgeschäft aus Sicht des Eurosystems den Vorteil, dass den Banken das Zentralbankgeld nur für die Laufzeit des Geschäfts zur Verfügung gestellt wird. Denn am Ende der Laufzeit wird der Kredit getilgt, indem die Sichteinlage der Geschäftsbank um den entsprechenden Betrag vermindert wird. Dadurch wird Zentralbankgeld vernichtet. Diese kurzlaufenden Geschäfte erleichtern es dem Eurosystem, das Volumen des bereitgestellten Zentralbankgeldes sowie dessen Zins flexibel zu steuern. Außerdem haben Wertpapierpensionsgeschäfte im Gegensatz zu endgültigen An- und Verkäufen keinen direkten Einfluss auf die Wertpapierkurse am Markt.

Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Das Eurosystem stellt Zentralbankgeld im Normalfall größtenteils über befristete Geschäfte – besicherte Kredite oder Repos – mit kurzer Laufzeit bereit. Diese Hauptrefinanzierungsgeschäfte haben eine Laufzeit von sieben Tagen. Bei der

Zuteilung eines neuen Geschäfts kann das Eurosystem berücksichtigen, ob sich der Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld verändert hat, beispielsweise weil

Der Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts gilt als Leitzins.

die Wirtschaft wegen des Weihnachtsgeschäfts mehr Bargeld benötigt. Der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft ist einer der Leitzinsen. Nur der EZB-Rat kann über seine Veränderung entscheiden. Oft hebt bzw. senkt er dann aber auch die anderen Leitzinsen, d. h. die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten, in gleichem Ausmaß.

Geldpolitische Instrumente

Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
	Liquiditäts- bereit- stellung	Liquiditäts- abschöpfung			
Offenmarktgeschäfte					
Haupt- refinanzierungs- geschäfte	Befristete Transaktionen	–	eine Woche	wöchentlich	Standard- tender
Längerfristige Refinanzie- rungsgeschäfte	Befristete Transaktionen	–	einen Monat und länger	regelmäßig und unregel- mäßig	Standard- tender
Fein- steuerungs- operationen	– Devisen- swaps – Befristete Trans- aktionen	– Devisen- swaps – Herein- nahme von Termin- einlagen – Befristete Trans- aktionen	nicht standardisiert	unregel- mäßig	– Schnelltender – Bilaterale Geschäfte
Strukturelle Operationen	Befristete Transaktionen	Emission von Schuldver- schreibungen	standardi- siert / nicht standardisiert	regelmäßig und unregel- mäßig	Standard- tender
	Endgültige Käufe	Endgültige Verkäufe	–	unregel- mäßig	Bilaterale Geschäfte
Ständige Fazilitäten					
Spitzenrefinan- zierungsfazilität	Befristete Transaktionen	–	über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	
Einlagefazilität	–	Einlagen- annahme	über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	

Im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise hat das Eurosystem Zentralbankgeld von 2008 an verstärkt über längerlaufende Refinanzierungsgeschäfte bereitgestellt. Der Zins für das wöchentliche Hauptrefinanzierungsgeschäft behielt gleichwohl seine Funktion, den geldpolitischen Kurs des Eurosystems zu signalisieren. Hebt der EZB-Rat die Leitzinsen an, wird dies oft als „Straffung“ der Geldpolitik bezeichnet. Bei einer Zinssenkung ist von einer „Lockerung“ die Rede.

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte dienen dazu, dem Bankensystem längerfristig Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen. Vor Ausbruch der Finanzkrise hatten diese Geschäfte mit ihrer Laufzeit von drei Monaten nur einen kleinen Anteil am gesamten Refinanzierungsvolumen. Im Zuge der

Durch die Krise haben die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte an Bedeutung gewonnen.

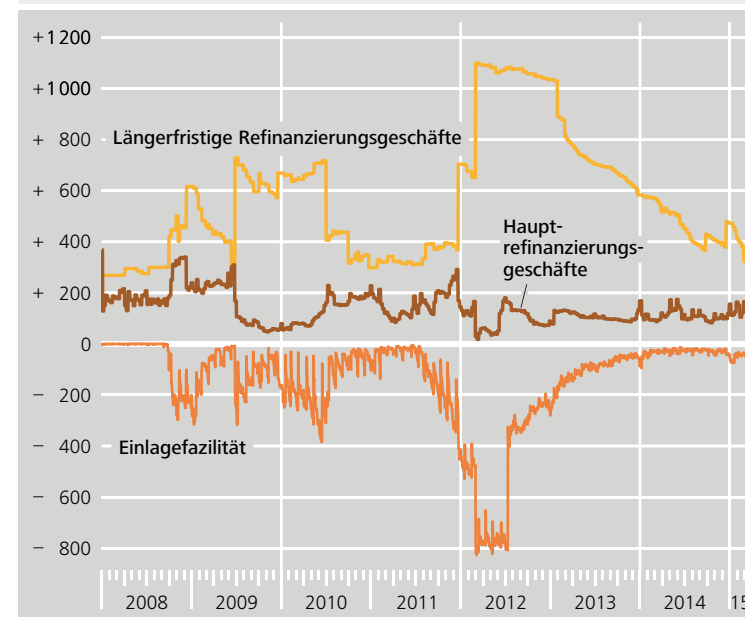
Finanzkrise hat das Eurosystem den Anteil der längerfristigen Liquidität vorübergehend deutlich ausgeweitet. Umgesetzt wurde dies über die Einführung von Geschäften mit Laufzeiten von sechs und von zwölf

Monaten sowie von Refinanzierungsgeschäften, die jeweils die Laufzeit einer Mindestreserveperiode abdecken. Vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise und des weitverbreiteten Misstrauens der Banken untereinander ging das Eurosystem Ende 2011 / Anfang 2012 noch einen Schritt weiter und stellte den Geschäftsbanken über zwei Geschäfte Zentralbankgeld sogar mit einer Laufzeit von drei Jahren zur Verfügung.

Um die Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor zu erhöhen und die Funktionsfähigkeit des Transmissionsmechanismus zu verbessern, hat der EZB-Rat im Juni 2014 beschlossen, zwischen September 2014 und Juni 2016 sogenannte „gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte“ (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO) mit Fälligkeit im September 2018 durchzuführen, deren Höhe sich am ausstehenden Kreditvolumen der jeweiligen Bank an den nichtfinanziellen privaten Sektor orientiert.

Volumen der Offenmarktgeschäfte und Inanspruchnahme der Einlagefazilität

Tageswerte, Mrd €



Feinsteuerungsoperationen

Feinsteuerungsoperationen setzt das Eurosystem von Fall zu Fall ein, um die Auswirkungen unerwarteter Schwankungen des Bedarfs an Zentralbankgeld auf die Zinssätze auszugleichen. Mit Feinsteuerungsmaßnahmen kann Zentralbankgeld abgeschöpft oder zugeführt werden. Eine Feinsteuerung mit dem Ziel der Liquiditätsbereitstellung ist letztlich eine sehr kurzfristige Kreditvergabe, während das Eurosystem den Geschäftsbanken zur Abschöpfung von Liquidität anbietet, Termineinlagen anzunehmen. Bei Devisenswapgeschäften übernimmt das Eurosystem von den Banken für kurze Zeit Devisen gegen Guthrift von Sichteinlagen in Zentralbankgeld. Am Ende der Laufzeit müssen die Banken die Devisen wieder zurücknehmen, zu Lasten ihrer Sichteinlagen. Ebenso kann das Eurosystem Devisen aus dem eigenen Bestand für einen befristeten Zeitraum verkaufen und so Zentralbankgeld zeitweise abschöpfen.

Strukturelle Operationen

Die strukturellen Operationen dienen dazu, den Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld langfristig zu beeinflussen. Ist der Bedarf aufgrund besonderer Entwicklungen so niedrig, dass die Banken kaum noch auf Refinanzierungsgeschäfte angewiesen sind, können die geldpolitischen Instrumente nicht in gewünschter Form „greifen“. Abhilfe kann das Eurosystem beispielsweise durch den Verkauf von Schuldverschreibungen schaffen: Die Geschäftsbanken müssen den Kaufpreis aus ihren Einlagen in Zentralbankgeld entrichten – was den Bestand an Zentralbankgeld dauerhaft verringert. Die Geschäftsbanken sind dann zur Deckung ihres Bedarfs an Zentralbankgeld wieder stärker auf die wöchentlichen Refinanzierungsgeschäfte angewiesen.

Verfahrensweise bei Tendergeschäften

Das Eurosystem wickelt die offenmarktpolitischen Transaktionen entweder als „Tender“ (Versteigerungsverfahren) oder als bilaterale Geschäfte (Direktabschluss) ab. Im Regelfall nutzt das Eurosystem das Versteigerungsverfahren. Für solche Auktionen gibt es mehrere Varianten.

Beim „Zinstender mit Mindestbietungssatz“ teilt das Eurosystem vorab mit, wie viel Zentralbankgeld es insgesamt bereitstellen wird und welchen Zins eine Geschäftsbank mindestens bieten muss, um bei der Versteigerung berücksichtigt zu werden.

Die Geschäftsbanken geben ihre Gebote dann „im verschlossenen Umschlag“ ab, d. h. keine kennt die Gebote der anderen. Dabei nennt jede Bank sowohl

Über Tenderverfahren wird Zentralbankgeld „versteigert“.

die gewünschte Menge an Zentralbankgeld als auch, welchen Zinssatz – den Preis für den Kredit – sie dafür bietet. Das Eurosystem sichtet alle Gebote und teilt dann „von oben“ zu, d. h. die Banken, die den höchsten Zins bieten, werden als erste berücksichtigt, dann die Gebote mit den nächsthöchsten Zinssätzen – bis das vom Eurosystem geplante Zuteilungsvolumen ausgeschöpft ist. Gebote zum letzten noch zum Zuge kommenden Zinssatz werden gegebenenfalls nur anteilig bedient. Bietet eine Bank zu niedrige Zinsen, läuft sie Gefahr, bei der Zuteilung nicht berücksichtigt zu werden.

Beim Zinstender können die Gebote entweder zu einem einheitlichen Satz (holländisches Verfahren) oder zu den individuellen Bietungssätzen der Banken (amerikanisches Verfahren) zugeteilt werden. Das Eurosystem nutzt Letzteres. Diese meistbietende Versteigerung von Zentralbankgeld trägt dem marktwirtschaftlichen Prinzip der Steuerung von Angebot und Nachfrage über die Preise Rechnung. Bis zum Herbst 2008 setzte das Eurosystem beim Hauptrefinanzierungsgeschäft üblicherweise den beschriebenen Zinstender mit einem Mindestbietungssatz und vom Eurosystem begrenzten Zuteilungsvolumen ein.

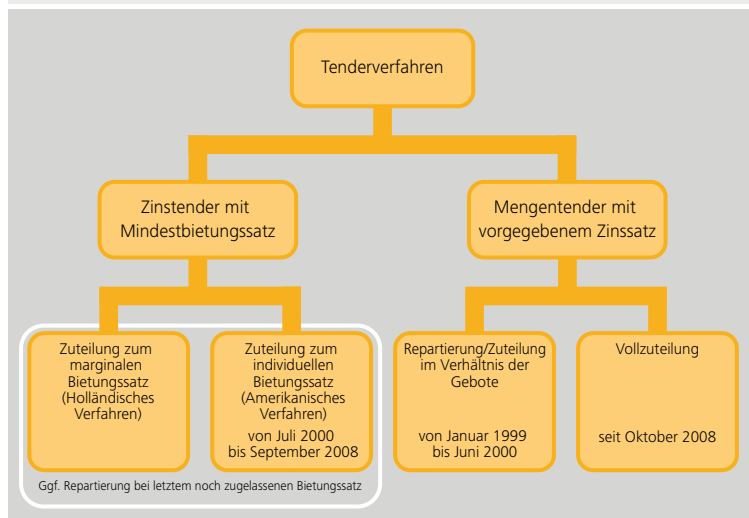
Beim Zinstender muss das Gebot neben der Menge auch den Zins enthalten.

Ein alternatives Versteigerungsverfahren ist der Mengentender. Normalerweise legt das Eurosystem dabei den Zins im Vorhinein fest, ferner auch den Betrag an Zentralbankgeld, den es insgesamt zuteilen will. Die Banken nennen in ihren Geboten lediglich die Menge an Zentralbankgeld, die sie zu diesem Zins erhalten möchten. Übersteigt die Summe der Gebote das von der Zentralbank anvisierte Gesamtzuteilungsvolumen, werden die Einzelgebote anteilig bedient. In den Anfangsjahren der Währungsunion hat das Eurosystem Zentralbankgeld über solche Mengentender dem Bankensystem zur Verfügung gestellt, später ging es zum Zinstender mit Mindestbietungssatz über.

Beim Mengentender steht der Zins fest, das Gebot muss nur die Menge enthalten.

In der Finanz- und Bankenkrise ist das Eurosystem wieder zu Mengentendern zurückgegangen, nun aber mit „Vollzuteilung“. Dies bedeutet, dass das Eurosystem kein Gesamtzuteilungsvolumen vorab festlegt, sondern jeder Geschäftsbank den von ihr gewünschten Betrag an Zentralbankgeld zum Zinssatz des Mengentenders vollständig zur Verfügung stellt – vorausgesetzt, die Geschäftsbank kann die vom Eurosystem vorgeschriebenen Sicherheiten als Pfand hinterlegen. Der EZB-Rat entschloss sich zu diesem Schritt, weil manche Geschäftsbanken aufgrund der Vertrauenskrise unter den Banken nicht mehr in der Lage waren, sich Zentralbankgeld über Interbankenkredite am Geldmarkt zu beschaffen.

Verfahrensweise bei Tendergeschäften (hier: Hauptrefinanzierungsgeschäfte)



Bei der Durchführung der Tender gibt es zwei Varianten: Am „Standardtender“ können alle zugelassenen Geschäftspartner des Eurosystems teilnehmen. Laufzeit und Geschäftsabwicklung – von der Ankündigung bis zur Gutschrift in der Regel drei Tage – sind standardisiert. Hingegen kann der Teilnehmerkreis bei „Schnelltendern“ auf bestimmte Institute begrenzt werden. Sie werden innerhalb von nur 90 Minuten nach Ankündigung des Geschäfts durchgeführt und am gleichen Tag abgewickelt. Das Eurosystem kann so kurzfristig auf überraschende Entwicklungen und Krisensituationen reagieren.

6.3.3 Ständige Fazilitäten

Neben den Offenmarktgeschäften bietet das Eurosystem den Banken zwei sogenannte ständige Fazilitäten an: die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität. Sie dienen der Bereitstellung oder Abschöpfung von Zentralbankgeld bis zum nächsten Geschäftstag. Die ständigen Fazilitäten können von den Geschäftsbanken auf eigene Initiative und nach eigenem Ermessen in

Anspruch genommen werden. Die geldpolitische Funktion der ständigen Fazilitäten besteht vor allem darin, dem Zins für kurzlaufende Interbankenkredite („Tagesgeld“) eine Ober- bzw. Untergrenze zu setzen.

Spitzenrefinanzierungsfazilität

Bei der Spitzenrefinanzierungsfazilität kann eine Bank „über Nacht“ auf eigene Initiative einen Kredit bei der Zentralbank aufnehmen, um einen kurzfristigen Bedarf an Zentralbankgeld abzu- decken. Sie muss aber auch diesen Kredit durch Hinterlegung von Pfändern besichern. Am nächsten Tag muss der Kredit getilgt werden. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität ist höher als der Satz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts. Er bildet im Allgemeinen die Obergrenze für den Tagesgeldzins. Denn keine Bank, die über ausreichend Sicherheiten verfügt, wird einer anderen Bank für einen Übernachtskredit einen höheren Zins zahlen, als sie bei der Zentralbank für einen Übernachtskredit zahlen muss.

Der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität ist die Obergrenze...

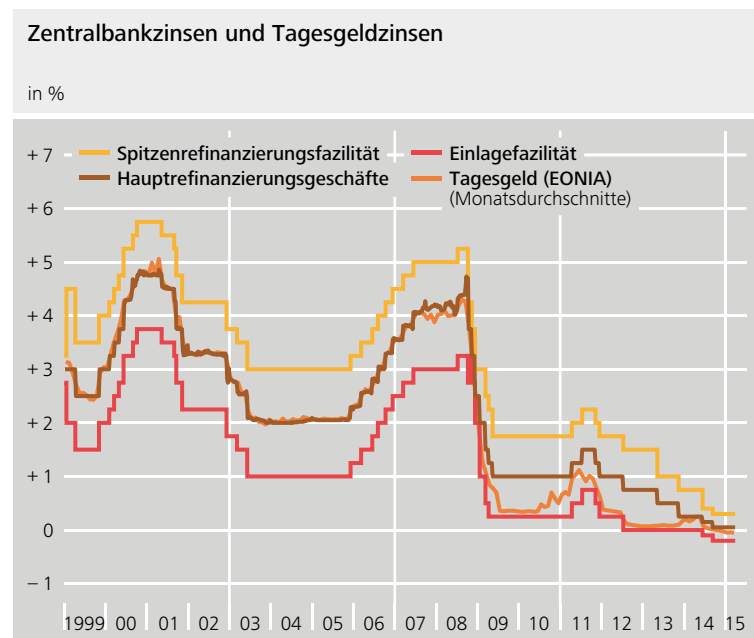
Einlagefazilität

Im Rahmen der Einlagefazilität können die Banken überschüssige – und damit unverzinst – Sichteinlagen auf ihrem Zentralbankkonto bis zum nächsten Geschäftstag auf einem speziellen Konto bei der Zentralbank zu einem festen Zins anlegen. Dieser Zins ist niedriger als der Satz des aktuellen Hauptrefinanzierungsgeschäfts. Er bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldzinses und verhindert somit ein starkes Absinken dieses Zinses nach unten. Denn keine Bank wird Zentralbankgeld an eine andere Bank zu einem niedrigeren Zins verleihen, als sie für eine vollständig ausfallsichere Einlage bei der Zentralbank erhalten kann.

... und der Zinssatz der Einlagefazilität die Untergrenze der Geldmarktzinsen.

Da der Zinssatz der Einlagefazilität im Normalfall ungünstiger ist als der Satz für Tagesgeld am Geldmarkt, bestand für die Banken vor Ausbruch der Finanz-

und Staatsschuldenkrise kein Anreiz, die Einlagefazilität in größerem Stil zu nutzen. Seit Ausbruch der Krise hat sich dies geändert.



Geldmarktsteuerung des Eurosystems

In normalen Zeiten versorgt das Eurosystem das Bankensystem über das Hauptrefinanzierungsgeschäft gerade mit so viel Zentralbankgeld, wie das Bankensystem benötigt, um Mindestreserve-Soll und Bargeldbedarf abzudecken. Der Zinssatz für Tagesgeld liegt dann an den meisten Tagen nahe am Satz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft. Dies wiederum ermöglicht es dem Eurosystem, durch die Anhebung oder Senkung des Zinssatzes für das Hauptrefinanzierungsgeschäft den Zinssatz für Tagesgeld zu steuern und dadurch mittelbar alle übrigen Marktzinsen zu beeinflussen.

Würde das Eurosystem weniger Zentralbankgeld bereitstellen, als das Bankensystem benötigt, müssten sich die Banken den Fehlbetrag über die höher verzinsten Spitzenrefinanzierungsfazilität beschaffen. In der Tendenz ließe

dies den Tagesgeldzins deutlich über den Zins des Hauptrefinanzierungsgeschäfts steigen, welcher damit nicht länger der „Anker“ für die Zinsen für Tagesgeld am Geldmarkt und die übrigen Marktzinsen wäre. Ähnlich legen die Geschäftsbanken in normalen Zeiten bei einer Überversorgung mit Zentralbankgeld den Überschussbetrag in der Einlagefazilität an, um überhaupt einen Zins zu erwirtschaften. Dadurch sinkt der Tagesgeldzins in der Tendenz unter den Zins des Hauptrefinanzierungsgeschäfts – unter Umständen bis auf den Zinssatz für die Einlagefazilität.

Das Eurosystem hat deshalb in der Zeit vor Ausbruch der Banken- und Finanzkrise die Versorgung mit Zentralbankgeld möglichst genau nach dem geschätzten Gesamtbedarf der Geschäftsbanken an Liquidität bemessen. Nötigenfalls führte es über Feinststeuerungsoperationen Zentralbankgeld entweder zu oder entzog dem Bankensystem Liquidität.

6.4 Krisenbedingte Sondermaßnahmen des Eurosystems

Seit Ausbruch der Banken-, Finanz- und Staatsschuldenkrise im Jahre 2008 hat das Eurosystem eine Reihe von Sondermaßnahmen ergriffen, um den negativen Auswirkungen der Krise entgegenzuwirken. Es hat dabei stets darauf hingewiesen, dass diese Maßnahmen die Grundprobleme der Krise – insbesondere die angespannte Lage der Staatshaushalte und der Banken in einigen Euro-Ländern – nicht beheben können. Sie können lediglich dazu dienen, die Lage kurzfristig zu stabilisieren und den verantwortlichen Entscheidern, allen voran den Regierungen, eine gewisse Zeit für die notwendigen Reformen und strukturellen Anpassungen zu verschaffen. Im Folgenden werden einige der Sondermaßnahmen kurz dargestellt.

6.4.1 Vollzuteilungspolitik

Nach Ausbruch der Finanzmarktkrise im Jahre 2008 funktionierte der Interbanken-Geldhandel nicht mehr so reibungslos wie zuvor. Viele Banken befürchteten, Verluste zu erleiden, wenn einer ihrer Geschäftspartner über Nacht illiquide oder insolvent würde. Die Banken hielten sich deshalb mit Kreditgeschäften untereinander zurück, so dass der Liquiditätsausgleich zwischen

Banken mit übermäßiger Liquidität und solchen mit zu wenig Liquidität über den Interbankenmarkt zeitweise stark gestört war.

Um sicherzustellen, dass durch diese Entwicklung nicht eine Vielzahl von Banken gleichzeitig in Liquiditätsnot gerät, ging das Eurosystem im Oktober 2008 bei seinen Refinanzierungsgeschäften zum Mengentender mit Vollzuteilung über. Bei diesen Geschäften erhalten die Geschäftsbanken zu einem festen Zinssatz jeden von ihnen gewünschten Betrag an Zentralbankgeld, sofern sie ausreichend Sicherheiten stellen können, die den Anforderungen des Eurosystems genügen. In den Folgejahren deckten sich bei den Refinanzierungsgeschäften insbesondere die Banken der Länder in großem Umfang mit Zentralbankgeld ein, die stark von der Krise betroffen waren. Dies wiederum führte zu größeren Liquiditätsüberschüssen im Bankensystem insgesamt. Die einzelnen Banken „parkten“ in dieser Situation Überschüsse in der Einlagefazilität, da das Eurosystem Überschussguthaben auf den normalen Zentralbankkonten nicht verzinst. Als Folge der überreichlichen Liquiditätsausstattung ist der Tagesgeldzins unter den Zins des Hauptrefinanzierungsgeschäftes gesunken – bisweilen bis auf den Zinssatz der Einlagefazilität.

Im Juni 2014 hat das Eurosystem den Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft weiter gesenkt. Gleichzeitig senkte es auch die Zinsen für die Einlagefazilität sowie für überschüssige Einlagen auf den Zentralbankkonten, die über das Mindestreserve-Soll hinausgehen.

Im Juni 2014 wurde der Zinssatz für die Einlagefazilität erstmals negativ.

Die beiden letztgenannten Zinssätze wurden dadurch negativ. Das bedeutet: Banken, die Zentralbankgeld in der Einlagefazilität oder als Überschussreserven auf ihren Zentralbankkonten halten, bekommen dafür keine Zinsen vergütet, sondern müssen Zinsen an das Eurosystem zahlen. Dies soll die Anreize für die Banken aufrechterhalten, überschüssiges Zentralbankgeld am Interbanken-Geldmarkt auszuleihen und ganz allgemein das Kreditgeschäft zu intensivieren.

Zu den mittelbaren Folgen der Vollzuteilungspolitik zählt der Aufbau von Salden im Zahlungsverkehrssystem TARGET2. Dahinter steht folgender Zusammenhang: Wenn ein Unternehmen eine Maschine bezahlt, die es in einem

anderen Land der Währungsunion erworben hat, oder wenn ein Anleger Geld bei einer Bank in einem anderen Euro-Land anlegt, dann wird diese Überweisung letztlich über das TARGET2-System abgewickelt. Die nationale Zentralbank bucht auf dem Konto der überweisenden Bank den entsprechenden Betrag ab. Gleichzeitig schreibt sie diesen Betrag der nationalen Zentralbank der empfangenden Bank als Sichteinlage gut. Die empfangende Zentralbank schreibt diesen Betrag ihrerseits der empfangenden Geschäftsbank als Sichteinlage gut, diese wiederum dem empfangenden Kunden auf dessen Konto bei ihr. Am Ende jedes Geschäftstags werden im TARGET2-System alle bilateralen Forderungen zwischen den nationalen Zentralbanken in Positionen gegenüber der EZB umgewandelt und miteinander verrechnet. Nationale Zentralbanken mit Zuflüssen an Zentralbankgeld erhalten danach je genau eine Forderung an die EZB. Die EZB wiederum erhält je genau eine Forderung an die nationalen Zentralbanken mit Zentralbankgeldabflüssen. Diese Forderungen (und die entsprechenden Verbindlichkeiten) werden als TARGET2-Salden bezeichnet. Eine Zentralbank mit einer Forderung gegenüber der EZB hat einen positiven Saldo. Eine Zentralbank mit einer Verbindlichkeit gegenüber der EZB hat einen negativen TARGET2-Saldo.

Ein TARGET2-Saldo ist eine Forderung oder eine Verbindlichkeit einer nationalen Zentralbank gegenüber der EZB.

Vor Ausbruch der Krise war die überweisende Bank typischerweise in der Lage, sich das abgeflossene Zentralbankgeld bei Bedarf über einen Interbankenkredit am Geldmarkt oder andere marktbasierende Finanzierungsformen wieder zu beschaffen. Im Ergebnis führte dies dazu, dass Banken aus Ländern mit Geldzuflüssen das überschüssige Geld an Banken aus Ländern mit Geldabflüssen verliehen und so die TARGET2-Salden der nationalen Zentralbanken gering blieben.

Nach Ausbruch der Krise herrschte unter den Banken große Unsicherheit, dass andere Banken über Nacht insolvent werden und ihnen gewährte Kredite nicht mehr zurückzahlen könnten. Vor diesem Hintergrund gingen Banken dazu über, empfangene Beträge an Zentralbankgeld nicht wieder über den Geldmarkt an andere Banken auszuleihen, sondern in der

Einlagefazilität des Eurosystems anzulegen. Banken mit Liquiditätsabflüssen mussten sich das für ihren Überweisungsverkehr benötigte Zentralbankgeld daher oft über eine Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte mit ihrer nationalen Zentralbank besorgen.

Dieses Verhalten der Geschäftsbanken hat dazu geführt, dass sich bei einigen nationalen Zentralbanken zeitweise sehr hohe TARGET2-Salden aufgebaut haben. In der Spitze beliefen sich die Forderungen der Bundesbank an die EZB im August 2012 auf 751 Milliarden Euro, Ende Mai 2015 betrugen diese Forderungen rund 526 Milliarden Euro. Andere Zentralbanken des Eurosystems haben gegenüber der EZB hohe Verbindlichkeiten aufgebaut.

6.4.2 Forward Guidance

Als „Forward Guidance“ wird in der Fachsprache der Zentralbanken eine Kommunikationsstrategie bezeichnet, bei der die Zentralbank die Öffentlichkeit gezielt über die längerfristige Ausrichtung der Geldpolitik informiert. Die Zentralbank versucht mit einer solchen „Orientierung über die zukünftige Ausrichtung der Geldpolitik“ Unsicherheiten über den künftigen Kurs der Geldpolitik zu

reduzieren und die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte in ihrem Sinne zu steuern. Erwarten diese aufgrund der „Forward Guidance“ beispielsweise für einen längeren Zeitraum einen geringen Leitzins, dürfte sich dies dämpfend auch auf die längerfristigen Zinsen auswirken.

Unter dem Eindruck anhaltend unerwünscht niedriger Teuerungsraten ist das Eurosystem im Juli 2013 zu solch einer gezielten Erwartungssteuerung übergegangen. Bis dahin hatte es der EZB-Rat typischerweise vermieden, sich über den Kurs der Geldpolitik längerfristig festzulegen. Dies sollte signalisieren, dass der EZB-Rat stets bereit ist, auch auf unvorhergesehene Entwicklungen rasch zu reagieren. Mit dem Übergang zur Forward Guidance wollte der EZB-Rat Befürchtungen an den Finanzmärkten vorbeugen, dass das niedrige Niveau der Leitzinsen im Euro-Raum nur von kurzer Dauer sein könnte. Allerdings sind

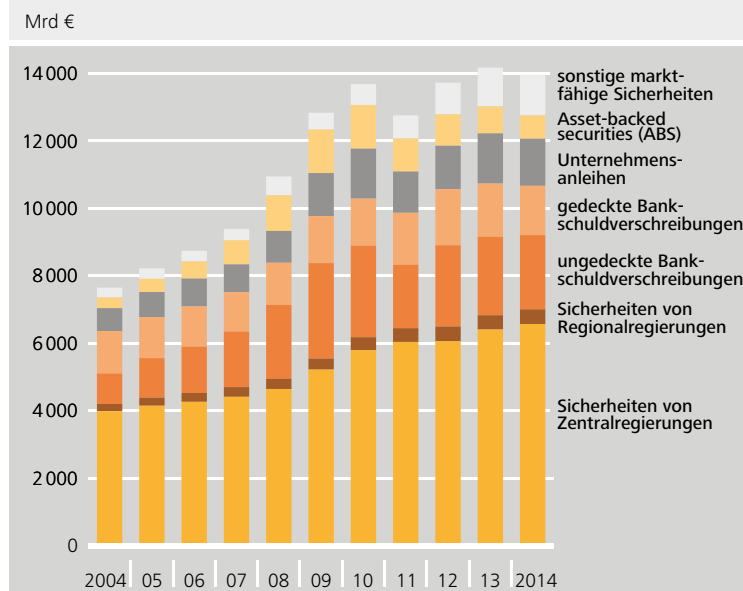
Über die „Forward Guidance“ informiert die Zentralbank über die längerfristige Ausrichtung der Geldpolitik.

auch die Aussagen der Forward Guidance nicht als unbedingte Zusage über die kommenden geldpolitischen Maßnahmen zu verstehen. Vielmehr behält sich der EZB-Rat weiterhin vor, seine in Aussicht gestellte Geldpolitik bei unerwarteten Entwicklungen kurzfristig zu ändern, wenn dies zum Erhalt der Preisstabilität notwendig sein sollte.

6.4.3 Erweiterung des Sicherheitenrahmens

In Reaktion auf die Krise hat das Eurosystem die Anforderungen an die Sicherheiten mehrfach in der Tendenz gelockert, damit die Geschäftsbanken in der Regel über ausreichend Sicherheiten verfügen, um sich die benötigte Liquidität über die Refinanzierungsgeschäfte beschaffen zu können.

Vom Eurosystem akzeptierte marktfähige Sicherheiten



Quelle: Bundesbank und Eurosystem-Daten.

6.4.4 Ankaufprogramme

Im Laufe der Banken-, Finanz- und Staatsschuldenkrise hat der EZB-Rat über die Zinspolitik und die Vollzuteilung hinaus weitere Sondermaßnahmen beschlossen, um den negativen Auswirkungen der Krise entgegenzuwirken. So kauft das Eurosystem seit dem Jahr 2009 im Rahmen mehrerer Programme besicherte Wertpapiere von den Banken an, nämlich gedeckte Schuldverschreibungen wie zum Beispiel Pfandbriefe (Covered Bond Purchase Programme, CBPP) und forderungsbesicherte Wertpapiere (Asset-Backed Securities Purchase Programme, ABSPP) sowie auch Staatsanleihen.

Securities Markets Programme (SMP)

Im Mai 2010 beschloss der EZB-Rat das „Securities Markets Programme“ (SMP, Programm für die Wertpapiermärkte). In der Folge kaufte das Eurosystem Anleihen bestimmter Euro-Staaten an, die von der Krise besonders stark betroffen waren. Ziel des Programms war es, Störungen an den Wertpapiermärkten zu beheben und einen angemessenen geldpolitischen Transmissionsmechanismus wiederherzustellen. Insgesamt hat das Eurosystem über das SMP Wertpapiere im Bilanzwert von 219 Milliarden Euro angekauft. Das Ankaufprogramm wurde im September 2012 formell beendet. Seither schmilzt das Volumen dieses Portfolios kontinuierlich ab, weil Staatsanleihen auslaufen und getilgt werden.

Das Securities Markets Programme sollte Störungen an den Wertpapiermärkten beheben.

Outright Monetary Transactions (OMT)

Als sich die Staatsschuldenkrise im Sommer 2012 verschärfte, kündigte EZB-Präsident Mario Draghi am 26. Juli in einer vielbeachteten Rede an, die EZB werde alles Notwendige tun, um die Währungsunion zu erhalten („Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro.“). Im September 2012 legte das Eurosystem ein neues Programm zum gezielten Ankauf von Anleihen bestimmter Euro-Staaten auf, sogenannte Outright Monetary Transactions (OMT, Geldpolitische Outright-Geschäfte). Das Programm

soll das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsprozesses und die Einheitlichkeit der Geldpolitik sicherstellen. Voraussetzung für den Ankauf von Staatsanleihen im Rahmen des OMT-Programms ist, dass sich der betreffende Staat einem Programm mit wirtschaftspolitischen Auflagen des Europäischen Stabilitätsmechanismus bzw. der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität unterwirft („Konditionalität“). Bis April 2015 hat das Eurosystem im Rahmen des OMT-Programms keine Anleihen angekauft.

Quantitative Easing

Die Geldpolitik steht vor besonderen Herausforderungen, wenn die Teuerungsrate unerwünscht niedrig ist, der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft aber nicht mehr weiter verringert werden kann, da er schon auf nahezu 0 % gesenkt wurde. In solchen Situationen kann es notwendig werden, über „Quantitative Easing“ (QE, Quantitative Lockerung) einen höheren geldpolitischen Expansionsgrad zu erreichen. Dazu kauft die Zentralbank in großem Stil Anleihen an. Solch ein Ankauf treibt in der Tendenz die Kurse der betroffenen Papiere nach oben, was ihre Marktrenditen fallen lässt. Dies bewirkt, dass in der Tendenz auch die Renditen anderer Anleihen und somit die langfristigen Zinsen ganz allgemein sinken. Das wiederum kann die Nachfrage von Unternehmen und Konsumenten nach Krediten beleben und damit die Konjunktur in Schwung bringen. Zudem führt das niedrigere Zinsniveau in der Tendenz dazu, dass Kapital in Länder abfließt, in denen das Zinsniveau höher ist. Solche Kapitalabflüsse schwächen die heimische Währung, was wiederum das Exportgeschäft stimuliert. Auch dies belebt die Binnenkonjunktur. Im Ergebnis kann QE bewirken, dass die Teuerungsrate steigt und sich dem von der Zentralbank angestrebten Zielwert nähert.

Quantitative Easing soll die langfristigen Zinsen senken, um das Preisstabilitätsziel zu erreichen.

Der EZB-Rat hat im Januar 2015 mit dem Expanded Asset Purchase Programme (EAPP, Erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten) ein „Quantitative Easing“ beschlossen. Ziel dieses Programms ist es, durch eine Lockerung der monetären und finanziellen Bedingungen monetäre Anreize für die Wirtschaft zu schaffen, damit sich langfristig die Teuerungsrate wieder dem Niveau von 2 % annähern. Das EAPP besteht aus drei Elementen:

Ankaufprogramme des Eurosystems im Überblick

Ankaufprogramm	Start	Ende	Volumina in EUR (max.)	Ziel
Beendet bzw. inaktiv				
Covered Bond Purchase Programme 1 (auch: CBPP1)	07/2009	06/2010	60 Mrd.	Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen, um dieses Marktsegment zu stützen, das für die Refinanzierung der Banken von großer Bedeutung ist und von der Finanzkrise in besonderem Maße betroffen war.
Securities Markets Programme (auch: SMP)	05/2010	09/2012	219 Mrd.	Ankauf von Anleihen bestimmter Euro-Staaten, um Störungen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken.
Covered Bond Purchase Programme 2 (auch: CBPP2)	11/2011	10/2012	16 Mrd. (ursprüngliches Ziel: 40 Mrd.)	Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen, um die Refinanzierungsbedingungen für Kreditinstitute und Unternehmen zu lockern und Kreditinstitute dazu anzuhalten, die Kreditgewährung an Kunden aufrecht zu erhalten und auszuweiten.
Outright Monetary Transactions (auch: OMT)	09/2012	offen	offen	Ankauf von Anleihen bestimmter Euro-Staaten, um einen angemessenen monetären Transmissionsprozess und die Einheitlichkeit der Geldpolitik sicherzustellen. Voraussetzung: Betreffender Staat unterwirft sich Auflagen im Rahmen eines EFSF-/ESM-Programms (Konditionalität).
Aktiv: Erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten				
Covered Bond Purchase Programme 3 (auch: CBPP3)	10/2014	Frühestens nach 2 Jahren	60 Mrd. pro Monat	Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen und forderungsbesicherten Wertpapieren (ABS), um im Verbund mit gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften den monetären Transmissionsprozess zu verbessern und die Kreditversorgung der Wirtschaft im Euro-Raum zu erleichtern.
Asset-Backed Securities Purchase Programme (auch: ABSPP)	11/2014			
Public Sector Purchase Programme (auch: PSPP)	03/2015	Frühestens im September 2016		Ankauf von Anleihen aller Euro-Staaten sowie anderer europäischer Institutionen nach einem festgelegten Schlüssel und mit besonderen Regeln für die Verteilung von Gewinnen und Verlusten aus diesen Ankäufen. Ziel: Den Risiken einer zu lange anhaltenden Phase niedriger Inflation zu begegnen und so die Erfüllung des Mandats Preisstabilität zu gewährleisten.

dem Covered Bond Purchase Programme 3 (CBPP3, Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen), dem Asset-Backed Securities Purchase Programme (ABSPP, Programm zum Ankauf forderungsbesicherter Wertpapiere) sowie dem Public Sector Purchase Programme (PSPP, Programm zum Ankauf von Anleihen von im Euro-Raum ansässigen Zentralstaaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen Institutionen).

Von März 2015 bis mindestens September 2016 beabsichtigt der EZB-Rat im Rahmen des EAPP Käufe von monatlich insgesamt 60 Milliarden Euro. Die Käufe werden solange durchgeführt, bis der EZB-Rat erkennt, dass sich die Inflation wieder der Zielgröße von „unter, aber nahe 2 %“ über die mittlere Frist annähert. Für die Ankäufe im Rahmen des EAPP gibt es detaillierte Regeln. Zu den Besonderheiten zählt, dass für die Verteilung möglicher Verluste aus angekauften Wertpapieren zum Teil andere Regeln gelten als für die übrigen geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems.

6.5 Flankierung der Geldpolitik

Mit dem Statut des Europäischen Systems der Zentralbanken hat der Gesetzgeber rechtliche Rahmenbedingungen für einen stabilen Euro geschaffen. Das Eurosystem ist ausdrücklich der Preisstabilität verpflichtet. Es ist unabhängig von politischen Weisungen und darf keine öffentlichen Haushaltsdefizite finanzieren.

Die vielfältigen Ursachen inflationärer Prozesse bedingen, dass eine stabilitätsorientierte Geldpolitik durch eine gleichgerichtete Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitik ergänzt werden muss. Nur dann kann Preisstabilität ohne übermäßig hohe volkswirtschaftliche Reibungsverluste gewährleistet werden. Der Stabilitätskurs des Eurosystems bedarf also der breiten Unterstützung durch die übrigen wirtschaftspolitischen Akteure, beispielsweise der Regierungen und der Tarifparteien. Dazu gehört beispielsweise der Verzicht auf förmliche Wechselkursabkommen, die der EU-Ministerrat zwar grundsätzlich abschließen kann, die aber die geldpolitische Autonomie der Zentralbanken deutlich einschränken würden.

Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik muss von einer entsprechenden Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitik begleitet werden.

Tarifpartner mit besonderer Stabilitätsverantwortung

Eine besondere Verantwortung kommt den Tarifvertragsparteien bei ihrer Lohnpolitik zu. Denn übermäßige Lohnsteigerungen können schnell zu Preissteigerungen führen, wenn die Unternehmen diese höheren Lohnkosten über ihre Produktpreise weitergeben. Gegen diese Preissteigerungstendenzen kann die Geldpolitik kurzfristig nur wenig ausrichten. Besonders fatal ist das vor allem dann, wenn diese Preiserhöhungen ihrerseits wieder zu höheren Lohnabschlüssen führen, weil die Arbeitnehmer einen Inflationsausgleich durchsetzen. Um solch eine inflationäre Lohn-Preis-Lohn-Spirale zu stoppen, bedarf es in der Regel drastischer geldpolitischer Maßnahmen, die nicht ohne negative Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Beschäftigung bleiben.

Aufgrund der traumatischen Erfahrungen durch die zweimalige Zerrüttung des Geldwesens in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts hat sich in der deutschen Bevölkerung ein ausgeprägtes Bewusstsein für die Schädlichkeit von inflationären Prozessen sowie für den hohen Wert der Geldwertstabilität entwickelt. In die gleiche Richtung wirkt, dass Globalisierung und wachsende weltweite Konkurrenz die Rahmenbedingungen für die Lohnpolitik verändert haben. Aus volkswirtschaftlicher Sicht können überhöhte Lohnabschlüsse im internationalen Wettbewerb rasch zum Verlust von Arbeitsplätzen führen, zumal sie sich in der Währungsunion nicht mehr über eine Abwertung der eigenen Währung ausgleichen lassen. Übermäßige Lohnsteigerungen schlagen sich deshalb deutlich stärker als früher in einem Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit und in regionaler Unterbeschäftigung nieder.

Stabilitätsorientierte Finanzpolitik von besonderer Bedeutung

Eine stabilitätsorientierte Finanzpolitik ist für eine erfolgreiche Geldpolitik von besonderer Bedeutung. Der Staat tätigt generell einen großen Teil der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage. Zudem kann er über Kreditaufnahme die gesamtwirtschaftliche Nachfrage kurzfristig deutlich erhöhen. Weiter kann der Staat über seine Ausgaben- und Steuerpolitik sowie Tarifabschlüsse im öffentlichen Dienst die Einkommen der privaten Haushalte und Unternehmen unmittelbar beeinflussen. Die staatlichen Aktivitäten haben so einen großen Einfluss auf die Entwicklung der Konjunktur und in der Folge auch auf die Preise. Noch direkter schlagen sich Gebührenerhöhungen oder eine Änderung der Mehrwertsteuersätze auf die Entwicklung des Preisniveaus nieder. Die

Geldpolitik wird vor allem dann erheblich erschwert, wenn die Finanzpolitik prozyklisch agiert, d.h., wenn sie die Schwankungen der Konjunktur und damit auch der Preise verstärkt.

Finanzierungssalden und Gesamtschuldenstände der Euro-Länder

in % des BIP

	Finanzierungssalden				Schuldenstand			
Land	2007	2010	2012	2014	2007	2010	2012	2014
Belgien	0,0	- 4,0	- 4,1	- 3,2	86,9	99,6	103,8	106,5
Deutschland	0,3	- 4,1	0,1	0,7	63,5	80,3	79,3	74,7
Estland	2,5	0,2	- 0,2	0,6	3,7	6,5	9,7	10,6
Finnland	5,1	- 2,6	- 2,1	- 3,2	34,0	47,1	52,9	59,3
Frankreich	- 2,5	- 6,8	- 4,8	- 4,0	64,2	81,5	89,6	95,0
Griechenland	- 6,7	- 11,1	- 8,7	- 3,5	103,1	146,0	156,9	177,1
Irland	0,2	- 32,4	- 8,1	- 4,1	24,0	87,4	121,7	109,7
Italien	- 1,5	- 4,2	- 3,0	- 3,0	99,7	115,3	123,1	132,1
Lettland	- 0,6	- 8,2	- 0,8	- 1,4	8,4	46,8	40,9	40,0
Litauen	- 1,0	- 6,9	- 3,1	- 0,7	16,7	36,3	39,8	40,9
Luxemburg	4,2	- 0,6	0,1	0,6	7,2	19,6	21,9	23,6
Malta	- 2,3	- 3,3	- 3,6	- 2,1	62,4	67,6	67,4	68,0
Niederlande	0,2	- 5,0	- 4,0	- 2,3	42,7	59,0	66,5	68,8
Österreich	- 1,3	- 4,5	- 2,2	- 2,4	64,8	82,4	81,5	84,5
Portugal	- 3,0	- 11,2	- 5,6	- 4,5	68,4	96,2	125,8	130,2
Slowakei	- 1,9	- 7,5	- 4,2	- 2,9	29,8	41,1	52,1	53,6
Slowenien	- 0,1	- 5,7	- 4,0	- 4,9	22,7	37,9	53,7	80,9
Spanien	2,0	- 9,4	- 10,3	- 5,8	35,5	60,1	84,4	97,7
Zypern	3,2	- 4,8	- 5,8	- 8,8	53,7	56,5	79,5	107,5
Euro-Raum	- 0,6*	- 6,1	- 3,6	- 2,4	64,9	83,8	89,1	91,9

*ohne Lettland, Litauen, Estland

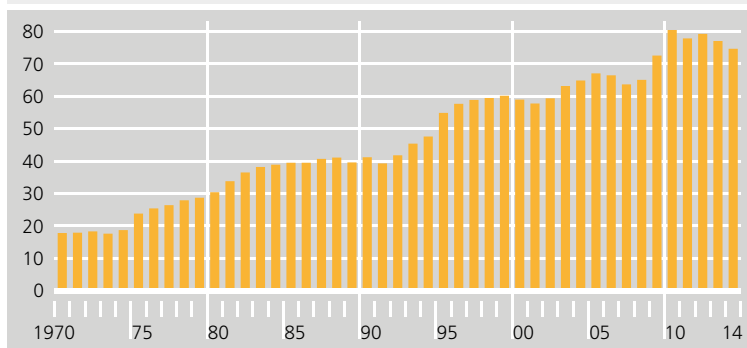
Quelle: Eurostat

Die Finanzpolitik kann darüber hinaus mit der Geldpolitik in Konflikt geraten, wenn die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte gefährdet wird, d.h., wenn es fraglich erscheint, ob auf lange Sicht die Einnahmen des Staates ausreichen,

um die Ausgaben einschließlich der Zinszahlungen zu decken. In einem solchen Fall kann die Befürchtung aufkommen, dass Druck auf die Geldpolitik ausgeübt wird, damit diese eine höhere Inflation zulässt, um so die Schulden des Staates zu entwerten. Um derartige Inflationserwartungen gar nicht erst aufkommen zu lassen, ist es wichtig, dass die Zentralbanken unabhängig sind und dass sie bei zunehmender Inflationsgefahr frühzeitig eingreifen und mit geldpolitischen Maßnahmen gegensteuern.

Verschuldung Deutschlands

in % des BIP, Jahresendstände



In Deutschland hat sich die Staatsverschuldung in den vergangenen Jahrzehnten fast kontinuierlich erhöht, und auch im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt sind die Schulden stark gestiegen. In den 1970er Jahren versuchte der Staat, die Wirtschaft über kreditfinanzierte Staatsausgaben in Richtung Vollbeschäftigung zu treiben. Da dies die Probleme jedoch nicht bei der Wurzel packte, stiegen in der Folge das Preisniveau und die Staatsverschuldung, kaum jedoch die Beschäftigung. Mit der Wiedervereinigung Deutschlands kam es in den 1990er Jahren zu einem weiteren starken Schuldenanstieg. Da sich die wirtschaftliche Lage in den neuen Bundesländern als weit schlechter erwies als zunächst erwartet, wurden umfangreiche staatliche Mittel eingesetzt, um den Umstrukturierungs- und Aufbauprozess voranzubringen und sozial abzufedern. Die damit verbundenen finanziellen Transfers nach Ostdeutschland rissen große Löcher in die öffentlichen Haushalte. Schließlich hat sich die

Lage der Staatsfinanzen im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise nochmals erheblich verschlechtert, weil automatisch die Steuereinnahmen sanken und Ausgaben für Arbeitslose stiegen, aber auch weil Maßnahmen zur Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie zur Stützung von Banken ergriffen wurden. Zudem hat der Staat in großem Umfang finanzielle Mittel überwiegend über Garantien zur Verfügung gestellt, um die Zahlungsfähigkeit einiger Euro-Länder zu sichern.

Die Finanzpolitik hat großen Einfluss auf die Entwicklung des Preisniveaus und damit auf die Geldpolitik.

Langfristig tragfähig sind die öffentlichen Finanzen in Deutschland nur dann, wenn in den nächsten Jahren eine deutliche Verbesserung der Einnahmen-Ausgaben-Situation erreicht wird und in diesem Zuge der Bedarf der öffentlichen Haushalte an Kreditfinanzierung abnimmt. Ein wichtiger Schritt in diese Richtung ist die im Jahre 2009 im Grundgesetz verankerte „Schuldenbremse“, die Bund und Ländern seit 2011 verbindliche Vorgaben zum schrittweisen Abbau des Haushaltsdefizits macht. Von 2016 an darf die strukturelle, also nicht konjunkturbedingte, jährliche Nettokreditaufnahme des Bundes maximal 0,35 % des Bruttoinlandsproduktes betragen. Den Bundesländern ist ab 2020 keine Nettokreditaufnahme mehr gestattet. Ausnahmen sind unter bestimmten Bedingungen aber zulässig.

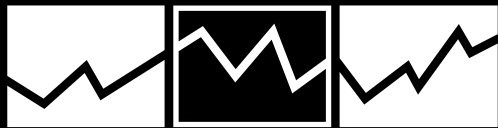
Im Hinblick auf die langfristige Tragfähigkeit der Staatsfinanzen ist auch die demografische Entwicklung von besonderer Bedeutung. Dabei kommt es nicht nur auf die ausgewiesene Staatsverschuldung an. Auch sogenannte implizite Verbindlichkeiten spielen eine große Rolle. Sie ergeben sich beispielsweise aus dem Versprechen des Staates, auch künftig Renten an Ruheständler zu zahlen, obwohl die Zahl der Beitragszahler in die gesetzliche Rentenversicherung absehbar schrumpft. In Deutschland wurden zwar implizite Verbindlichkeiten zuletzt insbesondere durch einige Rentenreformen verringert, es bleibt aber noch ein umfangreicher Handlungsbedarf bestehen. Die Vergangenheit hat auch gezeigt, dass für die Finanzpolitik grundsätzlich Anreize bestehen, durch eine höhere Verschuldung kurzfristig, beispielsweise vor Wahlen, einen stimulierenden gesamtwirtschaftlichen Impuls zu erzeugen.

Das Wichtigste im Überblick:

- Die Geldpolitik hat das Ziel, Preisstabilität zu wahren. Ihre Maßnahmen wirken nur mittelbar auf das Preisniveau. Der Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld ist der Ansatzpunkt der Geldpolitik.
- Die Zinssätze, zu denen die Banken bei der Zentralbank Zentralbankgeld ausleihen oder anlegen, sind Orientierung für die Zinssätze am Geld- und Kapitalmarkt. Sie werden daher „Leitzinsen“ genannt. Leitzinsänderungen wirken sich auch auf die langfristigen Zinsen aus.
- Eine Änderung der Leitzinsen soll auf Konsum- und Investitionsausgaben der Haushalte und Unternehmen und damit letztlich auf das Preisniveau wirken. Durch den Einfluss anderer Faktoren ist die Wirkung der geldpolitischen Impulse jedoch nicht klar vorhersehbar.
- Da das Preisniveau von vielen Faktoren beeinflusst wird, trifft der EZB-Rat geldpolitische Entscheidungen auf Grundlage einer einheitlichen Gesamtbeurteilung der Risiken für die Preisstabilität, die auf einer wirtschaftlichen und einer monetären Analyse beruht (Zwei-Säulen-Strategie).
- Mit den geldpolitischen Instrumenten nimmt das Eurosystem Einfluss auf die Kreditvergabe der Geschäftsbanken. Die geldpolitischen Instrumente des Eurosystems sind die Mindestreserven, die Offenmarktgeschäfte und die ständigen Fazilitäten.
- Die Banken sind verpflichtet, eine Mindesteinlage bei der Zentralbank zu halten. Diese Mindestreserve ergibt sich aus den Kundeneinlagen der Bank.

- Offenmarktgeschäfte umfassen besicherte Kredite der Zentralbank oder den endgültigen An- bzw. Verkauf von Wertpapieren. Offenmarktpolitische Transaktionen können als „Tender“ (Versteigerungen) oder als bilaterale Geschäfte erfolgen.
- Zu den Offenmarktgeschäften zählen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, die Feinsteuersoperationen und die strukturellen Operationen. Der Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte ist einer der Leitzinsen.
- Die Zinssätze der ständigen Fazilitäten bilden die Ober- und Untergrenze für den Tagesgeldzins. Bei der Spitzenrefinanzierungsfazilität können die Banken Kredite für kurzfristige Liquidität über Nacht aufnehmen, bei der Einlagefazilität überschüssige Liquidität über Nacht anlegen.
- Banken, die sich nicht selbst Zentralbankgeld besorgen, versorgen sich mit Liquidität am sogenannten Geldmarkt. Dort wird Zentralbankgeld zwischen den Banken gehandelt. Durch die Auswirkungen der Finanzkrise war die Funktionsfähigkeit des Geldmarkts zeitweise gestört.
- Um den Folgen der Finanz- und Staatsschuldenkrise zu begegnen, hat das Eurosystem eine Reihe von Sondermaßnahmen aufgelegt wie den Ankauf von gedeckten Wertpapieren und Euro-Staatsanleihen sowie eine Vollzuteilungspolitik.
- Angesichts der vielfältigen Faktoren, die auf das Preisniveau wirken, muss die Geldpolitik von einer stabilitätsorientierten Wirtschafts-, Lohn- und Finanzpolitik begleitet werden, die innerhalb des Euro-Raums aufeinander abgestimmt werden muss.

Kapitel 7 Währung und internationale Zusammenarbeit



7. Währung und internationale Zusammenarbeit

Der Begriff Währung bezeichnet in einem weit gefassten Sinne die Verfassung und Ordnung des gesamten Geldwesens eines Staates, zumeist wird darunter aber die Geldeinheit eines Staates oder Gebietes verstanden. Nach wie vor haben die meisten Länder eine eigene nationale Währung. Eine Ausnahme bildet der Euro-Raum mit einer gemeinsamen Währung für 19 Länder. Eine Währung ist eng mit der Geschichte eines Landes oder eines Gebietes verbunden und trägt zu seiner Identität bei.

Die Währungsamen werden im täglichen Gebrauch durch eine ungenormte Abkürzung (z. B. Schweizer Franken: sfr) oder durch ein eigenes Währungssymbol dargestellt, wie beispielsweise beim US-Dollar (\$), dem britischen Pfund (£), dem japanischen Yen (¥) und dem Euro (€). Im internationalen

Im Alltag werden Währungen mit ungenormten Abkürzungen oder eigenen Währungssymbolen dargestellt.

Währungshandel werden alle Währungen allerdings mit einer genormten, aus drei Buchstaben bestehenden Abkürzung geführt, die in der Regel nach folgendem Schema aufgebaut ist: Die ersten beiden Buchstaben stehen für das

Land, der dritte Buchstabe für die Währung (z. B. USD für US-Dollar oder JPY für japanischer Yen). Es gibt auch Ausnahmen von dieser Systematik wie beispielsweise beim Euro (EUR) oder russischen Rubel (RUB).

US-Dollar und Euro beispielsweise gehören zu den internationalen Reservewährungen, die Zentralbanken als Währungsreserve halten, um die internationale Zahlungsfähigkeit ihres Landes zu sichern. Die internationale währungs- und wirtschaftspolitische Zusammenarbeit hat in den letzten Jahrzehnten weiter an Bedeutung gewonnen. Diese Entwicklung ist dabei vom politischen Willen getragen, Wirtschaftswachstum und Beschäftigung durch eine zunehmende globale Integration zu fördern. Mit einer wachsenden Globalisierung des Handels und der Finanzbeziehungen gehen allerdings auch zusätzliche Herausforderungen für die wirtschaftliche Stabilität einher, was der internationalen Zusammenarbeit eine stärkere Bedeutung verleiht. Besonders deutlich

wird dies im Zuge der Bewältigung der globalen Finanzkrise ab dem Jahr 2007. Als Träger und Motor der länderübergreifenden Kooperation entstand in den vergangenen Jahrzehnten ein komplexes Geflecht internationaler Organisationen und Gremien, das einer ständigen Weiterentwicklung unterliegt.

7.1 Wechsel- bzw. Devisenkurs

Aufgrund der unterschiedlichen Währungen müssen bei Geschäften über Landesgrenzen hinweg einheimische Zahlungsmittel in ausländische getauscht werden. Wenn beispielsweise ein deutscher Exporteur von seinem Geschäftspartner außerhalb des Euro-Gebiets eine fremde Währung erhält, muss er diese in Euro wechseln. Möchte der Exporteur von seinem Geschäftspartner allerdings Euro erhalten, muss der ausländische Importeur für seine Landeswährung Euro kaufen.

Solche Tauschgeschäfte von Währungen erfolgen zum jeweils gültigen Wechselkurs. Ein Wechselkurs ist das Austauschverhältnis zweier Währungen, das auf zwei verschiedene Arten dargestellt werden kann:

Die Mengennotierung zeigt an, wie viele Einheiten Fremdwährung man für eine Einheit der eigenen Währung bekommt. Die Preisnotierung gibt an, wie viel eine Einheit der Fremdwährung kostet. Mathematisch sind die beiden Notierungen jeweils der Kehrwert der anderen. Im professionellen Devisenhandel ist es weithin üblich, die eigene Währung in Mengennotierung anzugeben.

Wechselkurse in Mengen- und Preisnotierung

Mengennotierung	Preisnotierung
1 Euro = 1,37 US-Dollar	1 US-Dollar = 0,73 Euro
1 Euro = 1,34 Schweizer Franken	1 Schweizer Franken = 0,75 Euro
1 Euro = 0,87 Britische Pfund	1 Britisches Pfund = 1,15 Euro

Die Bezeichnung „Wechselkurs“ resultiert aus der Tatsache, dass der internationale Zahlungsverkehr in der Vergangenheit hauptsächlich auf der Basis von Handelswechseln abgewickelt wurde. Heute macht man das im Zuge des bargeldlosen Zahlungsverkehrs mit Banküberweisungen. Der Fachausdruck für eine Zahlungsanweisung an das Ausland in fremder Währung ist „Devisen“. Deshalb spricht man häufig auch vom Devisenkurs. Der Devisenkurs liegt allen bargeldlosen Transaktionen mit unterschiedlichen Währungen zugrunde.

Ausländisches Bargeld („Sorten“) wird meist zu einem speziellen Sortenkurs („Schalterkurs“) getauscht. Dieser orientiert sich am Devisenkurs, ist aber nicht mit ihm identisch. Aus Sicht der Bank liegt der Ankaukurs für Sorten über

Sorten sind ausländisches Bargeld.

dem Devisenkurs, der Verkaufskurs darunter. Diese Differenz fängt die erhöhten Kosten der Geschäftsbanken und Wechselstuben durch den Umgang mit Bargeld auf. Die

Spanne zwischen An- und Verkaufskurs kann jede Bank bzw. Wechselstube selbst festlegen. In der Regel werden nur Banknoten und keine Münzen getauscht.

Beispiel für Sortenkurse („Schalterkurse“) in Mengennotierung

	Sorten- verkaufskurs	Devisen- referenzkurs	Sorten- ankaukurs
US-Dollar	1,3177	1,3726	1,4275
Schweizer Franken	1,2886	1,3423	1,3960
Britisches Pfund	0,8329	0,8676	0,9023

Bei den obigen Kursen müsste ein Kunde der Bank oder Wechselstube für einen 100-Dollar-Schein 75,89 Euro bezahlen. Bei Rückgabe würde er für ihn 70,05 Euro bekommen, sofern keine weiteren Gebühren berechnet werden.

Devisen-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank

(Stand: 15.05.2015)

	Währung	1 Euro =
AUD	Australischer Dollar	1,4159
BGN	Bulgarischer Lew	1,9558
BRL	Brasilianischer Real	3,4119
CAD	Kanadischer Dollar	1,3636
CHF	Schweizer Franken	1,0463
CNY	Chinesischer Renminbi Yuan	7,0278
CZK	Tschechische Krone	27,401
DKK	Dänische Krone	7,4652
GBP	Britisches Pfund	0,7211
HKD	Hongkong-Dollar	8,7803
HRK	Kroatische Kuna	7,5468
HUF	Ungarischer Forint	306,67
IDR	Indonesischer Rupiah	14.878,12
ILS	Israelischer Shekel	4,3386
INR	Indische Rupie	72,1159
JPY	Japanischer Yen	135,78
KRW	Südkoreanischer Won	1.234,48
MXN	Mexikanischer Peso	17,2921
MYR	Malaysischer Ringgit	4,0449
NOK	Norwegische Krone	8,3745
NZD	Neuseeland-Dollar	1,5237
PHP	Philippinischer Peso	50,365
PLN	Polnischer Zloty	4,0432
RON	Rumänische Leu	4,4415
RUB	Russischer Rubel	56,7475
SEK	Schwedische Krone	9,4273
SGD	Singapur-Dollar	1,5023
THB	Thailändischer Baht	38,07
TRY	Türkische Lira	2,9405
USD	US-Dollar	1,1328
ZAR	Südafrikanischer Rand	13,4438

Devisenmarkt

Bis Ende 1998 wurde unter Beteiligung der Deutschen Bundesbank an der Frankfurter Devisenbörse das amtliche Devisenfixing durchgeführt. Dabei ermittelte ein amtlicher Makler einmal am Tag um die Mittagszeit in einer Art Versteigerung aus den ihm vorliegenden sowie aktuell noch eingehenden

Angeboten und Nachfragen den Kurs, der „den Markt räumt“ – also zum größtmöglichen Gesamtumsatz führt. Die dort ermittelten amtlichen Devisenkurse waren die

Der Wechselkurs ist das Ergebnis aus Angebot und Nachfrage.

Grundlage für die Abrechnung von Währungsgeschäften bei allen deutschen Banken. Seit 1999 ermittelt und veröffentlicht die Europäische Zentralbank Euro-Referenzkurse für ausgewählte Währungen. Von anfänglich 17 ist die Anzahl der Referenzkurse inzwischen auf über 30 gestiegen. Daneben führten deutsche Banken das Euro-Fixing ein. Dort werden täglich Referenzkurse für acht Währungen (USD, JPY, GBP, CHF, CAD, SEK, NOK, DKK) festgestellt, die als Grundlage für die Währungsgeschäfte der am Euro-Fixing beteiligten Banken dienen.

Feste Wechselkurse

Die Wechselkurse sind eine wesentliche Kalkulationsgrundlage für Handel und Kapitalverkehr mit dem Ausland. So kann beispielsweise ein Unternehmen große Verluste erleiden, wenn es aufgrund von Wechselkursschwankungen zur Begleichung einer Rechnung in Fremdwährung mehr inländische Währung beschaffen muss, als es auf Basis vergangener Wechselkurse kalkuliert

hatte. Lange Zeit war man deshalb der Meinung, dass die Wechselkurse fest sein oder sich nur in engen Grenzen bewegen sollten. Wechselkurse bilden sich jedoch durch Angebot und Nachfrage, die

Feste Wechselkurse werden durch Interventionen am Devisenmarkt aufrechterhalten.

von Tag zu Tag unterschiedlich sein können. Ein fester Kurs lässt sich deshalb nur aufrechterhalten, wenn eine Instanz dafür sorgt, dass sich Angebot und Nachfrage zu diesem Kurs ausgleichen: Dies sind die Zentralbanken. Sie sind bei festen Wechselkursen verpflichtet, den Kurs der eigenen Währung am Devisenmarkt je nach Marktlage durch Käufe oder Verkäufe von Devisen

(Devisenmarktinterventionen) stabil zu halten. Solch eine Verpflichtung kann es einer Zentralbank allerdings schwer oder gar unmöglich machen, eine eigenständige, auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik zu verfolgen. Das haben beispielsweise die Erfahrungen Deutschlands in den 1960er und frühen 1970er Jahren gezeigt: Wenn es damals zu Mittelzuflüssen aus dem Ausland kam, musste die Bundesbank zur Verteidigung des Wechselkurses Devisen gegen Hergabe von D-Mark ankaufen. Dies aber blähte die inländische Geldmenge auf – was bisweilen in Widerspruch zur Geldpolitik der Bundesbank geriet.

Zahlreiche Länder halten ihre Wechselkurse nach wie vor in einem festen Verhältnis zu einer anderen Währung, wie beispielsweise dem US-Dollar. So soll mehr Vertrauen in die eigene Währung entstehen. Manche Länder geben sich selbst sogar vor, dass die im eigenen Land umlaufende Geldmenge stets voll durch Devisenreserven gedeckt sein muss („Currency Board“). Ziel eines Currency Boards ist, die Stabilität der „Ankerwährung“ ins eigene Land zu importieren. Dafür wird bewusst auf Spielraum für eine eigenständige Geldpolitik verzichtet.

Flexible Wechselkurse

Die meisten wichtigen Währungen haben heute flexible Wechselkurse. Ihr Kurs bildet sich am Devisenmarkt im Wechselspiel von Angebot und Nachfrage. Das gilt auch für den Euro. Sein Wert ist gegenüber wichtigen Währungen (z.B. US-Dollar, japanischer Yen, britisches Pfund) nicht fixiert, sondern beweglich. Die Währungen schwanken bzw. „floaten“ gegenüber dem Euro. Ihre Wechselkurse können im Zeitverlauf gegenüber dem Euro sogar sehr stark schwanken. Dies führt zu Unsicherheit und reduziert die Planungs- und Kalkulationssicherheit für Handel und Kapitalverkehr. Durch eine Aufwertung der Währung verlieren die im Inland erzeugten Waren und Dienstleistungen an Wettbewerbsfähigkeit: Sie werden im Vergleich zu ausländischen Waren und Dienstleistungen teurer, während gleichzeitig Importe aus dem Ausland günstiger werden. Es gibt allerdings eine Reihe von Instrumenten wie beispielsweise Options- und Termingeschäfte, mit denen sich solche Kursrisiken absichern lassen.

Der Wechselkurs des Euro ist flexibel.

Festkurssystem von Bretton Woods

Nach dem Zweiten Weltkrieg bestand fast drei Jahrzehnte ein internationales Währungssystem mit festen Wechselkursen. Auf der Konferenz von Bretton Woods im Jahr 1944 wurde ein nach diesem Ort benanntes internationales Festkurssystem errichtet. Damit wollte man die Fehler der Vergangenheit vermeiden, als sich die Politik fast ausschließlich an den jeweils eigenen nationalen Interessen orientierte. Das neu geschaffene Währungssystem basierte auf der Erkenntnis, dass die Währungspolitik eines Landes auch die Interessen der übrigen Länder berührt.

Der Kernpunkt des Abkommens von Bretton Woods war der „Gold-Dollar-Standard“. Die Länder verpflichteten sich, die Devisenkurse ihrer Währungen in sehr engen Grenzen gegenüber dem US-Dollar zu halten. Ihre Zentralbanken mussten also immer dann Dollar gegen eigene Währung kaufen, wenn

Wesentlicher Kernpunkt des Bretton-Woods-Systems waren feste Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar.

der Dollarkurs an der unteren Grenze der vereinbarten Schwankungsbreite lag. Umgekehrt verkauften sie US-Dollar gegen die eigene Währung, sobald der Kurs an der oberen Grenze lag. Damit sorgten sie dafür, dass ihre jeweiligen nationalen Währungen nur in relativ engen Grenzen zum US-Dollar schwankten.

Der Beitrag der USA zur Stabilität des Systems lag in der Goldeinlöschungspflicht: Demnach musste die amerikanische Zentralbank US-Dollar, die ihr von ausländischen Zentralbanken oder anderen Währungsbehörden angedient wurden, zu einem festen Preis in Gold eintauschen. Der Kurs betrug 35 US-Dollar bzw. ab Dezember 1971 38 US-Dollar je Feinunze (eine Feinunze = 31,1 g).

Das Festkurssystem von Bretton Woods bestand offiziell bis 1973. Die amerikanische Zentralbank hatte – nicht zuletzt zur Finanzierung des Vietnam-Kriegs – übermäßig viele US-Dollar in Umlauf gebracht und konnte deshalb bereits seit 1971 ihrer Goldeinlöschungspflichtung nicht mehr nachkommen. Seitdem kann jedes Land sein Wechselkurssystem frei wählen.

7.2 Europäisches Währungssystem

Seit dem Ende des Festkurssystems von Bretton Woods gab und gibt es in Europa wieder ein Wechselkurssystem mit festen Leitkursen. Im Jahr 1979 schlossen sich die meisten Länder der Europäischen Gemeinschaft im Europäischen Währungssystem (EWS) zusammen. Sie vereinbarten damals untereinander gegenseitig feste Leitkurse mit engen Schwankungsbreiten nach oben und unten (in der Regel $\pm 2,25\%$). Zu den wesentlichen Elementen des EWS zählte der Europäische Wechselkursmechanismus (WKM). Wenn der Wechselkurs an die festgelegte Bandbreite stieß, waren die Zentralbanken prinzipiell verpflichtet, durch An- oder Verkauf von Devisen unbegrenzt zu intervenieren, um den Wechselkurs innerhalb der festgelegten Bandbreite zu halten. Als Rechen- und Bezugsgröße diente der ECU (= European Currency Unit), dessen Wert sich aus nationalen Währungen der damaligen EG-Staaten ergab. Das Ziel des EWS war es, ein Währungssystem zu schaffen, das mit grundsätzlich festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen zu einer größeren inneren und äußeren Stabilität in den Mitgliedstaaten führt. Außerdem sollte durch die Minimierung der Wechselkursrisiken der Waren-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr zwischen diesen Ländern gefördert werden.

Wechselkursmechanismus II (WKM II)

Mit der Einführung des Euro Anfang 1999 wurde das EWS durch die Europäische Währungsunion (EWU) abgelöst. Gleichzeitig wurde der Wechselkursmechanismus II (WKM II) eingeführt. Er bindet die Währungen von EU-Staaten außerhalb des Euro-Raums an den Euro. Der Euro gilt im WKM II als Leitwährung, an deren Kurs sich die anderen Währungen orientieren.

Die Teilnahme am WKM II ist eine Voraussetzung für die Einführung des Euro. Gemäß dem Konvergenzkriterium der Wechselkursstabilität muss jedes EU-Land, das der Währungsunion beitreten will, zwei Jahre lang „spannungsfrei“ am WKM II teilgenommen haben. Der Wechselkurs der Währung dieses Landes darf also zwei Jahre lang eine festgelegte Schwankungsbreite gegenüber dem Euro nicht überschreiten. Das Land soll so unter Beweis stellen, dass die eigene Wirtschaft

Die Teilnahme am WKM II ist Voraussetzung für die Einführung des Euro.

Teilnahme der EU-Staaten am WKM II



nicht auf gelegentliche Abwertungen angewiesen ist, um im Wettbewerb zu bestehen.

Inzwischen haben bereits mehrere Länder den WKM II erfolgreich durchlaufen und sind in die Währungsunion eingetreten. Das gilt für Griechenland, Slowenien, Malta, Zypern, die Slowakei, Estland, Lettland und zuletzt Litauen. Dänemark nimmt bereits seit 1999 am WKM II teil, kann aber aufgrund einer Sondervereinbarung selbst entscheiden, ob es bei Erfüllung der Konvergenzkriterien in die Währungsunion eintritt. Dies ist zurzeit nicht geplant, da sich die Bevölkerung in Dänemark in einer Volksabstimmung mehrheitlich dagegen ausgesprochen hat.

Ebenfalls aufgrund einer Sondervereinbarung steht es Großbritannien frei, den Euro bei Erfüllung der Konvergenzkriterien einzuführen oder nicht. Bislang hat Großbritannien darauf verzichtet, am WKM II als Vorstufe zu einem Beitritt zur Währungsunion teilzunehmen. Obwohl Schweden keine Sondervereinbarung ausgehandelt hat, ist es dem WKM II bisher bewusst nicht beigetreten und erfüllt damit noch nicht alle Konvergenzkriterien. Die Mehrheit der Bevölkerung in Schweden hatte sich 2003 gegen die Einführung des Euro ausgesprochen. Bulgarien, Tschechien, Ungarn, Polen, Rumänien und Kroatien sind als EU-Mitglieder gehalten, den Euro als Währung einzuführen. Eine Voraussetzung dafür ist die Teilnahme am WKM II.

Interventionen zur Wechselkursstabilisierung im WKM II

Um den Wechselkurs des Euro gegenüber den übrigen Teilnehmerwährungen am WKM II in den vorgesehenen Schwankungsbreiten zu halten, müssen die betroffenen nationalen Zentralbanken und gegebenenfalls die Europäische Zentralbank mehr oder weniger stark an den Devisenmärkten intervenieren. Wird eine Grenze der festgelegten Schwankungsbreite erreicht, sind grundsätzlich Devisenmarktinterventionen in unbegrenzter Höhe vorgesehen. Allerdings können sowohl die EZB als auch die nationalen Zentralbanken die Interventionen verweigern, wenn dies im Widerspruch zu ihrem Auftrag steht, die Preisstabilität zu sichern. Die Interventionen sollen außerdem nur als unterstützende Maßnahme zur Stabilisierung der

Interventionen im WKM II dürfen nicht im Widerspruch zum Ziel Preisstabilität stehen.

Wechselkurse eingesetzt werden, denn sie können eine konvergenzorientierte Geld- und Finanzpolitik keinesfalls ersetzen. Zudem haben die EZB und die sonstigen am WKM II teilnehmenden Parteien das Recht, jederzeit eine Überprüfung der Leitkurse in Gang zu setzen. Leitkursanpassungen (Realignments) sind ausdrücklich erlaubt und wurden schon mehrfach vorgenommen.

7.3 Die Zahlungsbilanz

Einflüsse auf den Devisenmarkt und auf den Wechselkurs zeigt auch die Zahlungsbilanz eines Landes bzw. eines Währungsraums, denn sie hält die wirtschaftlichen Transaktionen zwischen Inland und Ausland fest. Der Aufbau der Zahlungsbilanz soll im Folgenden am Beispiel Deutschlands verdeutlicht werden. Aufgrund der Harmonisierung in der Europäischen Union unterscheidet sich der Aufbau der nationalen Zahlungsbilanz nicht von der europäischen.

Die Zahlungsbilanz ist eine umfassende systematische Darstellung der wirtschaftlichen Transaktionen zwischen Inländern und Ausländern innerhalb einer Periode. Ihre Konzepte, Methoden und ihre Gliederung richten sich nach dem Zahlungsbilanzhandbuch des IWF.

Die Zahlungsbilanz setzt sich aus mehreren Teilbilanzen zusammen: der Leistungsbilanz (I.), der Vermögensänderungsbilanz (II.), der Kapitalbilanz (III.) und dem Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (IV.).

Zur Leistungsbilanz (I.) zählen die Einfuhr und die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen, die Primäreinkommen mit Arbeitsentgelten und Vermögenseinkommen, sowie die Sekundäreinkommen. Die Vermögensänderungsbilanz (II.) enthält einmalige Transaktionen, denen keine erkennbare Leistungen gegenüberstehen wie Erbschaften, Schenkungen oder ein Schuldenerlass für Entwicklungsländer. Werden Leistungs- und Vermögensänderungsbilanz zusammengekommen, so geht ein dortiger Überschuss mit einer Zunahme von Auslandsforderungen bzw. einer Abnahme von Auslandsverbindlichkeiten einher. Ein Defizit in der Leistungs- und Vermögensänderungsbilanz bedeutet umgekehrt eine Abnahme von Forderungen bzw. Zunahme an Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland.

Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland*		Stand: April 2015		
Mrd €	2007	2009	2014	
I. Leistungsbilanz	+ 169,6	+ 141,1	+ 219,7	
1. Warenhandel (fob/fob) ¹⁾	+ 202,0	+ 141,2	+ 229,3	
2. Dienstleistungen ²⁾	– 35,0	– 19,9	– 39,1	
3. Primäreinkommen	+ 36,5	+ 55,0	+ 66,9	
4. Sekundäreinkommen	– 33,8	– 35,2	– 37,4	
II. Vermögensänderungsbilanz³⁾	– 1,6	– 1,9	+ 2,8	
III. Kapitalbilanz⁴⁾	+ 183,2	+ 117,8	+ 243,8	
1. Direktinvestitionen	+ 65,1	+ 32,2	+ 83,2	
2. Wertpapieranlagen	– 153,8	+ 85,4	+ 127,7	
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen ⁵⁾	+ 83,6	– 6,8	+ 31,8	
4. Übriger Kapitalverkehr ⁶⁾	+ 187,4	+ 10,2	+ 3,7	
5. Währungsreserven ⁷⁾	+ 1,0	– 3,2	– 2,6	
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen⁸⁾	+ 15,2	– 21,4	+ 21,3	

* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. **1** Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. **2** Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. **3** Einschl. Nettoerwerb/-veräußerung von nicht produzierten Sachvermögen. **4** Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme an Nettoauslandsvermögen –. **5** Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften. **6** Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. **7** Ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten und bewertungsbedingten Änderungen. **8** Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

In der Kapitalbilanz (III.) werden die umfangreichen finanziellen Transaktionen mit dem Ausland zusammengefasst. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen zeigt der sogenannte Restposten (IV.). Er entsteht, da eine Zuordnung der Transaktionen nicht immer möglich ist. Zudem spiegelt er Meldefehler und -lücken. Damit gleicht er die Kapitalbilanz insgesamt aus.

Die Zahlungsbilanz ist im buchhalterischen Sinne als Ganzes immer ausgeglichen. Trotzdem ist häufig vom Zahlungsbilanzsaldo die Rede. Dies ist in vielen Fällen nur eine unpräzise Ausdrucksweise. Gemeint ist hierbei oft der Saldo einer Teilbilanz, z. B. der Leistungsbilanz. Der Begriff „Zahlungsbilanz“ ist ebenfalls missverständlich, denn es handelt sich eigentlich nicht um eine Bilanz (d.h. um eine Zeitpunktrechnung), sondern um eine Zeiträumbetrachtung.

Die Zahlungsbilanz ist stets ausgeglichen.

7.3.1 Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz als wesentlicher Teil der Zahlungsbilanz setzt sich aus dem Warenhandel (1.), den Dienstleistungen (2.), den Primäreinkommen (3.) sowie den Sekundäreinkommen (4.) zusammen.

Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland*

Stand: April 2015

Mrd €	2007	2009	2014
1. Warenhandel (fob/fob)¹⁾	+ 202,0	+ 141,2	+ 229,3
Ausfuhr	926,8	770,4	1.123,8
Einfuhr	724,8	629,2	894,5
2. Dienstleistungen²⁾	- 35,0	- 19,9	- 39,1
darunter:			
Reiseverkehr ³⁾	- 34,3	- 33,3	- 36,8
3. Primäreinkommen	+ 36,5	+ 55,0	+ 66,9
4. Sekundäreinkommen	- 33,8	- 35,2	- 37,4
Leistungsbilanzsaldo	+ 169,6	+ 141,1	+ 219,7

* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. **1** Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. **2** Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. **3** Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Warenhandel

Der wichtigste Posten in der Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland ist der Warenhandel. Er zeigt, dass Deutschland im Jahr 2014 Waren für 1.124 Milliarden Euro exportiert sowie für 895 Milliarden Euro importiert und somit einen Überschuss von 229 Milliarden Euro erwirtschaftet hat. Gemessen an den in Deutschland erzeugten Leistungen – dem Bruttoinlandsprodukt (BIP), das 2014 rund 2,9 Billionen Euro betrug – machten der Export von Waren rund 39 Prozent und der Import knapp 31 Prozent aus. Ein Schwerpunkt des deutschen Warenhandels liegt im Euro-Raum. So schlugen die Exporte in den Euro-Raum mit etwa 35 Prozent und die spiegelbildlichen Importe aus dem Euro-Raum mit rund 39 Prozent aller deutschen Ex- bzw. Importe zu Buche. Die im Warenhandel enthaltenen „Ergänzungen zum Außenhandel“ erfassen unter anderem den Lagerverkehr auf inländische Rechnung sowie Rückgaben von Waren, beispielsweise aufgrund von Stornierungen, Reklamationen oder Falschlieferungen. Diese Transaktionsarten werden berücksichtigt, um den zahlungsbilanzrelevanten Warenhandel zu ermitteln.

Der Warenhandel zeigt die Differenz zwischen Warenexporten und Warenimporten.

Für das Gesamtbild aller leistungsbezogenen Geschäfte mit dem Ausland ist jedoch der Warenaustausch allein nicht maßgeblich. Daneben sind die Dienstleistungen, die Primäreinkommen und die Sekundäreinkommen zu berücksichtigen. Sie werden oft auch als „unsichtbare Leistungstransaktionen“ bezeichnet.

Dienstleistungen

Dominiert wird der Saldo der Dienstleistungen von den vielen grenzüberschreitenden Reisen. Da viel weniger Ausländer Deutschland besuchen als Inländer das Ausland, übersteigen die Ausgaben die Einnahmen wesentlich. Daher weist der Saldo der deutschen Dienstleistungsbilanz regelmäßig ein Defizit auf. Im Jahr 2014 betrug dieses 39,1 Milliarden Euro.

Primäreinkommen

Die Teilbilanz der Primäreinkommen dokumentiert grenzüberschreitende Zahlungen aus Erwerbstätigkeit und Vermögensanlagen, u.a. Zins- und Dividendenzahlungen. Da die Deutschen aufgrund der langjährigen Außenhandelsüberschüsse Auslandsvermögen aufgebaut haben und daraus Einnahmen erzielen, weist diese Teilbilanz regelmäßig Überschüsse aus. Im Jahr 2014 betrug der Saldo rund 66,9 Milliarden Euro.

Sekundäreinkommen

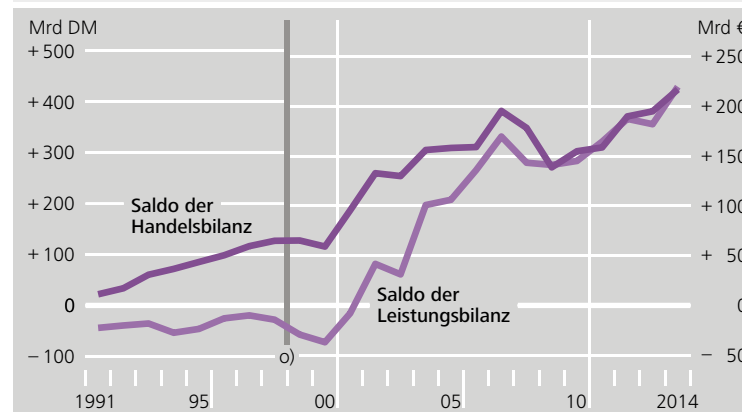
Unter den Sekundäreinkommen werden – im Gegensatz zur Vermögensänderungsbilanz (Posten II der Zahlungsbilanz) – regelmäßige Zahlungen verstanden, denen keine erkennbare Leistung der anderen Seite gegenübersteht. Beispiele hierfür sind die Überweisungen der in Deutschland beschäftigten ausländischen Arbeitnehmer in ihre Heimatländer, Einkommens- und Vermögenssteuer, Sozialbeiträge und Sozialleistungen, aber auch Zahlungen des Staates an internationale Organisationen wie die Vereinten Nationen oder Leistungen im Rahmen der deutschen Entwicklungshilfe. Bei den Sekundäreinkommen hat Deutschland traditionell ein umfangreiches Defizit. Es betrug im Jahr 2014 37,4 Milliarden Euro.

Entwicklung der deutschen Leistungsbilanz

In den 1990er Jahren wies die deutsche Leistungsbilanz durchweg Defizite auf, nachdem im Jahrzehnt zuvor überwiegend Überschüsse zu verzeichnen gewesen waren. Der Umschwung wurde nach der Wiedervereinigung insbesondere durch den großen Nachholbedarf an Waren und Dienstleistungen der neuen Bundesländer bewirkt. Dies führte zu einem kräftigen Anstieg der Importe nach Deutschland.

Seit der Jahrtausendwende sind wieder deutliche Überschüsse in der Leistungsbilanz zu verzeichnen. Hierfür waren vor allem der starke Anstieg der Warenausfuhren und der Überschuss bei den Primäreinkommen verantwortlich.

Deutsche Leistungs- und Handelsbilanz



o Vor 1999 Angaben in D-Mark.

Bedeutung von Leistungsbilanzsalden

Ein Leistungsbilanzdefizit zeigt an, dass das betreffende Land mehr verbraucht als produziert hat. Seine Importe übersteigen die Ausfuhren. Damit baut es Auslandsvermögen ab bzw. verschuldet sich im Ausland. Weist ein Land hingegen einen Leistungsbilanzüberschuss auf, so führt es mehr aus, als es selbst an fremden Waren und Dienstleistungen nachfragt. Dieses Land bildet damit Vermögen im Ausland.

Steht einem Leistungsbilanzdefizit eine Abnahme der Währungsreserven des Landes gegenüber, so wurde das Defizit von der Zentralbank durch Auflösung von Auslandsvermögen (Währungsreserven) finanziert. Wenn dagegen der Staat oder die Wirtschaft Kredite im Ausland aufnehmen, dann bezahlt dieser Kapitalimport das Leistungsbilanzdefizit. Ein Leistungsbilanzsaldo spiegelt sich daher immer in anderen Posten der Zahlungsbilanz wider, die Aufschluss darüber geben, auf welche Art und Weise Auslandsvermögen gebildet oder abgebaut wurde.

Der Leistungsbilanzsaldo zeigt die Entwicklung des Auslandsvermögens.

7.3.2 Die Kapitalbilanz

In der Kapitalbilanz werden die finanziellen Transaktionen zwischen Inländern und Gebietsfremden erfasst, die sich auch in veränderten Finanzpositionen niederschlagen (z.B. Einlagen, Wertpapiere oder Unternehmensbeteiligungen). Somit werden hier auch die transaktionsbedingten Veränderungen der Währungsreserven der Bundesbank verbucht. Ein positiver Kapitalbilanzsaldo zeigt eine transaktionsbedingte Zunahme, ein negativer Saldo eine entsprechende Abnahme des Nettoauslandsvermögens. Letzteres kann beispielsweise aus einer ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland oder aus ausländischen Anlagen in inländischen Wertpapieren resultieren. Deutsche Direktinvestitionen im Ausland oder Anlagen von Inländern in ausländischen Wertpapieren vergrößern spiegelbildlich das deutsche Auslandsvermögen.

Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland

Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme an Nettoauslandsvermögen: -

Position	2007	2009	2013	2014
1. Direktinvestitionen	+ 65 105	+ 32 203	+ 8 976	+ 83 209
2. Wertpapiere	- 153 824	+ 85 437	+ 164 496	+ 127 747
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 83 570	- 6 843	- 24 286	+ 31 783
4. Übriger Kapitalverkehr	+ 187 354	+ 10 240	+ 9 324	+ 3 652
5. Währungsreserven	+ 953	- 3 200	+ 838	- 2 564
Kapitalbilanzsaldo	+ 183 158	+ 117 837	+ 207 920	+ 243 827

Stand: März 2015

Direktinvestitionen

Als „Direktinvestitionen“ gelten Finanzbeziehungen zwischen in- und ausländischen Unternehmen, an denen der Direktinvestor zehn Prozent oder mehr hält. Neben Beteiligungen an fremden Firmen zählen auch gruppeninterne Finanz- und Handelskredite zu den Direktinvestitionen. So erwerben

deutsche Firmen Anteile an ausländischen Unternehmen oder gründen Zweigniederlassungen im Ausland, um beispielsweise ihre Bezugs- und Absatzmärkte zu sichern oder sich mit Produktionsstätten im Ausland gegen Wechselkursschwankungen abzusichern. Umgekehrt erwerben ausländische Direktinvestoren Beteiligungen an deutschen Unternehmen.

Wertpapiere

Kapitalanleger legen ihr Geld nicht zuletzt an den internationalen Kapitalmärkten, also grenzüberschreitend an. Dies kann zu starken jährlichen Schwankungen des Saldos der Wertpapieranlagen führen: Während dieser 2011 noch negativ war (Ausländer erwarben mehr Wertpapiere inländischer Emittenten als umgekehrt), drehte er 2012 ins Positive. Dies ist auf die spürbar gestiegene Nachfrage deutscher Anleger nach ausländischen zinsbringenden Papieren und Aktien zurückzuführen. Sie war höher als der weithin gestiegene Erwerb deutscher Anleihen durch ausländische Investoren, da diese Papiere weiterhin als sichere Anlageformen gelten. Unter Wertpapieren sind Aktien, festverzinsliche Papiere, Investmentfondsanteile oder Zertifikate zu verstehen.

Übrige Posten

Zu Finanzderivaten gehören Options- und Termingeschäfte. Sie dienen einerseits zur Absicherung bestimmter Risiken, andererseits zu Spekulation. Mitarbeiteraktioptionen sind Vereinbarungen, die zu einem bestimmten Datum geschlossen werden. Sie berechtigen die Arbeitnehmer dazu, eine bestimmte Anzahl von Aktien des Arbeitgebers zu einem festgelegten Preis entweder zu einem festgelegten Zeitpunkt oder binnen eines bestimmten Zeitraums zu erwerben. Der übrige statistisch erfasste Kapitalverkehr umfasst sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit diese nicht zu den Direktinvestitionen zählen) als auch Bankguthaben und sonstige Anlagen. Hierunter fallen auch Kredite, die der Staat im Ausland aufnimmt bzw. anderen Ländern gewährt. Daneben räumen inländische Firmen ihren ausländischen Abnehmern Handelskredite ein. Andererseits verschulden sie sich auch im Ausland. Veränderungen der bei der Bundesbank verwalteten Währungsreserven (z.B. Devisen und Gold) werden unter dem Posten „Veränderungen der Währungsreserven“ erfasst.

Zahlungsbilanz des Euro-Raums*		Stand: April 2015	
Mrd €	2013	2014 1. Hj.	2014 2. Hj.
I. Leistungsbilanz	+ 214,0	+ 77,8	+ 157,7
1. Warenhandel (fob/fob) ¹⁾	+ 214,8	+ 105,7	+ 135,9
2. Dienstleistungen ²⁾	+ 71,1	+ 40,5	+ 37,6
3. Primäreinkommen	+ 71,6	+ 17,0	+ 42,7
4. Sekundäreinkommen	– 143,4	– 85,4	– 58,5
II. Vermögensänderungsbilanz ³⁾	+ 21,3	+ 10,0	+ 10,6
III. Kapitalbilanz ⁴⁾	+ 450,5	+ 140,3	+ 207,5
1. Direktinvestitionen ⁴⁾	+ 27,4	+ 19,9	+ 48,7
2. Wertpapieranlagen	+ 15,2	– 95,7	+ 210,8
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen ⁵⁾	+ 33,1	+ 21,6	+ 21,8
4. Übriger Kapitalverkehr ⁶⁾	+ 370,1	+ 191,5	– 75,4
4. Währungsreserven ⁷⁾	+ 4,8	+ 2,9	+ 1,5
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen ⁸⁾	+ 215,2	+ 52,5	+ 39,2

* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. 1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 3 Einschl. Nettoerwerb/-veräußerung von nicht produzierten Sachvermögen. 4 Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme an Nettoauslandsvermögen –. 5 Saldo der Transaktionen aus Optionen und Finanztermingeschäften. 6 Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. 7 Ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten und bewertungsbedingten Änderungen. 8 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

7.3.3 Die Zahlungsbilanz des Euro-Raums

Die Zahlungsbilanz des Euro-Raums umfasst die Transaktionen des Währungsgebiets mit dem „Rest der Welt“, nicht aber die Transaktionen innerhalb des Euro-Raums. Damit ist sie für die Geldpolitik des Eurosystems von Bedeutung.

Durch die europaweiten Verflechtungen gleichen sich die Salden der nationalen Zahlungsbilanzen im Euro-Raum in der zusammengefassten Bilanz teilweise aus. Daher halten sich die Salden des Währungsgebiets als Ganzes trotz zeitweise hoher Überschüsse und Defizite einzelner Mitgliedsländer meist in engen Grenzen.

Einflüsse auf den Euro-Wechselkurs zeigt die Zahlungsbilanz des Euro-Raums.

7.4 Gremien und Institutionen in Währungs- und Finanzfragen

Infolge der Internationalisierung der Finanzmärkte hat auch die weltweite Kooperation in Währungs- und Finanzfragen an Bedeutung gewonnen. So sind im Laufe der Zeit mehrere internationale Gremien und Institutionen entstanden, die sich mit diesen Fragen beschäftigen.

Internationaler Währungsfonds (IWF)

Bei der Förderung von wirtschaftlicher Stabilität und der Zusammenarbeit von Ländern im internationalen Währungssystem kommt dem Internationalen Währungsfonds (IWF) eine besondere Bedeutung zu. Der IWF überwacht laufend die Wirtschafts- und Währungspolitik seiner Mitgliedsländer. Eine wesentliche Rolle bei der Überwachung spielen jährliche Konsultationen mit den Mitgliedsländern, bei denen der Fonds sein Hauptaugenmerk auf die Wirtschafts- und Währungsentwicklung der Mitgliedsländer richtet und ihnen bei erkennbaren Risiken und Schwächen konkrete stabilitätsfördernde und wirtschaftspolitische Maßnahmen empfiehlt. Darüber hinaus analysiert der IWF halbjährlich die globalen Wirtschaftsaussichten sowie die länderübergreifenden Risiken im internationalen Finanzsystem. Der Vorbeugung von Krisen kommt dabei eine besondere Bedeutung zu.

Der IWF ist das globale Forum zur weltweiten finanz- und währungspolitischen Zusammenarbeit.

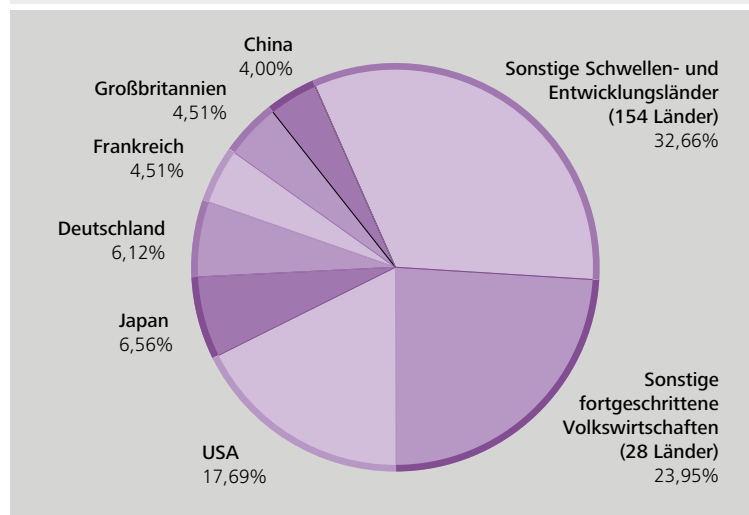
Zur Überbrückung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten können Mitgliedsländer Kredite vom IWF in Anspruch nehmen, indem sie von ihm benötigte „Hart-

währungen“ gegen eigene Währung kaufen. Dafür verfügt der IWF durch Einzahlungen der Mitgliedsländer über erhebliche eigene Finanzmittel. Diese Einzahlungen erfolgen nach Quoten, die entsprechend der relativen wirtschaftlichen Stärke eines jeden Mitgliedslandes festgelegt, regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft und bei Bedarf angepasst werden. Nach diesen Quoten richten sich auch die Stimmrechte im IWF.

Quotenanteile im IWF

insgesamt 188 Mitgliedsländer

Stand Februar 2015

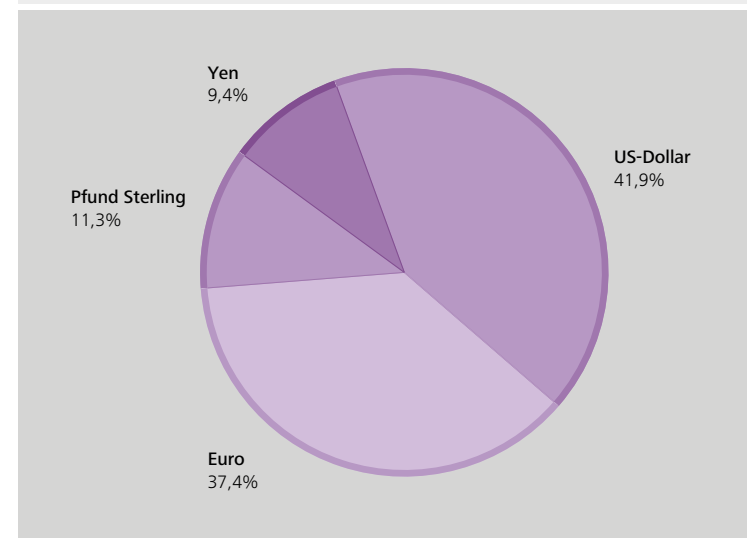


Ob ein Kredit an ein Mitgliedsland vergeben wird, macht der IWF in der Regel vom Abschluss eines Anpassungsprogramms und der Erfüllung vorab vereinbarter Bedingungen abhängig (Konditionalität), die auf die Überwindung der Zahlungsbilanzprobleme abzielen. Dies können beispielsweise die Sanierung des Staatshaushalts oder marktwirtschaftliche Reformen sein. Allerdings kann der IWF seit 2009 Ländern mit soliden Fundamentaldaten und guter Wirtschaftspolitik Finanzmittel auch ohne Vorliegen eines akuten Zahlungsbilanzbedarfs und ohne Auflagen bereitstellen. In den vergangenen Jahrzehnten hat der IWF große Kredite an Russland und die Türkei vergeben, ferner an Thailand, Indonesien, Südkorea sowie Mexiko, Brasilien und

Argentinien. Seit Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise gewährte er u. a. Island, der Ukraine, Ungarn, Pakistan und Rumänien Kredite, um diesen Ländern bei Zahlungsbilanzproblemen zu helfen. Außerdem stellte er Mexiko, Polen und Kolumbien vorsorgliche Kreditlinien bereit und beteiligte sich seit 2010 mit großen Krediten an den „Rettungspaketen“ zugunsten Griechenlands, Irlands und Portugals.

Den Sonderziehungsrechten zugrunde liegender Währungskorb

Januar 2011 bis Dezember 2015



Seit 1969 kann der IWF den Mitgliedsländern Sonderziehungsrechte (SZR) zuteilen, um einen langfristigen globalen Bedarf an zusätzlichen Währungsreserven zu decken. Die SZR sind eine Art künstliche Währungsreserve. Stellt der IWF einen Bedarf an globalen Währungsreserven fest, kann er den Mitgliedsländern in Relation zu ihren Quoten weitere SZR zuteilen. IWF-Mitglieder haben bei Bedarf das Recht, eigene SZR bei anderen Mitgliedsländern gegen USD, Euro, Pfund oder Yen zu tauschen. Die SZR können nur vom IWF, den Währungsbehörden der IWF-Mitglieder und anderen zugelassenen offiziellen Stellen gehalten und für finanzielle Transaktionen miteinander verwendet

werden. Der IWF verwendet die SZR auch als interne Recheneinheit, in der alle Guthaben und Kredite geführt werden. Der Wert der SZR wird täglich vom IWF ermittelt und errechnet sich auf Basis eines Währungskorbs. Er setzt sich derzeit aus den genannten vier wichtigsten Weltwährungen zusammen, deren Gewichtung alle fünf Jahre überprüft und ggf. neu angepasst wird. Als Konsequenz der Finanzkrise wurde der bisherige globale SZR-Bestand von 21 Milliarden SZR Anfang September 2009 auf 204 Milliarden SZR (rund 240 Mrd. €) erhöht.

Weltbankgruppe

Auf der Konferenz von Bretton Woods 1944 wurde neben dem IWF auch die Errichtung der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD) beschlossen. Sie nahm 1946 in Washington DC ihre Arbeit auf. Während sie ihre Mittel zunächst zum Wiederaufbau Europas einsetzte, konzentriert sie sich seit Ende der 1940er Jahre auf die Unterstützung von Entwicklungsländern. Aus dieser Aufgabe heraus sind vier weitere Organisationen (IDA, IFC, MIGA, ICSID) entstanden, die zusammen mit der IBRD als Weltbankgruppe bezeichnet werden. Sie haben zum Ziel, die wirtschaftliche Entwicklung von weniger entwickelten Volkswirtschaften durch finanzielle Hilfen, Beratung und technische Hilfe zu fördern. Der Begriff „Weltbank“ umfasst im allgemeinen Sprachgebrauch nur die IBRD. Die Institution selbst fasst unter den Begriff neben der IBRD auch die internationale Entwicklungsorganisation (IDA).

Die IBRD vergibt langfristige Darlehen zur wirtschaftlichen Entwicklung an Entwicklungs- und Schwellenländer und refinanziert diese an den internationalen Kapitalmärkten. Die IDA vergibt Kredite speziell an die ärmsten Entwicklungsländer zu weitaus günstigeren Bedingungen: Die Laufzeiten sind länger, der zu zahlende Kreditzins geringer als bei normalen Weltbankkrediten. Auch eine Mittelvergabe als Schenkung ist zur Vermeidung einer Überschuldung möglich. Die Kredite der IDA werden überwiegend aus den Beiträgen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften finanziert. Die IFC unterstützt privatwirtschaftliche Projekte in Entwicklungsländern, indem sie beispielsweise die Errichtung, Modernisierung und Erweiterung produktiver privater Unterneh-

Die Weltbankgruppe besteht aus fünf Institutionen.

men finanziert. Aufgabe der MIGA ist es, ausländische Direktinvestitionen in Entwicklungsländern zu fördern, indem sie etwa Garantien gegen politische oder rechtliche Risiken solcher Investitionen anbietet. Das ICSID unterstützt die Durchführung von Schlichtungsverfahren bei grenzüberschreitenden Investitionen.

Mitgliedsorganisationen der Weltbankgruppe		Gründung
IBRD	Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (International Bank for Reconstruction and Development)	1944
IDA	Internationale Entwicklungsorganisation (International Development Association)	1960
IFC	Internationale Finanz-Corporation (International Finance Corporation)	1956
MIGA	Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur (Multilateral Investment Guarantee Agency)	1988
ICSID	Int. Zentrum zur Beilegung von Investitionsstreitigkeiten (International Centre for Settlement of Investment Disputes)	1966

G7/G8, G20

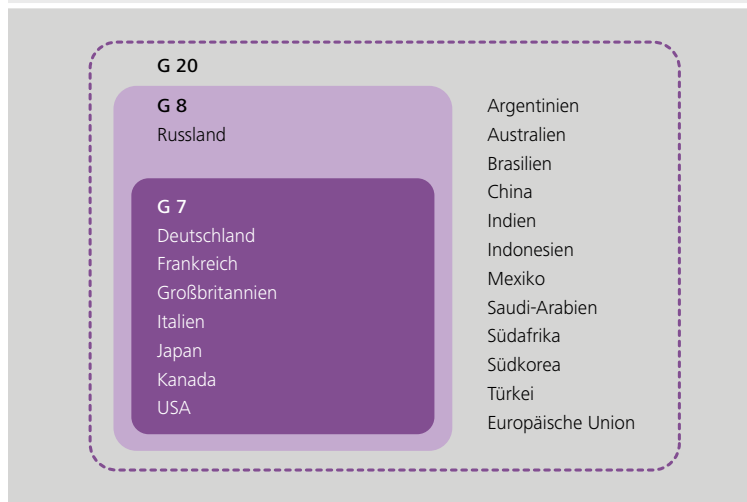
Die internationale wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit findet nicht nur im Rahmen internationaler Institutionen, sondern auch in verschiedenen informellen Staatengruppierungen statt. Die Zusammensetzung und die Aktivitäten der Ländergruppen sind überwiegend historisch gewachsen. Deren Benennung erfolgt nach der Anzahl der Teilnehmerländer (z. B. G20 = Gruppe der Zwanzig).

Hinter diesen informellen Gremien steht die Absicht, sich in einem Kreis von Ländern – teils auch mit vergleichbaren wirtschaftlichen Interessen – über weltwirtschaftliche Probleme abzustimmen, bevor diese Fragen in formellen zwischenstaatlichen Institutionen aufgegriffen werden. Häufig werden in den informellen Treffen Impulse gegeben, deren Umsetzung in der Verantwortung der internationalen Organisationen liegt.

Die G7 besteht seit 1976 und umfasst die sieben größten Industriestaaten (USA, Japan, Deutschland, Frankreich, Italien, Vereinigtes Königreich, Kanada).

Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7-Staaten erörtern regelmäßig aktuelle wirtschafts- und währungspolitische Themen. Einmal im Jahr findet ein Treffen der Staats- und Regierungschefs dieser Länder statt („Weltwirtschaftsgipfel“), an dem von 1997 bis 2013 auch Russland als Mitglied teilgenommen hat (G8).

Staaten der G7/G8, G20



Zur G20 gehören neben den G7-Ländern und Australien auch elf wirtschaftlich bedeutende Schwellenländer sowie die Europäische Union, vertreten durch die EU-Ratspräsidentschaft, die EU-Kommission und die Europäische Zentralbank. Die G20 wurde 1999 als Reaktion auf die Finanzkrise in Asien gegründet und hatte ursprünglich die vorrangige Aufgabe, den Dialog zwischen Industrie- und Schwellenländern zu verbessern. Sie repräsentiert Länder mit rund zwei Dritteln der Weltbevölkerung und 90 Prozent des Bruttoinlandsprodukts der Welt. In der jüngsten Finanzkrise haben die Treffen der G20 stark an Bedeutung

Die G20 umfasst die wirtschaftlich wichtigsten Industrie- und Schwellenländer.

gewonnen. Denn es wurde klar, dass man Krisen nur dann wirksam vorbeugen kann, wenn möglichst viele wichtige Länder gemeinsam Regeln für die Finanzmärkte vereinbaren – und dann auch durchsetzen. Zudem wurde der wirtschaftspolitische Dialog intensiviert. Vor diesem Hintergrund wurde die G20 im September 2009 von den Staats- und Regierungschefs als zentrales Forum der internationalen wirtschaftlichen Zusammenarbeit etabliert.

Finanzstabilitätsrat (FSB)

Der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) wurde im Zuge der globalen Finanzkrise von den Staats- und Regierungschefs der G20 auf ihrem Gipfel im April 2009 in London als zentrales Koordinierungsgremium in Fragen des Finanzsektors betreffend gegründet. Der FSB ist das Nachfolgegremium des Financial Stability Forum (FSF), das 1999 nach der Finanz- und Wirtschaftskrise in Ostasien von den G7-Finanzministern und Zentralbankpräsidenten einberufen wurde. Für die Aufarbeitung der Finanzkrise hat die G20 dem Finanzstabilitätsrat eine Führungsrolle zugewiesen und ihn mit der Berichterstattung auf die höchste politische Ebene beauftragt. Der FSB besteht aus einem Plenum, einem Lenkungsausschuss, vierständigen Ausschüssen sowie verschiedenen Arbeitsgruppen. Der Mitgliederkreis umfasst die für Finanzstabilität zuständigen nationalen Behörden der Mitgliedsländer sowie relevante internationale Institutionen. Ein Land kann je nach Größe und Bedeutung seines Finanzmarkts durch mehrere Mitgliedsbehörden vertreten werden (maximal drei). In Deutschland sind dies neben der Bundesbank das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Nicht-Mitgliedsländer werden über sechs Regionalgruppen bestehend aus Behörden aus Mitgliedsländern und Nicht-Mitgliedsländern einer geographischen Region (z. B. Regionalgruppe Europa) in die Arbeit des FSB eingebunden.

Das FSB arbeitet für Stabilität des internationalen Finanzsystems.

Mitglieder des FSB:

- Vertreter von Zentralbanken, Finanzministerien und Aufsichtsbehörden aus den G20-Ländern sowie aus Hongkong, den Niederlanden, der Schweiz, Singapur und Spanien
- Europäische Zentralbank (EZB)
- Europäische Kommission
- Internationaler Währungsfond (IWF)
- Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD, Weltbankgruppe)
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie die dort verankerten Ausschüsse (u. a. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht)
- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)
- Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)
- Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS)
- Internationales Gremium für Rechnungslegungsstandards (IASB)

Das FSB soll Schwachstellen des internationalen Finanzsystems identifizieren, Vorschläge zu ihrer Beseitigung unterbreiten und deren Umsetzung überwachen. Wichtige Themengebiete sind zum Beispiel der Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten sowie die Überwachung und Regulierung des Schattenbankensystems. Zudem zählt die Förderung einer international konsistenten

Anwendung von Standards und Kondizes, die die Stabilität des Finanzsystems sicherstellen sollen, zu den Kernaufgaben des FSB. Darüber hinaus soll der FSB

Dem FSB gehören Vertreter von Zentralbanken, Finanzministerien, Aufsichtsbehörden und internationalen Organisationen an.

die Regulierungs- und Aufsichtspolitik in Fragen den Finanzsektor betreffend auf der internationalen Ebene koordinieren sowie die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den entsprechenden Institutionen in diesen Bereichen fördern.

Die FSB-Mitglieder sind verpflichtet, internationale Standards anzuwenden und vereinbarte Reformen konsistent und fristgerecht umzusetzen. Sie sind außerdem verpflichtet, ihre Finanzsektoren regelmäßig im Rahmen internationaler partnerschaftlicher Überprüfungsverfahren (Peer Reviews) begutachten zu lassen und sich den Finanzsektorüberprüfungen des IWF und der Weltbank zu unterziehen (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Da aber die Empfehlungen des FSB rechtlich nicht bindend sind, bleibt die politische Unterstützung durch die G20 von entscheidender Bedeutung für den Erfolg des Gremiums und die regulatorische Aufarbeitung der Finanzkrise insgesamt.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich mit Sitz in Basel wurde 1930 gegründet und ist damit die älteste internationale Finanzorganisation. Die Mitgliedschaft ist Zentralbanken vorbehalten (derzeit 60). Anlässlich der Verhandlungen nach dem Ersten Weltkrieg über die deutschen Reparationen wurde beschlossen, eine internationale Bank zu gründen, die als Agent die Verwaltung solcher Zahlungen übernehmen sollte. Als ständige Aufgabe wurde der BIZ schon damals zugewiesen, die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken zu fördern und den internationalen Zahlungsausgleich zu erleichtern. Die BIZ stellt Dienstleistungen bei internationalen Zahlungsgeschäften bereit, verwaltet Währungsreserven und gewährt Zentralbanken kurzfristige Kredite.

Die BIZ ist die älteste internationale Finanzorganisation.

Eine Schlüsselrolle spielt die BIZ bei der Kooperation von Zentralbanken und anderen Instanzen aus dem Finanzbereich. Bei den von der BIZ organisierten Treffen kommen praktisch alle Zentralbankthemen zur Sprache. Sie arbeitet außerdem eng mit verschiedenen Einrichtungen zusammen, die bei ihr ein Sekretariat haben und je nach Mandat intensiv an der Formulierung der regulatorischen und aufsichtlichen Antworten auf die Finanzkrise beteiligt sind.

Dazu zählen insbesondere das Financial Stability Board (FSB) und die schon vor vielen Jahren von den Zentralbankpräsidenten der wichtigsten Industrieländer eingesetzten vier ständigen Ausschüsse.

Der „Ausschuss für das weltweite Finanzsystem“ hat die Aufgabe, die Entwicklungen an den Finanzmärkten zu überwachen und ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität zu analysieren. Der „Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht“ setzt sich dafür ein, die Qualität der Bankenaufsicht und aufsichtliche Kenntnisse weltweit zu verbessern. Er hat zudem die „Basel II“- und „Basel III“-Regeln

für Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen an Banken erarbeitet und weitere Maßnahmen auf den Weg gebracht, die die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems stärken sollen. Der „Ausschuss für

Ausschüsse bei der BIZ erarbeiten Vorgaben für ein stabiles Finanzsystem.

Zahlungsverkehrs- und Marktinfrastrukturen“ beschäftigt sich mit nationalen und internationalen Zahlungsverkehrs-, Wertpapierabwicklungs- und Clearingsystemen. Der „Märkteausschuss“ befasst sich unter anderem mit Staatsanleihemärkten und dem Umgang mit unkonventionellen Zentralbankmaßnahmen.

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)

Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Organisation for Economic Cooperation and Development) umfasst zurzeit

34 Mitgliedsländer und hat ihren Sitz in Paris. Ziel der OECD ist letztlich die Erhöhung des Lebensstandards. Dazu bietet die OECD Regierungen eine Plattform für den Erfahrungsaustausch und die Suche nach Lösungen für gemeinsame

Die OECD bietet Regierungen eine Plattform für den Erfahrungsaustausch – auch für ökonomische Sachverhalte.

Probleme, z.B. in Form internationaler Standards. Inhaltlich ist dies nicht streng auf ökonomische Themen begrenzt, sondern umfasst auch Fragen aus Bereichen wie Bildung, Umwelt oder Gesundheit.

Eine wichtige Stellung nimmt der Wirtschaftspolitische Ausschuss (Economic Policy Committee) ein, der zweimal im Jahr die Wirtschaftslage im OECD-Raum diskutiert und die Auswirkungen der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer überprüft. Einzelaspekte werden in besonderen Arbeitsgruppen des Ausschusses vertieft erörtert.

So befasst sich die Arbeitsgruppe 1 mit makro- und strukturpolitischen Fragen. Die Arbeitsgruppe 3 versteht sich als Währungsausschuss der OECD, deren Mitgliedschaft sich auf die G10-Länder beschränkt. Die Europäische Union, IWF und BIZ nehmen als Beobachter an den Sitzungen teil. Der Währungsausschuss erörtert dreimal jährlich aktuelle Fragen der Geld-, Währungs- und Finanzpolitik der teilnehmenden Länder.

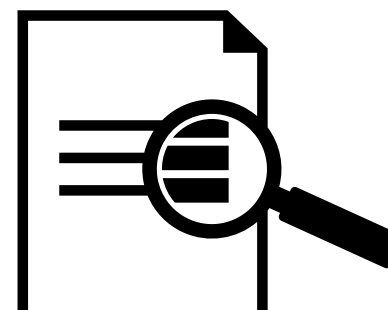
Finanz- und Währungsstabilität erfordert Anstrengungen unterschiedlichster Stellen.

Das Wichtigste im Überblick:

- Der Begriff Währung bezeichnet im weiten Sinne die Verfassung und Ordnung des Geldwesens eines gesamten Staates. Zumeist wird darunter im engen Sinne aber nur die Geldeinheit eines Staates oder Gebietes bezeichnet.
- Währungen werden im täglichen Gebrauch durch eigene Abkürzungen oder ein eigenes Währungssymbol dargestellt (z. B. €, \$ oder £). Der internationale Devisenhandel verwendet eine normierte, aus drei Buchstaben bestehende Abkürzung (z. B. EUR, USD, GBP).
- Die Europäische Zentralbank ermittelt und veröffentlicht täglich Devisenreferenzkurse für über 30 Währungen. Daneben führten deutsche Banken das Euro-Fixing ein. Dabei werden für acht Währungen Referenzkurse ermittelt, die als Grundlage für Währungsgeschäfte dienen.
- Der Umtausch von Währungen erfolgt zum jeweils gültigen Wechsel- bzw. Devisenkurs. Dieser ergibt sich bei freien Wechselkursen aus dem Handel von Währungen auf dem Devisenmarkt.
- Die Voraussetzung für einen freien Devisenhandel ist die unbeschränkte Umtauschbarkeit (Konvertibilität) einer Währung. Viele wichtige Währungen, darunter der Euro, der US-Dollar und der japanische Yen, sind unbeschränkt konvertibel. Ihr Wechselkurs ist flexibel.
- Feste Wechselkurse können Interventionen der Zentralbanken erfordern, um den Kurs stabil zu halten. Solche ständigen Interventionen verhindern Anpassungsprozesse und können zu einem Aufbau globaler Ungleichgewichte beitragen.

- Seit 1999 werden im Wechselkursmechanismus II (WKM II) die Währungen einiger EU-Staaten außerhalb des Euro-Raums in einer Schwankungsbreite zum Euro-Wechselkurs gehalten. Um der Währungsunion beizutreten, muss ein Land mindestens zwei Jahre dem WKM II „spannungsfrei“ angehört haben.
- Die Zahlungsbilanz eines Landes erfasst sämtliche Transaktionen zwischen dem In- und Ausland innerhalb einer Periode. Sie setzt sich aus der Leistungsbilanz, der Vermögensänderungsbilanz, der Kapitalbilanz und dem Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen zusammen.
- Der Internationale Währungsfonds (IWF) fördert die internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik. Er kann Mitgliedsländern Kredite geben, die in der Regel an Bedingungen geknüpft sind.
- Internationale Zusammenarbeit findet auch in informellen Zusammenschlüssen statt. Gruppen von großen Industrieländern (G7) bzw. großen Industrie- und Schwellenländern (G20) stimmen sich dort ab.
- Der Finanzstabilitätsrat (FSB) bringt die für Finanzstabilität zuständigen Behörden, Institutionen und Gremien zusammen, um deren Zusammenarbeit in Hinblick auf die globale Finanzstabilität zu verbessern.
- Gremien innerhalb der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) arbeiten für die Stabilität des internationalen Finanzsystems.

Anhang
Stichwortverzeichnis



A B C D E F G H I J K L M

N O P Q R S T U V W X Y Z

Stichwortverzeichnis

Die Angabe bezieht sich auf den entsprechenden Abschnitt im Buch.

A

Abstimmungsregeln im EZB-Rat 5.2.1
 Asset Backed Securities 4.4.1
 Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) 4.5.3

B

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) 7.4
 Bankbilanz 4.2.1
 Bankenaufsicht 4.5.1
 Bankensystem 4.2
 Bankenunion 4.5.1
 Bankkarte 3.3
 Banknoten 1.3
 Bankschuldverschreibung 3.4
 Bargeldkreislauf 2.2.1
 Bargeldloser Zahlungsverkehr 3.2
 Bargeldumlauf 2.2
 Basel III 4.5.1
 BIC (Business Identifier Code) 3.2
 Bretton Woods 7.1
 Buchgeld 3.1

C

Clearinghaus 3.2
 Covered Bond Purchase Programme (CBPP) 6.4.4

D

Dauerauftrag 3.3
 Debitkarte 3.3
 Derivative Finanzinstrumente 4.2.1
 Deutsche Bundesbank 5.1.1
 Deflation 5.3

Devisenkurs 7.1
 Devisenmarkt 7.1
 Devisen-Referenzkurse der EZB 7.1
 Durchsichtselement 2.3.2

E

Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (SRM) 4.5.1
 Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (SSM) 4.5.1
 Einlagefazilität 6.3.3
 Einlagensicherung 4.5.2
 Emergency Liquidity Assistance (ELA) 4.5.3
 Erscheinungsformen des Geldes 1.3
 Erweiterter Rat 5.2.1
 Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) 4.5.3
 Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) 5.5.2
 Europäisches System der Finanzaufsicht (ESFS) 4.5
 Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) 5.2
 Europäisches Währungssystem 7.2
 Europa-Serie 2.3.1
 Euro-Raum 5.2.3
 Eurosystem 5.2
 EZB-Direktorium 5.2.1
 EZB-Rat 5.2.1

F

Falschgeld 2.5
 Feinsteuerooperationen 6.3.2
 Feste Wechselkurse 7.1
 Finanzdienstleistungsinstitute 4.2.1
 Finanzkrise 4.4.3
 Finanzmärkte 4.3
 Finanzstabilitätsrat (FSB) 7.4
 Finanzsystem 4.1
 Flexible Wechselkurse 7.1
 Forward Guidance 6.4.2
 Funktionen des Geldes 1.2

G

G7/G8, G20 7.4
Gedenkmünzen 2.4.4
Geld- und Güterkreislauf 1.1
Geldkarte 3.3
Geldmarkt 6.3
Geldmarktfonds 3.4
Geldmarktsteuerung 6.3.3
Geldmenge 3.4
Geldpolitische Instrumente 6.3
Geldpolitische Strategie des Eurosystems 6.2
Geldpolitische Zielsetzung 5.3.2
Geldschöpfung 3.5
Geschäftsbank 4.2
Gesetzliches Zahlungsmittel 3.1
Giralgeld 3.1
girogo 3.3
Gironetze 3.2
Gläubiger-Identifikationsnummer 3.3

H

Hauptrefinanzierungsgeschäft 6.3.2
Hedgefonds 4.4.1
HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) 5.3.2

I

IBAN (International Bank Account Number) 3.2
Individualzahlungsverkehr 3.2
Inflation 5.3.1
Inflationserwartung 6.1
Interbankencredit 3.2
Internationaler Währungsfonds (IWF) 7.4
Investmentfonds 4.3

K

Kapitalbilanz 7.3.2
Kapitalsammelstelle 4.3
Kontaktloses Bezahlen 3.3
Konvergenzkriterien 5.2.3
Korrespondenzbankgeschäft 3.2
Kreditbanken 4.2.2
Kreditgenossenschaften 4.2.2
Kreditkarte 3.3

L

Landesbanken 4.2.2
Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft 6.3.2
Lastschrift 3.3
Lastschriftmandat 3.3
Leistungsbilanz 7.3.1
Leitzins 6.1
Lohn-Preis-Spirale 6.5

M

M1, M2, M3 3.4
Makroprudenzielle Aufsicht 4.5.3
Mandatsreferenz 3.3
Massenzahlungsverkehr 3.2
Mengennotierung 7.1
Mengentender 6.3.2
Mindestreserve 6.3.1
Münzen 1.3
Münzregal 2.1

N

No-Bail-Out 5.4.2
Notenbankfähige Sicherheiten 6.3
Notenmonopol 2.1

O

OECD 7.4
Offenmarktgeschäfte 6.3.2
Online-Bezahlverfahren 3.3
Outright Monetary Transactions (OMT) 6.4.4

P

Papiergeld 1.3
Preisindex 5.3.2
Preisniveau 5.3.1
Preisnotierung 7.1
Preisstabilität 5.3.1

Q

Quantitative Easing 6.4.4
Quotenanteile des IWF 7.4

R

Ratingagenturen 4.4.1
Repogeschäft 3.4
Rotationsprinzip im EZB-Rat 5.2.1

S

Schattenbankensystem 4.4.2
Schuldenbremse 6.5
Securities Markets Programme (SMP) 6.4.4
SEPA (Single Euro Payments Area) 3.2
Sicherheitsfaden 2.3.2
Sichteinlagen 3.1
Smaragdzahl 2.3.2
Sonderziehungsrechte (SZR) 7.4
Sorten 7.1
Spareinlagen 3.4
Sparkassen 4.2.2
Spezialbanken 4.2.2
Spitzenrefinanzierungsfazilität 6.3.3

Stabilitäts- und Wachstumspakt 5.4.3
Ständige Fazilitäten 6.3.3
Strukturelle Operationen 6.3.2
Subprime-Kredite 4.4.3

T

TAN (Transaktionsnummer) 3.3
TARGET2 3.2
TARGET2-Saldo 6.4.1
Tauschwirtschaft 1.1
Tendergeschäfte 6.3.2
Termineinlagen 3.4
Transmissionsmechanismus 6.1

U

Überweisung 3.3
Umtausch von D-Mark 2.2.4
Unabhängigkeit der Zentralbank 5.4.1
Universalbanken 4.2.2

V

Verbraucherpreisindex (VPI) 5.3.2
Verbriefung 4.4.1
Vollzuteilung 6.4.1

W

Warengeld 1.3
Wasserzeichen 2.3.2
Wechselkurs 7.1
Wechselkursmechanismus II (WKM II) 7.2
Weltbankgruppe 7.4
Wertaufbewahrungsmittel 1.2
Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) 5.1.3

Z

Zahlungsbilanz 7.3

Zentralbank 4.2

Zentralbankgeld 3.4

Zinsmarge 4.2.1

Zinstender 6.3.2

Zweckgesellschaft 4.4.1

Zwei-Säulen-Strategie 6.2

Weiterführende und vertiefende Informationen finden sich in den verschiedenen Rubriken der Internetseite der Deutschen Bundesbank: www.bundesbank.de

– **Aufgaben**

Ausführliche Informationen zu den Aufgaben der Bundesbank und des Eurosystems

– **Themen**

Aktuelle Entwicklungen sowie Hintergründe zu Themen rund um Geld und Geldpolitik

– **Statistik**

Umfangreiches Angebot an volkswirtschaftlichen statistischen Daten

– **Veröffentlichungen**

Publikationen der Bundesbank und des Eurosystems zum Herunterladen und Bestellen

Weiterhin findet sich dort ein umfangreiches **Glossar**, das zahlreiche Begriffe rund um die Themen Geld und Geldpolitik kurz und anschaulich erläutert. Es wird stetig aktualisiert und ergänzt.

Die Deutsche Bundesbank bietet einzigartige Möglichkeiten, rund um die Themen Geld und Geldpolitik auf nationaler wie internationaler Ebene zu arbeiten. Als Einstieg bietet sie einen dualen Studiengang an, der speziell auf die Aufgaben einer Zentralbank ausgerichtet ist:

Bachelor of Science – Zentralbankwesen/Central Banking

In diesem betriebswirtschaftlich orientierten Studium an der bundesbankeigenen Hochschule im Westerwald erlangen Sie tiefe wirtschafts- und rechtswissenschaftliche Kenntnisse mit den Schwerpunkten Bankwesen, Finanzsysteme und Geldpolitik. In den Praxismodulen wenden Sie dieses Wissen in verschiedenen Fachbereichen der Bundesbank an. In der Regel werden Sie nach erfolgreichem Abschluss des Studiums in das Beamtenverhältnis im gehobenen Bankdienst der Deutschen Bundesbank übernommen.

Darüber hinaus bietet die Deutsche Bundesbank noch weitere duale Studien- und Ausbildungsmöglichkeiten an:

Bachelor of Science – Angewandte Informatik

Kauffrau/Kaufmann für Büromanagement

Informationen zum Arbeitgeber Bundesbank und zu den Einstiegsangeboten finden Sie auf der Internetseite www.bundesbank.de/karriere

Impressum

Herausgeber:
Deutsche Bundesbank
Wilhelm-Epstein-Straße 14
60431 Frankfurt am Main
www.bundesbank.de

Nachdruck nur mit Quellenangabe

Stand: Frühjahr 2015



