

Geld und Geldpolitik

Vorwort



Die meisten von uns gehen Tag für Tag mit Geld um, umfassendes Wissen über seine Eigenschaften und über die Rolle, die das Geld in der Wirtschaft spielt, ist aber nicht immer vorhanden.

Was ist Geld? Wie kommt das Geld eigentlich in die Wirtschaft? Wer achtet darauf, dass nicht zu viel Geld geschaffen wird und dass es nicht zu Inflation kommt? Was sind Leitzinsen? Mehrere Studien haben gezeigt: Viele Menschen in Deutschland können solche Fragen nur schwer beantworten. Dafür werden vor allem zwei Gründe ange-

geführt: 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 – bis Ende 1998 als Hüterin der D-Mark, seither 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 Zinspolitik und die Funktionsweise des Europäischen Systems der Zentralbanken besser 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.

Nutzen können Sie dieses Buch auf vielfältige Weise: Es eignet sich ebenso als kleines Nachschlagewerk wie als Textbuch für den Schulunterricht oder als Handreichung für das Selbststudium. Unterrichtsmaterialien, die auf diesem Buch aufbauen, finden Sie auf unserer Internetseite: www.bundesbank.de/bildung

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, reading "Jens Weidmann". The signature is fluid and cursive, written in a professional style.

Dr. Jens Weidmann
Präsident der Deutschen Bundesbank

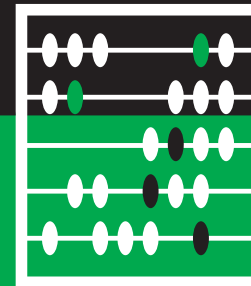
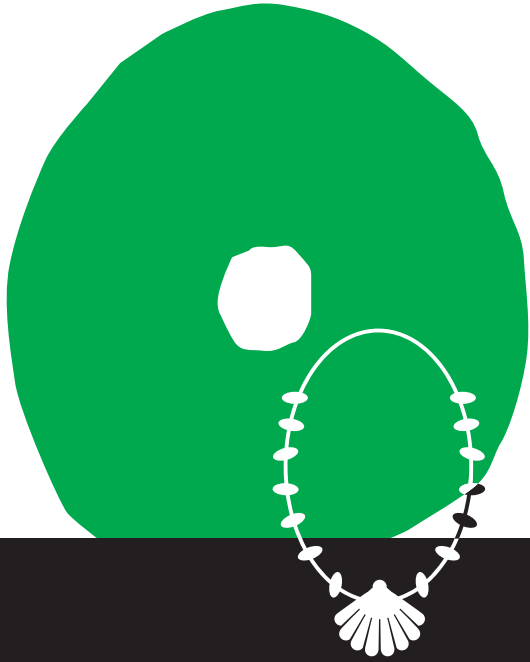
Inhalt

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		41
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		64
3.4 Messung der Geldmenge		70
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		98
4.5 Sicherung der Stabilität des Finanzsystems		109

5. Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion		122
5.1 Der Weg von der Mark zum Euro		122
5.2 Eurosystem und ESZB		129
5.3 Aufgabe des Eurosystems: Preisstabilität sichern		139
5.4 Der Ordnungsrahmen der Wirtschafts- und Währungsunion		148
6. Die Geldpolitik des Eurosystems		164
6.1 Die Übertragung geldpolitischer Impulse		165
6.2 Geldpolitische Strategie des Eurosystems		173
6.3 Die geldpolitischen Instrumente des Eurosystems		176
6.4 Flankierung der Geldpolitik		195
7. Währung und internationale Zusammenarbeit		204
7.1 Wechsel- bzw. Devisenkurs		204
7.2 Europäisches Währungssystem		210
7.3 Die Zahlungsbilanz		214
7.4 Gremien und Institutionen in Währungs- und Finanzfragen		223
Stichwortverzeichnis		238

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 denjenigen 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

Ohne Geld gäbe es eine Tauschwirtschaft.

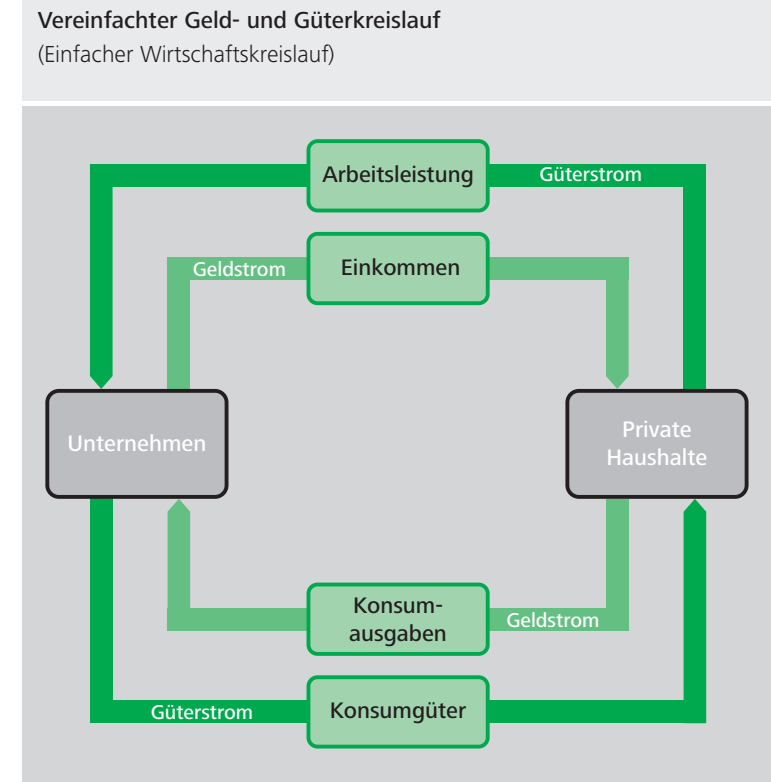
kann, was er ursprünglich eigentlich haben wollte. Eine weitere Schwierigkeit in einer Tauschwirtschaft ist es, die Austauschrelation jedes Gutes zu jedem anderen zu bestimmen. In einer Tauschwirtschaft ist das Wirtschaftsleben also komplizierter, der Handel träge oder fast unmöglich.

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

sondern etwas dazwischenschalten: 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:



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 entgegengerichtet. 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 er 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.

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: $n(n-1)/2$ Austauschver-

hältnisse 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.

Die Funktionen des Geldes im Überblick

Zahlungsmittel	Recheneinheit	Wertaufbewahrungsmittel
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.

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

Geld ist, was letztlich als Geld allgemein akzeptiert wird.

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 bekrunden 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

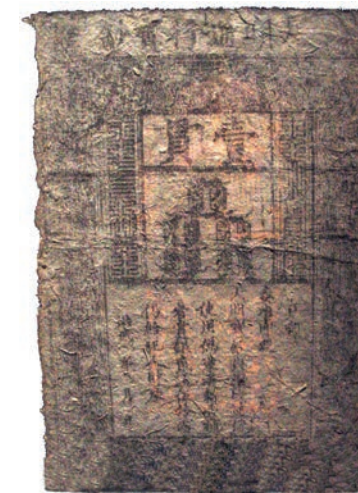
Wert einer einzelnen Großsilber- oder gar Goldmünze so hoch, dass man damit kleinere Beträge gar nicht begleichen konnte. Dafür benötigte man „Kleingeld“. Dieses Kleingeld bestand aus sogenannten Teil- oder Scheidemünzen, deren Wert deutlich höher lag als der Preis für die enthaltenen Rohstoffe und die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

Papiere Geldzeichen

Papiere 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. Die Banknoten waren durch Edelmetallvorräte und Wechsel bei der ausgebenden Notenbank „gedeckt“.

Heute geben staatliche Zentralbanken Banknoten aus und bürgen für deren Wert. Während noch bis weit ins 20. Jahrhundert Währungen 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“ durch Beschluss der gesetzgebenden Organe eines Staates entsteht, der dieses Geld als gesetzliches Zahlungsmittel bestimmt.

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. Deshalb kann man theoretisch unbegrenzt Geld herstellen. Wenn das in der Geschichte geschah, hatte es immer negative Folgen: Wurde zu viel Geld in Umlauf gebracht, verfielen der Geldwert, das Vertrauen in das Geld und die Akzeptanz der Währung.

Der Wert von Papiergeld ist unabhängig vom Material.

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: Das System des „stofflosen“ Geldes hat sich bis heute erhalten und stark an Bedeutung gewonnen. 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. Wenn man per Computer oder Karte nicht nur Zahlungsanweisungen an die Bank übermittelt, sondern tatsächlich Geld als digitale Datensätze weitergibt, spricht man von elektronischem Geld bzw. E-Geld.

Buchgeld wird „stofflos“ von Konto zu Konto übertragen.

Stabilität des Geldwerts

Mit dem Übergang vom Warengeld zum stofflosen Buchgeld änderten sich auch die Anschauungen über das Wesen und den Wert des Geldes. Hatte es bei vollwertigen Münzen noch nahegelegen, den Wert des Geldes allein in seinem Warenwert zu sehen, so gewann beim stofflosen Geld dessen Knappheit an Bedeutung. Wenn das Geld nicht mehr knapp ist, weil beispielsweise ein Missverhältnis zwischen der umlaufenden Geldmenge und der vorhandenen Gütermenge besteht, kann dies einen allgemeinen Anstieg der Preise zur Folge haben. Das Geld erfüllt seine Funktionen dann nur noch unzulänglich und wird schließlich im Wirtschaftsverkehr nicht mehr allgemein akzeptiert. Ein solches Missverhältnis kann bei Papiergeld und Buchgeld, die fast kostenlos und „aus dem Nichts“ produziert werden können, leichter auftreten als bei Warengeld oder einer goldgedeckten Währung. Bei diesen wirkten die beschränkten Edelmetallvorräte als „Geldschöpfungsbremse“.

Heute wissen wir, dass nur die Knappheit des Geldes die Grundlage für seinen Wert sein kann. Deshalb muss eine mit Autorität ausgestattete Instanz für die Knappheit des Geldes sorgen. Zuständig dafür sind in modernen Volkswirtschaften die Zentralbanken. In Deutschland war dies bis Ende 1998 die Deutsche Bundesbank. Anfang 1999 hat im Euro-Währungsgebiet das Eurosystem die Zentralbankfunktion übernommen. Es besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der Euroländer, darunter die Bundesbank. Die vorrangige Aufgabe des Eurosystems ist es, Preisstabilität zu sichern, d.h. den Wert des Euro stabil zu halten.

Heute stellen Zentralbanken die notwendige Knappheit des Geldes sicher.

Das Wichtigste im Überblick:

- Geld spielt in der heutigen arbeitsteiligen Wirtschaft eine wesentliche Rolle. Ohne Geld gäbe es eine Tauschwirtschaft, die das Wirtschaftsleben schwieriger machen würde.
- Geld hat mehrere wichtige Funktionen. Es ist Tausch- und Zahlungsmittel, Recheneinheit und Wertaufbewahrungsmittel. Um diese Funktionen erfüllen zu können, muss das Geld gut teilbar, wertbeständig und allgemein akzeptiert 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 eine bedeutende Rolle spielt.
- Die Knappheit des Geldes ist die Grundlage seines Wertes. In der heutigen Zeit sorgen Zentralbanken für die Stabilität des Geldes. Im Euro-Währungsgebiet sorgt dafür das Eurosystem, das aus der Europäischen Zentralbank und den nationalen Zentralbanken der Euroländer – darunter die 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 Euroraum – 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 Euroraum 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 Euroländer. 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 zahlungsfähig („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 zwingend erforderlich sind. Vielmehr kommt es darauf an, das Geld – verglichen mit dem vorhandenen Güterangebot – knapp zu halten. Die Ausgabe von Bargeld durch das Eurosystem ist deshalb – genauso wie zu D-Mark-Zeiten – nicht mehr 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).

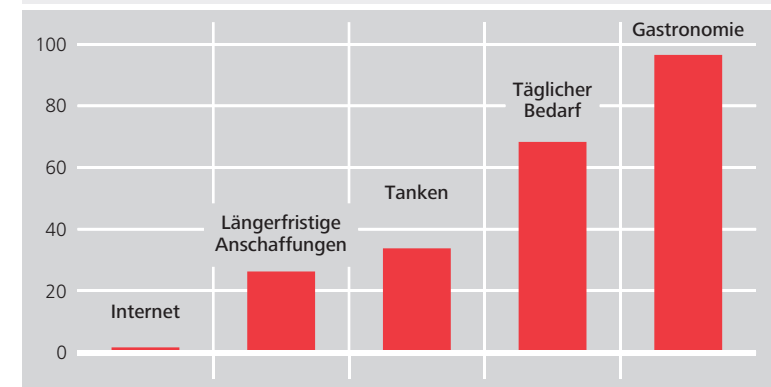
Zwar verliert das Bargeld gegenüber bargeldlosen Zahlungsformen ständig an Bedeutung, doch sind Banknoten und Münzen in Deutschland beim Einkauf, in der

Viele Zahlungen werden in Deutschland nach wie vor mit Bargeld getätigt.

Freizeit oder Gastronomie nach wie vor das meistgenutzte Zahlungsmittel, vor allem wenn es um kleinere Beträge geht. Nach der Studie der Bundesbank „Zahlungsverhalten in Deutschland 2011“ bezahlen Privatpersonen den Einkauf für den täglichen Bedarf zu knapp 69% mit Bargeld. Die Ausgaben in Cafés, Kneipen und für Fast Food bestreiten sie sogar zu 97% bar.

Verwendung von Bargeld gegenüber anderen Zahlungsmitteln in Deutschland

in %

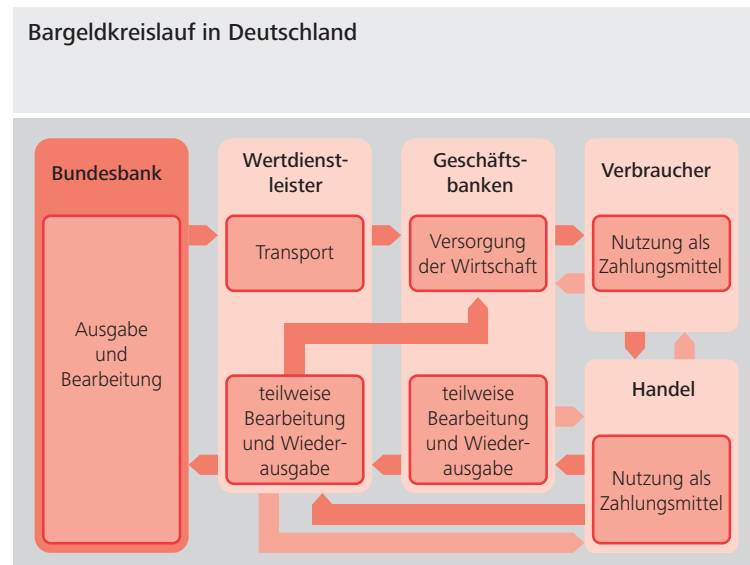


Die Vorteile des Bargeldes liegen u. a. darin, dass es unabhängig vom Einsatz technischer oder sonstiger Hilfsmittel, schnell und anonym verwendbar ist. Es lässt sich auch jederzeit wieder in Buchgeld umwandeln.

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.

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.



Geschredderte Banknoten

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. Aussortiertes Geld lassen sie zur Bundesbank bringen. Bargeld, das die Zentralbank aus dem Verkehr gezogen hat, ersetzt sie durch neue Banknoten und Münzen.

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.

Für stark beschädigte Geldscheine, die im Zahlungsverkehr nicht mehr angenommen werden, leisten die nationalen Zentralbanken des Euroraums, 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,



Beschädigtes Bargeld

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 Großteil 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 2012 waren noch rund 6,3 Milliarden DM an Banknoten und 6,9 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 Euroraum 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 opti-

miert 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, auf deren Basis der EWI-Rat die Endauswahl zu treffen hatte. Neben der Stellungnahme der Jury lagen dem Rat des EWI 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. Zum Sommerende 2014 wird die neue 10-Euro-Banknote in Umlauf gebracht. 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



Allgemeine Merkmale der ersten Euro-Banknotenserie

Flagge der Europäischen Union

Copyright
Copyrightzeichen

Abkürzung der Europäischen Zentralbank
in fünf Varianten – den Amtssprachen der
Europäischen Union entsprechend

Jahr der Euro-Bargeldeinführung

10 EURO
ΕΥΡΩ

Unterschrift des Präsidenten der EZB:
Mario Draghi
(3. Präsident der EZB)

Jean-Claude Trichet
(2. Präsident der EZB)

Willem F. Duisenberg
(1. Präsident der EZB)

Bezeichnung „Euro“ in lateinischer und
griechischer Schrift

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

Flagge der Europäischen Union

Unterschrift des Präsidenten der EZB
hier: Mario Draghi
(3. Präsident der EZB)

5 EURO
ΕΥΡΩ

Bezeichnung „Euro“ in lateinischer,
griechischer und kyrillischer Schrift

Copyright

- Jahr der Einführung der Banknote
- Abkürzung der Europäischen Zentralbank
in neun Varianten – den Amtssprachen der
Europäischen Union entsprechend
- Copyrightzeichen

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

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.

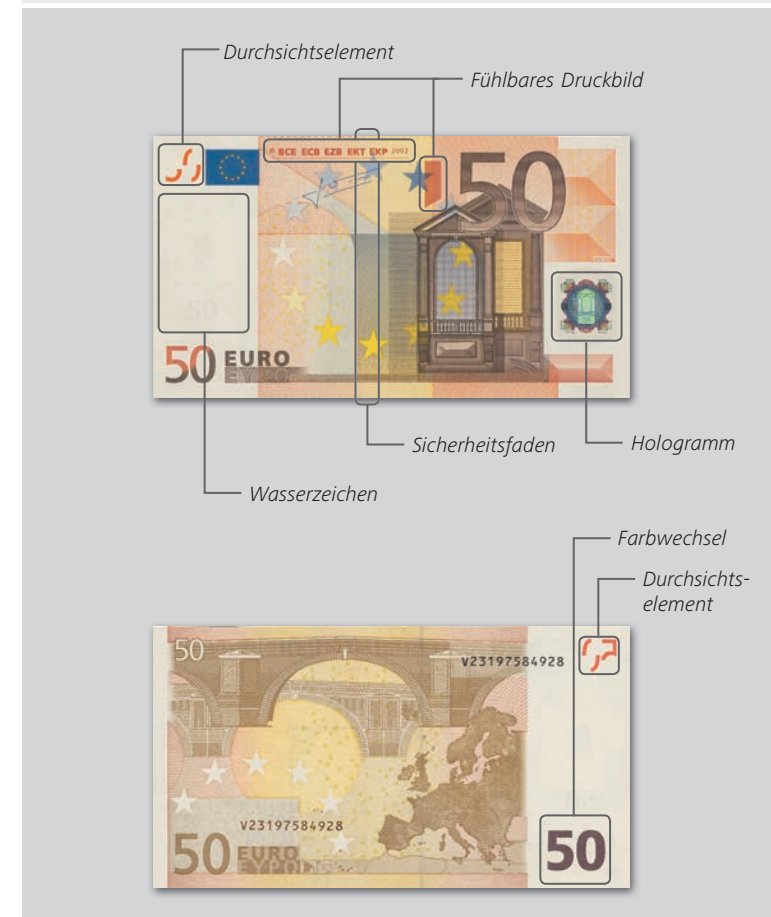
Die Sicherheitsmerkmale der ersten Euro-Banknotenserie

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.

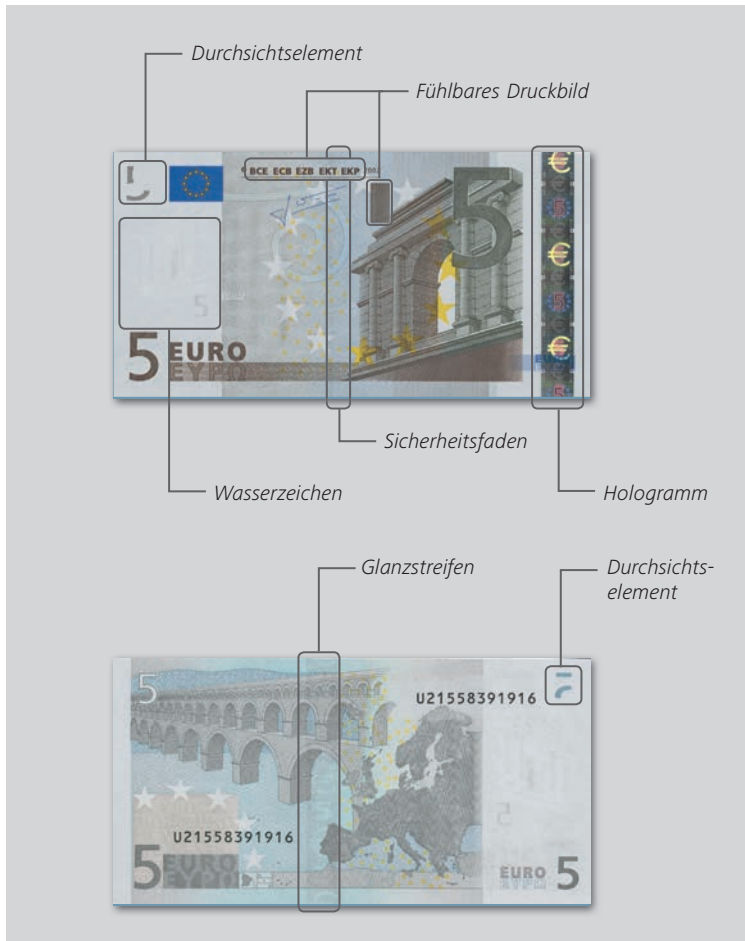
Beim Kippen der „großen“ Geldscheine (50, 100, 200, 500 Euro) der ersten Serie sieht man im Hologramm-Element abwechselnd die Wertzahl und das jeweilige Architekturmotiv. Auf der Rückseite ändert sich beim Kippen

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)

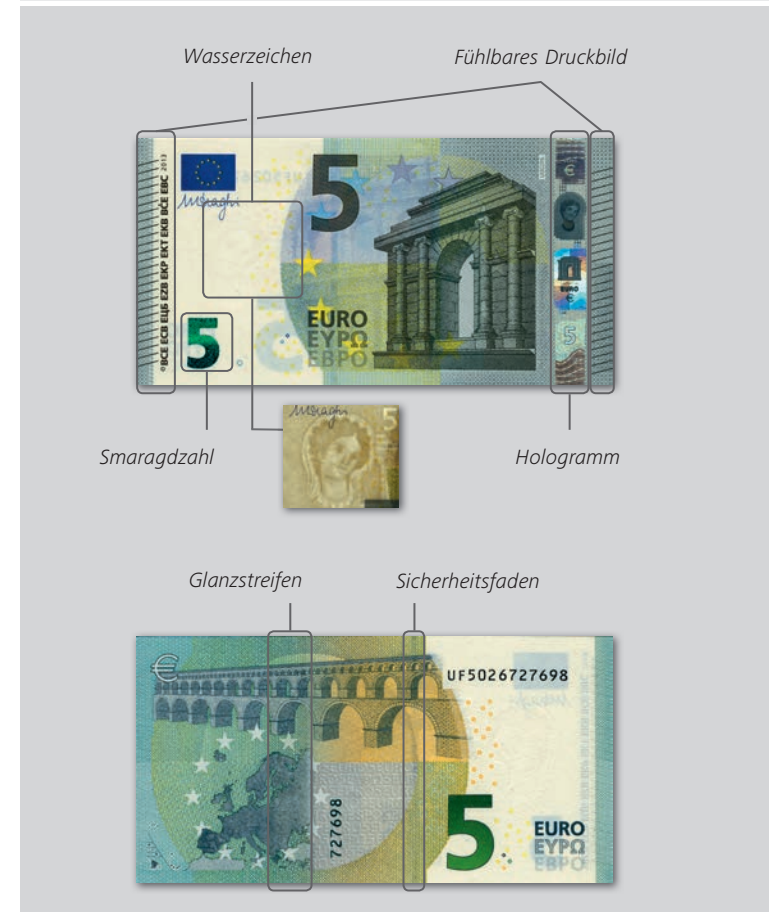


Beim Kippen der „kleinen“ Banknoten (5, 10, 20 Euro) der ersten Serie erscheinen im Hologramm-Streifen die jeweiligen Notenwerte und das Euro-Symbol (€) vor einem regenbogenfarbigen Hintergrund. Auch im Glanzstreifen auf der Rückseite werden die Wertzahl und das Euro-Symbol (€) beim Kippen sichtbar.

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 des neuen 5-Euro-Scheins 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 Notenzückelungen herstellen. Vielmehr sind die nationalen Zentralbanken jeweils nur für den Druck ausgewählter Banknoten verantwortlich. 2012 erteilte die Deutsche Bundesbank Druckaufträge für 20- und 50-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.

Zentralbank von	Ländercode	Zentralbank von	Ländercode
Belgien	Z	Malta	F
Deutschland	X	Niederlande	P
Estland	D	Österreich	N
Finnland	L	Portugal	M
Frankreich	U	Slowakei	E
Griechenland	Y	Slowenien	H
Italien	S	Spanien	V
Irland	T	Zypern	G

Neue, von der luxemburgischen Zentralbank ausgegebene Euro-Noten tragen den Code der Länder, in denen die Banknoten für Luxemburg hergestellt werden. Lettland, das Anfang 2014 als 18. Land der Europäischen Währungsunion beigetreten ist, verfügt über keinen Ländercode, da es keine Euro-Banknoten der ersten Serie in Auftrag geben wird.

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. 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.

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

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 von 15 auf 28 Länder wurde das Motiv der europäischen Seite der meisten Euro-Münzen angepasst. Statt der bis dahin 15 EU-Länder zeigen die neuen Münzen ab 2007 Europa ohne Ländergrenzen.

Die europäische Münzseite



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

Die nationalen Seiten der 1-Euro-Münze der Euroländer



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

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 18 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 Euroraum als gesetzliches Zahlungsmittel. Die umlaufenden Münzen spiegeln so die Einheit der Währungsunion in ihrer Vielfalt wider.

Die deutsche Münzseite



1 und 2 Euro
Bundesadler



10, 20, 50 Cent
Brandenburger Tor



1, 2, 5 Cent
Eichenzweig

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.

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.

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.



Echt



Falsch

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

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 Euroraums 2-Euro-Münzen mit besonders gestalteten nationalen Seiten prägen lassen. Diese 2-Euro-Gedenkmünzen gelten wie die regulären 2-Euro-Münzen in allen Euroländern 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.

Auch alle 2-Euro-Gedenkmünzen sind gesetzliches Zahlungsmittel im Euroraum.



Deutsche 2-Euro-Gedenkmünzen: 2011 (Nordrhein-Westfalen), 2012 (Bayern) und 2013 (Baden-Württemberg)

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 Euroländer 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 Ausgabe



Deutsche Ausgaben: 2-Euro-Gedenkmünzen aller Euroländer 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. Von 2010 bis 2015 wird jährlich eine Sammlermünze zu 20 Euro in Gold erscheinen, die dem deutschen Wald gewidmet ist.



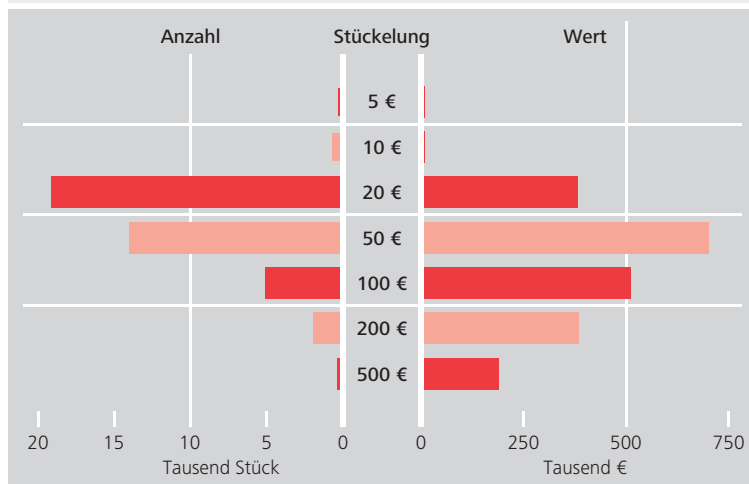
Sammlermünzen zu 100 und 20 Euro in Gold, 2013: 100 Euro (UNESCO-Welterbe, Gartenreich Dessau-Wörlitz) und 20 Euro (Deutscher Wald, Motiv „Kiefer“)

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 2012 in Deutschland



Falschgeldaufkommen

2012 wurden vom Eurosystem rd. 531.000 falsche Euro-Banknoten aus dem Zahlungsverkehr gezogen. Davon stammten rund 41.500 Stück im Gesamtbeitrag von 2,2 Millionen Euro aus Deutschland. 80 Prozent der Euro-Fälschungen in Deutschland waren 50- und 20-Euro-Noten. Mit rund fünf Fälschungen auf 10.000 Einwohner pro Jahr ist das Aufkommen falscher Banknoten in Deutschland jedoch ausgesprochen niedrig. Das Aufkommen an Münzfälschungen ist etwas höher. Von den 52.000 Fälschungen im deutschen Zahlungsverkehr im Jahr 2012 entfielen 79 Prozent auf die 2-Euro-Münze.

Verhalten bei Falschgeld

Mit etwas Aufmerksamkeit kann sich jeder 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.

Das Wichtigste im Überblick:

- Bargeld bezeichnet Münzen und Banknoten. Euro-Banknoten und -Münzen sind gesetzliches Zahlungsmittel im Euroraum.
- Banknoten werden von der Zentralbank (Notenmonopol) und Münzen vom Staat (Münzregal) ausgegeben.
- Der Euro ist eine sogenannte Fiat-Währung, also nicht notwendigerweise durch Gold oder andere Edelmetalle gedeckt. Das Eurosystem ist nicht verpflichtet, Euro-Bargeld in Gold oder andere Vermögenswerte zu tauschen.
- Der Bargeldumlauf in Deutschland ist in der Vergangenheit fast stetig gestiegen. Nach wie vor wird 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 jedem erlauben, die Banknote auf Echtheit zu prüfen.
- Es gibt acht Euro-Münzen mit jeweils einer einheitlichen europäischen und einer von jedem Land individuell gestalteten Münzseite.
- Auch alle 2-Euro-Gedenkmünzen sind gesetzliches Zahlungsmittel im gesamten Euro-Währungsgebiet.
- Falschgeld ist sofort der Polizei zu übergeben. Wer wissentlich Falschgeld 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 August 2013 war das Gesamtvolumen der Sichteinlagen im Euroraum mit 4.448 Milliarden Euro fast fünfmal so groß wie der Bargeldumlauf mit 891 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 Verrechnung von Konto zu Konto. Sind die Konten von Zahler und Zahlungsempfänger bei der gleichen Bank, vermindert sich der Kontostand des Zahlers, während sich jener des Zahlungsempfängers erhöht. Komplizierter wird es, wenn beide ihre Konten bei verschiedenen Banken haben. Dann muss die Zahlung zwischen diesen beiden beteiligten Banken verrechnet werden.

Jede bargeldlose Zahlung muss zwischen den beteiligten Banken verrechnet werden.

Gironetze

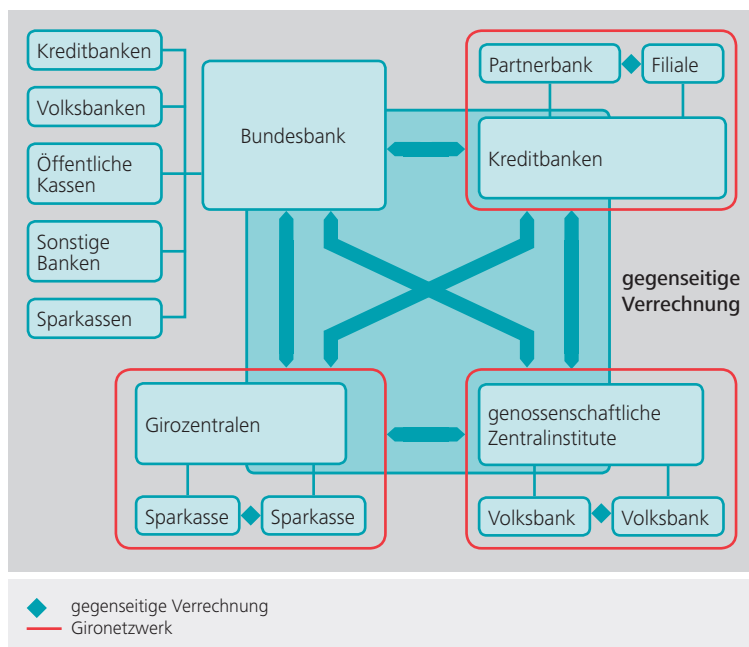
Eine Zahlung kann direkt zwischen zwei Banken verrechnet werden, wenn die eine jeweils ein Konto bei der anderen hat. Dies nennt man Korrespondenzbankgeschäft. Ist dies nicht der Fall, muss eine weitere Bank zwischengeschaltet werden. Die Banken versuchen aber, den bargeldlosen Zahlungsverkehr so zu organisieren, dass das Geld möglichst lange im eigenen Haus bzw. in der eigenen Gruppe bleibt. Daher haben sich die Banken gleicher Bankengruppen zu Gironetzen zusammengeschlossen, innerhalb derer die Zahlungen zwi-

schen den angeschlossenen Banken verrechnet und verbucht werden. Sofern eine Zahlung das eigene Gironetz verlässt, wird sie zwischen den verbundenen Gironetzen der beteiligten Banken verrechnet. Banken ohne eine solche Einbindung bietet die Deutsche Bundesbank den Zugang zum bargeldlosen Zahlungsverkehr. Als Zentralbank kann die Deutsche Bundesbank alle Banken in Deutschland erreichen.

Die Bundesbank hat eigene Verfahren aufgebaut, die die übrigen Gironetze ergänzen.

Zur Unterstützung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs hat die Deutsche Bundesbank eigene Verfahren aufgebaut: EMZ / SCL und TARGET2.

Die Verfahren „Elektronischer Massenzahlungsverkehr“ (EMZ) und „SEPA-Clearer“ (SCL) dienen der Abwicklung des nicht so eiligen, aber besonders kostengünstigen Massenzahlungsverkehrs, d. h. der Abwicklung von Überweisungen und Lastschriften mit zumeist nicht hohen Beträgen.



Der EMZ ist dabei das ältere System, über das jede Bank in Deutschland für nationale Zahlungen erreichbar ist. Über den SEPA-Clearer können die neuen SEPA-Überweisungen und SEPA-Lastschriften abgewickelt werden. In diesem Verfahren sind Banken in Deutschland und ganz Europa erreichbar. Beide Verfahren ergänzen die übrigen Gironetze.

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 Euroländer.

Über TARGET2 sind alle Banken im Euroraum direkt oder indirekt miteinander verbunden, mittelbar können auch viele Banken in aller Welt erreicht werden. Das computergestützte System wird von den Zentralbanken für den Einsatz geldpolitischer Instrumente 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-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

Mit TARGET2 werden Großbetragszahlungen schnell und sicher abgewickelt.

Geschäftsbanken bei den Zentralbanken des Eurosystems vorgenommen. Weiter nutzen die Geschäftsbanken TARGET2, um Zahlungen untereinander 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 geldlichen Verrechnungen vorzunehmen. Dabei handelt es sich beispielsweise um Systeme, die Wertpapiergeschäfte verrechnen. Der Preis für ein gekauftes Wertpapier wird über TARGET2 bezahlt. Die sekundenschnellen Zahlungen, die das System ermöglicht 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 ½ 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.

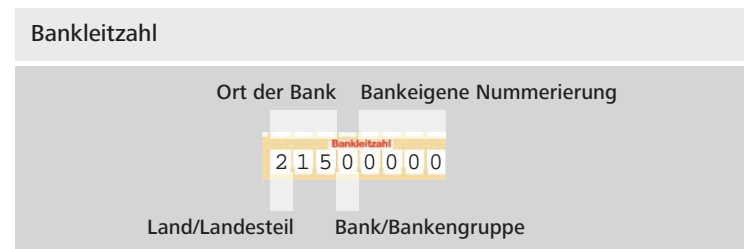
Aufbau der Bankleitzahl

1. Ziffer: Land/Landesteil		4. Ziffer: Bank/Bankengruppe	
1	Berlin, Brandenburg, Mecklenburg-Vorpommern	0	Deutsche Bundesbank
2	Bremen, Hamburg, Niedersachsen, Schleswig-Holstein	1,2,3	Banken, soweit nicht in anderer Gruppe erfasst (inkl. Postbank)
3	Rheinland	4	Commerzbank
4	Westfalen	5	Sparkassen und Girozentralen
5	Hessen, Rheinland-Pfalz, Saarland	6,9	Genossenschaftliche Zentralbanken, Volks- und Raiffeisenbanken
6	Baden-Württemberg	7	Deutsche Bank
7	Bayern	8	Commerzbank vormals Dresdner Bank
8	Sachsen, Sachsen-Anhalt, Thüringen		

TARGET2 gewährleistet als Zahlungsverkehrssystem die reibungslose Umsetzung der Geldpolitik.

Bankleitzahl (BLZ)

Damit das bewegte Buch- bzw. Giralgeld auch vom richtigen Konto abgeht und auf dem richtigen Konto ankommt, braucht man eindeutige „Adressen“. Bei bargeldlosen Zahlungen sind deshalb Kontonummer und Bankleitzahl anzugeben. Durch Kontonummer und Bankleitzahl ist in Deutschland jedes Konto eindeutig identifiziert.



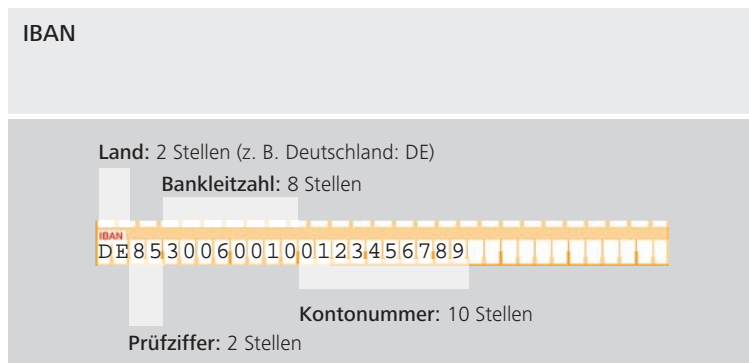
Die Kontonummer wird von den Banken nach internen Regeln vergeben und kann in Deutschland bis zu zehn Ziffern betragen. Die Bankleitzahl kennzeichnet eindeutig jede Bank. Sie umfasst acht Ziffern, wobei die ersten vier Ziffern nach festen Regeln vergeben werden. Die ersten drei Ziffern kennzeichnen den Ort der Bank, die vierte Ziffer die Bank oder Bankengruppe. Im Auftrag des deutschen Kreditgewerbes vergibt und verwaltet die Deutsche Bundesbank hierzulande die Bankleitzahlen.

IBAN und BIC

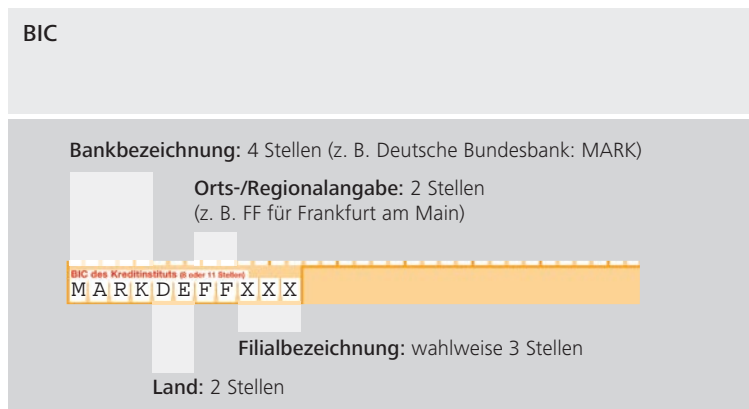
Seit Februar 2014 ist bei bargeldlosen Zahlungen in Euro (Überweisungen und Lastschriften) anstelle von Kontonummer und Bankleitzahl die IBAN (International Bank Account Number) zu verwenden. Bei grenzüberschreitenden Zahlungen ist bis Februar 2016 zusätzlich auch noch der BIC (Business Identifier Code) 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.

Seit Februar 2014 wird bei bargeldlosen Zahlungen die IBAN verwendet.

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.

Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA)



Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA)

Im bargeldlosen 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 = Single Euro Payments Area). Im SEPA-Raum wird so nicht mehr wie bisher zwischen nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen unterschieden. Unternehmen, Vereine und öffentliche Verwaltungen dürfen bis 1. August 2014 übergangsweise noch die nationalen Verfahren nutzen. An SEPA nehmen Zahlungsdienstleister aus den Ländern der Europäischen Union, aus Island, Monaco, Liechtenstein, Norwegen, San Marino und der Schweiz teil.

SEPA erleichtert den grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr in Europa.

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 eine Gutschrift als Sichteinlage. Seit Januar 2008 können Kontoinhaber für inländische Überweisungen

Zahlungen per Überweisung gehen vom Zahler aus.

oder für Überweisungen ins europäische Ausland auch die SEPA-Überweisung nutzen. Hierfür ist grundsätzlich die Angabe der IBAN und des BIC anstatt Kontonummer und Bankleitzahl notwendig. Die SEPA-Überweisung ersetzt seit Februar 2014 in allen Euroländern die nationalen Überweisungsverfahren, deren Verwendung noch bis 1. August 2014 übergangsweise erlaubt ist.

Für Überweisungen stellen die Banken ihren Kunden einheitliche, elektronisch lesbare Vordrucke zur Verfügung (beleghafte Überweisung). Weitaus 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“)

The image shows a SEPA-Überweisung form from Deutsche Bank. It includes fields for 'Angabe zum Zahlungsempfänger' (Name, Vorname, PLZ, Straße, Ort, Bundesland, Postfach), 'IBAN', 'BIC', 'Betrag', 'Kunden-Referenznummer', 'Angabe zum Kontoinhaber', and 'IBAN'. There is also a section for 'Daten' and 'Unterschrift'. The form is titled 'SEPA-Überweisung' and has a logo for 'DEUTSCHE BANK'. A red stamp on the right side says 'SEPA'.

SEPA-Überweisungsträger

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. Miete, 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.

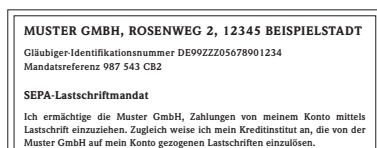
Lastschrift

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 wechselnde 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



SEPA-Lastschriftmandat (Ausschnitt)

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 Periodizität (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



Debitkarte

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.

Zahlungen an der Kasse können bargeldlos mit der Bankkarte getätigt werden.

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.



Kreditkarte

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 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 (Geldkartenchip), 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 Identitätsprüfung statt. Dies bedeutet auch, dass bei Verlust oder Diebstahl das aufgeladene Guthaben wie Bargeld verloren geht. Die Geldkarte bietet sich besonders für kleinere Zahlungen



Karten mit diesem Logo sind mit der Geldkartenfunktion ausgestattet.

Kreditkartenzahlungen werden meist zu einem späteren Zeitpunkt vom Konto abgebucht.

im täglichen Leben an, beispielweise 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“ von kleinen 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). In Zukunft

könnte sogar vollständig auf die Karte verzichtet werden. Nach diesen Plänen werden die Kundendaten, die heute auf dem Chip der Karte gespeichert sind, auf das Handy des Kunden übertragen. Dann müsste zum Bezahlen anstatt der Karte nur noch das Handy vor das Lesegerät an der Kasse gehalten werden.

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

Für den Einkauf im Internet werden spezielle Verfahren entwickelt.

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 Interneteinkauf 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

Damit das Preisniveau stabil bleibt, darf nicht zu viel Geld in Umlauf sein. Denn nur Geld, das – verglichen mit dem vorhandenen Güterangebot – knapp ist, behält seinen Wert. Man braucht also ein geeignetes Messkonzept: die Geldmenge.

Das Eurosystem hat drei verschiedene Geldmengenabgrenzungen definiert.

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.

Geldmenge M1

Zur Geldmenge M1 zählen das außerhalb des Bankensektors zirkulierende

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

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.

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

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

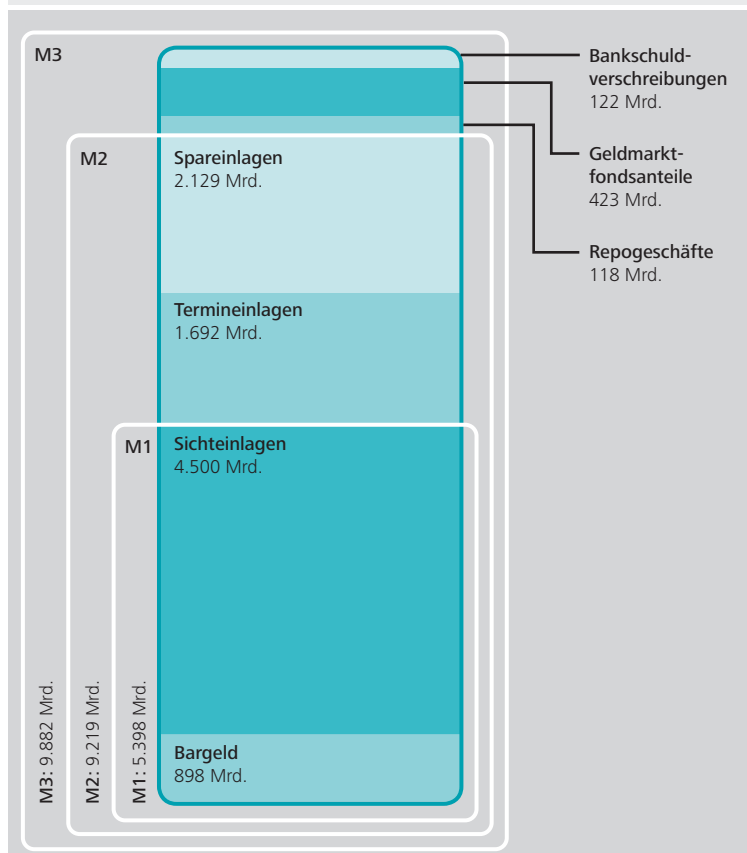
Geldmenge M3

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 Schuldverschreibung zurückzuzahlen. Der Käufer bekommt Zinsen auf sein eingesetztes Kapital. Geldmarktfonds verkaufen Anteilscheine an Anleger und legen die ihnen so

Die Geldmenge im Euro-Währungsgebiet (Oktober 2013)



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 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 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.

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

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.

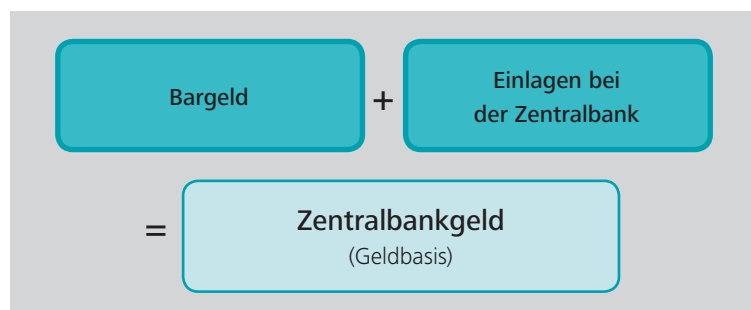
Die Geldmenge M3 ist ein wichtiger Indikator für die Geldpolitik des Eurosystems.

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.

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 Sichteinlagen, die Dritte bei der Zentralbank unterhalten. Von besonderer Bedeutung sind dabei die Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der Zentral-



bank: 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 vorigen Abschnitt wurde dargelegt, dass im August 2013 Banknoten und Münzen im Wert von 891 Milliarden Euro im Umlauf waren, es ferner Sicht-, Termin- und Spareinlagen in Billionenhöhe gab. Wie ist dieses Geld 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 Euroraum nur die Zentralbanken des Eurosystems Banknoten und Münzen in Umlauf bringen dürfen. Abgewickelt wird dieses „In-Umlauf-Bringen“ im Euroraum normalerweise so: Wenn eine Geschäftsbank 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 Geschäftsbank den aufgenommenen Betrag auf dem Konto der Geschäftsbank bei der Zentralbank als Sichteinlage gut. Die Zentralbank gewährt nur dann Kredit, wenn die Geschäftsbank 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 Geschäftsbanken auf ihren Konten bei der Zentralbank halten, sind Zentralbankgeld.

Die Geschäftsbank 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 Geschäftsbank. Der in bar ausgezahlte Betrag vermindert die Sichteinlage der Geschäftsbank bei der Zentralbank. Dafür hat die Geschäftsbank 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 Geschäftsbank 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. Neben „Kreditgewährung und Gutschrift“ gibt es einen zweiten Weg, wie die Zentralbank den Geschäftsbanken zu einer Sichteinlage – also zu Zentralbankgeld – verhelfen kann: Dazu

Geldschöpfung bezeichnet die Schaffung von Geld.

kauft die Zentralbank einer Bank einen Vermögenswert ab, beispielsweise Gold, Devisen oder Wertpapiere, und schreibt ihr den Verkaufserlös gut. Auch dadurch entsteht Zentralbankgeld. Die Gold- und Devisenreserven der Zentralbanken sind historisch durch solche Ankäufe entstanden.

Die Geschäftsbanken 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 Geschäftsbankenkonto 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 Geschäftsbank einem Kunden einen Kredit und schreibt ihm den entsprechenden Betrag auf dessen Girokonto als Sichteinlage gut. 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:

Geschäftsbanken schaffen Geld durch Kreditvergabe.

Die Buchgeldschöpfung ist also ein Buchungsvorgang. Alternativ kann die Geschäftsbank dem Kunden einen Vermögenswert abkaufen und den Zahlbetrag gutschreiben. Der Kunde kann den gutgeschriebenen Betrag für Überweisungen nutzen oder auch in bar abheben. Typischerweise vergüten die Geschäftsbanken ihren privaten Kunden für Sichteinlagen auf dem Girokonto nur niedrige oder gar keine Zinsen. Im Gegenzug berechnen die Geschäftsbanken dem Kunden für Überweisungen, die er von diesem Konto

aus vornimmt oder die auf dieses Konto eingehen, nur geringe oder gar keine Gebühren.

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

Die Mindestreservepflicht

Wie kann das Eurosystem sicherstellen, dass die Geschäftsbanken nicht übermäßig viel Buchgeld schaffen und darüber das Ziel Preisstabilität gefährden? Ein wichtiges Instrument dazu ist die sogenannte Mindestreserve. Das Eurosystem kann die Geschäftsbanken verpflichten, eine Mindestreserve zu halten. Berechnet wird die Mindestreserve für jede Geschäftsbank aus der Höhe bestimmter Sicht-, Termin- und Spareinlagen, die Nichtbanken bei ihr auf Konten unterhalten. Das Eurosystem kann den „Mindestreservesatz“ verändern. Beträgt er beispielsweise zwei Prozent, bedeutet dies: Belaufen sich die Einlagen bei einer Geschäftsbank auf insgesamt 100 Millionen Euro, muss sie zwei Millionen Euro als Mindestreserve halten – und zwar in Zentralbankgeld. Um sich das benötigte Zentralbankgeld zur Erfüllung der Mindestreservepflicht zu beschaffen, sind die Geschäftsbanken darauf angewiesen, dass die Zentralbank dem Bankensystem über „Refinanzierungsgeschäfte“ Kredite gewährt.

Mit der Mindestreserve kann die Zentralbank das Ausmaß der Geldschöpfung beeinflussen.

Zusammenfassend lässt sich festhalten: Die Geschäftsbanken benötigen Zentralbankgeld, zum einen um sich Bargeld zu beschaffen, zum anderen um ihre Mindestreservepflicht zu erfüllen, die sich aus ihrem Bestand an Einlagen ergibt. Zentralbankgeld kann aber nur die Zentralbank – das Eurosystem – schaffen. Dieses Monopol versetzt das Eurosystem in die Lage,

auf die Geschäftstätigkeit und die Buchgeldschöpfung der Geschäftsbanken systematischen Einfluss zu nehmen. Die Fähigkeit der Geschäftsbanken, 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 Cent. Gibt die Zentralbank so eine Banknote an eine Geschäftsbank

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

ab, vermindert sich deren 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 Geschäftsbank 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 das Bargeld in Umlauf ist.

Diesem Gewinn der Zentralbank aus der Bargeldschöpfung steht der Nutzen gegenüber, den die Volkswirtschaft durch die Verwendung des Bargeldes hat. Die mit der Schöpfung von Zentralbankgeld verbundenen Gewinne führen Zentralbanken typischerweise an den Staat ab und damit letztlich an die Allgemeinheit – auch die Deutsche Bundesbank tut dies.

Buchgeldschöpfungsgewinn und Geldkreislauf

Wenn eine Geschäftsbank einen Kredit gewährt, kann sie diesen in einem ersten Schritt dadurch finanzieren, dass sie – wie oben beschrieben – den entsprechenden Betrag an Buchgeld selbst schafft. Auf den ersten Blick

scheint dies für die Geschäftsbank ein sehr lohnendes Geschäft zu sein: Der Kreditnehmer muss für den Kredit über die gesamte Laufzeit Zinsen zahlen, aber für die Sichteinlage, die die Geschäftsbank dem Kunden auf dessen Girokonto gutschreibt, vergütet sie üblicherweise keinen oder nur einen sehr geringen Zins. Auch kann die Geschäftsbank 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. Bezahlt („finanziert“) hat sie diese Immobilie mit selbstgeschaffenem Buchgeld, das sie dem Verkäufer als Sichteinlage gutschreibt.

Dem Gewinn aus der Buchgeldschöpfung stehen Risiken gegenüber.

Allerdings nimmt diese Betrachtung nur den ersten Schritt in einem längeren Prozess in den Blick. Denn typischerweise wird der Kunde die Sichteinlage, die er sich über die Kreditaufnahme beschafft hat, nutzen, um sich etwas zu kaufen. Häufig läuft das darauf hinaus, dass der Kunde sein 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 Geschäftsbanken haben untereinander entsprechende Vereinbarungen. Die B-Bank gewährt dann beispielsweise

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

einen täglich kündbaren „Tagesgeld“-Kredit, für den sie der A-Bank einen Zins (z. B. 2 % p.a.) in Rechnung stellt.

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.

Jede Kreditvergabe ist für die Bank mit Erträgen, aber auch mit Risiken verbunden.

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 (Kreditausfall-

risiko). 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 A-Bank benötigt nun keine täglich kündbare Refinanzierung durch eine andere Bank mehr, im Grenzfall hat sie vielmehr den ausgezahlten Kredit betragsg- und fristengerecht durch die Spareinlage refinanziert. Aus der von

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

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 geschaffenen Buchgeld bezahlt hat.

Im Euroraum gibt es Tausende Geschäftsbanken, 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 Geschäftsbanken oft über ihre Konten bei der Zentralbank abgewickelt, also durch Umbuchung von Zentralbankgeld über TARGET2. Um sich zu refinanzieren, bedienen sich die Geschäftsbanken 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

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

– und damit einen Teil des Gewinns aus der Buchgeldschöpfung – an die Sparer bzw. Anleger abgeben. In diesem Sinne stimmt es, dass Geschäftsbanken 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.

Der Zins setzt Anreize

Wie dargelegt, ist die Schöpfung von Buchgeld für die Geschäftsbanken mit Erträgen, aber auch mit Risiken und Kosten verbunden. Das hält sie an, Vor-

sicht 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

Der Zwang zur Zinszahlung beeinflusst die Kreditaufnahme und damit die Geldschöpfung.

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 Konsumentenkredit 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.

Eine übermäßige Geldschöpfung kann Preisstabilität gefährden.

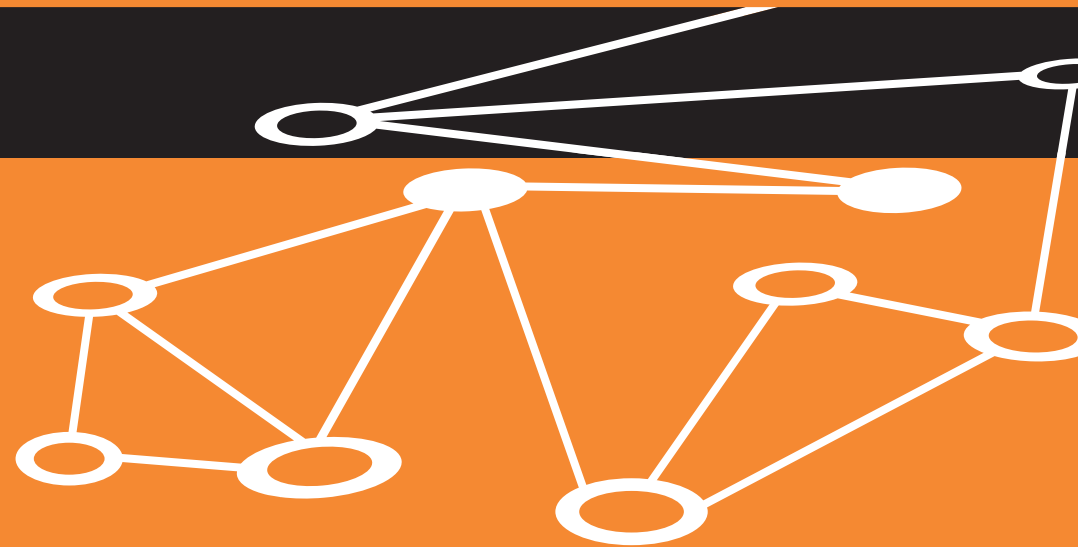
Kreditvergabe und die damit verbundene Geldschöpfung führen

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.
- Bargeldlose Zahlungen werden zwischen den Banken und zwischen ihren Gironetzen verrechnet. Die Bundesbank hat eigene Verfahren aufgebaut, die die Gironetze ergänzen, wie der EMZ (Elektronischer Massenzahlungsverkehr) oder TARGET2.
- 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 und ggf. des BIC erforderlich.
- 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 Geschäftsbanken an Zentralbankgeld von Bedeutung.
- Die Schaffung von Geld wird als Geldschöpfung bezeichnet. Sowohl die Zentralbank als auch die Geschäftsbanken können Geld schaffen. Buchgeld entsteht in der Regel durch die Vergabe von Krediten.

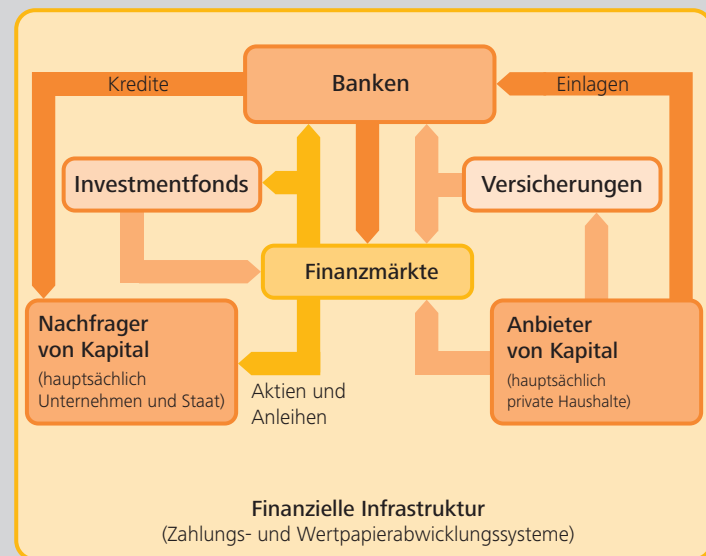
Kapitel 4 Das Banken- und Finanzsystem



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 zurückzubekommen. 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 Bank vermittelt so zwischen Anbietern und Nachfragern von finanziellen Mitteln. Sie tritt damit als Intermediär im Finanzsystem auf.

Das Finanzsystem vermittelt zwischen Anbietern und Nachfragern finanzieller Mittel.

Wenn in einer Wirtschaft der erste Weg der direkten Finanzierung von Unternehmen dominiert, dann spricht man von einem marktbasierten Finanzsystem. Wenn dagegen die finanziellen Mittel meist den Weg über die Banken nehmen, 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 Geschäftsbanken. Aufgrund ihrer Zuständigkeit für die Geldpolitik ist

Das Bankensystem umfasst die Zentralbank und die Geschäftsbanken.

sie dem Hauptziel 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 der Geldumverteilung, denn die Kreditzinsen sind typischerweise höher als die Einlagenzinsen. 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 zu-

Banken bieten Dienstleistungen rund ums Geld an.

rückzahlt. Die Zinsmarge enthält deshalb auch eine Entschädigung für das Ausfallrisiko, das die Bank einkalkulieren muss. Um dieses Risiko jedoch gering zu halten,

prüfen die Banken die Kreditwürdigkeit (Bonität) des Kreditnehmers. Zudem verlangen sie oft, dass der Kreditnehmer Sicherheiten stellt, beispielsweise eine Immobilie als Sicherheit hinterlegt.

Neben den grundlegenden Bankgeschäften – Kredite vergeben (Finanzierungsleistungen) und Einlagen hereinnehmen (Geldanlageleistungen) – bieten die meisten Banken weitere Dienstleistungen an. Sie erledigen den bargeldlo-

sen 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

Aktiva und Passiva der deutschen Banken

(ohne Deutsche Bundesbank), November 2013, in Mrd. Euro

Aktiva		Passiva	
1. Barreserve (Bargeldbestände und Guthaben bei der Deutschen Bundesbank)	77,9	1. Verbindlichkeiten gegenüber Banken	1.753,1
2. Kredite an Nichtbanken darunter: - kurzfristige Buchkredite	3.128,7 377,1	2. Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken darunter: - täglich fällige Einlagen	3.302,1 1.540,0
- mittel- und langfristige Buchkredite	2.739,3	- Termineinlagen - Spareinlagen (inkl. Sparbriefe)	1.053,4 708,7
3. Kredite an Banken	2.062,6	3. Bankschuldverschreibungen	1.206,7
4. Wertpapiere und Beteiligungen	1.488,7	4. Kapital und Rücklagen	437,2
5. Sonstige Aktiva	1.024,1	5. Sonstige Passiva	1.082,9
Bilanzsumme	7.782,0	Bilanzsumme	7.782,0

Kreditoren bestehen, spiegeln die Mittelverwendung wider. Die Passiva lassen die Quellen der Refinanzierung, die Mittelbeschaffung, erkennen.

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.

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

Banken leihen sich auch untereinander Geld.

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. 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.

Nicht alle Bankgeschäfte tauchen in der Bilanz auf.

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

Ein erheblicher Teil der Geschäftsaktivitäten von Banken entfällt inzwischen auf derivative Finanzinstrumente. Bei diesen Geschäften handelt es sich um Vereinbarungen auf zukünftige Finanztransaktionen, sogenannte Terminge-

schäfte. 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.

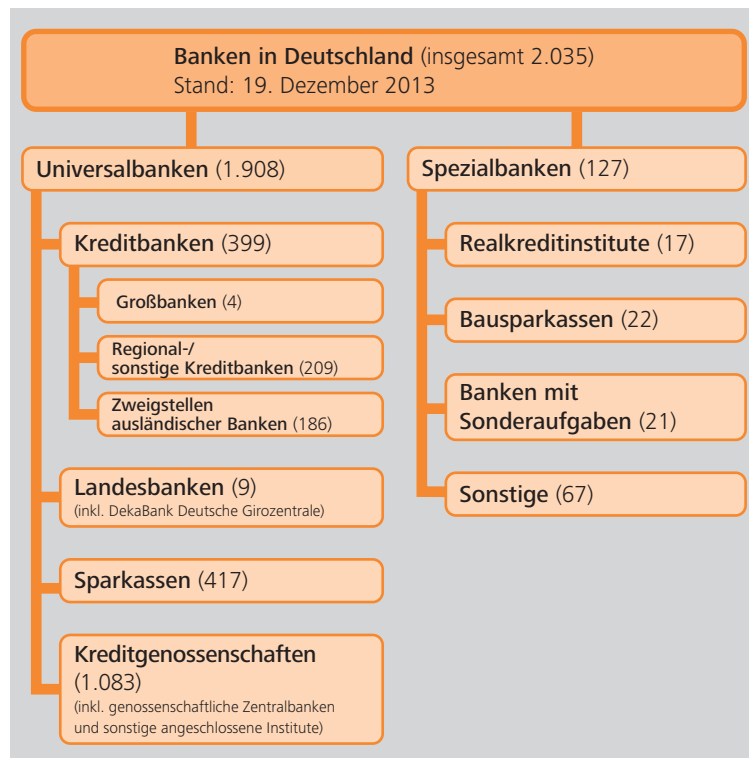
Die Anzahl an Banken ist in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken.

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

In Deutschland überwiegt das Universalbankprinzip.



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 Herannahme 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

Kreditgenossenschaften sind in erster Linie Volks- und Raiffeisenbanken.

Handelsfirmen abzuwehren und durch gemeinsamen Einkauf (z. B. von Düngemitteln) die eigene Marktposition zu stärken. 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 Rentenversicherungen 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“, 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 und der Risikobereitschaft der Anleger stehen dafür u. a. Immobilienfonds, Aktienfonds, Rentenfonds oder Geldmarktfonds zur Verfügung. Letztere investieren ausschließlich in kurzfristige Anlagen und werden als Konkurrenzprodukt zu Bankeinlagen – vor allem zu Termineinlagen – angeboten.

Investmentfonds können deutlich breiter gestreut investieren, als es der einzelne Anleger könnte.

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 Wertpapieren 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 Bankeinlagen abwerfen, doch ist bei ihnen auch das Risiko höher, einen Verlust zu erleiden.

Die Kapitalbeschaffung über den Verkauf von Wertpapieren hat in Deutschland seit Anfang der 1980er Jahre und besonders im Zusammenhang mit der Finanzierung des Wiederaufbaus in Ostdeutschland beträchtlich an Bedeutung

Auf den Finanzmärkten kommen Anbieter und Nachfrager finanzieller Mittel zusammen.

gewonnen. Im Vordergrund steht dabei die Ausgabe von Schuldverschreibungen bzw. Anleihen. Weil solche Wertpapiere zumeist feste Zinszahlungen in bestimmten Abständen („Renten“) vorsehen, wer-

den 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 Hypothekendarfbriefe, die der Refinanzierung von Immobilienkrediten dienen.

Auf dem Aktienmarkt werden Unternehmensanteile (Aktien) gehandelt. Aktiengesellschaften (AGs) beschaffen sich durch die Ausgabe von Aktien Eigenkapital. 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. Der Aktienmarkt ist für viele Unternehmen eine wichtige Finanzierungsquelle.

4.4 Veränderungen im internationalen Finanzsystem

In den letzten Jahrzehnten hat sich das internationale Finanzsystem stark verändert. Den Ersparnissen 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 Sparer bei einer Bank oder einem Investmentfonds anlegen, 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.

Der Kapitalverkehr ist heutzutage international.

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 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.

Weltweite Finanzmärkte eröffnen mehr Finanzierungsmöglichkeiten.

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.

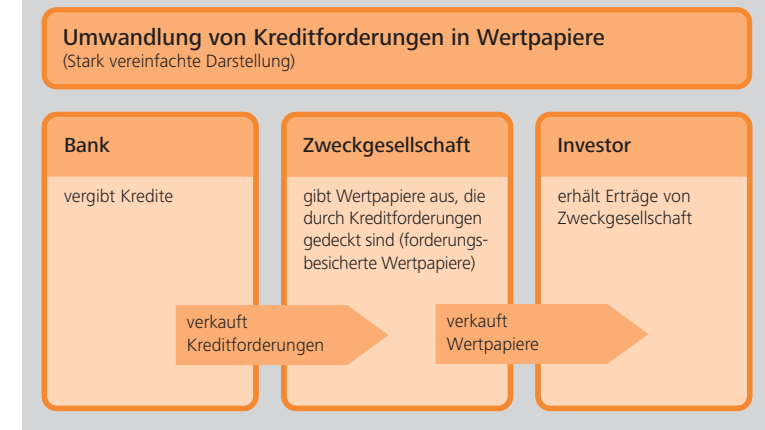
Neuere Finanzierungsinstrumente und Marktakteure spielen heute eine große Rolle.

Vor der Finanzkrise mit Beginn 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.

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.

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.



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 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.

Ratingagenturen beurteilen die Bonität von Schuldnern und Emittenten.

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 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

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

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 Ersparnissen finanziert, sondern größtenteils durch Aufnahme von Krediten. Das erhöht die Gewinnchancen, aber auch die Verlustrisiken. Der

Beinahe-Zusammenbruch des großen Hedgefonds LTCM (1998) und das Platzen der New-Economy-Blase (2000) sind jüngere Beispiele dafür, wie übertriebene Erwartungen letztlich eine Krise auslösen können.

Als besonders folgenreich erwies sich, dass sich in der Mitte des letzten Jahrzehnts ein internationales Schattenbankensystem aus einem Geflecht an Zweckgesellschaften herausbildete.

Dahinter stand 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.

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 Staatsschuldenkrise, die einige Euroländer im Frühjahr 2010 erfasste und den gesamten Euroraum 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 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 Suprime-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

Die Subprime-Krise in den USA war Ausgangspunkt der jüngsten Finanzkrise.

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 Vermögensseinbußen.

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.

Der Finanzkrise folgte eine weltweite Wirtschaftskrise.

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 zeitweise 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

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

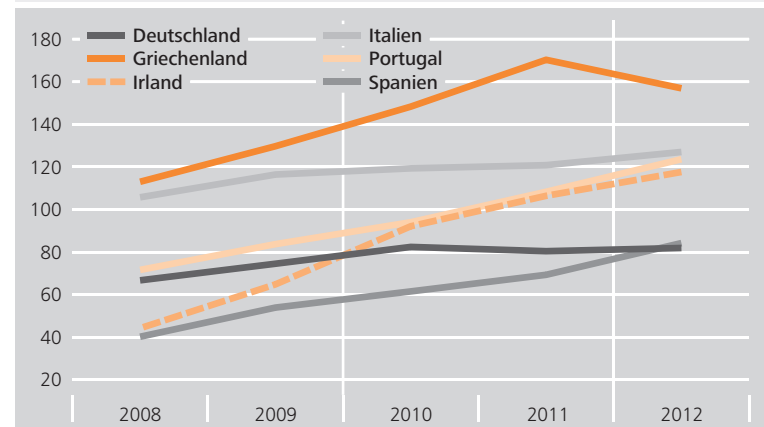
Auto kauften („Abwrackprämie“). Das stabilisierte den Autoabsatz und dies wiederum die Beschäftigung in der Autoindustrie. Die Bundesregierung finanzierte diese Ausgaben über die Aufnahme von Krediten.

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 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.

Staatsschulden ausgewählter Euroländer

in % des BIP



1 Quelle: Europäische Kommission, Frühjahr 2013.

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

Der Finanz- und Wirtschaftskrise folgte die Staatsschuldenkrise.

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 Wirtschaftswachs-

tum zu fördern. Wenig später beschlossen die EU-Länder die Gründung eines großen Krisenfonds („ESFS“). Zudem brachten sie Programme zur besseren Überwachung und Koordination der wirtschaftlichen Entwicklung sowie der staatlichen Finanzen auf den Weg. Im Herbst 2010 musste Irland, 2011 auch

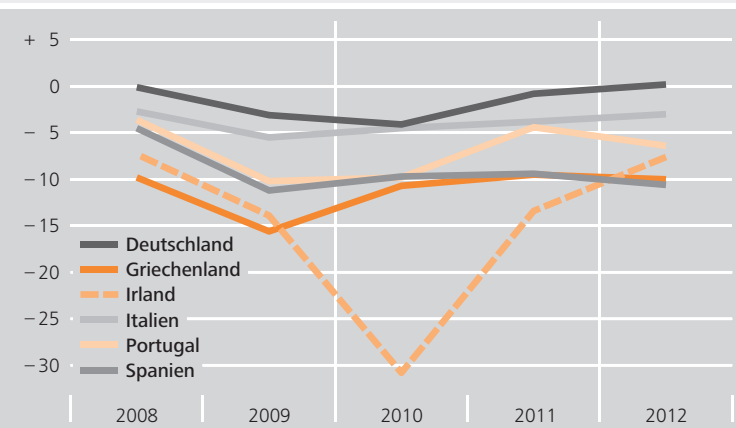
Infolge der Staatsschuldenkrise wurde der Europäische Stabilitätsmechanismus geschaffen.

Portugal Kredite aus dem Krisenfonds in Anspruch nehmen, jeweils gegen strenge Auflagen. Im Frühjahr 2012 benötigte Griechenland ein zweites umfangreiches Kreditpaket. Ein Grund dafür war, dass die auferlegten Reformen nur zum Teil

umgesetzt worden waren, zudem die Steuereinnahmen wegen einer starken Rezession weniger zugenommen hatten als erwartet. Ebenfalls im Frühjahr 2012 beschlossen die EU-Länder die Einrichtung eines permanenten Krisenfonds, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Der ESM wurde in Reaktion auf die Finanz- und Staatsschuldenkrise als permanenter Krisenbewältigungsmechanismus („ permanenter Rettungsschirm“) geschaffen und nahm seine operative Arbeit im Oktober 2012 auf.

Haushaltssalden ausgewählter Euroländer

in % des BIP



1 Quelle: Europäische Kommission, Frühjahr 2013.

4.5 Sicherung der Stabilität des Finanzsystems

Die jüngste Krise hat gezeigt, dass das internationale Finanzsystem einen verbesserten Ordnungsrahmen benötigt. Dazu zählen insbesondere Maßnahmen, die das Bankensystem betreffen. Hierzu gehören verschärfte Eigenkapitalvorschriften, die Verbesserung institutioneller Arrangements sowie eine engere internationale Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden. Daneben zählen aber auch Maßnahmen zu einer verbesserten Überwachung des Finanzsystems insgesamt, die sogenannte makroprudenzielle Aufsicht und deren Verzahnung mit der Aufsicht über einzelne Finanzinstitute, der „ mikroprudenziellen“ Aufsicht.

4.5.1 Die Bankenaufsicht

Die traditionelle Bankenaufsicht hat die Stabilität jedes einzelnen Finanzinstituts zum Ziel (mikroprudenzielle Aufsicht). Das schützt die Einleger und anderen Gläubiger der Finanzinstitute vor Verlusten und bewirkt damit auch, das Vertrauen der Bürgerinnen und Bürger in das Bankensystem insgesamt zu stärken. Das wiederum ist eine Grundvoraussetzung für die Stabilität des Finanzsystems. Eine gut funktionierende Bankenaufsicht gehört deshalb zu den Eckpfeilern der Infrastruktur jedes Finanzsystems.

Organisation der Bankenaufsicht in Deutschland

In Deutschland sind die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Deutsche Bundesbank in enger Zusammenarbeit für die Aufsicht über die einzelnen Banken zuständig. 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

*Ziel der Bankenaufsicht:
Stabilität im Bankensystem.*

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 gegenüber anderen Marktteilnehmern.

Angesichts der gravierenden gesamtwirtschaftlichen Probleme, die mit Banken Krisen 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).

Liquidität und Rentabilität

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 Tilgungszahlungen nicht leistet. Risiken ergeben sich auch dadurch, dass die allgemeine Konjunkturlage Einfluss auf die Werthaltigkeit der Sicherheiten hat. Weitere Risiken entstehen Banken, 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 bankenaufsichtlichen Vorgaben zur Mindesteigenkapitalausstattung 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.

Banken müssen über ausreichend Eigenkapital verfügen.

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

Im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht arbeiten Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer – darunter die Deutsche Bundesbank – zusammen, um internationale Empfehlungen für die Beaufsichtigung von Banken zu entwickeln. Ein wichtiger Meilenstein für die Mindestausstattung der Banken mit Eigenmitteln war „Basel II“. Das Regelwerk, das 2007 in Kraft trat, 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. Die in 2009 verabschiedeten, bisweilen als „Basel 2.5“ bezeichneten Regeln, verlangen beispielsweise, dass bestimmte Wertpapiere mit mehr

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

Eigenkapital als vor der Krise unterlegt werden. Im Dezember 2010 hat der Baseler Ausschuss zudem neue Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften für Banken veröffentlicht.

Dieses als „Basel III“ bezeichnete

Rahmenwerk schreibt den Banken zum einen vor, mehr und qualitativ höherwertiges Eigenkapital vorzuhalten. Zum anderen wird mit Basel III erstmals ein international einheitlicher Liquiditätsstandard eingeführt. Dabei sind von den Banken zwei Liquiditätskennziffern zu ermitteln, die Anforderungen an die kurzfristige und mittel- bis längerfristige Zahlungsfähigkeit stellen. Mit diesen und anderen Maßnahmen, die zu Basel III zählen, soll die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Banken sowie des gesamten Bankensystems erhöht werden: 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.

4.5.2 Systemischen Krisen vorbeugen:

Der makroprudenzielle Ansatz

Die traditionelle Bankenaufsicht kümmert sich um die Widerstandsfähigkeit der einzelnen Banken (mikroprudenzielle Aufsicht). Die Aufsicht muss aber auch das Finanzsystem insgesamt in den Blick nehmen: Diese „makroprudenzielle Aufsicht“ erfasst beispielsweise das Risiko, dass sich auf den Finanzmärkten spekulative „Preisblasen“ bilden können oder dass eine zunächst auf ein Marktsegment begrenzte Krise auf andere Märkte übergreift und sich sprunghaft ausbreitet. Das Wort makroprudenziell bedeutet, dass mit den Instrumenten der Regulierung und der Aufsicht (das meint „prudenziell“) auf das gesamte Finanzsystem (das meint „makro“) eingewirkt werden soll.

Der makroprudenzielle Ansatz ergänzt die traditionelle Bankenaufsicht.

Als Reaktion auf die Krise hat die EU Anfang 2011 den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) mit Sitz in Frankfurt am Main gegründet. Dem Ausschuss gehören Zentralbank-Präsidenten und Aufseher aus allen EU-Ländern an, auch der Präsident der Bundesbank ist Mitglied. Zu den Aufgaben des Ausschusses zählt es, die Entwicklungen im Finanzsystem zu beobachten und gegebenenfalls Warnungen und Empfehlungen auszusprechen, die auch veröffentlicht werden können. Im Jahr 2011 hat der ESRB mehrere öffentliche Empfehlungen ausgesprochen. Im Einklang mit einer dieser Empfehlungen wurde die makroprudenzielle Überwachung in Deutschland gesetzlich geregelt. Der Gesetzesentwurf zur Stärkung der Finanzaufsicht in Deutschland sah die Gründung eines Ausschusses für Finanzstabilität vor, dem das Bundesministerium der Finanzen, die BaFin und die Bundesbank angehören.

Der Bundesbank wurden besonders wichtige Aufgaben übertragen. Sie übernimmt die regelmäßige Überwachung des Finanzsystems und die Analyse potenzieller Risiken. Dazu erhält die Bundesbank das Recht,

Das Arbeiten für Finanzsystemstabilität wird künftig stärker institutionell verankert.

nach bestimmten Vorgaben eigenständig Auskünfte und Informationen einholen zu können. Über das Ergebnis der Analyse informiert sie den Ausschuss und schlägt Warnungen und Empfehlungen vor. Empfehlungen sind, wie beim

ESRB, konkrete Handlungsanweisungen zur Begegnung von Gefahren für die Finanzstabilität. Auch obliegt es der Bundesbank, die Einhaltung der Empfehlungen zu überwachen. Mit der gesetzlichen Regelung der makroprudenziellen Überwachung wird Deutschland seiner internationalen Verantwortung gerecht, die sich aus der Bedeutung des deutschen Finanzsystems ergibt.

Für die Zentralbanken ist die Wahrung von Finanzstabilität aus mehreren Gründen wichtig. So können Spekulationsblasen auf den Märkten für Vermögenswerte (z. B. Immobilien- oder Rohstoffmärkten) inflationären Tendenzen Vorschub leisten. Platzt schließlich solch eine kreditfinanzierte Blase, kann dies dann einen deflationären Preisverfall auslösen, der die gesamte Volkswirtschaft in Mitleidenschaft zieht. Zudem 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“). So hat beispielsweise

Zentralbanken arbeiten für ein stabiles Finanzsystem.

auch das Eurosystem zur Bekämpfung der Krise den Geschäftsbanken immer wieder in großem Umfang Zentralbankgeld zur Verfügung gestellt.

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.

Aufgrund einer EU-Richtlinie besteht in Deutschland seit dem 1. August 1998 ein gesetzlicher Einlegerschutz. 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 andere Regeln. Für diese gilt 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 seit dem 1. Januar 2011 Guthaben auf Girokonten, Sparkbüchern, 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.

Die deutschen Banken haben einen umfassenden Einlagenschutz.

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

Maßnahmen auf europäischer Ebene

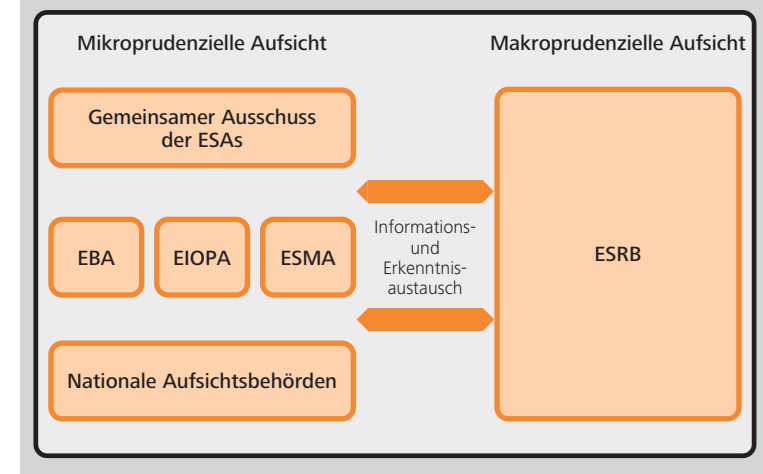
Im Krisenfall müssen die Behörden schnell handeln können, um zu verhindern, dass Probleme einer einzelnen Bank auf andere übergreifen. So kann es nötig werden, eine Bank zu schließen und ihre Geschäfte geordnet abzuwickeln. Die Krise hat allerdings verdeutlicht, dass die Schließung einer international tätigen Großbank äußerst schwierig ist. Neuere Initiativen zielen deshalb darauf, die Voraussetzungen zu schaffen, auch große Banken, die insolvenzgefährdet sind, abwickeln zu können. Einer dieser Reformansätze setzt darauf, jede Bank zu verpflichten, einen Notfallplan für ihre eigene rasche Abwicklung im Krisenfall vorzuhalten. Demnach soll also jede Bank gewissermaßen ein Testament für den Fall des eigenen Ablebens verfassen.

Weiter haben die Aufseher zusätzliche Instrumente zur Regulierung der Banken entwickelt. So können sie die Banken verpflichten, in Boomphasen verstärkt Eigenkapital-Puffer aufzubauen. Das soll die Neigung zur Kreditvergabe dämpfen und damit antizyklisch wirken. Auch werden die größten und wichtigsten „systemrelevanten“ Banken strengerem Eigenkapital-Regeln unterworfen. Zudem wurde die bessere Erfassung und die verstärkte Überwachung anderer Beteiligter am Finanzsystem, zum Beispiel von Hedgefonds, Zweckgesellschaften und Ratingagenturen, eingeleitet.

Zahlreiche neue Maßnahmen sollen Finanzsystemstabilität gewährleisten.

Die Bundesregierung hat 2008 zur Bekämpfung der Bankenkrise den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) geschaffen, der einige deutsche Banken gestützt hat. Ende 2010 stellte er sein „Neugeschäft“ ein. Wegen der neuerlichen Verschärfung der Krise wurde der SoFFin Anfang 2012 wieder aktiviert. Die Instrumente des SoFFin stehen bis Ende 2014 zur Stabilisierung und Sanierung von Kreditinstituten zur Verfügung. Darüber hinaus wurde zu Beginn des Jahres 2011 ein „Restrukturierungsfonds“ eingerichtet. Dieser Fonds, der sich aus Abgaben der Banken speist, soll Mittel bereitstellen, wenn im Krisenfall eine Bank abgewickelt werden muss. Der SoFFin und der Restrukturierungsfonds werden von der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (FSMA) verwaltet.

Die neue europäische Aufsichtsstruktur ESFS



Zusätzlich zu den nationalen Aufsichtsbehörden haben die EU-Mitglieder 2011 drei europäische Aufsichtsbehörden geschaffen: 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 bilden zusammen mit dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), den nationalen Aufsichtsbehörden sowie dem gemeinsamen Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden das European System of Financial Supervision (ESFS). Dieses System von Aufsichtsbehörden soll die nationalen Behörden koordinieren und anführen sowie diese bei manchen Aufgaben im Laufe der Zeit ersetzen.

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

Bankenunion

Darüber hinaus haben die Erfahrungen der Finanz- und Wirtschaftskrise das Projekt Bankenunion ins Rollen gebracht. Diese sieht in Ergänzung zum ESFS einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) für Banken der Euroländer unter dem Dach der Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt am Main vor. Demnach wird die EZB ab 2014 die Aufsicht über Großbanken in der Eurozone, deren Bilanzsumme über 30 Milliarden Euro oder 20 Prozent der Wirtschaftsleistung eines Landes ausmacht, übernehmen. Zusätzlich umfasst die Bankenunion einen europäischen Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM), der die Sanierung und Abwicklung systemrelevanter Banken ermöglichen soll. Als drittes Element wird ein gemeinsames Sicherungssystem für Bankeinlagen betrachtet, das jedoch noch nicht gänzlich ausgestaltet ist.

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.
- Ziel der Bankenaufsicht ist die Stabilität im Bankensystem. In Deutschland ist die Bundesbank zusammen mit der BaFin für die Bankenaufsicht zuständig. Der makroprudenzielle Ansatz hat das gesamte Finanzsystem im Blick und ergänzt die traditionelle Bankenaufsicht.
- 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.
- Seit 2011 besteht das Europäische System der Finanzaufsicht (ESFS) bestehend aus den drei neu errichteten europäischen Aufsichtsbehörden (EBA, EIOPA, ESMA), deren gemeinsamem Ausschuss, den nationalen Aufsichtsbehörden sowie dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB).
- Die Bankenunion sieht in Ergänzung zum ESFS einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus für Banken der Euroländer unter dem Dach der EZB vor. Demnach übernimmt die EZB ab 2014 die Aufsicht über systemrelevante Großbanken in der Eurozone.

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



Banknoten der Währungsreform (Ausgabe 1948)

Pensionen, Leistungen der Sozialversicherungen sowie Mieten lag das Verhältnis 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“.



Banknoten 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 Bundesrepublik Deutschland (Ausgabe ab 1991)

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 zurzeit 41 Filialen vertreten. Die Zahl der Filialen wird bis 2017 auf 31 zurückgehen.

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.

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

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.

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.

Die ersten Überlegungen zu einer europäischen Währungsunion erfolgten bereits 1970.

Mitte der 1980er Jahre griffen europäische Politiker die Überlegungen zu einer Wirtschafts- und Währungsunion wieder auf. Eine von den Staats- und Regierungschefs beauftragte Sachverständi-

gengruppe 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 Beschlüsse von Maastricht. Die gemeinsame Währung sollte den Europäischen Binnenmarkt absichern und vollenden, der 1992 weitgehend verwirklicht worden war. Darüber hinaus sollte die gemeinsame Währung 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 hatten sich Ende 1989 darauf geeinigt, 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 Währungsunion 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 beitriftswillige 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.

Für die Währungsunion qualifizierten sich anfangs elf Länder.

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

Die Einführung des Euro war eine Währungsumstellung, keine Währungsreform.

Geldwerte (Vermögen, Schulden, laufende Zahlungen, Einkommen, Preise) im selben Verhältnis umgestellt wurden. Für die D-Mark betrug der Umstellungskurs 1 Euro = 1,95583 DM. Ein Euro

war damit ungefähr eine Mark und 96 Pfennige (1,96 DM) wert. 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. 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 Euroländer 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 Euroraum gehörenden Staaten auch als Bargeld eingeführt („Stufe 3b“). In der Währungsunion

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

sind 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 Bank-

noten und Münzen. Die Filialen der Deutschen Bundesbank tauschen 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 2014 sind dies 18 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 Euroländer.

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)



Nationale Zentralbanken der 10 EU-Länder, die den Euro noch nicht eingeführt haben:



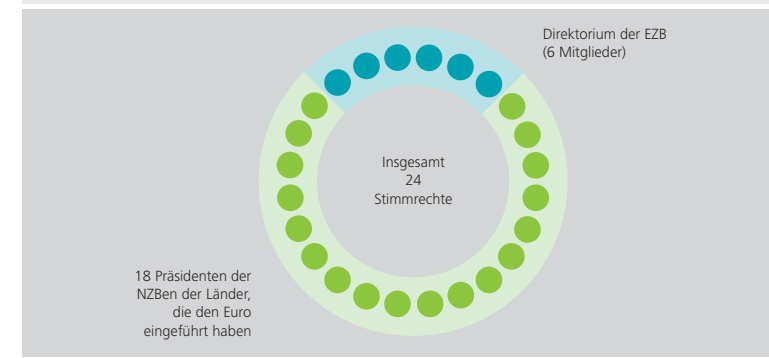
5.2.1 Organe des Eurosystems und des ESZB

Der EZB-Rat

Oberstes Entscheidungsorgan des Eurosystems ist der EZB-Rat. Ihm gehören der EZB-Präsident, der EZB-Vizepräsident, die vier weiteren Mitglieder des EZB-Direktoriums sowie die Präsidenten bzw. Gouverneure der nationalen Zentralbanken des Eurosystems an. Dementsprechend ist der Präsident der Deutschen Bundesbank Mitglied im EZB-Rat, und zwar „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 ist das oberste Beschlussorgan des Eurosystems

Der EZB-Rat



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 in der Regel alle 14 Tage. Die erste Sitzung im Monat beschäftigt sich meist überwiegend mit der Geldpolitik. Jedes Mitglied des EZB-Rats hat in Fragen der Geldpolitik gleiches Stimmrecht. Im Fall von Abstimmungen gibt bei Stimmgleichheit die Stimme des EZB-Präsidenten den Ausschlag.

Der EZB-Rat entscheidet über die Geldpolitik im Euroraum.

Die Stimmen der Vertreter großer Zentralbanken haben somit in Fragen der Geldpolitik das gleiche Gewicht wie die Stimmen der kleinen. Sinn dieser Regelung ist es,

dass jeder souveräne Staat, der an der Währungsunion teilnimmt, mit Sitz und Stimme im EZB-Rat vertreten ist. Allerdings soll sich jedes EZB-Ratsmitglied nicht als Vertreter seines Landes verstehen, sondern vielmehr in persönlicher Verantwortung sehen, die Geldpolitik im gesamten Euroraum mitzugestalten. Diese kann sich nicht an der Lage einzelner Länder orientieren, sondern muss sich an den stabilitätspolitischen Erfordernissen des gesamten Euroraums ausrichten.

EZB-Direktorium

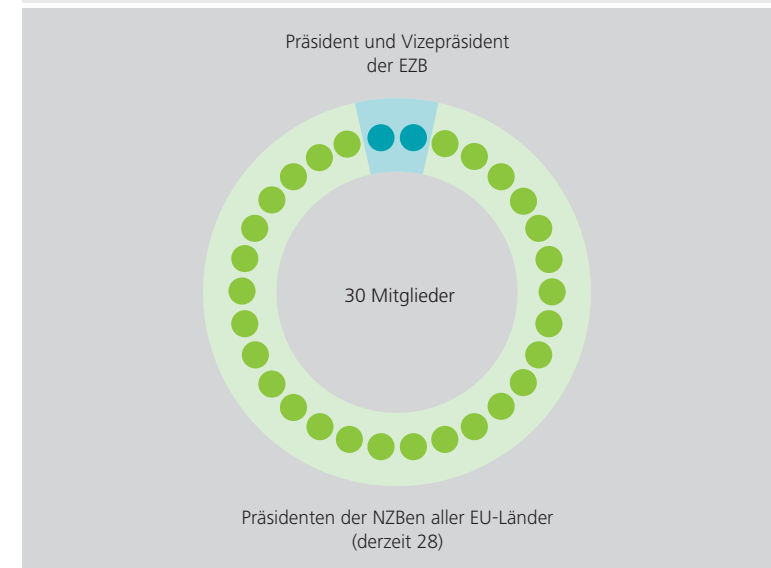
Das Direktorium der EZB führt die laufenden Geschäfte der Europäischen Zentralbank und bereitet die Sitzungen des EZB-Rats vor. Es ist für die einheitliche Durchführung der Geldpolitik im Eurosystem gemäß den Leitlinien des EZB-Rats verantwortlich. Das Direktorium besteht aus dem EZB-Präsidenten, dem 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

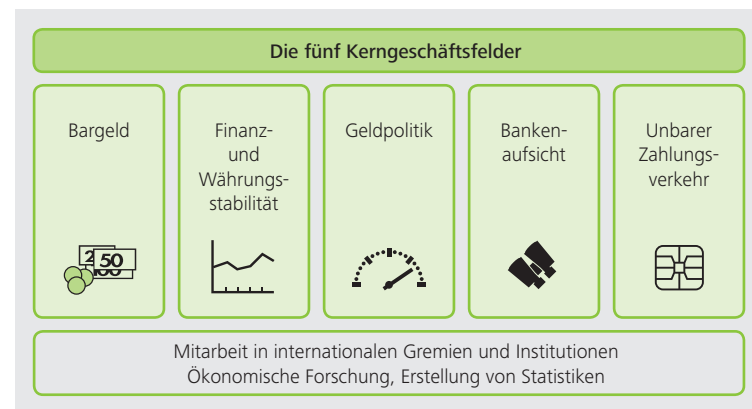
Die Deutsche Bundesbank ist als Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland neben den übrigen nationalen Zentralbanken Teil des Eurosystems sowie des ESZB. Ihr Präsident gehört dem EZB-Rat und dem Erweiterten Rat an.

Kerngeschäftsfelder der Deutschen Bundesbank

Die Bundesbank setzt die geldpolitischen Beschlüsse des EZB-Rats in Deutschland um, indem sie Banken zu den aktuellen Leitzinssätzen mit Zentralbankgeld versorgt. Sie bringt in Deutschland das Euro-Bargeld in Umlauf, ist an der Bankenaufsicht beteiligt, arbeitet für ein stabiles Finanz- und Währungssystem und sorgt für

Die Deutsche Bundesbank ist Teil des Eurosystems und des ESZB.

einen reibungslosen bargeldlosen Zahlungsverkehr. Darüber hinaus betreibt 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 Euroraums

Die Währungsunion hat sich seit ihrer Errichtung im Jahre 1999 mit zunächst elf Staaten (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien) um sieben Staaten erweitert: Griechenland (2001), Slowenien (2007), Malta und Zypern (2008), der Slowakei (2009), Estland (2011) und Lettland (2014).

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

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.

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



Mitglieder der Europäischen Währungsunion

Beitritt zur Europäischen Währungsunion bei Erfüllung der Konvergenzkriterien

Länder mit Sonderstatus: Beitritt zur Europäischen Währungsunion auf eigenen Wunsch bei Erfüllung der Konvergenzkriterien

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.

Zukünftige Abstimmungsregeln im EZB-Rat

Damit der EZB-Rat auch im Fall eines deutlich erweiterten Euro-Währungsgebiets noch in der Lage ist, Entscheidungen rasch und effizient zu treffen, wurden die Abstimmungsregeln im Jahr 2003 überarbeitet. Sobald die Anzahl der Euroländer 18 übersteigt, sind neben den Mitgliedern des Direktoriums der EZB maximal 15 Präsidenten nationaler Zentralbanken stimmberechtigt. Sie üben dann ihr Stimmrecht auf Basis eines monatlichen Rotationsystems aus. Dafür werden die Euroländer aufgrund ihrer Wirtschaftskraft und der Größe ihres Finanzsektors in zwei Gruppen eingeteilt: in die fünf größten Länder und in die anderen. Die fünf größten Länder bilden so die erste Gruppe mit vier Stimmrechten. Alle anderen Länder bilden die zweite Gruppe und verfügen über elf Stimmrechte.

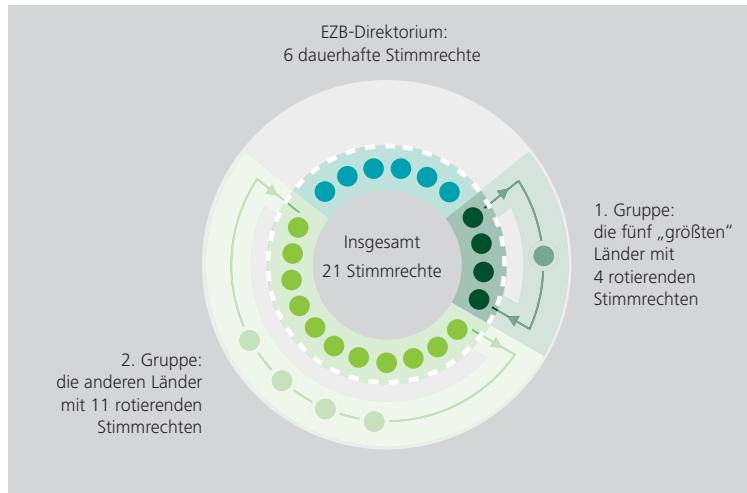
Sobald mehr als 18 Euroländer im EZB-Rat vertreten sind, „rotieren“ die Stimmrechte.

Bei einer Erweiterung auf mehr als 21 Staaten werden 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 Euroländer. Die dritte Gruppe bilden die restlichen kleinsten Länder mit insgesamt drei Stimmen.

Aufgrund dieser Regelungen werden nach künftigen Erweiterungen der Währungsunion einige NZB-Präsidenten zeitweise kein Stimmrecht haben. Davon unberührt werden sie aber weiterhin an den Sitzungen des EZB-Rats teilnehmen können und dort ein Mitspracherecht haben.

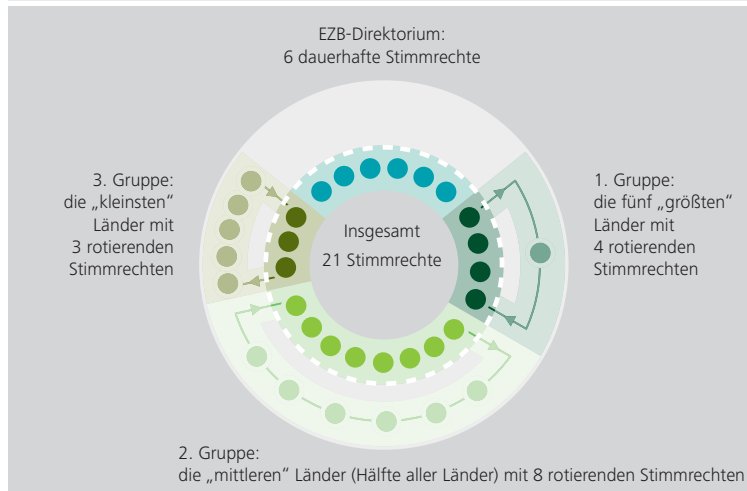
Rotationsprinzip im EZB-Rat bei 19-21 Mitgliedstaaten

(Beispiel hier mit 20 Mitgliedstaaten)



Rotationsprinzip im EZB-Rat ab 22 Mitgliedstaaten

(Beispiel hier mit 27 Mitgliedstaaten)



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. Innerhalb des so gesetzten 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.

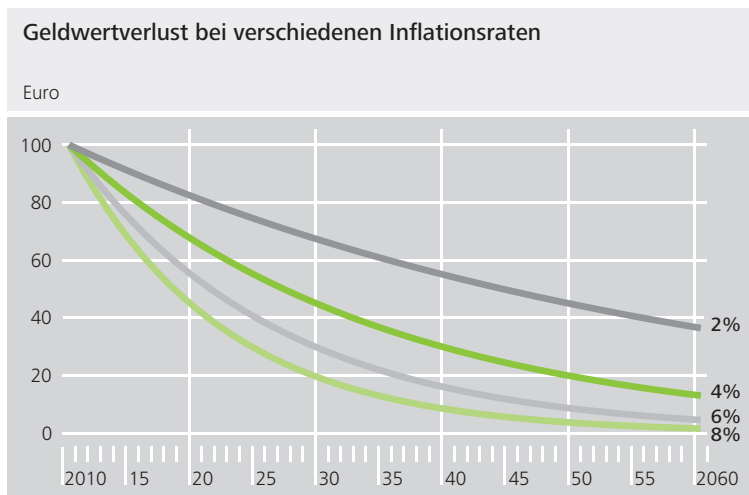
Der EZB-Rat entschloss sich zu dieser quantitativen Definition von Preisstabilität, um die Geldpolitik des Eurosystems transparenter zu machen sowie um einen klar nachvollziehbaren Maßstab zu geben, an dem die Preisstabilität gemessen werden kann. Außerdem stellt diese Definition eine Orientierungshilfe 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. Im Gegenteil: Einzelne Preise müssen sich ändern können, um auf Angebot und Nachfrage reagieren zu können. Beim Ziel Preisstabilität steht vielmehr das Preisniveau im Mittelpunkt, d. h. der Durchschnitt aller Waren- und Dienstleistungspreise. Deshalb wird auch oftmals der genauere Begriff Preisniveaustabilität verwendet. Der Anstieg des allgemeinen Preisniveaus wird als Inflation, der Rückgang als Deflation bezeichnet.

Preisstabilität: Das Preisniveau soll stabil bleiben.

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.

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 Messung des Preisni-

Änderungen des Preisniveaus werden mithilfe eines Warenkorbs ermittelt.

veaus wird deshalb ein Mittelweg gegangen, indem eine Auswahl an Preisen betrachtet wird. Dazu wird ein repräsentativer „Warenkorb“ ausgewählter Waren und Dienstleistungen zusammengestellt, 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:

	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 %

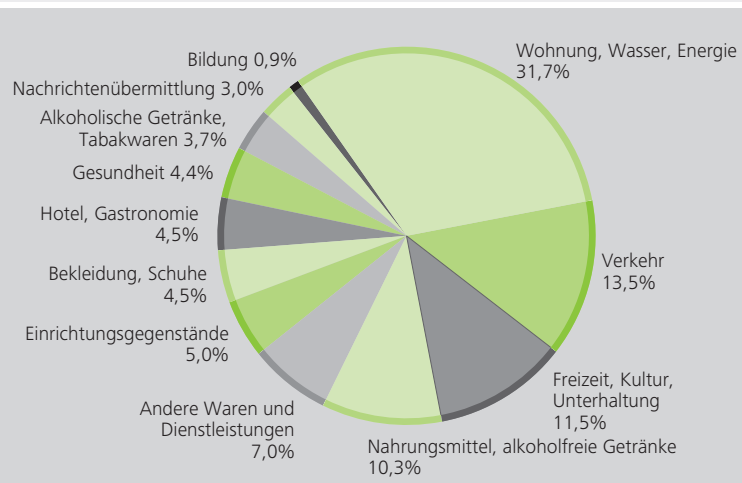
Der Preis des Warenkorbs ergibt sich dadurch, dass man die Menge mit den jeweiligen Preisen multipliziert und diese Ergebnisse addiert. Da es bei sehr vielen Preisen in einem Warenkorb nicht mehr zweckmäßig ist, mit dessen Ausgabensumme zu arbeiten, werden die Veränderungen mithilfe des Preisindex angegeben. 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.

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.

Gewichtung verschiedener Ausgabengruppen im VPI

Basisjahr 2010



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 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 so genannte Wägungsschema.

Der „Warenkorb“ wird regelmäßig den Konsumgewohnheiten angepasst.

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

HVPI als Maßstab für Preisstabilität im Euroraum

Das Eurosystem ist dazu verpflichtet, die Preisstabilität im gesamten Euroraum 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 Euroraum 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

Der HVPI ist der Maßstab für Preisstabilität im Euroraum.

das Eurosystem, die zur Gewährleistung von Preisstabilität verpflichtet sind, berechnen also den Verbraucherpreisindex, sondern eine von ihnen unabhängige Institution.

Geldpolitische Zielsetzung: „unter, aber nahe 2 %“

Der EZB-Rat definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euroraum von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität muss allerdings nicht kurzfristig (z. B. für jeden Monat), sondern mittelfristig gewährleistet sein. Mit Festlegung dieses Wertes und dem mittelfristigen Zeitbezug wird klargestellt, dass für den Euroraum 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 nicht

Die Zielsetzung einer geringen Preissteigerungsrate begegnet einer deflatorischen Entwicklung.

nur eventuellen Messfehlern beim HVPI begegnet, sondern auch eine „Sicherheitsmarge“ gegen eine deflatorische Entwicklung bietet. Deflation schadet der Volkswirtschaft ebenso wie Inflation. Einer

Deflation ist allerdings mit geldpolitischen Mitteln schwerer zu begegnen als einer Inflation. Ein Preisniveaustieg in den Euroländern von durchschnittlich knapp 2 % stellt bei Inflationsunterschieden im Euroraum zudem sicher, dass auch Euroländer, in denen die Inflationsrate vom Durchschnitt etwas nach unten abweicht, nicht gleich in eine Deflation geraten.

Inflationsraten der Euroländer 2013

Belgien	1,2	Malta	1,0
Deutschland	1,6	Niederlande	2,6
Estland	3,2	Österreich	2,1
Finnland	2,2	Portugal	0,4
Frankreich	1,0	Slowakei	1,5
Griechenland	- 0,9	Slowenien	1,9
Irland	0,5	Spanien	1,5
Italien	1,3	Zypern	0,4
Luxemburg	1,7	Euroraum	1,4

Entwicklung der Inflationsrate im Euroraum

Seit Einführung des Euro lag die jährliche Inflationsrate im Euroraum durchschnittlich bei 2 %. Das Eurosystem hat daran gemessen, das selbst gesteckte Ziel knapp erreicht. Damit war die Kaufkraft des Euro seit 1999 im Durchschnitt stabiler als beispielsweise diejenige des US-Dollar oder des britischen Pfund.

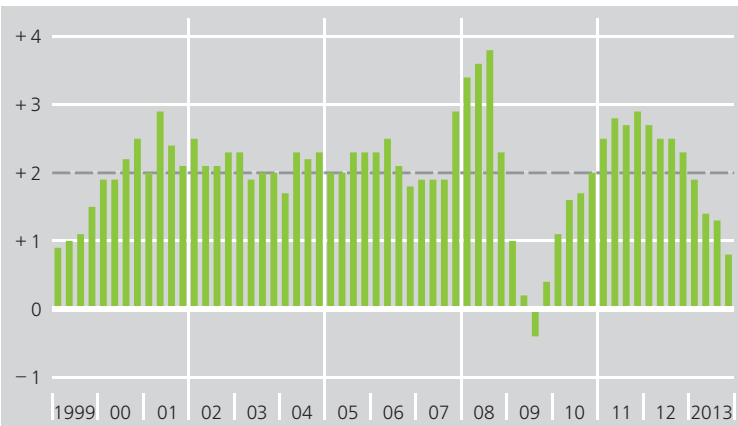
Die Preisentwicklung im Euroraum war in den letzten Jahren vor allem durch starke Schwankungen der Energiepreise geprägt. Besonders im Jahr 2008 trieben die steigenden Energiepreise die Inflationsraten nach oben. Auch andere Schocks wie beispielsweise das Auftreten der Rinderseuche BSE und die damit verbundene Teuerung von Fleischprodukten haben die allgemeine Preisentwicklung zeitweilig stark beeinflusst. Dem standen allerdings deutliche Verbilligungen vor allem

Das Preisniveau wird von vielen Faktoren beeinflusst.

elektrotechnischer Gebrauchsgüter gegenüber. Die durch die Finanzturbulenzen verursachte globale Wirtschaftskrise hatte vorübergehend eine moderate Senkung des Preisniveaus zur Folge. Seither ist die Inflationsrate wieder gestiegen.

Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet¹⁾

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 hohe Beschäftigung. 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 gute Rahmenbedingungen für

Inflation zerstört die Aussagekraft von Preisen.

Investitionen und damit für die Schaffung von Arbeitsplätzen und Wirtschaftswachstum. Demgegenüber verzerrt Inflation die Preissignale und stört damit den Steuerungsmechanismus der Marktwirtschaft.

Zudem erhält Preisstabilität die Kaufkraft der Einkommen und verhindert die Entwertung von Geldvermögen. Bereits geringe jährliche Preissteigerungsraten schwächen den Geldwert auf mittlere und lange Sicht sehr deutlich. Das spüren besonders die Sparer und Anleger in festverzinslichen Wertpapieren. Zwar steigen mit der Inflation tendenziell auch die Zinsen. Doch kann man höhere Zinsen oft 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 damit 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.

Preisstabilität nützt letztlich jedem.

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.

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 jüngst als 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 in Europa. Die Anfälligkeit gegenüber weltweiten Störungen an den Devisenmärkten wird geringer.

Allerdings stellen sich die Vorteile des größeren Währungsraums nur dann ein, wenn die gemeinsame Währung in ihrem Wert stabil ist. Nur dann bleiben die Zinsen niedrig und der Außenwert der Währung gegenüber anderen Währungen stabil. Die Teilnahme an einer Währungsunion verlangt ferner, dass sich

Die Geldpolitik muss von einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik begleitet werden.

die Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitiken jedes Mitgliedslandes an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen. Denn wenn ein Land der Währungsunion beigetreten ist, kann es keine eigene Zins- und Wechselkurspolitik mehr verfolgen. Deshalb sollten die Tarifparteien beispielsweise 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 Schuldenquoten 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.

Eine Währungsunion verstärkt die Anreize zur Defizitfinanzierung noch. Bei nationaler Geldpolitik müssen Länder mit hohen Haushaltsdefiziten und Staatsschulden mit vergleichsweise härteren Konsequenzen rechnen – weil die Finanzmärkte als Kompensation für das gestiegene Inflations- und Abwertungsrisiko typischerweise höhere Zinsen verlangen. Bei einer gemeinsamen Geldpolitik hat der verursachende Mitgliedstaat dagegen diesbezüglich nur noch die Auswirkungen zu tragen, die aus seinem Verhalten für den Euroraum insgesamt entstehen und von denen daher auch

Finanzpolitische Konsequenzen eines Landes betreffen alle Mitglieder der Währungsunion.

die Staaten mit einer soliden Finanzpolitik betroffen sind. Das gilt erst recht, wenn letztere für die Schulden eines Mitgliedslandes, das überschuldet ist, gegenüber dessen Gläubigern haften müssen. In den Jahren vor der Schaffung der Währungsunion haben Fachleute die Vor- und Nachteile sowie die Chancen und Risiken einer Währungsunion kontrovers diskutiert, vor allem auch in Deutschland. Skeptiker kritisierten, dass eine Währungsunion nicht dauerhaft funktionieren könne, wenn zwar die Geldpolitik vereinheitlicht sei, die nationalen Parlamente aber weiterhin in eigener Souveränität über die Staatshaushalte beschließen könnten.

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

Die Erfahrung zeigt: Zentralbanken müssen unabhängig sein.

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 Güterangebot 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.

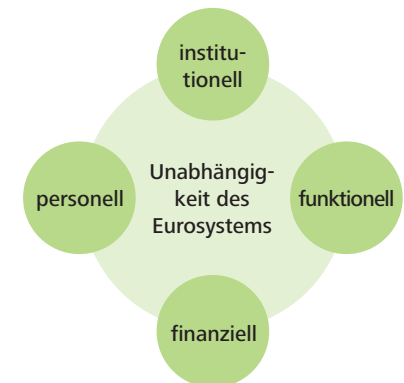
Unabhängigkeit des Eurosystems

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 EZB 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

Die EZB informiert regelmäßig über ihre Tätigkeiten.

kommt sie dieser Verpflichtung durch ihren Monatsbericht nach. 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 Mitgliedstaaten 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.

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

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.

Die Entwicklung in den ersten Jahren der Währungsunion hat allerdings gezeigt, dass dieser Sanktionsmechanismus über die Märkte nur unvollkommen gewirkt hat. So lagen die Renditen der Staatsanleihen aller Euroländer viele Jahre nahe beieinander - trotz unterschiedlicher Schuldenquoten und unterschiedlicher Wirtschaftskraft. Erst als im Herbst 2009 Sorgen über eine drohende Zahlungsunfähigkeit Griechenlands aufkamen, änderte sich die Entwicklung schlagartig: Die Renditen griechischer Anleihen erhöhten sich nun stark. Das markierte den Beginn der Staatsschuldenkrise. Bald kam es in an-

deren Euroländern zu ähnlichen Entwicklungen. Im weiteren Verlauf der Krise nahmen die Sorgen der privaten Anleger über die künftige Zahlungsfähigkeit einiger Staaten so zu, dass sie diesen Schuldnern überhaupt keine Anleihen mehr abkauften.

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.

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

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.

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 Referenz-

wert 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 Euroländer 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. Doch haben sich einige Regierungen offensichtlich wenig um die Vorschriften gekümmert. Zudem sind die Regierungen der EU-Staaten mit „Stabilitätssünden“ 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 die beiden größten Euroländer Deutschland und Frankreich waren 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.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt ist nur wirksam, wenn er konsequent umgesetzt wird.

5.4.4 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 Euroländer 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.

Erstes Griechenland-Programm

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 Euroländer 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 Euroländer 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.

EFSM und EFSF

Da sich die Lage an den Finanzmärkten auch nach Verabschiedung des ersten Programms für Griechenland weiter verschärfte und die Finanzstabilität im Euroraum 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 ein

Der EFSM wird auch als „Euro-Rettungsschirm“ bezeichnet.

großer „Rettungsschirm“. Angeschlagene Länder sollten mit den Mitteln dieser Fonds rasch unterstützt werden können. Diese Gewissheit sollte zur

Beruhigung der privaten Geldgeber beitragen. 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 Euroländer haften.

Übersicht Rettungsmaßnahmen

	Erstes Griechenland-Programm	EFSM (Mai 2010)	EFSF (Oktober 2011)	ESM (Oktober 2012)
Volumen	110 Mrd. €	60 Mrd. €	440 Mrd. €	700 Mrd. €
Finanzierung	Euroländer (80) und IWF (30)	Anleihen der EU	EFSF-Anleihen	ESM-Anleihen

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 mit einem Garantierahmen von 780 Milliarden Euro konnte am Kapitalmarkt durch Emission von Wertpapieren maximal 440 Milliarden Euro aufnehmen. Diese Wertpapiere sind durch Garantien der Staaten des Eurosystems entsprechend ihrer Eigenkapitalanteile an der EZB gedeckt. Die Bundesrepublik Deutschland ist an der EFSF mit rund 27 Prozent beteiligt. Dies entspricht Garantien von bis zu 211 Milliarden Euro.

Die EFSF gewährt Kredite nur unter strengen Auflagen.

Im November vereinbarte Irland ein Paket von Maßnahmen, das dem Land – unter Auflagen – insgesamt 85 Milliarden bereitstellte. Im April 2011 folgte Portugal mit 78 Milliarden. Seit dem 1. Juli 2013 vereinbart die – inzwischen durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus ersetzt – EFSF keine neuen

Programme mehr, sie führt die vereinbarten Programme aber noch aus. Im Dezember 2013 konnte Irland den EFSF als erstes Land wieder verlassen.

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 Euroländer 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 Euroländer, die in vorübergehende Zahlungsschwierigkeiten geraten sind, mit

Der ESM wird als „permanenten Rettungsschirm“ eingerichtet.

Kredit 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.

Weitere Maßnahmen zur Stärkung der Währungsunion

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. Neben der Errichtung des ESM zählt folgendes dazu:

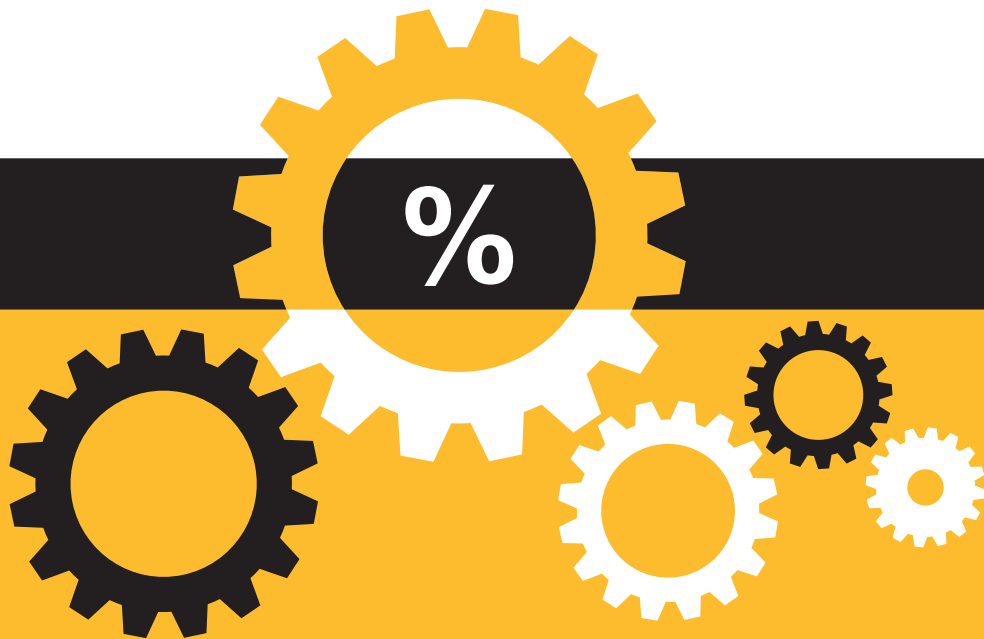
- Stärkung des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Der Pakt sieht seither zum Beispiel konkretere Vorgaben vor, wenn ein Land bei der Schuldenquote die Grenze von 60 Prozent verletzt. Auch der Sanktionsmechanismus wurde leicht verschärft.
- „Europäische Semester“: Demnach müssen die EU-Regierungen von 2011 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 Euroländer 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.
- Fiskalpakt: Im Frühjahr 2012 einigten sich die Regierungen von 25 der 27 EU-Länder auf ein Vertragswerk, das für mehr Haushaltsdisziplin sorgen soll („fiscal compact“). Da Großbritannien und Tschechien ihre Teilnahme ablehnten, ist der Fiskalpakt keine Ergänzung des AEU-Vertrags, sondern „nur“ ein zwischenstaatliches Abkommen. Der Fiskalpakt sieht unter anderem vor, dass jedes teilnehmende Land eine „Schuldenbremse“ einführen muss. Danach darf der Staatshaushalt nach einer Übergangszeit im Normalfall nur ein sehr geringes 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 Fiskalpakt trat am 1. Januar 2013 in Kraft. 17 Staaten haben den Vertrag bisher ratifiziert.

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 Euroländer. 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 Euroraum. 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 Euroraum zu bewahren. Der HVPI ist der Preisindex, der die Entwicklung des Preisniveaus im Euroraum anzeigt.
- Das Eurosystem definiert Preisstabilität als Anstieg des HVPI im Euroraum 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.

- 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 Euroländer verpflichtet, mittelfristig einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen. Er ist allerdings nur wirksam, wenn er konsequent umgesetzt wird.
- Im Zuge der Schuldenkrise wurden zahlreiche Gegenmaßnahmen zur Stärkung der Währungsunion ergriffen. Unter anderem wurden der EFSM und die EFSF errichtet. Der EFSM, auch unter dem Namen „Euro-Rettungsschirm“ bekannt, wurde im Oktober 2012 durch den permanenten ESM abgelöst.

Kapitel 6 Die Geldpolitik des Eurosystems



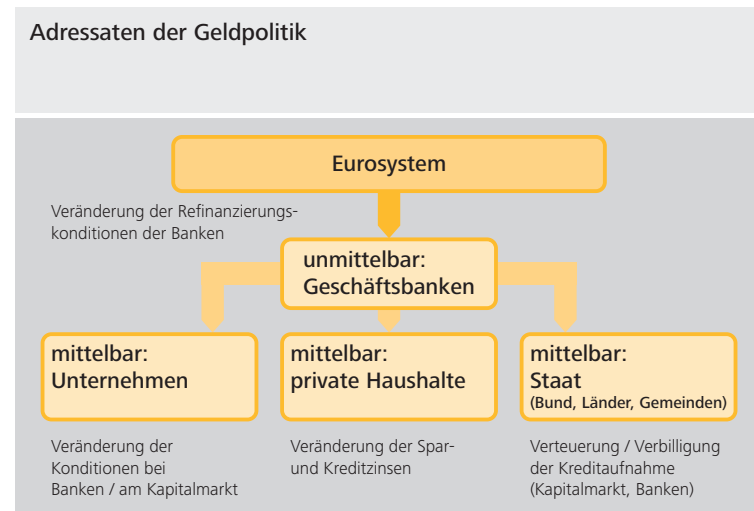
6. Die Geldpolitik des Eurosystems

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

Ziel der Geldpolitik ist die Wahrung der Preisstabilität.

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.

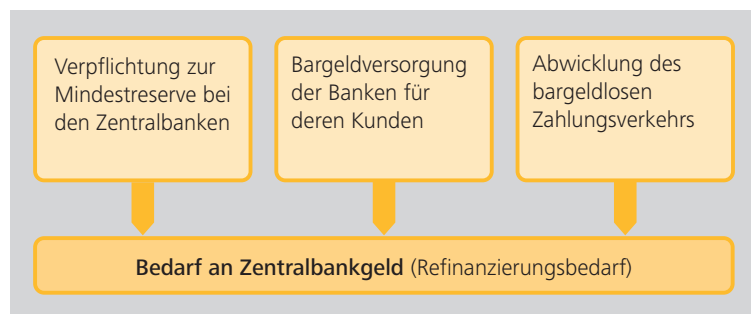
6.1 Die Übertragung geldpolitischer Impulse

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.

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

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): <small>(Annahme: gleichbleibendes Angebot)</small>	↑ steigen	↓ sinken

Kurzfristige Auswirkungen geldpolitischer Impulse

Grundgedanke einer marktlich 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

Leitzinsen beeinflussen die Zinsen am Geldmarkt und darüber die allgemeine Zinsentwicklung.

an ihre Kunden weiter. 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

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

höhere Zinsen die Wirtschaftssubjekte dazu an, mehr Geldkapital zu bilden: Wenn die Zinsen 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 Euroraum tendenziell günstiger. In Euro gerechnet verbilligen sich die vom Euroraum aus dem Ausland eingeführten Güter – was in der Tendenz die Preise aller im Inland angebotenen Güter drückt. Gleichzeitig müssen die

Auch Wechselkursänderungen haben Einfluss auf die Preisentwicklung.

ausländischen Nachfrager, in ausländischer Währung gerechnet, mehr für die Güter aus dem Euroraum bezahlen. Die Nachfrage nach solchen Gütern nimmt deshalb in der Tendenz ab. Auch dies dämpft den Preisanstieg im Euroraum, da die Unternehmen versuchen werden, durch Senkung ihrer Preise zusätzliche Nachfrage nach ihren Gütern zu erzeugen.

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

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

Inflationserwartungen

Eine weitere aus geldpolitischer Perspektive zentrale Größe sind die Inflationserwartungen. Expecten die Menschen, dass die Inflation auf absehbare Zeit

stabil und niedrig bleiben wird, schafft dies günstige Rahmenbedingungen für die Lohnverhandlungen. Haben die Gewerkschaften hingegen Anlass zu der Befürchtung, dass die Inflation zunimmt, werden sie versuchen, dem drohenden Kaufkraftverlust durch einen hohen Lohnabschluss vorzubeugen. Die Unternehmen wiederum werden versuchen, die erhöhten Lohnkosten auf die Preise ihrer Güter und Dienstleistungen zu überwälzen. So kann eine Lohn-Preis-Spirale entstehen. Erst einmal in Gang gekommen, ist sie nur schwer zu stoppen. 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.

Eine überzeugende Geldpolitik führt zu niedrigen Inflationserwartungen.

Ähnlich beeinflussen die Inflationserwartungen das Verhalten der Anleger an den Finanzmärkten: Expecten sie einen Anstieg der Inflation im Inland, werden sie in der Tendenz Kapital in preisstabilere Länder umsichten. Diese Kapitalexporte drücken den Wechselkurs, d. h., die heimische Währung verliert an Außenwert, was in der Tendenz die Preise steigen lässt. Umgekehrt helfen niedrige Inflationserwartungen, den Außenwert der eigenen Währung stabil zu halten und die Gefahr eines abwertungsbedingten Anstiegs der Inflation zu begrenzen. Sie wirken darüber hinaus in Richtung niedrige langfristige Zinsen.

Die Wirkung der Geldpolitik ist nicht immer klar vorhersehbar

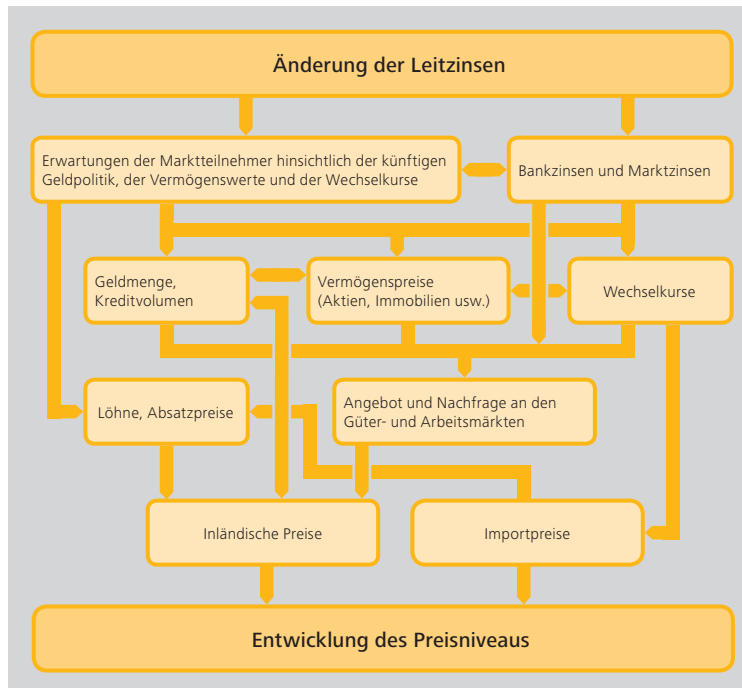
Der Übertragungsprozess geldpolitischer Impulse ist unsicher. Denn wie aufgezeigt gibt es mehrere Wirkungsketten, die gleichzeitig ablaufen, sich unter Umständen gegenseitig verstärken oder dämpfen und die sich im Zeitablauf ändern können. Manche dieser Prozesse laufen schnell ab, beispielsweise reagieren 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 gesamtwirtschaftli-

Die Wirkung der Geldpolitik hängt von vielen Faktoren ab.

che 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 Euroländern 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: Bei 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

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

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 Inflations-

erwartungen der Wirtschaft. Diese breit angelegte Analyse der Preisaussichten und der Risiken für die Preisstabilität trägt den vielschichtigen kürzerfristigen Inflationsursachen im Euroraum Rechnung.

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, da 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 Euroraum.

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 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. Insbesondere beeinflusst das Eurosystem das Wirtschaftsgeschehen über die Veränderung der Zinssätze für Zentralbankgeld, also der Leitzinsen. Im Normalfall stellt es deshalb Zentralbankgeld im Rahmen seiner Refinanzierungsgeschäfte in Form von kurzlaufenden Krediten zur Verfügung. Dies bietet die Möglichkeit, den Leitzins kurzfristig anzuhäben oder zu senken. Im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise haben allerdings Kredite mit längerer Laufzeit stark an Bedeutung gewonnen. Zu den weiteren geldpolitischen Instrumenten zählen der direkte Ankauf von Vermögenswerten, ferner die „ständigen Fazilitäten“ sowie die Mindestreservpolitik. Um mit dem Eurosystem Geschäfte zu machen, benötigen die Geschäftsbanken bei der nationalen Zentralbank (in Deutschland die Bundesbank) ein Konto, auf dem der gewährte Kreditbetrag gutgeschrieben wird, und 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. Dies sind sowohl am Markt handelbare marktfähige Sicherheiten, wie beispielsweise Anleihen bestimmter Bonitätsklassen, als auch nicht marktfähige Sicherheiten wie etwa Kreditforderungen. In Reaktion auf die Krise hat das Eurosystem die Anforderungen an die Sicherheiten mehrfach in der Tendenz gelockert, damit den Geschäftsbanken ausreichend Sicherheiten für die starke Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte zur Verfügung stehen.

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

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.

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 Euroraum an den Versteigerungen von Zentralbankgeld teil. Die meisten überlassen dies den größeren Instituten. Diese verleihen dann den anderen Banken einen Teil des ersteigerten Zentralbankgeldes weiter. Der Markt, auf dem Angebot und Nachfrage nach diesen Interbankkrediten 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 abgeflossen 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. ein Interbankkredit mit 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 Interbankkredite 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 Sicher-

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

heiten 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 eines Monats (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 zwei Prozent – multipliziert. Die Geschäftsbank muss den sich so

Die Höhe der Mindestreserve ergibt sich aus Verbindlichkeiten der Bank.

ergebenden Betrag als Einlage bei der Zentralbank halten. Die Mindestreserveperiode dauert typischerweise vom zweiten Mittwoch eines Monats bis zum zweiten Dienstag des folgenden Monats.

Um den durch die Krise strapazierten Geschäftsbanken entgegenzukommen, hat das Eurosystem den Mindestreservesatz im Januar 2012 von zuvor zwei auf ein Prozent 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 über-

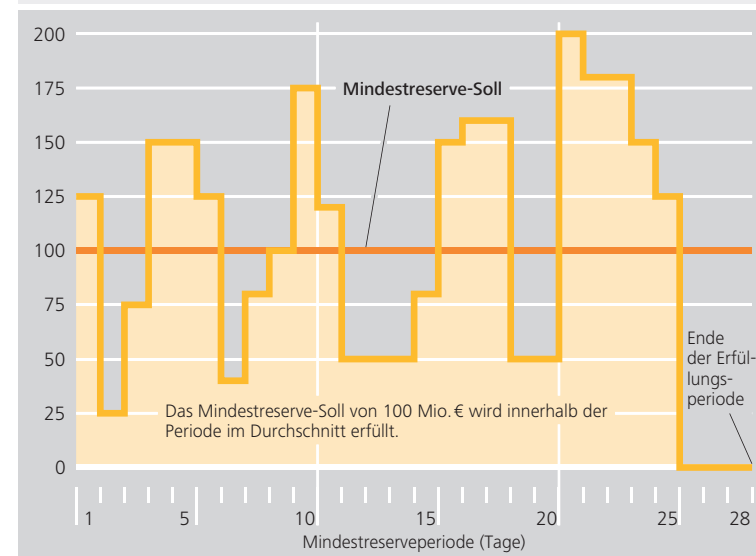
weisenden Bank zu einer Abbuchung von Zentralbankgeld, auf dem Konto der empfangenden Bank zu einer entsprechenden Erhöhung ihrer Einlage.

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 diese Möglichkeit zur Erfüllung der Mindestreserve nur im Durchschnitt der rund einmonatigen 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.

Mindestreserve muss nicht ständig in voller Höhe, sondern im Durchschnitt erfüllt werden.

Erfüllung des Mindestreserve-Solls (beispielhafte Darstellung)

in Mio.€



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. Das gibt den Banken einen Anreiz, überschüssige Liquidität über den Geldmarkt an andere Banken auszuleihen. Oder sie legen den „überschüssigen“ Teil ihrer Einlage bei der Zentralbank in der Einlagefazilität an.

Reserveguthaben können flexibel genutzt werden. Das trägt zur Stabilisierung der Geldmarktzinsen bei.

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 Hinter-

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

legung 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 grund-

sätzlich 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: 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.

Geldpolitische Instrumente					
Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
	Liquiditätsbereitstellung	Liquiditätsabschöpfung			
Offenmarktgeschäfte					
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	Befristete Transaktionen	–	eine Woche	wöchentlich	Standardtender
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Befristete Transaktionen	–	drei Monate	monatlich	Standardtender
Feinsteuerungsoperationen	– Devisen-swaps – Befristete Transaktionen	– Devisen-swaps – Hereinnahme von Termin-einlagen – Befristete Transaktionen	nicht standardisiert	unregelmäßig	– Schnelltender – Bilaterale Geschäfte
Strukturelle Operationen	Befristete Transaktionen	Emission von Schuldverschreibungen	standardisiert / nicht standardisiert	regelmäßig und unregelmäßig	Standardtender
	Endgültige Käufe	Endgültige Verkäufe	–	unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
Ständige Fazilitäten					
Spitzenrefinanzierungsfazilität	Befristete Transaktionen	–	über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	
Einlagefazilität	–	Einlagenannahme	über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	

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 die Wirtschaft wegen des Weihnachtsgeschäfts mehr Bargeld benötigt. Der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft ist einer der Leitzinsen.

Der Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts gilt als Leitzins.

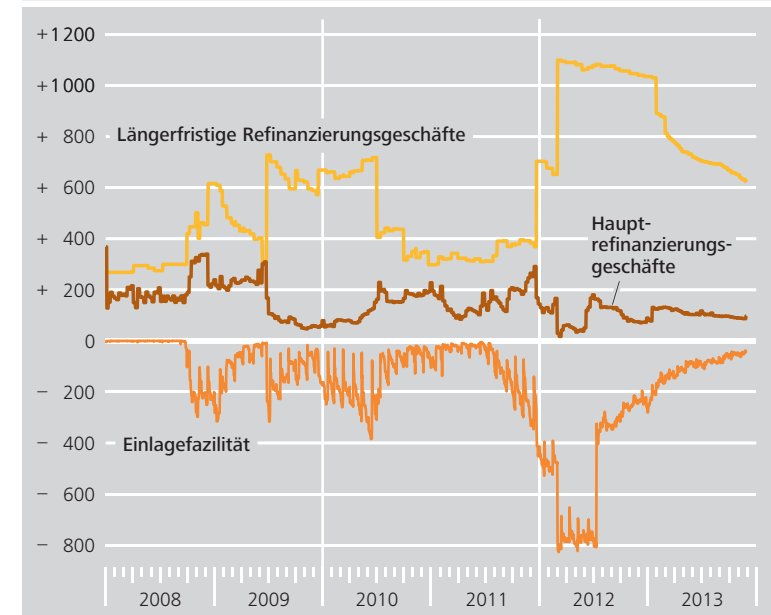
Nur der EZB-Rat kann über seine Veränderung entscheiden. Oft hebt bzw. senkt er dann aber auch die anderen Leitzinsen, d. h. die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten, in gleichem Ausmaß. Im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise hat das Eurosystem Zentralbankgeld von 2008 an verstärkt über längerlaufende 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 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.

Volumen der Offenmarktgeschäfte und Inanspruchnahme der Einlagefazilität

Tageswerte, in 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 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

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

die Bank sowohl 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 Gebote, 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.

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.

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 Interbankkredite („Tagesgeld“) eine Ober- bzw. Untergrenze zu setzen.

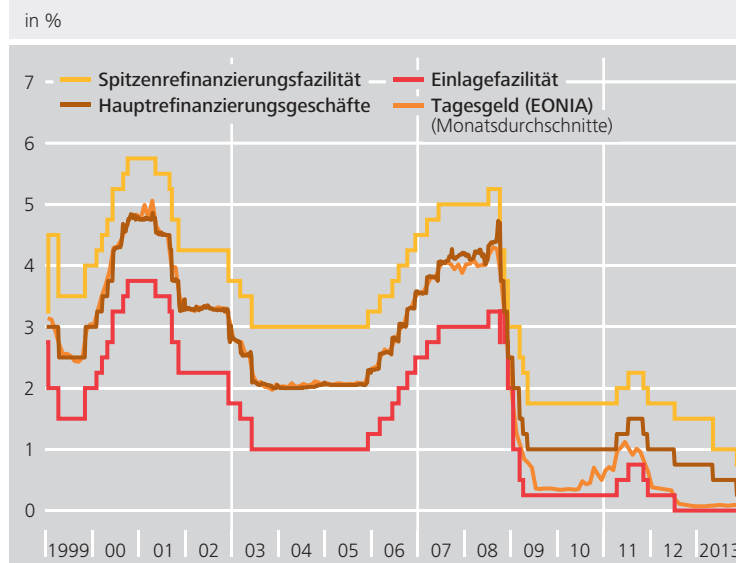
Spitzenrefinanzierungsfazilität

Bei der Spitzenrefinanzierungsfazilität kann eine Bank „über Nacht“ auf eigene Initiative einen Kredit bei der Zentralbank aufnehmen, um einen kurzfristigen Bedarf an Zentralbankgeld abzudecken. 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.

Der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität ist die Obergrenze...

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.

Zentralbankzinsen und Tagesgeldzinsen



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 ausfall-sichere 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 die Refinanzierungsgeschäfte gerade mit so viel Zentralbankgeld, wie es benötigt, um Mindestreserve-Soll und Bargeldbedarf abzudecken. Denn würde das Eurosystem in einer Mindestreserveperiode weniger als diese Menge an Zentralbankgeld bereitstellen, müssten sich die Geschäftsbanken den

Der Zinssatz am Geldmarkt liegt normalerweise eng am Satz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte.

Fehlbetrag über die Spitzenrefinanzierungsfazilität beschaffen. In der Tendenz ließe dies den Tagesgeldzins deutlich über den Zins des Hauptrefinanzierungsgeschäfts steigen – dieser Leitzins wäre damit nicht länger der „Anker“ für die

Zinsen für Tagesgeld am Geldmarkt und die übrigen Marktzinsen. Ähnlich müssten die Geschäftsbanken bei einer Überversorgung mit Zentralbankgeld den Überschussbetrag in der Einlagefazilität anlegen, um überhaupt einen Zins zu erwirtschaften. Dadurch würde der Tagesgeldzins unter den Zins des Hauptrefinanzierungsgeschäfts sinken. Das Eurosystem bemisst deshalb in normalen Zeiten die Zuteilung von Zentralbankgeld möglichst genau am geschätzten Gesamtbedarf der Geschäftsbanken. Nötigenfalls führt es am Ende der Mindestreserveperiode über Feinsteuerungsoperationen Zentralbankgeld entweder zu oder entzieht dem Bankensystem Liquidität. Der Geldmarkt-Zinssatz für Tagesgeld liegt deshalb in Normalzeiten stets eng am Satz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft. Ober- und Untergrenze für die kurzfristigen Zinsen am Geldmarkt sind die Zinsen der Spitzenrefinanzierungs- bzw. der Einlagefazilität. Dieser Zusammenhang ermöglicht es dem Eurosystem, die kurzfristigen Geldmarktsätze zu steuern.

Nach Ausbruch der Finanzmarktkrise funktionierten die Geldmärkte nicht mehr so reibungslos wie zuvor, was insbesondere durch einen Vertrauensverlust der Banken untereinander bedingt war: Die Banken zögerten, sich gegenseitig – wie vor der Finanzkrise üblich – Geld auszuleihen, so dass der Liquiditätsausgleich über den Interbankenmarkt weitgehend versagte. Um

sicherzustellen, dass durch diese Entwicklung keine Bank in Liquiditätsnot gerät, ging das Eurosystem bei seinen Offenmarktgeschäften zum Mengentender mit Vollzuteilung über. Die Banken – dabei insbesondere Banken in Ländern, die stark von der Staatsschuldenkrise betroffen waren – nutzten dies in großem Stil, um sich mit Zentralbankgeld einzudecken. Dies wiederum führte zu größeren Liquiditätsüberschüssen im Gesamtsystem. Die einzelnen Banken „parken“ in solch einer Situation Überschüsse in der Einlagefazilität, da das Eurosystem Überschussguthaben auf den normalen Zentralbankkonten nicht verzinst. Als Folge ist der wichtigste Zins für Tagesgeld, der Euro Overnight Index Average (EONIA), unter den Zins des Hauptrefinanzierungsgeschäfts gesunken – auf ein Niveau knapp oberhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität. Denn angesichts des großen Liquiditätsüberhangs waren Banken mit überschüssiger Liquidität nicht in der Lage, im Geldhandel mit Banken guter Bonität höhere Zinsen durchzusetzen.

Die Folgen der Finanzkrise führten zu einer verminderten Funktionsfähigkeit der Geldmärkte.

6.3.4 Sondermaßnahmen des Eurosystems

In der Finanz- und Staatsschuldenkrise hat das Eurosystem einige 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 in einigen Mitgliedsländern der Währungsunion – 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.

Um den Folgen der Finanz- und Schuldenkrise zu begegnen, hat das Eurosystem Sondermaßnahmen ergriffen.

Programm zum Ankauf von gedeckten Wertpapieren

Im Mai 2009 beschloss der EZB-Rat ein Programm zum Ankauf von „gedeckten Wertpapieren“ wie beispielsweise Pfandbriefe (Covered Bond Purchase Programme, CBPP). Im Zuge dieses Programms wurden innerhalb eines Jahres solche Wertpapiere im Gesamtvolumen von 60 Milliarden Euro angekauft. Ziel dieses Programms war es, den Markt für diese Wertpapiere zu stabilisieren. Im November 2011 hat das Eurosystem ein zweites Ankaufprogramm für gedeckte Wertpapiere (CBPP 2) mit einem Maximalvolumen von 40 Milliarden Euro aufgelegt, wovon allerdings nur 16 Milliarden Euro genutzt wurden. Dieses ist zum Ende Oktober 2012 ausgelaufen. Sämtliche Wertpapierbestände reduzieren sich im Zeitablauf, da sie nur eine bestimmte Laufzeit haben, an deren Ende dem Käufer – hier dem Eurosystem – der jeweilige Nominalbetrag zurückgezahlt wird.

Ankauf von Euro-Staatsanleihen

Im Mai 2010 beschloss der EZB-Rat ein weiteres Programm zum Ankauf von Wertpapieren am Sekundärmarkt (Securities Markets Programme, SMP). Nach diesem Beschluss kann das Eurosystem Euro-Staatsanleihen, die bereits an den Märkten gehandelt werden, ankaufen. Nicht gestattet ist es aber, Euroländern ihre Anleihen direkt abzukufen („Ankäufe am Primärmarkt“). Der EZB-Rat hat dieses Ankaufprogramm mit dem Ziel

Eine Sondermaßnahme war der Ankauf von Euro-Staatsanleihen am Sekundärmarkt.

begründet, zeitweiligen Störungen im geldpolitischen Transmissionsprozess entgegenzuwirken. Damit diese Wertpapierkäufe die Menge des Zentralbankgeldes nicht erhöhen, bietet das Eurosystem gleichzeitig zinsattraktive Einlagegeschäfte an, durch die dem Bankensystem Zentralbankgeld entzogen wird. Insgesamt hatte das Eurosystem über das SMP Wertpapiere im Gesamtvolumen von rund 220 Milliarden Euro angekauft. Auch dieser Wert reduziert sich wegen Rückzahlungen zum Laufzeitende immer weiter. In wenigen Jahren sollen sämtliche Beträge an das Eurosystem zurückgezahlt sein. Die neu beschlossenen sogenannten Outright Monetary Transactions (OMT) sind ähnlich gelagert, wurden aber bis Ende 2013 noch nicht genutzt.

Vollzuteilungspolitik

Im Zuge der Krise ging das Eurosystem auf eine Vollzuteilungspolitik über, bei der es die Geschäftsbanken bei Refinanzierungsgeschäften mit jedem von ihnen gewünschten Betrag an Zentralbankgeld versorgte – sofern sie ausreichend Sicherheiten stellten. Ein Zweck dieser Maßnahme war zu verhindern, dass es im Zahlungsverkehr zu krisenhaften Liquiditätsengpässen kommt. Daneben sollte damit einer „Kreditklemme“ vorgebeugt werden – dass nämlich Banken die Vergabe von Krediten an die Wirtschaft einschränken, weil sie befürchten, sich benötigtes Zentralbankgeld wegen der allgemeinen Vertrauenskrise nicht über den Geldmarkt beschaffen zu können. Die Vollzuteilungspolitik hat zur Folge, dass sich die Banken insgesamt deutlich mehr Zentralbankgeld beschafft haben, als sie für die Mindestreserve und den Bargeldbedarf benötigen. Da das Eurosystem Überschussguthaben nicht verzinst, legen Banken überschüssiges Zentralbankgeld über Nacht in der Einlagefazilität an. Das hat das Volumen dieser Fazilität zeitweilig stark anschwellen lassen. Parallel ist der Zinssatz für Tagesgeld bis fast auf den Zinssatz der Einlagefazilität gefallen.

Im Zuge der Krise ging das Eurosystem auf eine Vollzuteilungspolitik über.

Zu den mittelbaren Folgen der Vollzuteilungspolitik zählt der Aufbau von Salden im Zahlungsverkehrssystem TARGET2. Dahinter steht folgender Zusammenhang: Angenommen ein Unternehmen bezahlt eine Maschine, die es in einem anderen Land der Währungsunion erworben hat, oder ein Anleger legt Geld bei einer Bank in einem anderen Euroland an, dann wird diese Überweisung üblicherweise 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 Zen-

TARGET2-Salden sind Forderungen oder Verbindlichkeiten einer NZB gegenüber der EZB.

tralbanken 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 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.

Vor Ausbruch der Vertrauenskrise war die überweisende Geschäftsbank aus dem obigen Beispiel typischerweise in der Lage, sich das abgeflossene Zentralbankgeld bei Bedarf über einen Interbankenkredit am Geldmarkt wieder zu beschaffen. Im Ergebnis führte dies dazu, dass sich TARGET2-Salden der nationalen Zentralbanken rasch wieder abbauten. Aufgrund der Vertrauenskrise gingen empfangende Geschäftsbanken aber zusehends dazu über, empfangene Beträge an Zentralbankgeld nicht wieder auszuleihen, sondern in der Einlagefazilität des Eurosystems anzulegen. Die überweisende Geschäftsbank musste sich das Geld daher über eine Ausweitung der Refinanzierungsgeschäfte mit ihrer nationalen Zentralbank besorgen. Dieses Verhalten der Geschäftsbanken hat dazu geführt, dass sich immer höhere TARGET2-Salden aufgebaut haben. Ende 2013 betragen die Forderungen der Bundesbank an die EZB rund 510 Milliarden Euro.

6.3.5 Weitere Maßnahmen

Liquiditätshilfe im Notfall

Mithilfe der Liquiditätshilfe ELA (Emergency Liquidity Assistance) kann eine nationale Zentralbank des Eurosystems einer Geschäftsbank zur Überbrückung eines Liquiditätsengpasses für begrenzte Zeit Zentralbankgeld zur Verfügung stellen. Der EZB-Rat kann die Gewährung solcher Notkredite allerdings mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit ablehnen. Die nationale Zentralbank kann selbst entscheiden, was sie als Sicherheit für die gewährten Kredite akzeptiert. Kommt es aus solch einem Nothilfekredit zu einem Verlust, muss diesen allein die nationale Zentralbank tragen. Im Zuge der Krise haben mehrere Zentralbanken des Eurosystems ELA gewährt.

Quantitative Easing

Einige Zentralbanken, darunter die amerikanische und die japanische, haben in der Krise zu einer Maßnahme gegriffen, die in der Fachwelt als „Quantitative Easing“ (QE, Quantitative Lockerung) bezeichnet wird. QE kommt oft dann zum Einsatz, wenn der Leitzins bereits nahe null Prozent liegt und die Geldpolitik somit nicht mehr über eine weitere Senkung des Leitzinses gelockert werden kann. Um dennoch weiter zu lockern, kauft die Zentralbank im Rahmen eines QE-Programms in großem Stil Anleihen an, darunter insbesondere auch langlaufende Staatsanleihen. Die verstärkten Ankäufe treiben die Kurse dieser Papiere nach oben, was ihre Markttrenditen fallen lässt. Das führt dann oft dazu, dass die langfristigen Zinsen ganz allgemein sinken – was wiederum die Nachfrage von Unternehmen und Konsumenten nach Krediten belebt. Wenn eine Zentralbank Anleihen ankauft, schafft sie Zentralbankgeld. Die Quantität der Geldmenge wird also ausgeweitet – daher die Bezeichnung Quantitative Lockerung, als Gegensatz zu einer Lockerung über Senkung der Leitzinsen. Die Covered-Bonds-Programme und das SMP sowie die OMT des Eurosystems gelten nicht als QE. Denn diese Programme zielen vor allem darauf, vorübergehend gestörte Märkte wieder in Schwung zu bringen, und nicht darauf, die langfristigen Zinsen mittelfristig zu drücken.

6.4 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.

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

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 wirtschafts-

politischen 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.

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

Übermäßige Lohnsteigerungen können eine Lohn-Preis-Spirale auslösen.

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 Inflati-

onsausgleich 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. Über-

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

mäßige 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

Finanzierungssalden und Gesamtschuldenstände der Euroländer

in % des BIP

Land	Finanzierungssalden				Schuldenstand			
	2009	2010	2011	2012	2009	2010	2011	2012
Belgien	- 5,6	- 3,7	- 3,7	- 4,0	95,7	95,7	98,0	99,8
Deutschland	- 3,1	- 4,2	- 0,8	0,1	74,5	82,5	80,0	81,0
Estland	- 2,0	0,2	1,1	- 0,2	7,1	6,7	6,1	9,8
Finnland	- 2,5	- 2,5	- 0,7	- 1,8	43,5	48,7	49,2	53,6
Frankreich	- 7,5	- 7,1	- 5,3	- 4,8	79,2	82,4	85,8	90,2
Griechenland	- 15,7	- 10,7	- 9,5	- 9,0	129,7	148,3	170,3	156,9
Irland	- 13,7	- 30,6	- 13,1	- 8,2	64,4	91,2	104,1	117,4
Italien	- 5,5	- 4,5	- 3,8	- 3,0	116,4	119,3	120,7	127,0
Lettland	- 9,8	- 8,1	- 3,6	- 1,3	36,9	44,4	41,9	40,6
Luxemburg	- 0,7	- 0,8	0,1	- 0,6	15,5	19,5	18,7	21,7
Malta	- 3,7	- 3,5	- 2,8	- 3,3	66,5	66,8	69,5	71,3
Niederlande	- 5,6	- 5,1	- 4,3	- 4,1	60,8	63,4	65,7	71,3
Österreich	- 4,1	- 4,5	- 2,5	- 2,5	69,2	72,3	72,8	74,0
Portugal	- 10,2	- 9,8	- 4,3	- 6,4	83,7	94,0	108,2	124,1
Slowakei	- 8,0	- 7,7	- 5,1	- 4,5	35,6	41,0	43,4	52,4
Slowenien	- 6,3	- 5,9	- 6,3	- 3,8	35,2	38,7	47,1	54,4
Spanien	- 11,1	- 9,6	- 9,6	- 10,6	54,0	61,7	70,5	86,0
Zypern	- 6,1	- 5,3	- 6,3	- 6,4	58,5	61,3	71,5	86,6
Euroraum*	- 6,4	- 6,2	- 4,2	- 3,7	80,0	85,4	87,3	90,6

*ohne Lettland

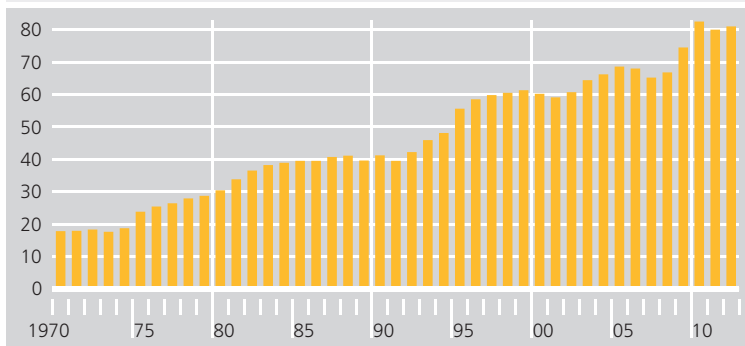
Quelle: Eurostat

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.

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 ausrei-

Verschuldung Deutschlands

in % des BIP, Jahresendstände



chen, 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.

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 Euroländer zu sichern.

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 Prozent des Bruttoinlandsproduktes betragen. Den Bundesländern ist ab 2020 keine Nettokreditaufnahme mehr gestattet. Ausnahmen sind unter bestimmten Bedingungen aber zulässig.

Für nachhaltige öffentliche Finanzen wurde in Deutschland die „Schuldenbremse“ eingeführt.

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, deren Beurteilung 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 Mindestreserve, die Offenmarktgeschäfte und die ständigen Fazilitäten.
- 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.
- 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 Sondermaßen aufgelegt wie den Ankauf von gedeckten Wertpapieren und Euro-Staatsanleihen sowie einer 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 Euroraums aufeinander abgestimmt werden müssen.

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 Euroraum mit einer gemeinsamen Währung für 18 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 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).

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 Eurogebiets 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 viel 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

(Zahlenbeispiele frei gewählt)

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 Handelswechslern 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 Ankaufskurs für Sorten über dem Verkaufskurs, 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.

Sorten sind ausländisches Bargeld.

Beispiel für Sortenkurse („Schalterkurse“) in Mengennotierung

(Zahlenbeispiele frei gewählt)

	Sorten- verkaufskurs	Devisen- referenzkurs	Sorten- ankaufskurs
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.

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 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.

Der Wechselkurs ist das Ergebnis aus Angebot und Nachfrage.

Devisen-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank

(Stand: 02.01.2014)

	Währung	1 Euro =
AUD	Australischer Dollar	1,5424
BGN	Bulgarischer Lew	1,9558
BRL	Brasilianischer Real	3,2753
CAD	Kanadischer Dollar	1,4520
CHF	Schweizer Franken	1,2307
CNY	Chinesischer Renminbi Yuan	8,2642
CZK	Tschechische Krone	27,481
DKK	Dänische Krone	7,4584
GBP	Britisches Pfund	0,82820
HKD	Hongkong-Dollar	10,5904
HRK	Kroatische Kuna	7,6283
HUF	Ungarischer Forint	298,63
IDR	Indonesischer Rupiah	16.597,95
ILS	Israelischer Shekel	4,7697
INR	Indische Rupie	85,0450
JPY	Japanischer Yen	143,82
KRW	Südkoreanischer Won	1.436,12
LTL	Litauischer Litas	3,4528
MXN	Mexikanischer Peso	17,9384
MYR	Malaysischer Ringgit	4,4954
NOK	Norwegische Krone	8,4025
NZD	Neuseeland-Dollar	1,6754
PHP	Philippinischer Peso	60,725
PLN	Polnischer Zloty	4,1693
RON	Rumänische Leu	4,4955
RUB	Russischer Rubel	45,1984
SEK	Schwedische Krone	8,8832
SGD	Singapur-Dollar	1,7328
THB	Thailändischer Baht	45,017
TRY	Türkische Lira	2,9843
USD	US-Dollar	1,3658
ZAR	Südafrikanischer Rand	14,5405

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 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

Feste Wechselkurse werden durch Interventionen am Devisenmarkt aufrechterhalten.

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,ritisches 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 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

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

schwankten. Der Beitrag der USA zur Stabilität des Systems lag in der Goldeinlösungspflicht: 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 Goldeinlösungsverpflichtung 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 Euroraums 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 nicht auf gelegentliche Abwertungen angewiesen ist, um im Wettbewerb zu bestehen.

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

Derzeitige Teilnehmer am WKM II (ab Januar 2011)

	Währung	Beitritt	Schwankungsbreite*
Dänemark	Dänische Krone	1999	$\pm 2,25\%$
Litauen	Litauischer Litas	2004	$\pm 15\%$

*Litauen hat eine feste Wechselkursanbindung an den Euro ohne Schwankungsmöglichkeiten gewählt.

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 und zuletzt Lettland. Litauen gehört dem WKM II bereits seit mehreren Jahren an. Die EU-Kommission

Teilnahme der EU-Staaten am WKM II



plant im Juni 2014 bekanntzugeben, ob das Land die Konvergenzkriterien zur Euro-Einführung erfüllt. 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 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.

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

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 setzt sich aus mehreren Teilbilanzen zusammen: der Leistungsbilanz (I.), dem Saldo der Vermögensübertragungen (II.), der Kapitalbilanz (III.) und den statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen bzw. dem Restposten (IV.).

Die zwei wesentlichen Bestandteile der Zahlungsbilanz sind die Leistungs- und die Kapitalbilanz. Die Leistungsbilanz (I.) stellt die Einfuhr und die Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen, Einkommen aus Auslandsinvestitionen sowie Transferzahlungen dar. In der Kapitalbilanz (III.) werden die Kapitalbewegungen mit dem Ausland zusammengefasst.

Die beiden anderen Teilbilanzen fallen in der Zahlungsbilanz weniger ins Gewicht. Vermögensübertragungen (II.) sind einmalige Transaktionen, denen keine erkennbaren Leistungen gegenüberstehen, wie Erbschaften, Schenkungen oder ein Schuldenerlass für Entwicklungsländer. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen werden im Restposten (IV.) zusammengefasst. Er berücksichtigt statistisch nicht erfasste Transaktionen und Ermittlungsfehler und gleicht die Zahlungsbilanz aus. Der Restposten entsteht u.a., wenn Leistung und Gegenleistung eines Auslandsgeschäfts nicht innerhalb des gleichen Erfassungszeitraums der Zahlungsbilanz anfallen, durch Überweisungen ins Ausland unterhalb der Meldegrenzen oder durch „Koffergeschäfte“, also die zumeist illegale Aus- und Einfuhr von Bargeld oder physischen Wertpapieren (effektive Stücke), die wertmäßig nur geschätzt werden können.

Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland

in Mrd. Euro	2010		2011		2012	
I. Leistungsbilanz*		+ 156,0		+ 161,2		+ 187,2
1. Außenhandel (Handelsbilanz)	+ 154,9		+ 158,7		+ 189,8	
2. Dienstleistungen	- 2,1		- 2,3		- 2,9	
3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen	+ 53,9		+ 59,0		+ 64,4	
4. Laufende Übertragungen	- 38,3		- 33,7		- 36,8	
II. Saldo der Vermögensübertragungen		- 0,6		+ 0,7		+ 0,0
III. Kapitalbilanz		- 140,1		- 162,6		- 233,8
1. Direktinvestitionen	- 48,4		- 2,3		- 47,0	
2. Wertpapiere und Finanzderivate	- 141,6		- 0,5		- 83,6	
3. Übriger Kapitalverkehr	+ 51,5		- 156,9		- 102,0	
4. Veränderungen der Währungsreserven	- 1,6		- 2,8		- 1,3	
IV. Restposten		- 15,3		+ 0,7		+ 46,6

*Einschl. Ergänzungen zum Außenhandel

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 Zeitrumbetrachtung.

Die Zahlungsbilanz ist stets ausgeglichen.

7.3.1 Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz als wesentlicher Teil der Zahlungsbilanz setzt sich aus den Posten der Handelsbilanz (1.), der Dienstleistungsbilanz (2.), der Bilanz aus Erwerbs- und Vermögenseinkommen (3.) sowie den laufenden Übertragungen (4.) zusammen.

Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland						
in Mrd. Euro	2010		2011		2012	
1. Außenhandel (Handelsbilanz)		+ 154,9		+ 158,7		+ 189,8
Warenexport	952,0		1.061,2		1.095,8	
Warenimport	797,1		902,5		905,9	
Ergänzungen zum Warenhandel	- 12,4		- 20,5		- 27,3	
2. Dienstleistungen		- 2,1		- 2,3		- 2,9
darunter: Reiseverkehr	- 32,8		- 33,8		- 35,3	
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen		+ 53,9		+ 59,0		+ 64,4
4. Laufende Übertragungen		- 38,3		- 33,7		- 36,8
Leistungsbilanzsaldo		+ 156,0		+ 161,2		+ 187,2

Handelsbilanz (Außenhandel)

Der wichtigste Posten in der Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland ist der Außenhandel. Deutschland hat 2012 Waren für rund 1.096 Milliarden Euro exportiert und für 906 Milliarden Euro importiert. Im Ergebnis sind damit mehr Waren exportiert als importiert worden. Gemessen an allen in Deutschland erzeugten Waren und Dienstleistungen – dem sogenannten Bruttoinlandsprodukt (BIP), das 2012 rund 2,7 Billionen Euro betrug – machten der Export von Waren rund 41 Prozent und der Import knapp

34 Prozent aus. Ein Schwerpunkt des deutschen Außenhandels liegt dabei im Euroraum. So machten 2012 sowohl die Exporte in den Euroraum als auch die Importe aus dem Euroraum jeweils rund 38 Prozent aller deutschen Ex- bzw. Importe aus. Die in der Handelsbilanz ausgewiesenen „Ergänzungen zum Warenhandel“ erfassen hauptsächlich den Lagerverkehr auf inländische Rechnung sowie Rückgaben von Waren, beispielsweise aufgrund von Stornierung, Reklamation oder Falschlieferung. Diese Transaktionsarten beeinflussen zwar den Außenhandel, würden aber bei unmittelbarer Berücksichtigung beim Warenexport bzw. Warenimport das Bild verzerren. Insgesamt wies die deutsche Handelsbilanz 2012 einen Überschuss von rund 190 Milliarden Euro auf.

Die Handelsbilanz zeigt die Differenz zwischen Warenexporten und Warenimporten.

Für das Gesamtbild aller Geschäfte mit dem Ausland ist jedoch der Warenaustausch allein nicht maßgeblich. Daneben sind die Dienstleistungsbilanz, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die laufenden Übertragungen zu berücksichtigen. Sie werden auch als „unsichtbare Leistungstransaktionen“ bezeichnet.

Dienstleistungsbilanz

Dominiert wird der Saldo der Dienstleistungsbilanz von den vielen Reisen der Deutschen ins Ausland. Da viel weniger Ausländer Deutschland besuchen als umgekehrt, übersteigen hier die Ausgaben die Einnahmen wesentlich. So weist die deutsche Dienstleistungsbilanz regelmäßig ein Defizit auf. Im Jahr 2012 betrug es rund 2,9 Milliarden Euro.

Erwerbs- und Vermögenseinkommen

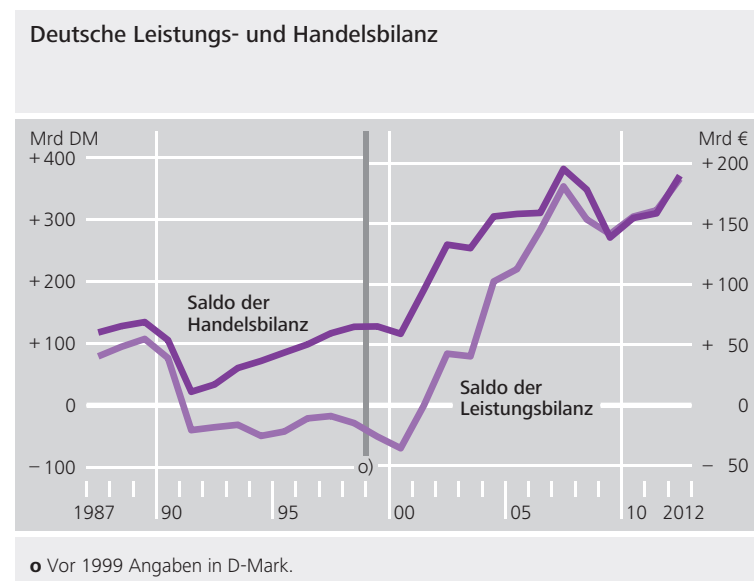
Die Teilbilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen dokumentiert grenzüberschreitende Zahlungen aus Erwerbstätigkeit und Vermögen, u.a. Zins- und Dividendenzahlungen. Da die Deutschen aufgrund der langjährigen Außenhandelsüberschüsse Auslandsvermögen aufgebaut haben und daraus Einnahmen erzielen, weist diese Teilbilanz regelmäßig Überschüsse aus. Im Jahr 2012 betrug der Überschuss rund 64,4 Milliarden Euro.

Laufende Übertragungen

Unter den laufenden Übertragungen in der Leistungsbilanz versteht man – im Gegensatz zu den Vermögensübertragungen (Posten II der Zahlungsbilanz) – regelmäßige Zahlungen, denen keine erkennbare Leistung der anderen Seite gegenübersteht. Beispiele hierfür sind die Überweisungen der in Deutschland beschäftigten ausländischen Arbeitnehmer in ihre Heimatländer, Zahlungen des Staates an internationale Organisationen wie die Vereinten Nationen oder Leistungen im Rahmen der deutschen Entwicklungshilfe. Bei den laufenden Übertragungen hat Deutschland traditionell ein umfangreiches Defizit. Es betrug im Jahr 2012 rund 36,8 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 lag insbesondere daran, dass die nach der Wiedervereinigung neu hinzugekommenen Bundesbürger einen großen



Nachholbedarf an Waren und Dienstleistungen hatten. Dies führte dazu, dass die Importe nach Deutschland kräftig anstiegen.

Seit der Jahrtausendwende sind aber wieder deutliche Überschüsse der Leistungsbilanz zu verzeichnen. Hierfür waren vor allem der starke Anstieg der Warenausfuhren und der Überschuss der Erwerbs- und Vermögenseinkommen verantwortlich. Die Warenausfuhren profitierten insbesondere in der Zeit bis zum Ausbruch der internationalen Finanzkrise im Jahr 2007 von der günstigen Entwicklung der deutschen Absatzmärkte sowie der hohen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen auf den Weltmärkten.

Bedeutung von Leistungsbilanzsalden

Ein Leistungsbilanzdefizit deutet stets darauf hin, dass das betreffende Land mehr verbraucht als es produziert. Es importiert mehr als es exportiert und baut damit 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.

Der Leistungsbilanzsaldo zeigt die Entwicklung des Auslandsvermögens.

Steht einem Leistungsbilanzdefizit eine Abnahme der Währungsreserven des Landes gegenüber, so wurde das Defizit von der Zentralbank durch Auflösung von Auslandsvermögen (Währungsreserven) finanziert. Nimmt dagegen der Staat oder die Wirtschaft Kredite im Ausland auf, so finanziert 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.

7.3.2 Kapitalbilanz

In der Kapitalbilanz wird der Kapitalverkehr zwischen Inland und Ausland erfasst. Die Kapitalbilanz enthält alle Transaktionen, bei denen sich grenzüber-

schreitende Finanzpositionen verändern (z.B. Guthaben, Wertpapiere oder Beteiligungen). Transaktionsbedingte Veränderungen der Währungsreserven der Bundesbank werden hier ebenfalls verbucht. Kapitaleinfuhren (Kapitalimporte) gehen mit einem positiven Vorzeichen in die Bilanz ein, da sie Mittelzuflüsse darstellen. Beispielsweise sind eine Zunahme ausländischer Direktinvestitionen in Deutschland oder ausländische Anlagen in inländische Wertpapiere Kapitaleinfuhren. Kapitalausfuhren (Kapitalexporte) gehen mit Mittelabflüssen einher und daher mit einem negativen Vorzeichen in die Kapitalbilanz ein. So stellen Zunahmen deutscher Direktinvestitionen im Ausland oder inländischer Anlagen in ausländischen Wertpapieren Kapitalausfuhren dar.

Kapitalbilanz der Bundesrepublik Deutschland

(Netto-Kapitalexport: -)

in Mrd. Euro	2010	2011	2012
1. Direktinvestitionen	- 48,4	- 2,3	- 47,0
2. Wertpapiere/Finanzderivate	- 141,6	- 0,5	- 83,6
3. Übriger Kapitalverkehr	+ 51,5	- 156,9	- 102,0
4. Veränderung der Währungsreserven (Zunahme: -)	- 1,6	- 2,8	- 1,3
Kapitalbilanzsaldo	- 140,1	- 162,6	- 233,8

Direktinvestitionen

Als „Direktinvestitionen“ gelten Finanzbeziehungen zu in- und ausländischen Unternehmen, an denen der Investor zehn Prozent oder mehr der Anteile oder Stimmrechte hält. Dies sind überwiegend Unternehmensbeteiligungen. 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 Unternehmen Beteiligungen an deutschen Unternehmen.

Wertpapiere und Finanzderivate

Kapitalanleger legen ihr Geld an den internationalen Kapitalmärkten, also grenzüberschreitend an. Das gilt gleichermaßen für In- und Ausländer. Dies

kann zu starken jährlichen Schwankungen des Saldos führen. 2012 kam es wieder zu deutlichen Kapitalexporten. Dies ist auf die spürbar gestiegene Nachfrage deutscher Anleger nach ausländischen zinsbringenden Papieren und Aktien zurückzuführen. Andererseits erwarben aber auch ausländische Investoren erneut mehr deutsche öffentliche Anleihen als im Vorjahr, da diese Papiere weiterhin als sichere Anlageform gelten. Unter Wertpapieren sind Aktien, festverzinsliche Papiere, Investmentfondsanteile oder Zertifikate zu verstehen. Zu den Finanzderivaten gehören vor allem Options- und Termingeschäfte. Sie dienen in erster Linie zur Absicherung bestimmter Risiken, werden aber auch zur Spekulation genutzt.

Übriger Kapitalverkehr

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 gewähren inländische Firmen ihren ausländischen Abnehmern Handelskredite. Andererseits verschulden sie sich auch im Ausland. Der Saldo ist spiegelbildlich zu der Leistungsbilanz und den anderen Positionen der Kapitalverkehrsbilanz zu sehen und bildet die Finanzierungsseite dieser Transaktionen ab. In der Finanzkrise haben sich hier die Spannungen an den Finanzmärkten sowie Zahlungsbilanzungleichgewichte innerhalb des Euroraums besonders deutlich niedergeschlagen, und zwar in krisenbedingten Bilanzverkürzungen von Banken, der Rückführung von krisenbedingten Liquiditätshilfen, die zuvor an Konzerngesellschaften im Ausland gegeben worden waren, sowie – zuletzt – im Forderungsaufbau der Bundesbank im Rahmen des Großbetragszahlungsverkehrssystems TARGET2.

Veränderungen der Währungsreserven

Unter diesem Posten werden die Veränderungen der bei der Bundesbank verwalteten Währungsreserven (z.B. Devisen und Gold) erfasst. Ein negatives Vorzeichen bedeutet eine Zunahme (Kapitalausfuhr), ein positives Vorzeichen eine Abnahme der Währungsreserven (Kapitaleinfuhr).

Die Motive und Arten von Kapitalbewegungen sind vielfältig. Im Allgemei-

nen schwankt der Kapitalverkehr stärker als der Leistungsverkehr. Ähnlich wie beim Austausch von Gütern ist die internationale Verflechtung auch im Bereich des Kapitalverkehrs enger geworden. Deutschland ist eine wichtige Drehscheibe für international mobiles Kapital.

7.3.3 Die Zahlungsbilanz des Euroraums

Die Zahlungsbilanz des Euroraums umfasst die Transaktionen des Währungsgebiets mit der „Außenwelt“, nicht aber die Transaktionen innerhalb des

Zahlungsbilanz des Euroraums						
in Mrd. Euro	2010		2011		2012	
I. Leistungsbilanz		+ 3,5		+ 14,9		+ 122,4
1. Außenhandel (Handelsbilanz)	+ 17,2		+ 6,8		+ 98,9	
2. Dienstleistungen	+ 56,5		+ 73,2		+ 92,2	
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	+ 38,9		+ 42,1		+ 38,5	
4. Laufende Übertragungen	- 109,2		- 107,2		- 107,2	
II. Saldo der Vermögensübertragungen		+ 5,7		+ 11,2		+ 15,1
III. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)		+ 9,1		- 42,7		- 146,8
1. Direktinvestitionen	- 88,8		- 118,7		- 64,1	
2. Wertpapiere und Finanzderivate	+ 137,9		+ 247,2		+ 108,2	
3. Übriger Kapitalverkehr	- 29,5		- 161,0		- 176,8	
4. Veränderungen der Währungsreserven (Zunahme: -)	- 10,5		- 10,2		- 14,1	
IV. Restposten		- 18,3		+ 16,6		+ 9,3

Euroraums. Damit ist sie auch für die Geldpolitik des Eurosystems von Bedeutung. Durch die europaweiten Verflechtungen gleichen sich die Salden der nationalen Zahlungsbilanzen im Euroraum 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. Ein Blick auf die Zahlen verdeutlicht, wie sich Außenhandel und Kapitalverkehr in den letzten Jahren entwickelten.

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

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 vernünftigen Verhaltensweisen von Ländern im internationalen Währungssystem kommt dem Internationalen Währungsfonds (IWF) eine besondere Bedeutung zu. Der IWF überwacht laufend, inwieweit seine Mitgliedsländer sich an ihre Verpflichtungen halten, insbesondere an die Regeln für den Umgang mit Wechselkurspolitiken. Eine wesentliche Rolle bei der Überwachung spielen jährliche Konsultationen mit den Mitgliedsländern. Der Fonds hat für seine Überwachungspraxis eine Reihe von Kriterien und Verfahrensregeln entwickelt und richtet sein Hauptaugenmerk auf die Wirtschafts- und Währungsstabilität der Mitgliedsländer. Darüber hinaus analysiert der IWF halbjährlich die globalen Wirtschaftsaussichten sowie die länderübergreifenden Risiken im internationalen Finanzsys-

Der IWF ist das globale Forum zur weltweiten finanz- und währungspolitischen Zusammenarbeit.

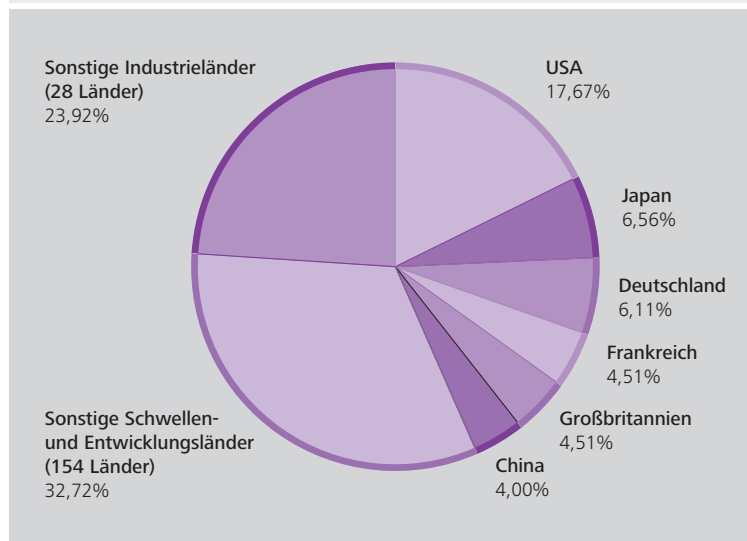
tem. Der Vorbeugung von Krisen kommt dabei eine besondere Bedeutung zu.

Zur Überbrückung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten können Mitgliedsländer Kredite vom IWF in Anspruch nehmen, indem sie von ihm benötigte „Hartwährungen“ gegen eigene Währung kaufen. Dafür verfügt der IWF durch Einzahlungen der Mitgliedsländer über erhebliche eigene Finanzmittel. Diese Einzahlungen erfolgen nach festgelegten Quoten für jedes Mitgliedsland, die 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 Dezember 2012

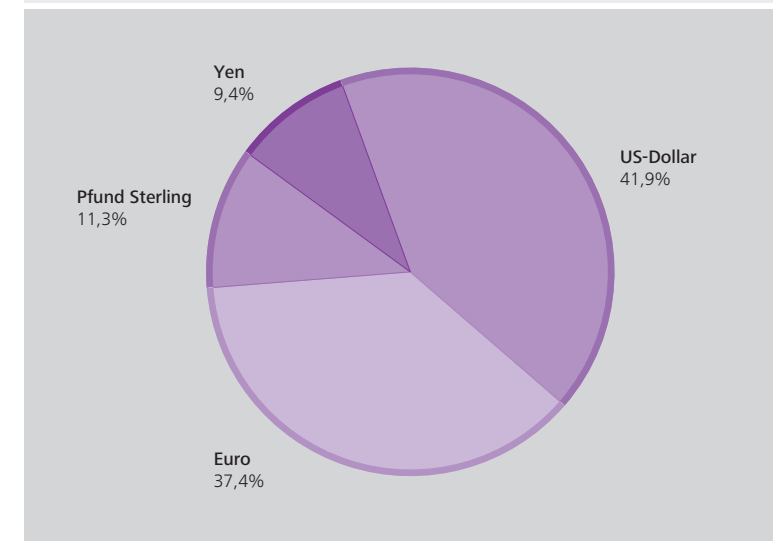


Ob ein Kredit vergeben wird, macht der IWF in der Regel vom Abschluss eines Anpassungsprogramms und der Erfüllung vorab vereinbarter Bedingungen abhängig (Konditionalität), die auf die Überwindung der Zahlungsbilanzprobleme abzielen. Dies können beispielsweise die Sanierung des Staatshaushalts oder marktwirtschaftliche Reformen sein. Allerdings kann der IWF seit 2009 Ländern mit soliden Fundamentaldaten und guter Wirtschaftspolitik Mittel auch ohne Vorliegen eines akuten Zahlungs-

bilanzbedarfs und ohne Auflagen bereitstellen. In den vergangenen Jahren hat der IWF große Kredite an Russland und die Türkei vergeben, ferner an Thailand, Indonesien, Südkorea sowie Mexiko, Brasilien und Argentinien. In der jüngeren Vergangenheit gewährte er u.a. Island, der Ukraine, Ungarn, Lettland, Weißrussland, Serbien und Rumänien Kredite, um diesen Ländern bei Zahlungsbilanzproblemen zu helfen. Außerdem stellte er Mexiko, Polen und Kolumbien vorsorgliche Kreditlinien bereit und beteiligte sich 2010, 2011 und 2012 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 Währung. Im Rahmen einer internationalen Vereinbarung wird mit ihnen Liquidität per „Federstrich“ geschaffen. 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 gegen am

Devisenmarkt einsetzbare Währungen zu verkaufen. 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 vier wichtigsten Weltwährungen zusammen, deren Gewichtung alle fünf Jahre neu festgelegt 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

Die Weltbankgruppe besteht aus fünf Institutionen.

weitere Organisationen entstanden, die zusammen mit der IBRD als Weltbankgruppe bezeichnet werden. Sie haben zum Ziel, die wirtschaftliche Entwicklung von

weniger entwickelten Staaten durch finanzielle Hilfen, Beratung und technische Hilfe zu fördern. Der Begriff „Weltbank“ umfasst üblicherweise nur zwei Organisationen: IBRD und 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 im Einzelfall zur Vermeidung einer Überschuldung möglich. Die Kredite der IDA werden überwiegend aus den Beiträgen der Industriestaaten finanziert. Die IFC unterstützt privatwirtschaftliche Projekte in Entwicklungsländern, indem sie beispielsweise die Errichtung,

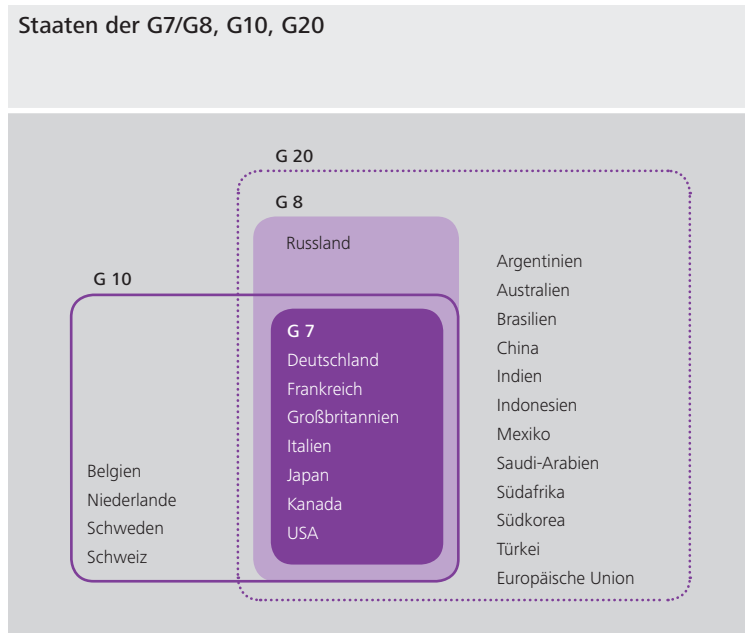
Mitgliedsorganisationen der Weltbankgruppe		Gründung
IBRD	Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (International Bank for Reconstruction and Development)	1944
IDA	Internationale Entwicklungsorganisation (International Development Association)	1960
IFC	Internationale Finanz-Corporation (International 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

Modernisierung und Erweiterung produktiver privater Unternehmen finanziert. Aufgabe der MIGA ist es, ausländische Direktinvestitionen in Entwicklungsländern zu fördern, indem sie Garantien etwa gegen politische oder rechtliche Risiken solcher Investitionen anbietet. Das ICSID unterstützt die Durchführung von Schlichtungsverfahren bei grenzüberschreitenden Investitionen.

G7/G8, G10, 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 erfolgte nach der ursprünglichen Anzahl der Teilnehmerländer, die auch bei Änderung der Teilnehmerzahl beibehalten wurde (z. B. G10 = Gruppe der Zehn).

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 Gremien aufgegriffen werden. Häufig werden in den informellen Treffen Impulse gegeben, deren Umsetzung den internationalen Organisationen überlassen bleibt.



Die G7 besteht seit 1976 und umfasst die sieben größten Industriestaaten, deren Finanzminister und Zentralbankpräsidenten wirtschafts- und währungspolitische Themen erörtern. Einmal im Jahr findet ein Treffen der Staats- und Regierungschefs dieser Länder statt („Weltwirtschaftsgipfel“), an dem seit 1997 auch Russland als Mitglied teilnimmt. Seitdem ist von G8 die Rede. Die G10 wurde 1962 gegründet und ist ein Zusammenschluss der ursprünglich zehn (seit längerem elf) wichtigsten Industrieländer bzw. deren Zentralbanken, die sich mit Währungs- und Finanzmarktproblemen beschäftigen.

Zur G20 gehören neben den G8-Ländern und Australien auch zehn wirtschaftlich bedeutende Schwellenländer sowie die Europäische Union, vertreten durch die EU-Ratspräsidentschaft, die 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 Bruttoinlands-

produkts der Welt. In der jüngsten Finanzkrise haben die Treffen der G20 stark an Bedeutung 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.

Die G20 umfasst die wirtschaftlich wichtigsten Industrie- und Schwellenländer.

Finanzstabilitätsrat (FSB)

Der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) wurde im Februar 1999 von den Finanzministerien und Zentralbankgouverneuren der G7 als Financial Stability Forum (FSF) errichtet und auf dem G20-Gipfel im April 2009 als FSB mit erweitertem Mandat und einem erweiterten Mitgliederkreis neu gegründet. Im Auftrag der G20 behandelt der Finanzstabilitätsrat in seinem Plenum, seinen drei ständigen Ausschüssen sowie in verschiedenen Arbeitsgruppen auf den Finanzsektor bezogene Fragestellungen der internationalen Staatengemeinschaft und berichtet an die G20-Finanzminister und -Zentralbankpräsidenten. Der Mitgliederkreis umfasst die für Finanzstabilität zuständigen nationalen Behörden der Mitgliedsländer und internationale Institutionen. Nicht-Mitgliedsländer werden über Regionalgruppen 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 Währungsfonds (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)
- Internationaler Rechnungslegungsstandardsetzer (IASB)

Das FSB soll zum einen Schwachstellen des internationalen Finanzsystems identifizieren, Vorschläge zu ihrer Beseitigung unterbreiten (politische Handlungsempfehlungen) und deren Umsetzung überwachen. Zum anderen soll das FSB die Regulierungs- und Aufsichtspolitik in Finanzsektorfragen auf der internationalen Ebene koordinieren sowie die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den entsprechenden Institutionen in diesen Bereichen intensivieren. Im Rahmen dieses Mandats erhält es konkrete Arbeitsaufträge, nicht nur von den Finanzministern und Notenbankpräsidenten, sondern auch von den Gipfeltreffen der G20-Staats- und -Regierungschefs.

Von besonderer Bedeutung für die Krisenprävention ist dabei die Anwendung international anerkannter Standards und Kodizes, die eine tragfähige Finanzsektorpolitik, Transparenz, eine solide Infrastruktur sowie eine wirksame Aufsicht über das Finanzsystem gewährleisten sollen. Das FSB hat die wichtigsten Standards für ein stabiles Finanzsystem zusammengestellt. Die aus Sicht der Finanzstabilität besonders wichtigen und daher prioritär umzusetzenden Politikbereiche werden als „Kernstandards“ besonders herausgestellt.

Die FSB-Mitgliedsländer sind verpflichtet, diese internationalen Standards einzuhalten sowie die Stabilität, Transparenz und Offenheit ihrer Finanzsysteme zu wahren. 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).

12 Kernstandards für ein stabiles Finanzsystem	
Makropolitik und Datentransparenz	
Geld- und Finanzmarktpolitik	Verfahrenskodex zur Transparenz der Geld- und Finanzmarktpolitik
Staatliche Finanzpolitik	Verfahrenskodex zur fiskalischen Transparenz
Veröffentlichung von Daten	Spezieller Datenveröffentlichungsstandard/ Allgemeines Datenveröffentlichungssystem
Infrastruktur der Institutionen und Märkte	
Insolvenz	Insolvenz- und Gläubigerrechte
Unternehmenssteuerung und -kontrolle (Corporate Governance)	Grundsätze von Corporate Governance
Rechnungslegung	Internationale Rechnungslegungsgrundsätze (IAS)
Wirtschaftsprüfung	Internationale Standards für die Wirtschaftsprüfung (ISA)
Zahlungsverkehr/ Wertpapierabwicklung	Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die für die Finanzsystemstabilität bedeutsam sind/ Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme
Integrität der Märkte	Die 40 Empfehlungen zum Schutz gegen Geldwäsche/ 9 Sonderempfehlungen gegen Terrorismusfinanzierung
Regulierung und Beaufsichtigung des Finanzsektors	
Bankenaufsicht	Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht
Wertpapieraufsicht	Ziele und Grundsätze der Wertpapieraufsicht
Versicherungsaufsicht	Grundsätze für die Versicherungsaufsicht

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.

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

Die BIZ ist die älteste internationale Finanzorganisation.

und aufsichtlichen Antworten auf die Finanzkrise beteiligt sind. Dazu zählen insbesondere das Financial Stability Board (FSB) und die schon vor geraumer Zeit von den G10-Zentralbankpräsidenten 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 Bankensektors stärken sollen. Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme beschäftigt sich mit nationalen und internationalen Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen, um diese zu stärken und damit Risiken zu verringern. Der Märkteausschuss befasst sich unter anderem mit

Ausschüsse bei der BIZ erarbeiten Vorgaben für ein stabiles Finanzsystem.

Turbulenzen an den 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) ist eine internationale Organisation von 34 Ländern mit Sitz in Paris. Ziele der OECD sind u.a. die Unterstützung nachhaltiger Wirtschaftsentwicklung, die Steigerung von Beschäftigung und Lebensstandards, die Förderung des Welthandels und die Wahrung der Finanzstabilität. Zur Erfüllung dieser Aufgaben bestehen verschiedene Ausschüsse und Arbeitsgruppen. Eine herausragende 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.

Finanz- und Währungsstabilität erfordert Anstrengungen unterschiedlichster Stellen.

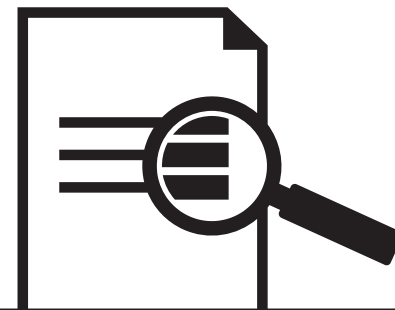
Beispielsweise das traditionell als „Arbeitsgruppe 3“ bezeichnete Gremium versteht sich als der Währungsausschuss der OECD. Die Mitgliedschaft in dieser Arbeitsgruppe beschränkt sich auf die G10-Länder, die Europäische Union und die Europäische Zentralbank. IWF und BIZ nehmen als Beobachter an den Sitzungen teil. Der Währungsausschuss erörtert dreimal jährlich die aktuelle Geld-, Währungs- und Finanzpolitik der teilnehmenden Länder.

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 Euroraums 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 In- und Ausland innerhalb einer Periode. Sie setzt sich aus Leistungsbilanz, Saldo der Vermögensübertragungen, Kapitalbilanz und dem Restposten zusammen.
- Wenn vom Zahlungsbilanzsaldo gesprochen wird, ist meist der Saldo einer ihrer Teilbilanzen gemeint. Vor allem die Leistungsbilanz ist in Deutschland oft nicht ausgeglichen, da im Außenhandel mehr Waren exportiert als importiert werden.
- 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. Ländergruppen mit vergleichbaren wirtschaftlichen Interessen stimmen sich dort ab (z.B. G7/G8, G10, G20).
- 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

Asset Backed Securities 4.4.1
Außerbilanzielle Geschäfte 4.2.1

B

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) 7.4
Bankbilanz 4.2.1
Bankenaufsicht 4.5.1
Bankensystem 4.2
Bankenunion 4.5.2
Bankkarte 3.3
Bankleitzahl 3.2
Banknoten 1.3
Bankschuldverschreibung 3.4
Bargeldkreislauf 2.2.1
Bargeldloser Zahlungsverkehr 3.2
Bargeldumlauf 2.2
Basel II/III 4.5.1
BIC (Business Identifier Code) 3.2
Bonität 4.2.1
Bretton Woods 7.1
Buchgeld 3.1

C

Commercial Paper 4.4.1
Covered Bond Purchase Programme (CBPP) 6.3.4

D

Dauerauftrag 3.3
Debitkarte 3.3
Deutsche Bundesbank 5.1.1
Devisenkurs 7.1

Devisenmarkt 7.1
Devisen-Referenzkurse der EZB 7.1
Dienstleistungsbilanz 7.3.1
Durchsichtselement 2.3.2

E

Einfacher Wirtschaftskreislauf 1.1
Einlagefazilität 6.3.3
Einlagensicherung 4.5.2
Emergency Liquidity Assistance (ELA) 6.3.5
EMZ (Elektronischer Massenzahlungsverkehr) 3.2
Ersatz für beschädigtes Bargeld 2.2.3
Erscheinungsformen des Geldes 1.3
Erweiterter Rat 5.2.1
Euro-Banknoten 2.3
Euro-Münzen 2.4
Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) 5.4.4
Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) 4.5.2
Europäischer Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) 5.4.4
Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) 5.4.4
Europäisches System der Finanzaufsicht (ESFS) 4.5.2
Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) 5.2
Europäisches Währungssystem 7.2
Europa-Serie 2.3.1
Euroraum 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
Funktionen des Geldes 1.2

G

G7/G8, G10, 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

Handelsbilanz 7.3.1
Hauptrefinanzierungsgeschäft 6.3.2
HVPI 5.3.2

I

IBAN (International Bank Account Number) 3.2
Inflation 5.3.1
Inflationserwartung 6.1
Internationaler Währungsfonds (IWF) 7.4
Investmentfonds 4.3

K

Kapitalbilanz 7.3.2
Kapitalsammelstelle 4.3
Knappheit des Geldes 1.3
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 6.4

M

M1, M2, M3 3.4
Makroprudenzielle Aufsicht 4.5.2
Mandatsreferenz 3.3
Mengennotierung 7.1
Mengentender 6.3.2
Merkmale der Banknoten 2.3.1
Mindestreservepflicht 6.3.1
Münzen 1.3
Münzprägestalten in Deutschland 2.4.3
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) 6.3.4

P

Papiergeld 1.3
Preisindex 5.3.2
Preisniveau 5.3.1
Preisnotierung 7.1
Preisstabilität 5.3.1

Q

Quantitative Easing 6.3.5
Quotenanteile des IWF 7.4

R

Ratingagenturen 4.4.1
Repogeschäft 3.4
Rotationsprinzip im EZB-Rat 5.2.3

S

Sammlermünzen 2.4.4
Schattenbankensystem 4.4.2
Schuldenbremse 6.4
Securities Markets Programme (SMP) 6.3.4
SEPA (Single Euro Payments Area) 3.2
Sicherheitsfaden 2.3.2
Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten 2.3.2
Sicherheitsmerkmale der Euro-Münzen 2.4.2
Sichteinlagen 3.1
Smaragdzahl 2.3.2
Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) 4.5.2
Sonderziehungsrechte (SZR) 7.4
Sorten 7.1

Spareinlagen 3.4
Sparkassen 4.2.2
Spezialbanken 4.2.2
Spitzenrefinanzierungsfazität 6.3.3
Staatsschuldenkrise 4.4.3
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 6.3.4
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
Versicherungen 4.3
Vollzuteilung 6.3.2

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

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

Weiterführende Informationen zu den Themen des Schülerbuchs

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.

Impressum

Herausgeber:

Deutsche Bundesbank
Wilhelm-Epstein-Straße 14
60431 Frankfurt am Main
www.bundesbank.de

Nachdruck nur mit Quellenangabe

Stand: Januar 2014

