

# GELD & GELDPOLITIK



*Ein Heft für die Schule  
Sekundarstufe II*

*Ausgabe 2005/2006*

# IMPRESSUM

Herausgegeben im Auftrag der Arbeitsgemeinschaft zur Förderung der wirtschaftlichen und sozialen Bildung e.V., Bonn\*), und der Deutschen Bundesbank von Dr. Adalbert Kitsche und Prof. Dr. Heinz Markmann.

**Text:** Dr. Julian Reischle

**Journalistische Bearbeitung und Redaktion:**

Claus J. Schmidt

**Pädagogische Beratung und Schüleraufgaben:**

Hartmut Sperling

**Grafische Gestaltung und Illustrationen:**

Dorothee Wolters

**Titelgestaltung:** Klaus Werner

**Redaktionsschluss:**

15. Oktober 2005

**Verlag:**

Th. Mann GmbH & Co KG,  
Nordring 10,  
45894 Gelsenkirchen-Buer

**Druck:**

Dierichs Druck + Media GmbH,  
Frankfurter Straße 168,  
34121 Kassel

Dieses Schülerheft wird kostenlos abgegeben. Bestellungen nimmt die Arbeitsgemeinschaft ([www.ag-wiso.de](http://www.ag-wiso.de)) oder der Verlag ([www.th-mann.de](http://www.th-mann.de)) entgegen. Gedruckt auf chlorfrei gebleichtem Papier.

*\*) Die Arbeitsgemeinschaft ist eine gemeinnützige Vereinigung aus Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlern, Pädagogen und Publizisten, die die wirtschaftliche und soziale Bildung vor allem junger Menschen fördert. Sie plant und entwickelt unter anderem Maßnahmen, die geeignet sind, die Kenntnisse über wirtschaftliche Zusammenhänge und die soziale Ordnung unserer Gesellschaft zu verbreiten und leistet damit einen Beitrag zum allgemeinen Bildungsauftrag. Die Arbeitsgemeinschaft erarbeitet auf wissenschaftlicher Basis Informationsmaterial und will damit Lehrende und Lernende gleichermaßen ansprechen. Die beiden geschäftsführenden Vorstandsmitglieder gewährleisten als Angehörige der beiden Tarifvertragsparteien eine sachliche Darstellung der Themen für die Fachbereiche Wirtschafts-, Sozial- und Politikwissenschaften sowie die Arbeits- und Wirtschaftslehre. Die Geschäftsstelle der Arbeitsgemeinschaft ist in 91483 Oberscheinfeld, Bergstraße 5, Telefon: 0 91 67-96 65 21 Telefax: 0 91 67-96 65 22 eMail: [ag-wiso@t-online.de](mailto:ag-wiso@t-online.de) Internet: <http://www.ag-wiso.de>*

# INHALT

<b>BEGRIFF UND AUFGABEN DES GELDES</b>	6
Die Rolle des Geldes in der arbeitsteiligen Wirtschaft	6
Funktionen des Geldes	7
Erscheinungsformen des Geldes	8
Das Wichtigste im Überblick: Geld und Geldfunktionen	11
<b>DAS BARGELD</b>	13
Banknotenausgabe durch die Bundesbank	13
Die Banknoten	14
Der Geldumlauf	16
Falschgeldkontrolle und Erneuerung	18
Bedeutung der Münzen	19
Die Euro-Münzen	20
Herstellung und Umlauf der Münzen	21
Das Wichtigste im Überblick: Aspekte des Bargeldes	24
<b>DAS GIRALGELD</b>	26
Geld, das man nicht sehen kann	26
Der bargeldlose Zahlungsverkehr	27
„Transport“ von Giralgeld	29
Die Messung der Geldmenge	30
Das Wichtigste im Überblick: Das Giralgeld	32
<b>DIE BANKEN ALS GELDPRODUZENTEN</b>	35
Grundzüge des Bankgeschäfts	35
Bankengruppen in Deutschland	37
Sicherheit im Bankwesen	40
Geldschöpfung und ihre Begrenzung	42
Das Wichtigste im Überblick: Die Rolle der Banken	45
<b>DAS EUROSISTEM STEUERT DAS GELDWESEN</b>	50
Aufgaben des Europäischen Zentralbanksystems	50
Unabhängigkeit unabdingbar	51
Organisation des EZSB und des Eurosystems	52
Organisation der Deutschen Bundesbank	56
Das Wichtigste im Überblick: Das Eurosystem	56
<b>DIE GELDPOLITIK DES EUROSISTEMS</b>	58
Die Übertragungskanäle geldpolitischer Impulse	58
Die geldpolitischen Instrumente	63
Die nationalen Notenbanken führen die Geldpolitik durch	67
Geldpolitische Strategie	68
Finanz- und Lohnpolitik in der WWU	72
Wechselkurspolitik	76
Das Wichtigste im Überblick: Die Ecksteine der Geldpolitik	77
<b>GELDVERKEHR MIT DEM AUSLAND</b>	82
Devisenmarkt und Wechselkurs	82
Die Zahlungsbilanz	86
Internationalisierung der Finanzmärkte	91
Das internationale Währungssystem	93
Das Wichtigste im Überblick: Geldverkehr mit dem Ausland	97
<b>DAS RINGEN UM DEN WERT DES GELDES</b>	99
Die Messung von Geldwertveränderungen	99
Längerfristige Entwicklung des Geldwertes	101
Inflation und ihre Folgen	104
Grenzen der Notenbankpolitik	109
Das Wichtigste im Überblick: Der Wert stabilen Geldes	112
<b>GELD ALS TEIL DES FINANZSYSTEMS</b>	117
Formen des Sparens	117
Handel mit Wertpapieren	119
Mit Versicherungen vorsorgen	124
Das Wichtigste im Überblick: Vom „Geld anlegen“	125
<b>KLEINE DEUTSCHE WÄHRUNGSGESCHICHTE</b>	128
Die Anfänge eines einheitlichen Notenbankwesens in Deutschland	128
Geld- und Notenbankwesen in Deutschland nach 1948 bis zur Einführung des Euro	130
Der Weg in die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion	131
Der Euro löst die nationalen Währungen ab	134
Das Wichtigste im Überblick: Von der Mark zum Euro	136
<b>DAS GELDMUSEUM DER BUNDESBANK</b>	137
Aufbau des Geldmuseums	139
Die Themenbereiche	140
Was das Museumsgebäude sonst noch bietet	142
<b>GLOSSAR</b>	143

# GELD & GELDPOLITIK

*Ein Heft für die Schule Sekundarstufe II*

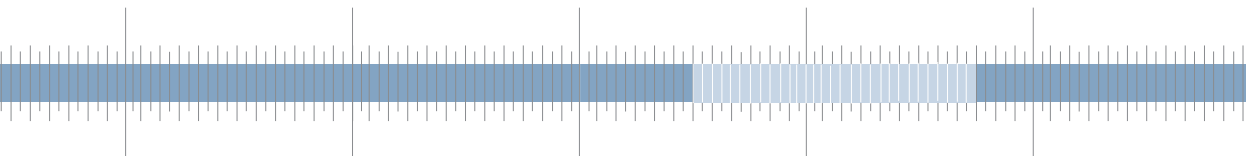
*Ausgabe 2005/2006*

2003

2004

2005

2006



## ZUM GELEIT

---

Mit Geld haben wir täglich zu tun. Ebenso begegnen uns in der Tagespresse laufend geld- und währungspolitische Begriffe wie Geldmenge, Zinsen, Wechselkurse oder Zahlungsbilanz. Dennoch ist die Rolle des Geldes im Wirtschaftsleben nicht leicht durchschaubar. Das vorliegende Schülerheft für die Sekundarstufe II versucht, hier eine Orientierungshilfe zu geben. Es beschreibt, wie Geld entsteht und macht klar, wie wichtig ein geordnetes Geldwesen und die Erhaltung des Geldwertes für eine gedeihliche Wirtschaftsentwicklung sind.

Bis 1998 hatte in Deutschland vor allem die Deutsche Bundesbank dafür zu sorgen, dass der Wert des Geldes erhalten blieb. Mit dem Übergang zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion und der Einführung des Euro als gemeinsamer Währung in zwölf europäischen Ländern ging diese Aufgabe auf das Eurosystem über, das aus der Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt am Main und den nationalen Zentralbanken der Teilnehmerstaaten an der Währungsunion besteht. Dieser Übergang wurde am 1. Januar 2002 mit der Einführung des Euro-Bargeldes abgeschlossen.

Wichtige Voraussetzungen für eine erfolgreiche Stabilitätspolitik sind beim Eurosystem erfüllt. Vorrangiges Ziel des Systems ist nach dem Maastrichter Vertrag, die Preisstabilität zu gewährleisten. Es ist unabhängig von Weisungen und Einflüssen anderer politischer Instanzen und es verfügt über eine geeignete geldpolitische Strategie sowie ein effizientes Instrumentarium.

Um Geldwertstabilität zu erreichen und zu bewahren, sind die Notenbanken aber auf die Mithilfe aller angewiesen. Deshalb begrüßt die Deutsche Bundesbank nachhaltig alle Bemühungen, die darauf gerichtet sind, breite Schichten der Bevölkerung über das Geldwesen, die Rolle der Notenbank und die Fragen rund um den Euro aufzuklären. Dies umfasst auch die Grundzüge einer verantwortungsvollen Geldanlage, die den Chancen und Risiken der verschiedenen Anlageformen gleichermaßen Rechnung trägt. Die Deutsche Bundesbank hat deshalb das Vorhaben der „Arbeitsgemeinschaft zur Förderung der wirtschaftlichen und sozialen Bildung e.V.“ bereitwillig gefördert, den Schülerinnen und Schülern der höheren Klassen auf diesem Weg Kenntnisse über monetäre Fragen zu vermitteln.

Gerade junge Menschen, die teilweise kurz vor dem Eintritt ins Erwerbsleben stehen und die später im Beruf Verantwortung zu übernehmen haben, sollten sich mit diesen für die weitere wirtschaftliche Entwicklung unseres Landes und der Europäischen Union so wichtigen Fragen auf der Basis sachkundigen Unterrichtsmaterials beschäftigen können.



Prof. Dr. Axel A. Weber  
Präsident der  
Deutschen Bundesbank



Dr. Jürgen Stark  
Vizepräsident der  
Deutschen Bundesbank

## VORWORT DER HERAUSGEBER

---

Seit Jahrzehnten hat die Arbeitsgemeinschaft zur Förderung der wirtschaftlichen und sozialen Bildung in enger Zusammenarbeit der Deutschen Bundesbank verschiedene Schriften über unser Geldwesen herausgegeben: Allgemeine Informationen, Lehrerhandreichungen Schülerhefte. Dabei galt der Schwerpunkt unserer Bildungsarbeit zunächst den allgemeinbildenden Schulen der Sekundarstufe I, wo sich im Laufe der Zeit in der Arbeits- und Wirtschaftslehre eine Einsatztradition für unsere Schülerhefte und Pädagogischen Handreichungen herausgebildet hat.

Mit dem vorliegenden Schülerheft für die Sekundarstufe II hat die Arbeitsgemeinschaft dem Wunsch nach weitergreifenden Informationen für den Einsatz in den höheren Klassen Rechnung getragen. In Anlehnung an das Sek-I-Schülerheft „Unser Geld“ wurde der Stoff so aufbereitet, dass „Geld & Geldpolitik“ auch als Grundinformation für die Lehrerinnen und Lehrer sowie für die Erwachsenenbildung genutzt werden kann. Die am Ende der einzelnen Kapitel aufgeführten Kontrollaufgaben dienen zu meist spielerischen Überprüfen des gerade Gelernten. Eine Pädagogische Handreichung für die Unterrichtsvor- und -nachbereitung ist ebenfalls erhältlich und kann bei der Arbeitsgemeinschaft kostenlos angefordert werden.

Unser Dank gilt an dieser Stelle neben den Fachautoren und pädagogischen Beratern vor allem der Deutschen Bundesbank, ohne deren Engagement die Herausgabe dieses Unterrichtsmittels nicht möglich gewesen wäre. Bedürfen wir doch alle der ideologiefreien und fundierten Information über dieses so wichtige, wenn auch recht komplizierte Fachgebiet der Wirtschaftswissenschaften.

Wir sind sicher, dass das vorliegende Schülerheft „Geld & Geldpolitik“ seinen Beitrag dazu leisten wird.

*Prof. Dr. Heinz Markmann*

*Dr. Adalbert Kitsche*

# BEGRIFF UND AUFGABEN DES GELDES



### ● Die Rolle des Geldes in der arbeitsteiligen Wirtschaft

#### *Geldassoziationen*

Das Wort „Geld“ hat einen besonderen Klang. Unterschiedliche Assoziationen stellen sich ein: Wir denken zunächst an Münzen und Banknoten, wenn wir das Wort „Geld“ hören. 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. Geld ist die Lebensader einer arbeitsteiligen Wirtschaft.

#### *Tauschwirtschaft*

Moderne Volkswirtschaften zeichnen sich durch einen hohen Grad von Arbeitsteilung und Spezialisierung aus. Arbeitsteilung und Spezialisierung machen Menschen voneinander abhängig. Die arbeitsteilige Wirtschaft war deshalb zunächst notwendigerweise eine Tauschwirtschaft, in der die Menschen ihre Waren und Dienstleistungen, also Güter, untereinander austauschten. Die Schwierigkeit dabei war freilich, immer gerade denjenigen zu finden, dessen Tauschwunsch genau dem eigenen in Art und Umfang entsprach.

#### *Zwischentauschware*

Um diese Schwierigkeit des so genannten Naturaltausches zu überwinden, kamen die Menschen schon frühzeitig darauf, nicht mehr Ware gegen Ware zu tauschen, sondern zunächst die Ware gegen Geld zu verkaufen. Das Geld verwendeten sie dann, um Waren ihrer Wahl zu kaufen. An die Stelle des einfachen Tausches „Ware gegen Ware“ trat der doppelte Tausch „Ware gegen Geld“ und „Geld gegen Ware“. Das machte die Sache nur auf den ersten Blick komplizierter. Wenn man nämlich eine „Zwischentauschware“ einschaltet, können Verkauf und Kauf zeitlich und örtlich auseinanderliegen. Das Geld erleichtert es, Waren und Dienstleistungen über Märkte zu leiten, wo jeder seine Angebote machen und seinen Bedarf decken kann.

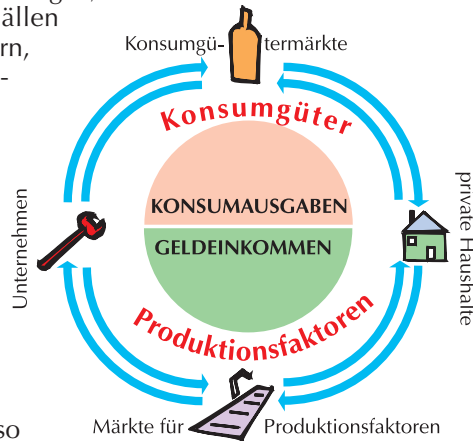
## ● Funktionen des Geldes

Geld ist zunächst ein allgemein akzeptiertes Tauschmittel. Es wird entsprechend der Waren und Dienstleistungen, die man dafür kaufen kann, bewertet. Deshalb spricht man beim Geld auch von einer „Anweisung auf Güter“.

## Geld- und Güterkreislauf

Geld wird auch zur Abdeckung von Verpflichtungen, wie etwa Schulden, benutzt. In diesen Fällen geht es nicht um einen Austausch von Gütern, sondern um so genannte Finanztransaktionen. Insoweit spricht man besser von der Funktion des Geldes als Zahlungsmittel.

Diese Zahlungsmittelfunktion lässt sich anhand des so genannten Geld- und Güterkreislaufs verdeutlichen. Damit lassen sich die vielen Transaktionen, die mit Geld in der arbeitsteiligen Wirtschaft abgewickelt werden, systematisieren. Transaktionen laufen hauptsächlich über Märkte. Dabei wird grundsätzlich zwischen Märkten für Waren und Dienstleistungen – so genannten Gütermärkten – und Märkten für Produktionsfaktoren (Arbeit, Boden, Kapital) unterschieden (siehe Schaubild rechts).



Uns soll ein kleiner Ausschnitt aus dem Wirtschaftskreislauf interessieren, in dem sich zwei Marktparteien gegenüberstehen. Auf der einen Seite haben wir die privaten Haushalte, die auf dem Arbeitsmarkt ihre Arbeitskraft anbieten und auf den Konsumgütermärkten Waren und Dienstleistungen nachfragen. Auf der anderen Seite befinden sich die Unternehmen, die Konsumgüter anbieten und Faktorleistungen (d. h. Arbeitskräfte) nachfragen. Zwischen den Unternehmen und den Haushalten fließen Waren-, Dienstleistungs- und Faktorleistungsströme, die man als Güterkreis-

lauf bezeichnet. Ihm entgegen gerichtet ist ein Geldkreislauf, der wertgleich ist. Die Haushalte erhalten von den Unternehmen für ihre Arbeitsleistung Geldeinkommen, die sie wieder für den Kauf von Konsumgütern verwenden. Der gewählte Ausschnitt ist zwar klein, da er das Ausland, den Staat, den Bankensektor, den Austausch zwischen den Unternehmen unter sich und der Haushalte unter sich nicht berücksichtigt. Trotzdem verdeutlicht er das Grundprinzip der arbeitsteiligen Geldwirtschaft und vermittelt einen Eindruck von der „Allgegenwart“ des Geldes.

Die abstrakte Einheit „Geld“ erlaubt es, den Wert aller Güter in Einheiten derselben Bezugsgröße auszudrücken und dadurch vergleichbar zu machen. Das Geld hat also auch die Funktion eines Wertmaßstabes, einer Recheneinheit.

## Recheneinheit

*Was für eine komplizierte Wirtschaftsrechnung ohne einen solchen Wertmesser erforderlich wäre, können wir uns leicht veranschaulichen: Aus  $n$  Gütern lassen sich nach den Regeln der Algebra  $n(n-1)/2$  Austauschverhältnisse bilden. Wenn also 1.000 Güter gegeneinander getauscht werden sollen, müssten fast 500.000 Austauschver-*

*hältnisse bekannt sein. Mit der Recheneinheit Geld rechnen wir nicht mehr mit 500.000 Austauschverhältnissen, sondern nur noch mit 1.000 Preisen. Die Vielzahl der bilateralen Austauschverhältnisse können wir dabei getrost vergessen. Die Wirtschaftsrechnung ist nun erheblich vereinfacht.*

### **Wertaufbewahrungsmittel**

Geld kann die genannten Funktionen nur solange erfüllen, wie es „wertvoll“ bleibt. Man ist nur dann bereit, Waren gegen Geld herzugeben, wenn man darauf vertrauen kann, dass der Gelderlös nicht unter den Händen zerrinnt. Auch als Recheneinheit eignet sich Geld nur, wenn es stabil ist. Das Vertrauen in unser Geld und seine Wertbeständigkeit bilden deshalb die Grundlage des Geldwesens. Sie ist auch die Voraussetzung für das Sparen. Man kann über angespartes Geld zu einem späteren Zeitpunkt verfügen. Geld ist also auch ein Wertaufbewahrungsmittel. Ein Darlehensgeber z. B. verzichtet – zumindest zeitweise – auf die Verfügbarkeit, wofür er eine Entschädigung in Form von Zinsen verlangen kann. Geld ist übrigens nicht das einzige Mittel der Wertaufbewahrung. Kaufkraft kann man auch ansammeln, indem man beispielsweise Wertpapiere oder Immobilien kauft. Diese Anlagen werfen einen Ertrag in Form von Zinsen oder Mieten usw. ab. Sie sind jedoch nicht so liquide wie Geld und lassen sich unter Umständen nur mit Verlusten verkaufen, also wieder in Geld zurückverwandeln.

### ● **Erscheinungsformen des Geldes**

#### **Geld im Wandel der Zeit**

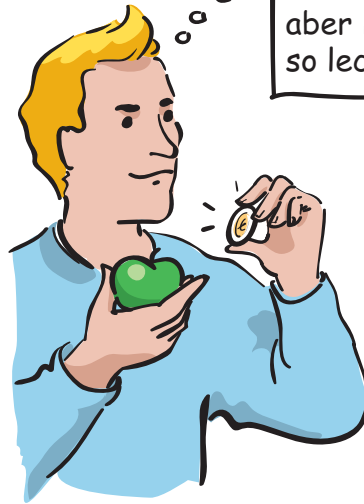
Das konkrete Erscheinungsbild des Geldes hat sich im Laufe der Geschichte geändert. Zunächst gab es nur Warengeld. In grauer Vorzeit wurden dabei die verschiedenen, meist knappen und daher besonders begehrten Güter verwendet: Kaurimuscheln, Salz, Fische, Felle oder Vieh. Das lateinische Wort für Geld heißt pecunia und wurde aus dem Wort pecus = Vieh abgeleitet. Im Laufe der Zeit übernahmen ebenfalls heißbegehrte, aber seltene Edelmetalle wie Bronze, Silber und Gold diese Aufgabe. Sie hatten den Vorteil, dass sie sich wenig abnutzten. Außerdem waren sie leicht teilbar.

#### **Münzen**

So entstanden die ersten Münzen vermutlich in der Mitte des 7. Jahrhunderts vor Christi Geburt im Königreich Lydien und in den griechischen Städten an der kleinasiatischen Westküste. Der Münzherr verlieh den Metallstücken einen gewissen garantierten Wert, indem er Gewicht und Feingehalt der „Münzen“ durch Einprägen von Bildern und Schriftzeichen beglaubigte. Er bestimmte ferner, dass das so genormte, allgemeine Tauschmittel als „gesetzliches Zahlungsmittel“ angenommen werden musste. Damit sicherte er sich das so genannte „Münzregal“, also das Recht, Münzen zu prägen.



Mit den vollwertigen Münzen, bei denen der aufgeprägte Nennwert dem Gewicht und dem Feingehalt der Münze entsprach, wurde gleichzeitig die letzte Stufe in der Entwicklung des Warengeldes erreicht. Solche vollwertigen Währungsmünzen bezeichnet man als Kurantgeld bzw. Kurantmünzen. In Deutschland, wo es bis zur Reichsgründung 1871 keine einheitliche Währung gab, lief früher eine Reihe von Kurantmünzen um. Am bekanntesten waren der Taler (Norddeutschland) und der Gulden (Süddeutschland). Nach der Reichsgründung wurden Goldmünzen als Kronen (10 Mark) und Doppelkronen (20 Mark) in Umlauf gebracht. Sie galten noch bis 1938 als gesetzliches Zahlungsmittel. Allerdings waren die „harten Münzen“ bereits mit Ausbruch des Ersten Weltkrieges weitgehend aus dem Verkehr verschwunden, als die Verpflichtung der Deutschen Reichsbank, ihre Banknoten in Gold einzulösen, aufgehoben wurde.



O.K. - als Tauschmittel ist Geld universeller - aber längst nicht so lecker.

Die ersten Formen von Papiergeld gab es mehr als tausend Jahre zuvor bei den Chinesen. Allerdings dürfte der Ursprung unserer modernen Banknoten im England des 17. Jahrhunderts liegen. Damals nahmen Goldschmiede Edelmetalle und Münzen aus Gold und Silber in Verwahrung und stellten ihren Kunden darüber Quittungen (Goldsmith-Notes) aus. Diese Quittungen, die ursprünglich durch die hinterlegten Edelmetalle voll gedeckt waren, liefen nach einiger Zeit wie Geld um. Bald merkten die Verwahrer, dass sie immer einen erheblichen Goldbestand hatten, der niemals beansprucht wurde. Sie liehen deshalb Münzen aus, und später gaben sie Leuten, die Geldbedarf hatten, ganz einfach Quittungen, ohne dass diese etwas hinterlegt hatten. Damit war die Kreditschöpfung durch die Ausgabe von „ungedeckten“ Banknoten erfunden. Man bezeichnet solches „ungedecktes“ Geld deshalb auch als Kreditgeld.

### **Papiergeld**

Die ersten Banknoten waren ursprünglich also rein private Schuldversprechen. Ebenso waren die ersten Notenbanken private Banken, d. h. normale Geschäftsbanken, die sich verpflichteten, ihre Noten in Gold und Silber einzulösen. Als erste europäische Notenbank überhaupt gilt der „Stockholms Banco“, der Scheine mit der Bezeichnung „Credityf-Zedel“ ausgab, die auf den Inhaber lauteten.

### **Banknoten**

Papiergeld ist nicht nur bequemer zu transportieren, sondern auch weniger kostspielig zu produzieren. Anstelle des teuren Geldstoffs konnte man nun andere und letztlich auch nützlichere Waren herstellen. So förderte nicht nur die „Erfindung“ des Geldes, sondern auch seine stetige Weiterentwicklung das wirtschaftliche Wachstum.

### **Buchgeld**

Neben dem Papiergeld hatte sich nahezu gleichzeitig in den großen Handelsstädten (in Norditalien, in Amsterdam, Hamburg oder Nürnberg) das Buchgeld herausgebildet. Geld also, das nur in den Büchern der Banken verzeichnet war. In diesen Handelszentren wurden so genannte Girobanken gegründet, bei denen die Kaufleute Konten eröffneten, über die sie dann mittels Scheck oder Überweisung verfügen konnten. Die Hamburger Girobank schuf sogar – da es keine dazu geeignete Währung gab – eine künstliche Recheneinheit, die „Mark Banco“.

Mit dem Übergang vom Warengeld zum stoffwertlosen Buch- bzw. Giralgeld 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 stoffwertlosen Geld nun die Knappheit offenkundig an Bedeutung für den Wert des Geldes. Wenn diese nicht mehr gegeben ist, weil z. B. ein Missverhältnis zwischen der umlaufenden Geldmenge und der vorhandenen Gütermenge besteht, dann steigen die Preise. Das Geld erfüllt seine Funktionen nur noch unzulänglich und wird schließlich im Wirtschaftsverkehr nicht mehr allgemein akzeptiert.

### **Regulierung des Geldumlaufs**

Ein solches Missverhältnis kann naturgemäß bei Geldarten wie Notengeld und Giralgeld, die fast kostenlos und „aus dem Nichts“ produziert werden können, leichter auftreten als beim Warengeld. Bei diesem wirkten die beschränkten Edelmetallvorräte als „Geldschöpfungsbremse“. Freilich wurde die Geldversorgung damit abhängig von der Zufälligkeit von Edelmetallfunden, weshalb die

Menschen auch in Zeiten der Gold- und Silberwährungen gegen einen Wertverfall ihres Geldes nicht völlig geschützt waren. So führte z. B. die Anhäufung von Gold und Silber in Spanien nach der Entdeckung und Ausplünderung Amerikas vor 500 Jahren zu einer Inflation.

Die Knappheit des Geldes ist Grundlage für seinen Wert - ob mein Sparschwein das auch so sieht?



Heute wissen wir, dass nur die Knappheit des Geldes die Grundlage für seinen Wert sein kann. Bei einem stoffwertlosen Geld gibt es keine zufälligen Schwankungen des Geldangebots mehr, die man schicksalhaft hinzunehmen hätte. Dafür fehlt jetzt aber jede „Selbstregulierung“ des Geldes. Deshalb muss eine mit Autorität ausgestattete Instanz die Knappheit des Geldes sicherstellen. Dies sind in modernen Volkswirtschaften die Zentralbanken, in Deutschland die Deutsche Bundesbank. Anfang 1999 hat das sog.

Eurosystem (siehe auch Seite 50), das aus der Europäischen Zentralbank in Frankfurt und den nationalen Notenbanken der zwölf Teilnehmerländer an der Europäischen Währungsunion besteht, die Zentralbankfunktion übernommen. Seine vorrangige Aufgabe besteht darin, Preisstabilität zu sichern, das heißt den Wert unseres Geldes möglichst stabil zu halten. Wie das Europäische Zentralbanksystem das macht und welche Probleme dabei auftreten können – davon wird noch die Rede sein.

### ● Das Wichtigste im Überblick: Geld und Geldfunktionen

*Insgesamt übt das Geld in modernen Ökonomien eine Reihe wichtiger Funktionen aus: Es ist Zahlungsmittel, Recheneinheit und Wertaufbewahrungsmittel. In einer funktionierenden Geldwirtschaft erfüllt dabei ein und dasselbe Geld alle drei Funktionen gleichzeitig. Erst die Verwendung von wertstabilem Geld hat den hohen Grad an Arbeitsteilung in unserer Wirtschaft ermöglicht.*

*Im Wirtschaftsalltag begegnet uns das Geld nicht nur in der Form von Banknoten und Münzen, sondern auch als Buchgeld. Wäh-*

*rend sich der Wert des Geldes früher am Warenwert der verwendeten Materialien ausrichtete (z. B. Goldmünzen), ist hierfür heute die Knappheit des Geldes entscheidend. Eine überbordende Geldproduktion, die den Zuwachs an Gütern in der Volkswirtschaft deutlich übersteigt, wird am Ende unweigerlich in Preissteigerungen und damit einem Wertverlust des Geldumlaufs münden. Es ist deshalb die Aufgabe von Zentralbanken, durch eine Politik des knappen Geldes die Preisstabilität zu gewährleisten.*



## Geld als Wertmesser

### 1. Aufgabe

2 Messer = 1 Hose

2 Messer + 1 Hose = 1 Decke

2 Messer + 1 Hose + 1 Decke = 1 Flinte

2 Messer + 1 Hose + 1 Decke + 1 Flinte = 1 Pferd

2 Messer + 1 Hose + 1 Decke + 1 Flinte + 1 Pferd = 1 Zelt

Indianer A besitzt 3 Zelte, 2 Pferde und 5 Flinten

Indianer B besitzt 2 Zelte, 3 Pferde und 8 Flinten

• **Welcher Indianer ist reicher?**



## 2. Aufgabe

### Tauschwirtschaft

Aus einem Bericht des Afrikareisenden V.L. Cameron

„Boote zu erhalten war mein nächster Gedanke. Da die Besitzer von zwei mir zugesicherten Booten abwesend waren, such ich ein dem Syde ibn Habib gehöriges von seinem Agenten zu mieten.



Sydes Agent wollte aber in Elfenbein bezahlt sein, das ich nicht besaß; aber ich erfuhr, dass Mohamed ben Salib Elfenbein habe und Baumwollzeug brauche. Da ich aber auch kein Baumwollzeug hatte, so nützte mir dies wenig, bis ich erfuhr, dass Mohamed ibn Gharib Baumwollzeug habe und Draht brauche. Glücklicherweise besaß ich diesen. ... “

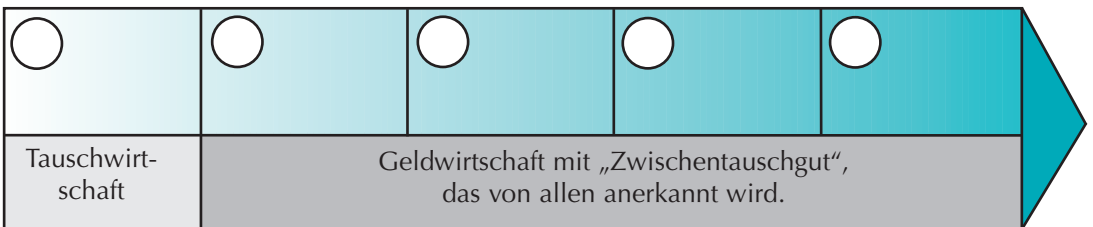
(Bofinger, P., Reischle, J., Schächter, A.,: Geldpolitik, München 1996, S. 460 f).

- Wie musste Herr Cameron vorgehen, um sein benötigtes Gut zu bekommen? Stelle die Tauschvorgänge durch Pfeilverbindungen grafisch dar, beschrifte die Pfeile mit den entsprechenden Gütern und gebe den Tauschvorgängen eine fortlaufende Nummer.
- Wie hätten die Tauschvorgänge erleichtert werden können?



## 3. Aufgabe

### Entwicklung des Geldes



- Die unten aufgeführten Fachbegriffe ergeben richtig geordnet die Entwicklungsstufen des Geldes.



Wirtschaft mit Papiergeld



Wirtschaft mit Buchgeld



Wirtschaft mit Wägegeld (z.B. Metallbarren)



Wirtschaft mit Warengeld (z.B. Muscheln)



Naturaltauschwirtschaft



## DAS BARGELD

### ● Banknotenausgabe durch die Bundesbank

Banknoten sind Geldscheine, die auf einen bestimmten Betrag in einer bestimmten Währung lauten. Bei uns lauteten sie bis Ende 2001 auf D-Mark, seit Anfang 2002 lauten sie auf Euro. Banknoten sind das einzige unbeschränkte gesetzliche Zahlungsmittel: Jeder Gläubiger einer Geldforderung muss sie in unbegrenztem Umfang als Erfüllung seiner Forderung annehmen.

*unbeschränktes  
gesetzliches  
Zahlungsmittel*

Der Staat hat ein Interesse daran, den Umlauf des gesetzlichen Zahlungsmittels „Banknoten“ zu kontrollieren. Banknoten werden deshalb nicht wie früher von privaten Geschäftsbanken ausgegeben, sondern von einer staatlichen Bank, die wir Noten- oder Zentralbank nennen. In Deutschland ist dies die Deutsche Bundesbank in Frankfurt am Main. Sie besitzt das ausschließliche Recht zur Notenausgabe in Deutschland (Banknotenmonopol).

*Notenmonopol der  
Bundesbank ...*

Seit der Einführung der Euro-Banknoten bedarf es hierzu aber der Genehmigung durch die Europäische Zentralbank, also einer überstaatlichen Institution (siehe Seite 52). Dabei werden die Euro-Banknoten nach wie vor von der Deutschen Bundesbank in Umlauf gebracht. Sie werden auch weiterhin überwiegend in ihrer Bilanz ausgewiesen\*.

*... bzw. des Euro-  
systems*

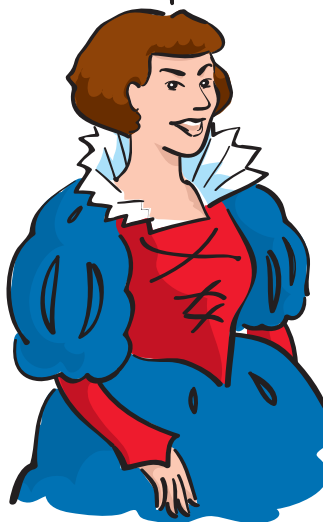
Wirtschaftlich gesehen sind unsere Banknoten eine Verbindlichkeit des Eurosystems. Dabei handelt es sich aber eher um eine abstrakte Verpflichtung. Wer der Bundesbank eine vom Eurosystem herausgegebene Banknote vorlegt, erhält die Note allenfalls gewechselt, jedoch nicht etwa in Gold oder andere Vermögenswerte umgetauscht. Die Notenbank kann deshalb im Inland bzw. im eigenen Währungsgebiet nicht illiquide, also zahlungsunfähig werden. Sie zahlt immer mit Geld, das sie selbst schaffen kann.

*keine Einlösungs-  
verpflichtung ...*

\*) Die Europäische Zentralbank (EZB) und die nationalen Notenbanken im Eurosystem haben sich geeinigt, dass 92 Prozent der Banknoten in den Bilanzen der nationalen Notenbanken und acht Prozent in der Bilanz der EZB ausgewiesen werden. In Umlauf gebracht werden sie vollständig von den nationalen Notenbanken.

**... und keine  
Deckungs-  
vorschriften**

Damals war  
vieles anders.



In früheren Zeiten bestand für die Notenbank dagegen meist eine Verpflichtung, ihre Noten gegen Gold oder Silber einzutauschen. Deshalb mussten die ausgegebenen Noten häufig zu einem bestimmten Prozentsatz durch Gold „gedeckt“ sein („gebundene Währung“). Insofern war die Notenausgabe durch die vorhandenen Edelmetallvorräte begrenzt. Nach dem Münzgesetz von 1871 entsprach die Mark einem 2790stel eines Kilogramms Feingold. In der Weimarer Republik schrieb das Bankgesetz von 1924 eine Deckung des Banknotenumlaufs in Gold und Devisen von mindestens 40 Prozent vor. Solche Einlösungs- und Deckungsvorschriften sollten eine zu große Ausweitung des Geldumlaufs verhindern.

Inzwischen wissen wir, dass derartige Regelungen für die Werterhaltung des Geldes weder ausreichend noch erforderlich sind. Vielmehr kommt es darauf an, das Geld – verglichen mit dem vorhandenen Güterangebot – knapp zu halten. Die Geldausgabe des Eurosystems ist deshalb nicht mehr an Deckungsvorschriften gebunden; der Euro stellt eine „freie Währung“ bzw. eine „Papierwährung“ dar.

### ● Die Banknoten

Seit dem 1. Januar 2002 laufen bei uns sieben Banknoten im Wert von fünf, zehn, zwanzig, fünfzig, hundert, zweihundert und fünfhundert Euro um. Mit der Euro-Bargeldeinführung wurde der Übergang zur Europäischen Währungsunion abgeschlossen, die bereits im Jahre 1999 begonnen hatte. Die lange Übergangszeit von drei Jahren erklärt sich im Wesentlichen mit der zeitaufwändigen Produktion der gigantischen Mengen neuer Banknoten und Münzen.

**Auswahl  
eines Designs**

Dabei war nicht nur über das Design der zukünftigen Euro-Banknoten zu entscheiden, das bereits Mitte der neunziger Jahre im Rahmen eines Gestaltungswettbewerbs gefunden wurde. Vielmehr musste auch die Ausstattung der Banknoten mit Sicherheitsmerkmalen festgelegt werden, damit Fälschungen leicht erkannt werden können. Zudem waren Untersuchungen hinsichtlich der Druckfarben und des Banknotenpapiers notwendig, um die Haltbarkeit der Geldscheine und die Gleichmäßigkeit des Drucks zu gewährleisten. Im Frühjahr 1999 genehmigte die Europäische Zentralbank schließlich die endgültige technische Ausstattung des neuen Geldes. Damit waren die Vorarbeiten abgeschlossen und die Serienproduktion der Euro-Banknoten konnte anlaufen.

**die europäische  
Kultur auf einen  
Blick**

Die in der Euro-Zone gültigen Banknoten stellen Baustile aus sieben Epochen der europäischen Kulturgeschichte dar: Klassik, Romanik, Gotik, Renaissance, Barock und Rokoko, die Eisen- und Glasarchitektur sowie die moderne Architektur des 20. Jahrhunderts. Dabei werden drei wesentliche architektonische Elemente besonders hervorgehoben: Fenster, Tore und Brücken. Die Fenster und Tore auf der Vorderseite jeder Banknote symbolisieren den Geist der Offenheit und Zusammenarbeit in Europa. Darüber hinaus sind die zwölf Ster-

ne der Europäischen Union abgebildet, die für Dynamik und Harmonie im heutigen Europa stehen.

Auf der Rückseite der Banknoten werden diese Gestaltungselemente durch die Abbildung einer für die jeweilige Epoche der europäischen Kulturgeschichte 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 wichtigsten sonstigen Merkmale der Banknoten sind

- die Bezeichnung der Währung in lateinischer (EURO) und griechischer (ΕΥΡΩ) Schrift,
- die Flagge der Europäischen Union auf der Vorderseite der Banknoten,
- die Abkürzung der Europäischen Zentralbank in den fünf Varianten – BCE, ECB, EZB, EKT, EKP – entsprechend den Amtsprachen der Europäischen Gemeinschaft sowie
- die Unterschrift des Präsidenten der Europäischen Zentralbank in unmittelbarer Nähe der Abkürzungen der Europäischen Zentralbank.

Durch ihre unterschiedlichen Farben und Größen sind die sieben Euro-Banknoten leicht auseinander zu halten. Der Geldschein zu 5 € ist grau, der zu 10 € rot, der zu 20 € blau, der zu 50 € orange, der zu 100 € grün, der zu 200 € gelblichbraun und der zu 500 € lila. Je höher der Nennwert, desto größer ist die Banknote.

**sehen – fühlen –  
sicher sein**

Während der Gestaltungsphase der Euro-Banknoten wurde eng mit der Europäischen Blindenunion zusammengearbeitet, um die Belange von Blinden und Sehbehinderten angemessen zu berücksichtigen. Von den Unterscheidungshilfen für Sehbehinderte profitieren in der Regel auch Menschen mit uneingeschränktem Sehvermögen.

Zunächst können Blinde die Banknoten auf Grund der sieben unterschiedlichen Größen unterscheiden. Außerdem wird durch den verstärkten Stichtiefdruck erreicht, dass einige Elemente des Banknotenbildes als Relief erscheinen. Ertastbare Zeichen, die am Rand der Banknoten zu 200 € und 500 € aufgedruckt sind, vereinfachen die Unterscheidung zusätzlich. Sehbehinderten wird das Erkennen der Banknoten durch die unterschiedlichen Hauptfarben der einzelnen Stückelungen und die großen, fett gedruckten Wertzahlen erleichtert.

Auf Grund der Fortschritte in der modernen Reproduktionstechnik lassen sich heute leicht relativ gute Kopien jeder gedruckten Abbildung herstellen. Zum Schutz vor Fälschungen wurden die Banknoten deshalb mit einer Reihe von schwer zu reproduzierenden Sicherheitsmerkmalen versehen. So kann jeder aufmerksame Bargeldverwender Fälschungen erkennen.

**Schutz vor  
Fälschungen**

Die Sicherheit beginnt bereits bei dem verwendeten Spezialpapier. Die Baumwollfasern, aus denen es hergestellt wird, verleihen den Banknoten eine charakteristische Struktur. Das Papier enthält außerdem fluoreszierende Fasern und ein Wasserzeichen, das sich mit den gängigen Kopier- oder Drucktechniken nicht ohne Weiteres reproduzieren lässt. Darüber hinaus erhöhen ein Sicherheitsfaden und spezielle Folien die Fälschungssicherheit. Die Euro-Banknoten sind außerdem mit maschinenlesbaren Merkmalen ausgestattet, damit Automaten deren Echtheit verlässlich feststellen können.

### **einheitliches Qualitäts- management**

Die Euro-Geldscheine und -Münzen werden von den nationalen Notenbanken der Euro-Teilnehmerstaaten in Umlauf gebracht, wie das zuvor auch mit den Euro-Vorgängerwährungen geschah. Die nationalen Notenbanken sind auch für den Druck der Euro-Banknoten zuständig. In einigen Ländern sind die Druckereien den nationalen Notenbanken direkt angegliedert oder werden als hundertprozentige Töchter geführt, in anderen Ländern wird in staatlichen oder privaten Unternehmen gedruckt. In Deutschland stellen die Bundesdruckerei in Berlin sowie die Firma Giesecke & Devrient in München die Banknoten her.

Zur Sicherung der Banknotenqualität wurde in allen autorisierten Druckereien ein einheitliches Qualitätsmanagementsystem eingeführt. Um die Einhaltung der Vorgaben zu überprüfen, wurden genaue Prüf- und Testverfahren festgelegt.

### ● **Der Geldumlauf**

#### **Geldkreislauf**

Die Druckereien liefern in Deutschland die fertigen Noten in großen Paketen an die Hauptverwaltungen und die Filialen der Deutschen Bundesbank. Bei ihnen werden die Banknoten von den Kreditinstituten abgeholt. Über die Geschäftsbanken gelangt das Geld dann an die Unternehmen, die privaten Haushalte usw. Eine große Rolle spielen dabei die Bargeldautomaten. Das Bargeld wird von den Empfängern für eigene Auszahlungen eingesetzt oder als Einlage auf die Bank oder Sparkasse gebracht. Diese behalten es nur zu einem kleinen Teil für zu erwartende Barabhebungen in ihren Tresoren. Was sie entbehren können, bringen sie zur Bundesbank zurück, die es ihnen auf einem Girokonto gutschreibt. So schließt sich der Kreis.

#### **Lebensdauer**

Je wertvoller eine Banknote ist, umso pfleglicher wird sie behandelt, umso seltener geht sie von Hand zu Hand und umso länger ist ihre „Lebenszeit“. So blieben die früheren Tausendmarkscheine durchschnittlich fünfeinhalb Jahre, Fünfzigmarkscheine zwei Jahre und Zwanzig- und Zehnmarkscheine eineinhalb Jahre im Umlauf. Eine Ausnahme machte der Fünfmarschein: Er „lebte“ durchschnittlich sechs Jahre. Dies kam offensichtlich daher, dass kleine Beträge überwiegend mit Münzen bezahlt werden.



## Wasserzeichen

Wird eine Banknote im Gegenlicht betrachtet, so erscheint das Wasserzeichen auf beiden Seiten desselben unbedruckten Bereichs. Sowohl das vorherrschende Architekturmotiv (Mehrton-Wasserzeichen) als auch die Wertzahl (Drahtwasserzeichen) sind zu erkennen.

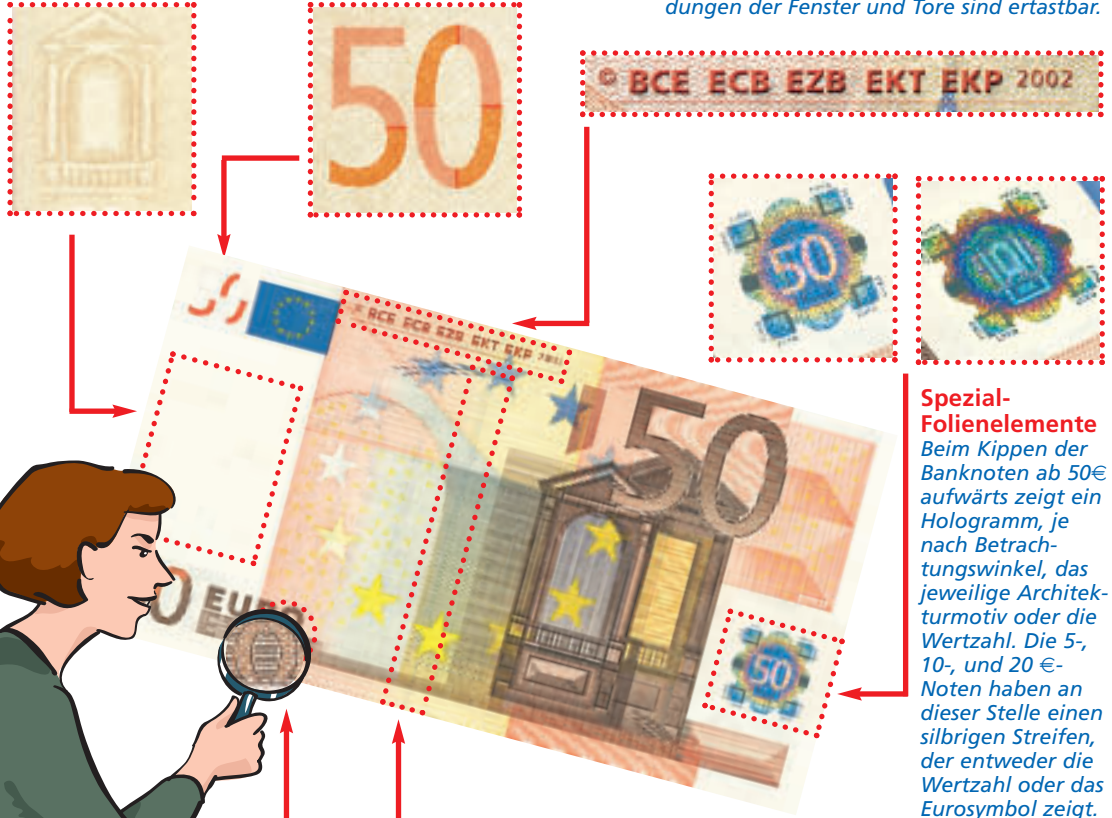
## Durchsichtregister

Beim Durchsichtregister handelt es sich um ein Merkmal in der linken oberen Ecke auf der Vorderseite der Banknote. Unregelmäßige Zeichen, die auf die Vorder- und die Rückseite der Euro-Banknoten gedruckt sind, bilden im Gegenlicht eine vollständige Wertzahl.

## Fälschungsschutz unserer Banknoten

### Ertastbarer Stichtiefdruck

Durch die Anwendung des Stichtiefdruckverfahrens entsteht auf der Banknotenvorderseite ein ertastbares Relief: Insbesondere die Abkürzungen der Europäischen Zentralbank (also die Buchstaben BCE, ECB, EZB, EKT, EKP), die Wertzahl und die Abbildungen der Fenster und Tore sind ertastbar.



### Spezial-Folienelemente

Beim Kippen der Banknoten ab 50€ aufwärts zeigt ein Hologramm, je nach Betrachtungswinkel, das jeweilige Architekturmotiv oder die Wertzahl. Die 5-, 10-, und 20€-Noten haben an dieser Stelle einen silbrigen Streifen, der entweder die Wertzahl oder das Eurosymbol zeigt.

## Mikroschrift

Unter einer Lupe ist die Wertangabe in Mikroschrift zu erkennen.

## Sicherheitsfaden

Alle Euro-Banknoten verfügen über einen Sicherheitsfaden, der etwa in der Mitte der Banknoten in das Papier eingebettet und im Gegenlicht sichtbar ist: Eine dunkle Linie verläuft über die gesamte Breite der Banknote. Bei genauer Betrachtung des Fadens im Gegenlicht erscheinen das Wort „EURO“ und die Wertzahl (wechselweise lesbar und spiegelverkehrt).



## Euro-Notenumlauf pro Kopf und pro Haushalt (Stand Ende August 2005)

Noten zu €	Stück pro Person	Stück pro Haushalt
500	1,8	3,7
200	0,7	1,5
100	4,1	8,6
50	17,1	36,1
20	8,9	18,9
10	10,8	23,1
5	9,9	21,1

Der Umlauf von Banknoten hat von rund acht Milliarden Mark Ende 1950 auf 262 Milliarden Mark Ende 2000 zugenommen. Der gesamte Bargeldumlauf, zu dem außer den Noten auch die Münzen gehören, hat sich im gleichen Zeitraum von achteinhalb Milliarden Mark auf 278 Milliarden erhöht. Diese Zunahme steht in engem Zusammenhang mit der Entwicklung der Einkommen und der Wirtschaftsumsätze. Hinzu kam 1990 ein sprunghafter Anstieg durch die Erweiterung des Währungsgebiets der D-Mark auf die damalige DDR. Schließlich befand sich ein nicht unbedeutlicher Umlauf an DM-Noten im Ausland. Auf lange Sicht ist der Bargeldumlauf in ähnlichem Ausmaß gewachsen wie das Bruttoinlandsprodukt, die Summe aller in Geld bewerteten Waren und Dienstleistungen in unserem Land. Mit dem Näherrücken der Inverkehrgabe des Euro-Bargelds, insbesondere seit Mitte 2001, ist der DM-Bargeldumlauf stark zurückgegangen. Vor allem die großen Notenstückelungen wurden kräftig abgebaut. Ende 2001 lag der DM-Bargeldumlauf mit 162 Milliarden DM um 40 Prozent unter seinem Vorjahrsniveau. Nach der Einführung des Euro-Bargelds ging der DM-Bargeldumlauf weiter zurück. Gleichzeitig stieg jedoch der Euro-Bargeldumlauf deutlich an. Bis Ende August 2005 hatte die Bundesbank per saldo Euro-Bargeld in Höhe von 223 Milliarden € in Umlauf gegeben. Davon lagen Ende August 2005 rund 14 Milliarden € in den Tresoren der deutschen Geldinstitute.

teten Waren und Dienstleistungen in unserem Land. Mit dem Näherrücken der Inverkehrgabe des Euro-Bargelds, insbesondere seit Mitte 2001, ist der DM-Bargeldumlauf stark zurückgegangen. Vor allem die großen Notenstückelungen wurden kräftig abgebaut. Ende 2001 lag der DM-Bargeldumlauf mit 162 Milliarden DM um 40 Prozent unter seinem Vorjahrsniveau. Nach der Einführung des Euro-Bargelds ging der DM-Bargeldumlauf weiter zurück. Gleichzeitig stieg jedoch der Euro-Bargeldumlauf deutlich an. Bis Ende August 2005 hatte die Bundesbank per saldo Euro-Bargeld in Höhe von 223 Milliarden € in Umlauf gegeben. Davon lagen Ende August 2005 rund 14 Milliarden € in den Tresoren der deutschen Geldinstitute.

### ● Falschgeldkontrolle und Erneuerung

#### **Fälschungen**

Die von der Bundesbank ausgegebenen Zahlungsmittel kehren im Durchschnitt gut dreimal im Laufe eines Jahres in ihren Bereich zurück. Zur Säuberung des Umlaufs von schlechten und zur Erfassung von falschen Noten ist das sehr wichtig. Denn auf ihrem Weg von Hand zu Hand werden die Geldscheine verschmutzt oder

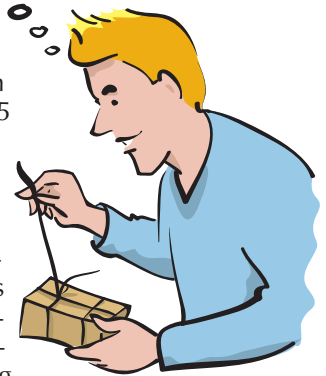
beschädigt. Darüber hinaus schmuggeln sich falsche Noten ein. Denn immer wieder versuchen sich Fälscher als Bargeldproduzenten. Dabei setzen sie darauf, dass sich viele die Banknoten nicht genau genug ansehen und nicht auf die Sicherheitsmerkmale achten. Wer nicht nachweisen kann, von wem er Falschgeld bekommen hat, muss den Schaden selber tragen. Wer wissentlich gefälschte Banknoten weitergibt, macht sich strafbar.

In vielen Fällen werden die Fälschungen erst bei der Bundesbank festgestellt und aus dem Verkehr gezogen. Im ersten Halbjahr 2005 wurden insgesamt 40 000 gefälschte Banknoten sowie 18 400 falsche Münzen festgestellt. Nach einem zu Beginn der Euro-Bargeldeinführung zögerlichen Anstieg des Falschgeldaufkommens nahm die Zahl der entdeckten Fälschungen im Jahre 2003 erkennbar zu. Mit etwa 19 Fälschungen pro eine Million Banknoten lag die Zahl im ersten Halbjahr 2005 deutlich höher als im gleichen Vorjahrszeitraum. Im internationalen Vergleich ist der Falschgeldanfall in Deutschland aber gering.

Die aus dem Verkehr gezogenen Banknoten werden geschreddert, zu Briketts zusammengepresst und dann überwiegend in Müllverbrennungsanlagen vernichtet. Nur ein kleiner Teil des Papiermülls wird zu Pappe und Papier verarbeitet, da sich Geld nur zur Herstellung von Spezialpapieren eignet. Die Münzen einfach nur zu vernichten, wäre wegen ihres Materialwerts dagegen Verschwendung. Sie werden deshalb nach ihrer Verschrottung vermarktet.

Für stark beschädigte Geldscheine muss die Deutsche Bundesbank dem Inhaber Ersatz leisten. Voraussetzung ist, dass der Inhaber entweder Teile der Banknote vorlegt, die insgesamt größer sind als die Hälfte, oder dass er nachweisen kann, dass der Rest der Note, von der er nur die Hälfte oder einen noch kleineren Teil vorlegen kann, vernichtet ist. Wenn allerdings ein Geldschein so angebrannt, zerfetzt oder von einem Haustier angefressen ist (was gar nicht so selten vorkommt), dass ein einwandfreier Nachweis nicht mehr zu führen ist, dann muss die Deutsche Bundesbank den Schaden nicht ersetzen. Ebenso wenig ersetzt sie zusammengeklebte Banknoten, wenn festgestellt wird, dass die Noten in betrügerischer Absicht verändert worden sind. In Zweifelsfällen verhindert die Kontrolle der Nummer auf der Note, dass Doppelerstattungen geleistet werden.

Selbst das unoriginellste Geschenk wird interessant, wenn man sich vorstellt, das Packpapier könnte aus Tausendern hergestellt sein.



**Ersatz**

### ● Bedeutung der Münzen

Münzen sind geprägte Metallstücke, die Wertangaben enthalten. Der auf den Münzen angegebene Nennwert ist im Allgemeinen höher als der Metallwert. Solche nicht „vollwertigen“ Münzen werden Scheidemünzen genannt. Sie stellen gewissermaßen eine Ergänzung des Notenumlaufs für kleine Zahlungen dar. Im Gegensatz zu den Banknoten sind die Münzen nur in beschränktem Umfang gesetzliche Zahlungsmittel. Ein Gläubiger ist nicht verpflichtet, mehr als 50 Euro- oder Cent-Münzen pro Zahlung anzunehmen.

### **Münzhoheit der Bundesrepublik Deutschland**

Die Münzen werden – anders als die Banknoten – von den nationalen Regierungen ausgegeben. Diese Münzausgabe ist ein Relikt aus alter Zeit, als es ausschließlich Münzen gab. Damals schon lag das Recht, das Münzwesen zu regeln, beim Landesherrn bzw. beim Staat (Münzregal). Deshalb tragen die Münzen auch die Bezeichnung des ausgebenden Staates. Um zu verhindern, dass die Bürgerinnen und Bürger des Euro-Währungsgebiets mit Münzen geradezu überschüttet werden, obliegt es heute der Europäischen Zentralbank, den Umfang der Münzausgabe zu genehmigen. Damit ist gewährleistet, dass kein Mitgliedsstaat zu Lasten der anderen versucht, den Münzumsatz an sich zu reißen. In den Umlauf gebracht und wieder aufgenommen werden die Münzen nämlich – wie die Banknoten auch – durch die nationalen Notenbanken. In Deutschland geschieht dies durch die Deutsche Bundesbank. Die Notenbanken müssen den Regierungen die Münzen jeweils zum Nennwert abkaufen, der meist höher ist als die eigentlichen Herstellungskosten. Die Regierungen ziehen also aus dem Münzregal Gewinne. Im Verhältnis zu den gesamten Haushaltseinnahmen ist dieser Münzgewinn allerdings unbedeutend.

### ● Die Euro-Münzen

### **nationale Symbole und Persönlichkeiten**

Die Euro-Münzen gibt es in acht Stückelungen zu 1, 2, 5, 10, 20 und 50 Cent sowie zu 1 und 2 €. Ein Euro ist in hundert Cent unterteilt. Die acht Euro-Münzen unterscheiden sich in Größe, Gewicht, Material, Farbe und Dicke. Einige Merkmale wurden eingeführt, um besonders Blinden und Sehbehinderten das Erkennen der verschiedenen Stückelungen zu erleichtern. So haben die einzelnen Münzen beispielsweise eine unterschiedliche Rändelung.

Im Gegensatz zu den Banknoten ist das Aussehen der Münzen nicht in allen Ländern des Euro-Währungsgebietes gleich. Lediglich die Vorderseite ist einheitlich gestaltet. Sie symbolisiert die Einheit der Europäischen Union. Dagegen zeigen die Rückseiten unterschiedliche nationale Symbole und Persönlichkeiten. Trotz dieser Eigenart werden natürlich alle Münzen in allen Teilnehmerstaaten der Währungsunion als Zahlungsmittel verwendet. Wesentlich ist, dass die gemeinsame Vorderseite den konkreten Münzwert vor dem Hintergrund verschieden stilisierter europäischer Landkarten und der zwölf Sterne der Europäischen Union angibt. Auf der Rückseite tragen z. B. die „deutschen“ Ein-, Zwei- und Fünf-Cent-Stücke – in Anlehnung an die früheren Pfennigstücke den Eichenzweig. Auf den Zehn-, Zwanzig- und Fünfzig-Cent-Münzen ist das Brandenburger Tor abgebildet. Die beiden Euro-Münzen tragen wie die früheren D-Mark-Münzen den Bundesadler.

### **unterschiedliche Größen und Merkmale**

Von den zwölf Euro-Teilnehmerstaaten sind bislang 96 Münzen mit 45 verschiedenen Rückseiten geprägt worden, die in allen Euro-Ländern Gültigkeit besitzen. Mit dem Beitritt zusätzlicher Länder zur Währungsunion wird die Anzahl der im Barzahlungsverkehr umlaufenden Münzen weiter deutlich steigen.

Die Zahl der verschiedenen Euro-Münzen nimmt weiter zu, denn die Teilnehmerländer können Zwei-Euro-Gedenkmünzen mit besonders gestalteten Rückseiten herausgeben: So hat z. B. im Jahr 2004 der griechische Staat anlässlich der Olympischen Spiele im eigenen Land eine solche Zwei-Euro-Münze in großer Stückzahl ausgegeben, die wie die regulären Zwei-Euro-Stücke in allen Euro-Ländern unbeschränkt als Zahlungsmittel verwendet werden kann. Andere Regierungen haben ebenfalls Zwei-Euro-Gedenkmünzen aus-

gegeben, darunter auch San Marino und der Vatikan, die wie Monaco Cent- und Euro-Münzen haben prägen lassen. Und auch die Bundesregierung hat angekündigt, zu besonderen Anlässen einmal jährlich neue Zwei-Euro-Gedenkmünzen allerdings in limitierter Auflage in Umlauf bringen zu wollen. Gedenkmünzen in geringer Auflage werden aber ähnlich den vom Vatikan, San Marino und Monaco ausgegebenen Münzen fast vollständig von Münzsammlern (Numismatikern) gehalten.

### ● Herstellung und Umlauf der Münzen

Bei der Produktion von Münzen mit hohem Nennwert (1 € und 2 €) waren besondere Maßnahmen erforderlich, um Fälschungen vorzubeugen. Ihre aufwendige, zweifarbige Gestaltung und die Schriftprägung auf dem Rand der Münze zu 2 € erschweren so die Fälschung.

Die Wahl des Münzmetalls war eine Zweckmäßigungs- und eine Kostenfrage. Die Münzlegierungen dürfen insbesondere nicht

*Die deutschen Euro-Münzen werden in fünf staatlichen Münzstätten hergestellt. Dabei verrät jede Münze ihre Herkunft durch das eingeprägte Münzzeichen in Form eines Buchstabens. 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 in folgenden Städten:*

- A für Berlin**
- B für Hannover (1878 wieder aufgelöst)**
- C für Frankfurt/Main (1880 wieder aufgelöst)**
- D für München**
- E für Dresden (ab 1887 Muldenhütten bei Freiberg/Sachsen, 1953 aufgelöst)**
- F für Stuttgart**
- G für Karlsruhe**
- H für Darmstadt (seit 1883 außer Betrieb)**
- J für Hamburg**

*Diese Buchstaben werden auch heute noch als Münzstättenkennung beibehalten.*

# Das Bargeld



Belgien



Deutschland



Finnland



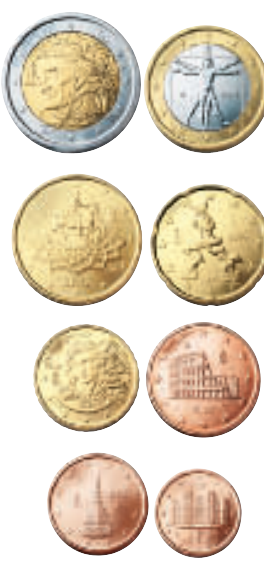
Frankreich



Griechenland



Italien



Österreich



# Das Bargeld



Irland



Luxemburg



Monaco



Niederlande



Portugal



San Marino



Spanien



Vatikan



rostempfindlich sein und sollen sich im Gebrauch wenig abnutzen. Bei Hautkontakt sollen zudem keine Allergien entstehen. 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.

Die Münzrohlinge werden den Münzstätten im Auftrag der Regierungen von Metallwerken prägefertig geliefert. Diese Rohlinge (Ronden) werden in Prägemaschinen zwischen zwei Stahlstempeln zu Münzen geprägt. Grundlage für die Stempelherstellung bildet das Münzmodell eines Künstlers.

Bis Ende August 2005 hat die Deutsche Bundesbank per saldo Cent- und Euro-Münzen im Betrag von 5,2 Milliarden € in Umlauf gegeben. Das waren rund 63 € pro Einwohner. Neben den im Umlauf befindlichen Cent- und Euro-Münzen gibt es noch Sonderprägungen, die zwar im Ausgabeland Gültigkeit besitzen, aber wegen ihres Sammlerwertes kaum in den Umlauf geraten dürften.

Seit der Euro-Bargeld-Einführung hat die deutsche Bundesregierung fünfzehn silberhaltige 10-Euro-Gedenkmünzen emittiert (einschließlich zweier Gedenkmünzen anlässlich der Fußballweltmeisterschaft 2006 in Deutschland). Außerdem hat sie drei überwertige 100- und 200-Euro-Goldmünzen herausgegeben. Darunter befindet sich eine 100-Euro-Goldmünze, die erstmals im Rahmen einer mehrjährigen Goldmünzen-Serie von Orten des UNESCO-Welterbes in Deutschland ausgegeben wurde.



### ● Das Wichtigste im Überblick: Aspekte des Bargeldes

*Das Geldwesen eines Landes findet seinen deutlichsten Ausdruck im verwendeten Bargeld. In Deutschland lauten die Banknoten und Münzen auf Euro. Die Euro-Banknoten stellen hierzulande, wie auch in den übrigen Ländern der EWU, das gesetzliche Zahlungsmittel dar. Über den Umfang der Banknotenemission und Münz- ausgabe im Euro-Währungsgebiet entscheidet allein das Eurosystem. Dabei wird das Bargeld in Deutschland von der Deutschen Bundesbank in Umlauf gebracht, wieder auf-*

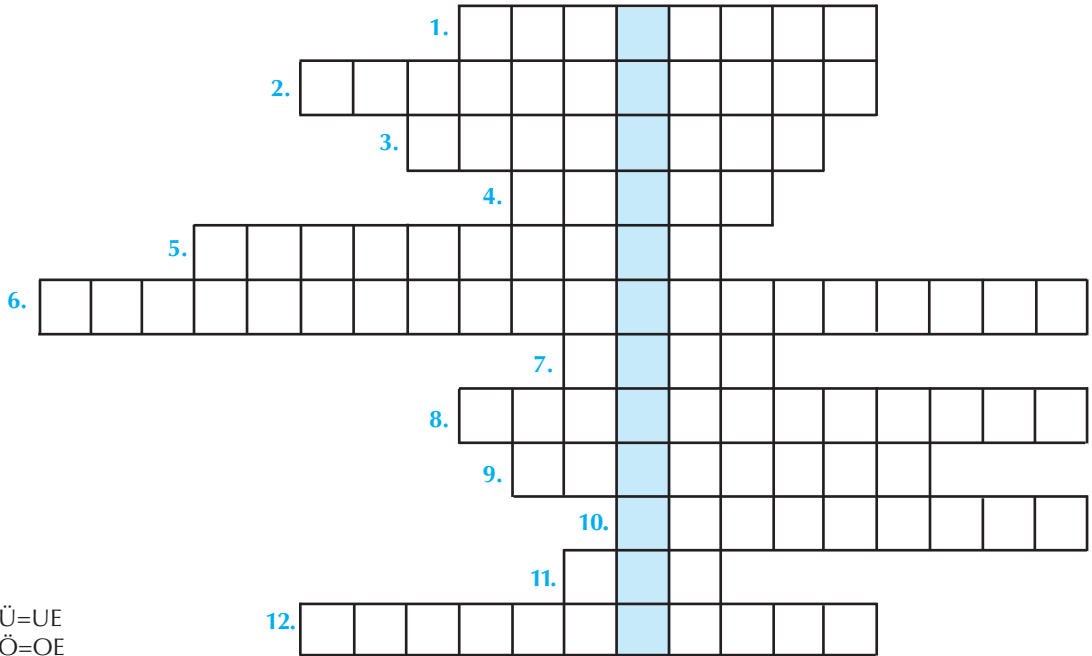
*genommen und bei starker Verunreinigung oder Beschädigung auch ausgetauscht.*

*Für die reibungslose Bargeldverwendung spielt der Schutz vor Fälschungen eine wichtige Rolle. Dabei sind besonders die Euro-Banknoten mit einer Reihe von Sicherheitsmerkmalen ausgestattet worden, die das Erkennen von Fälschungen erleichtern. In Deutschland obliegt es der Deutschen Bundesbank, ihre besondere Rolle im Bargeldkreislauf zu nutzen, um Falschgeld aus dem Verkehr zu ziehen.*



## Das Bargeld

Aufgabe 2 



Ü=UE  
Ö=OE

• **Schreibe die Wörter, die in den folgenden Sätzen in die Lücken passen, bei den entsprechenden Ziffern waagerecht in das Rätsel.**  
**Das Lösungswort – von oben nach unten gelesen – bezeichnet ein wichtiges Recht der Deutschen Bundesbank bzw. der Europäischen Zentralbank.**

1. Bei Scheidemünzen ist der ... größer als der Metallwert.
2. Die ... ist das Recht der Bundesregierung, Münzen zu prägen.
3. Die Banknoten stellen auf ihrer Rückseite ... aus sieben Epochen der europäischen Kulturgeschichte dar.
4. Der Euro ist eine ... Währung, da er nicht an ein Währungsmetall gebunden ist.
5. Die deutschen Banknoten und Münzen werden von der ... in Umlauf gebracht.
6. Um die Banknoten vor Fälschungen zu schützen, sind sie mit ... versehen.
7. Früher musste der Banknotenumlauf zu einem bestimmten Prozentsatz durch ... gedeckt sein.
8. Durch das eingeprägte ... verrät jede Münze ihre Herkunft.
9. Je höher der Nennwert, desto ... ist die Banknote.
10. Die Rückseite der Münzen zeigt nationale Symbole und ... .
11. Der Geldschein zu 10 € hat die Farbe ... .
12. Banknoten sind unbeschränkte ... Zahlungsmittel.

# DAS GIRALGELD



### ● Geld, das man nicht sehen kann

#### **Begriff „Giralgeld“**

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

Das „unsichtbare“ Geld wird in einer Art Kreislauf von Bankkonto zu Bankkonto weitergegeben, weshalb es als Giralgeld (aus dem italienischen: giro = der Kreis) bezeichnet wird. Häufig spricht man auch von Buchgeld, weil es nur in den Büchern der Banken erscheint. Mittlerweile erfolgt diese Aufzeichnung überwiegend in elektronischen Dateien. Dabei handelt es sich vor allem um täglich fällige Einlagen (Sichteinlagen) von Wirtschaftsunternehmen, öffentlichen Kassen oder Privatleuten.

#### **warum sind Bankguthaben Geld?**

Auf den ersten Blick mag es nicht so recht einleuchten, wieso derartige Bankguthaben zum Geld gerechnet werden. Doch bei näherer Betrachtung sind die Unterschiede zu den Banknoten nicht groß. Ein Sichtguthaben erfüllt nämlich alle Geldfunktionen der Banknoten. Es steht für Bargeldauszahlungen wie auch für Umbuchungen jederzeit zur Verfügung.

Die Sichteinlage hat den Charakter einer auf die Bank übertragenen Kassenhaltung. Ein Indiz dafür ist auch die Tatsache, dass sie überwiegend nur gering verzinst wird. Im Gegenteil lassen sich die Banken zumeist die mit der Kontoführung verbundenen Dienstleistungen durch Gebühren bezahlen.

Anders als die Banknoten und Münzen ist das Giralgeld kein gesetzliches Zahlungsmittel. Doch wird es im Wirtschaftsleben allgemein akzeptiert. Dies beruht insbesondere darauf, dass die Inhaber von Girokonten ihr Guthaben jederzeit wieder in Bargeld umwandeln können. Eine umgekehrte Umwandlung von Bargeld in Giralgeld findet etwa statt, wenn ein Kaufmann die Tageseinnahmen bei seiner Bank einzahlt. Umwandlungen von Giralgeld in Bargeld und umgekehrt sind also gängige Praxis. Der gesamte Geldbestand der Nichtbanken – Bargeld plus Giralgeld – bleibt dabei unverändert.

**kein gesetzliches  
Zahlungsmittel**

## ● Der bargeldlose Zahlungsverkehr

Damit das Giralgeld seine Funktion als Zahlungsmittel erfüllen kann, muss das Bankensystem für seinen Umlauf zwischen den Konten sorgen. Bargeldlose Zahlungen gehen immer „stofflos“ vor sich, also durch Verrechnung von Konto zu Konto. Um Giralgeld zu bewegen, sind besondere Instrumente erforderlich. Ein häufig in Anspruch genommenes Instrument ist die Überweisung. Dabei erteilt ein Kontoinhaber seiner Bank den Auftrag, zu Lasten seines Kontos einen bestimmten Giralgeld-Betrag auf das Konto eines bestimmten Empfängers (häufig auch bei einer anderen Bank) zu übertragen. Die Bankfachleute sagen dazu: Das eigene Konto wird „belastet“, das des Zahlungsempfängers erhält eine Gutschrift. Für den schriftlichen Auftrag stellen die Banken ihren Kunden vereinheitlichte, elektronisch lesbare Vordrucke zur Verfügung.

**Verfügung mittels  
Überweisung...**



Häufig müssen sich wiederholende Zahlungen in gleich bleibender Höhe geleistet werden (z. B. Miete, Vereinsbeiträge). Für diese Fälle bietet sich ein anderes Zahlungsinstrument an: Der Dauerauftrag. Er ist eine besondere Form der Überweisung. Der Auftraggeber erteilt seiner Bank einmal den Auftrag, zu regelmäßigen Terminen (z. B. am ersten Tag eines jeden Monats) einen festen Betrag auf ein bestimmtes Konto zu überweisen. Das erspart nicht nur eine Menge Arbeit. Man braucht auch seine wiederkehrenden Zahlungstermine nicht mehr im Kopf zu haben.

**...Dauerauftrag**

Wer bei wechselnden Zahlungsbeträgen (z. B. bei unterschiedlich hohen Telefonrechnungen) an denselben Empfänger Arbeit sparen will, kann diesem eine Einzugsermächtigung erteilen. Die Zahlungen werden dann vom Empfänger im Lastschrift- oder Einzugsermächtigungsverfahren eingezogen, sobald sie anfallen. Falls der Belastete jedoch mit der Abbuchung nicht einverstanden ist, kann er ihr innerhalb von sechs Wochen widersprechen. Er erhält dann sein Geld zurück.

**...Lastschrift-  
verfahren**

Eine andere Form der bargeldlosen Zahlung ist der Scheck. Mit diesem Papier gibt ein Kontoinhaber seinem Kreditinstitut den Auftrag, dem Zahlungsempfänger gegen Übergabe dieser Urkunde einen bestimmten Geldbetrag zu zahlen. Der Scheck ermöglicht also, Giralgeld praktisch wie Bargeld von Hand zu Hand weiterzugeben. Ebenso wie die Überweisung ist der Scheck selbst kein Geld, sondern

**...Scheck**

ein Instrument des Zahlungsverkehrs. Er vermittelt nur den Zugang zum Giralgeld auf dem Konto. Spätestens dann, wenn die Bank einen Scheck einmal nicht einlöst, weil das Konto leer, der Scheck also nicht „gedeckt“ ist, wird der Unterschied zum Bargeld deutlich.

### **Debitkarten und Point-of-sale-System**

Statt mit Scheck zahlen die Kunden inzwischen in großem Umfang mit der Bankkundenkarte direkt. Man nennt sie „Debitkarte“ (französisch: débit = Kleinhandel). Dabei kann der Händler die benötigten Daten über die Kontoverbindung des Zahlungspflichtigen über ein elektronisches Kassenterminal (Point-of-sale) aus der Karte „auslesen“ und eine Lastschrift zum Einzug des Betrages auslösen. Der Kunde identifiziert sich und genehmigt die Zahlung entweder durch seine Persönliche Identifikationsnummer (PIN) oder mit seiner Unterschrift. Dabei hat der Händler die Wahl zwischen verschiedenen Systemen, die sich durch die damit verbundene Zahlungssicherheit sowie der entsprechenden Kosten unterscheiden: Electronic cash (PIN, Zahlungsgarantie), POZ (Point of Sale ohne Zahlungsgarantie, mit Unterschrift und Sperrdateiabfrage), ELV (Elektronisches Lastschriftverfahren, mit Unterschrift, ohne weitere Sicherheiten). Welche Bedeutung die Bankkundenkarten inzwischen erlangt haben, zeigt die Tatsache, dass damit im Jahre 2003 Zahlungen im Wert von gut 109 Milliarden € geleistet wurden. Tendenz weiter steigend.

### **Geldautomaten**

Die Bankkundenkarte ist sehr bequem. Denn sie ermöglicht es dem Karteninhaber auch, in einfacher Weise sein Giralgeld in Bargeld umzuwandeln. An den von den meisten Kreditinstituten aufgestellten Geldautomaten kann selbst nach Schalterschluss jederzeit Bargeld vom eigenen Konto abgehoben werden. Über ein computergesteuertes Buchungssystem wird das Konto des Kartenbesitzers belastet. Die bereits erwähnte PIN soll dabei vor Missbrauch schützen.

Wenn das Geld doch genauso leicht auf's Konto käme, wie man es per Mausclick wieder loswerden kann ...



Daneben ist auch das Bezahlen mit der so genannten Kreditkarte möglich. Sie wird von zahlreichen Kreditkarten-Gesellschaften aber auch von Banken direkt ausgegeben. Der Inhaber einer solchen Karte kann in all jenen Geschäften, die dem Kreditkartensystem angeschlossen sind, bargeldlos einkaufen. Wie bei der Debitkarte zieht der Händler die benötigten Daten von der Kreditkarte entweder elektronisch oder mit einem Papierbeleg. Der Kunde muss lediglich unterschreiben. Allerdings wird der Betrag erst zu einem späteren Zeitpunkt auf seinem Konto belastet, so dass sich für den Kunden zunächst ein Zinsvorteil ergibt. Allerdings lassen sich die Herausgeber der Kreditkarte ihre Vermittlertätigkeit von ihren Kunden durch zum Teil recht hohe Jahresbeiträge honorieren. Daneben nehmen sie Provisionen von den beteiligten Händlern, indem sie vom vergüteten Kaufbetrag einen bestimmten Teil abziehen. Gleichwohl kamen allein im Jahre 2003 rund 250 Kreditkarten auf 1000 Einwohner, mit denen Zahlungen im Umfang von 40 Milliarden € vorgenommen wurden.

PC-Benutzer können mit Hilfe eines Modems Zahlungen von und auf ihr Konto veranlassen. Vor allem Firmen, Freiberufler, Selbstständige und Mittelständler sparen so Kontogebühren und Zeit. Das System kann den aktuellen Kontostand abfragen, eine Übersicht über die Buchungen der letzten 30 bis 60 Tage liefern und Überweisungen und Daueraufträge ausführen. Bei sehr vielen Banken kann der Computerkunde inzwischen sogar Wertpapiere kaufen und Festgeld anlegen. Aktuelles von der Börse, Währungskurse, allgemeine Bankinfos komplettieren das Angebot. Durch ausgeklügelte Verfahren wird die Sicherheit weitgehend gewährleistet. Andere Zugangswege bei diesem „Homebanking“ sind Telefon oder Telefax. Der elektronische Zugang zum Konto bringt dem Kunden vor allem Bequemlichkeit: Die Bank ist auch nach Feierabend zu erreichen, oft rund um die Uhr, teils sogar am Wochenende, so dass der Weg in die Filiale entfällt. Die Geld- und Kreditinstitute wiederum sparen Personalkosten. Und deshalb bieten sie „Homebankern“ häufig eine verbilligte oder kostenlose Kontoführung und meist auch eine attraktivere Verzinsung.

### ● „Transport“ von Giralgeld

Bargeldlose Zahlungen werden „von Konto zu Konto“ verrechnet. Bei Zahlungen innerhalb einer Bank vermindert sich der Kontostand des Auftraggebers, während sich jener des Empfängers entsprechend erhöht. Komplizierter wird es, wenn der Empfänger sein Konto bei einer anderen Bank hat. In diesem Fall kann die zahlungspflichtige Bank letztlich nicht mit ihrem eigenen Giralgeld bezahlen. Sie ist vielmehr auf die Einschaltung eines Instituts angewiesen, bei dem sie selbst über ein Guthaben verfügt und bei dem auch die Bank des Zahlungsempfängers ein Konto unterhält. Bei Instituten ohne eine solche Einrichtung übernimmt diese Funktion die Deutsche Bundesbank, bei der fast alle Kreditinstitute Girokonten unterhalten. In diesem Fall muss die zahlungspflichtige Bank aber mit Notenbankguthaben bezahlen. Das heißt, dass sie Liquidität verliert, die an die Bank des Zahlungsempfängers fließt. Neben dem Bargeldumlauf also ein weiterer Einwirkungskanal auf die Banken. Die Kreditinstitute nutzen das Gironetz der Bundesbank für den Einzug von Schecks und Lastschriften stärker als bei der Weiterleitung von Überweisungsaufträgen. Auch öffentliche Stellen nutzen die Zahlungsverkehrseinrichtungen der Bundesbank.

Die Kreditinstitute versuchen, den bargeldlosen Zahlungsverkehr so zu organisieren, dass das „Geld“ möglichst lange im eigenen Haus bzw. Bereich bleibt. Das schont die „kostbaren“ Zentralbankgeldbestände, die sich die Banken nur unter Inkaufnahme von Kosten beschaffen können. Immerhin gleichen sich mit zunehmender Zahl und Streuung der Kunden die Zahlungseingänge und -ausgänge eher aus. Insbesondere die kleineren genossenschaftlichen Banken und

### **Girokreise**

die Sparkassen haben sich deshalb teilweise zu so genannten Girokreisen zusammengeschlossen und Zentralinstitute errichtet (die Genossenschaftlichen Zentralbanken bzw die Landesbanken), die für die angeschlossenen Institute Konten führen. Über diese Konten werden die Zahlungen zwischen den angeschlossenen Instituten verrechnet.

### ● Die Messung der Geldmenge

#### **Begriff „Geldmenge“**

Den Bestand an Geld in Händen von Wirtschaftsunternehmen, staatlichen Stellen und von Privatleuten nennen wir Geldmenge. Sie ist eine wichtige ökonomische Größe, da sie auf längere Sicht Hinweise über die zukünftige Preisentwicklung liefert (siehe Seite 69). Dazu zählt man zum einen das Bargeld, das außerhalb des Bankensektors zirkuliert. Aber auch das Giralgeld bzw. Buchgeld auf den Bankkonten der heimischen Nichtbanken gehört zur Geldmenge. Je nachdem, wie weit man die Buchgeldkomponente fasst, erhält man unterschiedliche Geldmengenbegriffe. Nachfolgend soll dies anhand der vom Eurosystem gewählten Geldmengenabgrenzungen verdeutlicht werden.

#### **Geldmenge M 1**

Jeder wird einsehen, dass man täglich fällige Einlagen (Sichtguthaben) bei Banken zur Geldmenge rechnen muss. Über sie kann man mit Debitkarte, Überweisung etc. verfügen. Sie sind ähnlich liquide wie Bargeld. Fasst man Bargeld und Sichtguthaben zusammen, so spricht man von der Geldmenge M1. Das Kürzel M stammt von dem englischen „money“. Im August 2005 betrug der Bargeldumlauf außerhalb des Bankensystems in der EWU 501 Milliarden €. Die Sichtguthaben waren mit 2.766 Milliarden € knapp sechsmal so hoch. Die gesamte Geldmenge M1 erscheint in den Statistiken der EZB mit 3.267 Milliarden €.

#### **Termingelder**

Sichtguthaben sind aber nicht die einzigen Einlagen bei Banken, die man unseren Geldbeständen zurechnen kann. Zu ihnen gesellen sich noch kurzfristig verfügbare Guthaben auf Termin- und Sparkonten. Termingelder sind größere Einlagen, die den Kreditinstituten gegen einen festen Zins für eine bestimmte Zeit überlassen werden. Danach verwandeln sie sich üblicherweise wieder in Sichteinlagen.

#### **Spareinlagen**

Spareinlagen sind Einlagen der Nichtbanken (praktisch nur der privaten Haushalte) bei Kreditinstituten, die unbefristet sind und erst nach Einhaltung einer bestimmten Kündigungsfrist zurückgefordert werden können. Die Zinsen sind in der Regel variabel. Das heißt: Sie verändern sich mit der allgemeinen Zinsentwicklung. Zunehmend werden aber auch Spareinlagen mit fester Verzinsung im Rahmen von Sondersparformen angeboten. Ihr Zins ist dabei umso höher, je länger der Anleger bereit ist, auf die Ausübung seines Kündigungsrechts zu verzichten. Beträgt die Vertragsdauer z. B. ein Jahr und wird das Guthaben in dieser Zeit nicht gekündigt, dann ist der Zinssatz gewöhnlich um rund einen Prozentpunkt höher als bei einer Spareinlage mit dreimonatiger Kündigungsfrist.

Solche Einlagen mit festen, kurzen Laufzeiten bzw. Kündigungsfristen werden häufig für zukünftige, aber bereits fest absehbare Zahlungen gebildet: Steuerzahlung eines Unternehmens oder Ansparen für den Urlaub. Dabei wird zum einen die Funktion des Geldes als Wertaufbewahrungsmittel sichtbar. Zum anderen spielt hier die Zinsentwicklung eine Rolle. Bei einem hohen Zinsniveau werden wegen ihrer marktnahen Verzinsung z. B. viele Termingelder angelegt. Bei niedrigen Zinsen lohnt sich die Suche nach der zinsgünstigen, kurzfristigen Geldanlage weniger. Man leistet sich wieder mehr Liquidität, und die gering verzinsten täglich fälligen Einlagen nehmen wieder stärker zu.

Wenn es einmal nötig sein sollte, kann man in der Praxis notfalls auch Termin- und Spargelder in gewissem Umfang sofort in Bargeld umwandeln. So können z. B. von einem Sparkonto mit dreimonatiger Kündigungsfrist pro Monat ohne vorherige Kündigung und ohne Zinsverlust 2.000 € abgehoben werden. Es ist auch möglich, höhere Beträge von Termingeldern und Spargeldern – gegebenenfalls unter Inkaufnahme eines „Strafzinses“ – abzuziehen.

*„Notfälle“*

Einlagen mit kurzen Laufzeiten und Kündigungsfristen, die relativ schnell in Bargeld umgewandelt werden können, stehen dem Giralgeld sehr nahe. Schlägt man die Einlagen mit Laufzeiten von bis zu zwei Jahren (Termingelder) und die Einlagen mit Kündigungsfristen bis zu drei Monaten (Spareinlagen) der Geldmenge M1 hinzu, dann betrug im August 2005 die weiter abgegrenzte Geldmenge M2 in der EWU 5.852 Milliarden €.

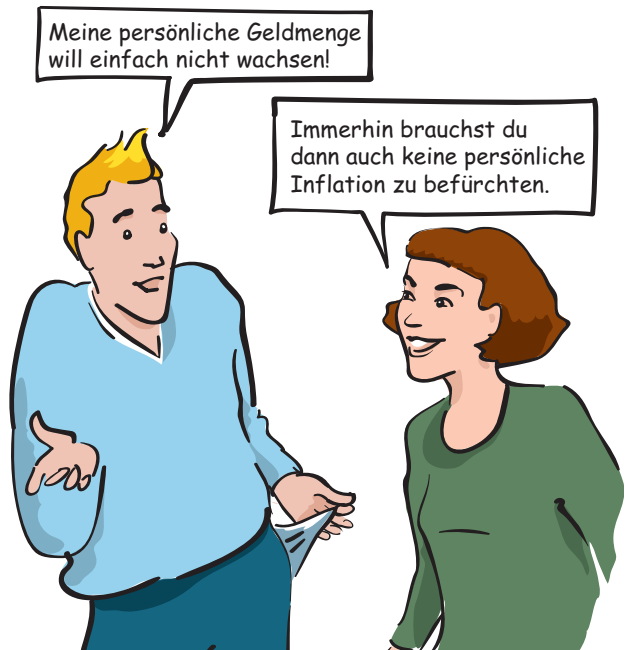
*Geldmenge M 2*

Die EZB rechnet darüber hinaus noch weitere Instrumente der kurzfristigen Geldanlage zur Geldmenge. Das hängt auch damit zusammen,

*Geldmenge M 3*

dass sie zu den Geldproduzenten neben den Banken auch Finanzinstitute wie Geldmarktfonds zählt, die mit liquiden Bankeinlagen eng verwandte Anlageformen wie etwa Geldmarktfondszertifikate anbieten. Solche Finanzinstitute bzw. Anlageformen spielen in anderen europäischen Ländern (z. B. in Frankreich) eine größere Rolle als in Deutschland. Der Umlauf von Geldmarktfondszertifikaten betrug hierzulande zuletzt nur fünfeinhalb Prozent des EWU-weiten Umlaufs.

Die Europäische Zentralbank setzt deshalb mit ihrer Geld- und Kreditstatistik bei den so genannten Monetären Finanzinstituten (MFI) an, zu denen bei uns neben den Kreditinstituten auch Bausparkassen und Geldmarktfonds zählen. Ferner schließt sie neben den Geldmarktfondszertifikaten auch kurzlaufende Bankschuldverschreibungen



mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren in die weit abgegrenzte Geldmenge M3 ein. Im August 2005 belief sich die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet auf 6.859 Milliarden €.

Mit dem Übergang zur EWU hat sich die Gelddefinition auch insofern geändert, als zum deutschen Beitrag zur Geldmenge im Euro-Währungsgebiet nun nicht mehr nur die liquiden Anlagen deutscher Kunden inländischer MFIs zählen, sondern auch die liquiden Guthaben der Angehörigen anderer EWU-Staaten, die diese bei deutschen MFIs halten. Dadurch ist gewährleistet, dass für den Euro-Raum insgesamt die Geldmenge alle Einlagen bzw. Anlagen umfasst, die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Gebiet gehalten werden.

### **Gelddefinition eine Zweckmäßigkeitsfrage**

Für den Laien sind diese verschiedenen Geldmengenbegriffe wenig durchschaubar. Sie ergeben sich jedoch zwangsläufig aus der geschilderten Tatsache, dass zwischen den verschiedenen Bankeinlagen und kurzfristigen Finanzinstrumenten hinsichtlich ihres Geldcharakters keine eindeutige Trennung möglich ist. Was man sinnvollerweise zum Geld rechnet, ist deshalb keine Frage, die sich mit wissenschaftlicher Exaktheit ein für allemal klären ließe, sondern eine Zweckmäßigkeitsfrage. In der praktischen Geldpolitik steht deshalb in der Regel derjenige Geldmengenbegriff im Vordergrund, der den Notenbanken zur Erfüllung ihrer Aufgabe der Geldwertstabilisierung am hilfreichsten erscheint. Für die EZB steht die weit abgegrenzte Geldmenge M3 im Vordergrund ihrer monetären Lageeinschätzung.

### ● Das Wichtigste im Überblick: Das Giralgeld

Neben dem Bargeld verwenden die Wirtschaftsakteure auch ihre Guthaben auf Bankkonten, das so genannte Giralgeld, für den Zahlungsverkehr. Hierfür eignen sich besonders die Sichteinlagen, denn sie sind täglich fällig und damit jederzeit verfügbar. Über sie kann mit Überweisung oder Dauerauftrag, Lastschrift oder per Scheck verfügt werden. Immer wichtiger werden zudem kartenbasierte Zahlungsarten wie Zahlungen mit Bankkundenkarten oder Kreditkarten.

Die Geldbestände der privaten Haushalte, Unternehmen und öffentlichen Stellen werden zur Geldmenge zusammenfasst. Je schneller die Geldmenge steigt, umso schneller nehmen über kurz oder lang auch

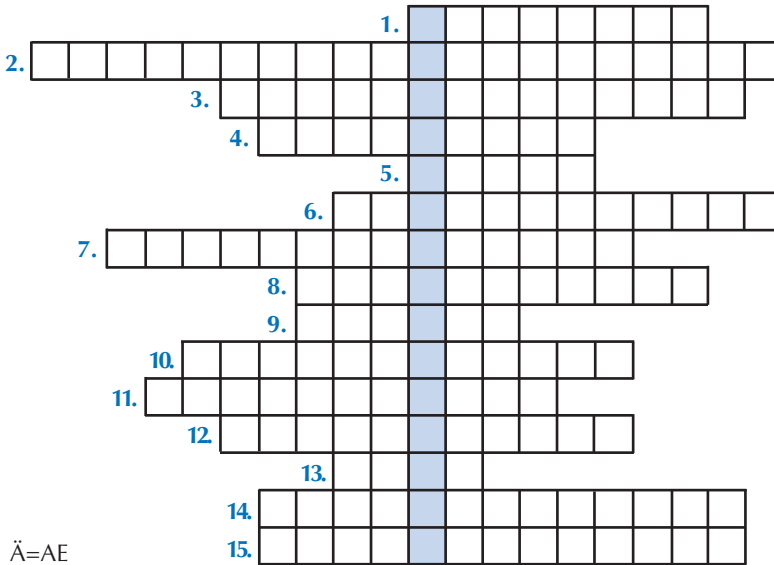
die Preise zu. Über das Bargeld und die Sichteinlagen hinaus rechnet das Eurosystem dabei auch andere liquide Anlageformen zur Geldmenge: Termingelder mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten sowie kurzlaufende Wertpapiere die von Banken oder Geldmarktfonds ausgegeben werden. Die genaue Abgrenzung der Geldmenge richtet sich dabei jedoch nach dem Untersuchungszweck. Zumeist soll die gewählte Gelddefinition der Notenbank helfen, Preisgefahren frühzeitig zu erkennen. Hierfür eignet sich im Euro-Währungsgebiet besonders die Geldmenge M3.





## Das Giralgeld

1. Aufgabe 



Ä=AE

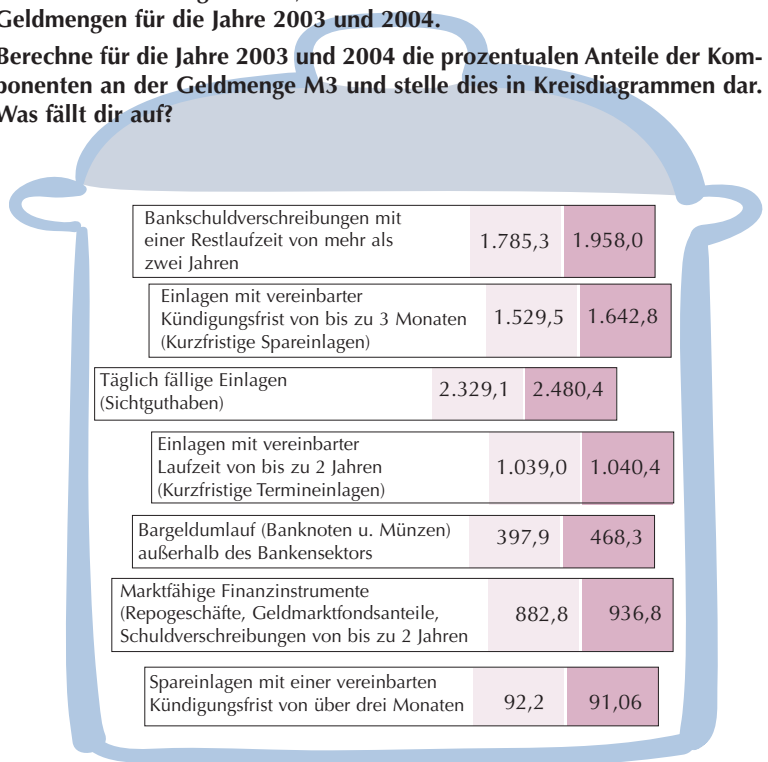
• **Schreibe die Wörter, die in den folgenden Sätzen in die Lücken passen, bei den entsprechenden Ziffern waagrecht in das Rätsel.**  
**Das Lösungswort – von oben nach unten gelesen – bezeichnet ein Instrument des bargeldlosen Zahlungsverkehrs.**

1. Giralgeld wird auch als ... bezeichnet.
2. Bei wechselnden Zahlungsbeträgen ist die .... als Zahlungsmittel geeignet.
3. Giralgeld ist kein gesetzliches ... .
4. Beim elektronischen Geld (E-Geld) wird eine ... „aufgeladen“.
5. Bargeldlose Zahlungen gehen immer von ... zu Konto.
6. Bei gleichbleibenden Zahlungsbeträgen ist der ... als Zahlungsmittel geeignet.
7. Einlagen gegen einen festen Zins und für eine bestimmte Zeit werden als ... bezeichnet.
8. Bei einer Zahlung mittels ... wird der Betrag erst später dem Konto belastet.
9. Durch den ... wird Giralgeld von Hand zu Hand weitergegeben.
10. Addiert man zur Geldmenge M1 die Termineinlagen und die ... erhält man die Geldmenge M2.
11. Zugangswege beim ... sind Computer mit einem Modem oder Telefon.
12. Von einem Sparkonto können ohne Kündigung und Zinsverlust maximal ... € im Monat abgehoben werden.
13. Das italienische Wort ... versinnbildlicht den ständigen Kreislauf des stofflosen Geldes durch die Banknoten.
14. Täglich fällige Einlagen werden auch als ... bezeichnet.
15. Der ... gehört zur Geldmenge M1.



## 2. Aufgabe

- Entnimm aus dem „Geldtopf“ die Komponenten der Geldmenge, die die EZB zur Berechnung von M1, M2 und M3 heranzieht und berechne diese Geldmengen für die Jahre 2003 und 2004.
- Berechne für die Jahre 2003 und 2004 die prozentualen Anteile der Komponenten an der Geldmenge M3 und stelle dies in Kreisdiagrammen dar. Was fällt dir auf?



Geldmengenbegriffe der EZB	Dez. 2003 in Mrd. €	Dez. 2004 in Mrd. €
Bargeldumlauf (Euro-Banknoten u. Münzen) außerhalb des Bankensektors	_____	_____
+ Täglich fällige Einlagen (Sichtguthaben)	_____	_____
<b>= Geldmenge M 1</b>	_____	_____
+ Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren (Kurzfristige Termineinlagen)	_____	_____
+ Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (Kurzfristige Spareinlagen)	_____	_____
<b>= Geldmenge M 2</b>	_____	_____
+ Marktfähige Finanzinstrumente (Repogeschäfte, Geldmarktfondsanteile, Schuldverschreibungen von bis zu zwei Jahren)	_____	_____
<b>= Geldmenge M3</b>	_____	_____



## DIE BANKEN ALS GELD- PRODUZENTEN

### ● Grundzüge des Bankgeschäfts

Die Grundzüge des Bankgeschäfts können wir uns anhand einer Vermögensaufstellung für alle deutschen Kreditinstitute klarmachen (siehe Tabelle auf Seite 37 „Aktiva und Passiva der deutschen Kreditinstitute“). In dieser Rechnung sind dem Vermögen (Aktiva) die Verbindlichkeiten und das Eigenkapital (Passiva) gegenübergestellt. Sie ergibt ein Abbild der dahinter stehenden Bankgeschäfte.

### *Aktiva und Passiva der Banken*

Bei dieser Aufstellung fällt zunächst auf, dass unter den Aktiva keine Sachanlagen (z. B. Gebäude und Maschinen) auftauchen. Sie spielen bei Banken als den klassischen Finanzunternehmen keine Rolle und verschwinden deshalb unter den „Sonstigen Aktiva“. Die Aktivseite besteht fast ausschließlich aus Krediten. Dabei überwiegen die Kredite an in- und ausländische Nichtbanken. Dazu zählen

- die kurzfristigen Betriebsmittelkredite und die langfristigen Investitionskredite für die Unternehmen,
- die Dispositionskredite auf den Lohn- und Gehaltskonten,
- die Ratenkredite an private Haushalte,
- die Hypothekarkredite für die Bauherren und die Unternehmen,
- die Ausleihungen an öffentliche Stellen, über die häufig ein Schuldschein ausgestellt wird.

Volkswirtschaftlich rechnen zu den Krediten auch die Wertpapieranlagen der Banken. Hier ist die Kreditgewährung aber in einem Wertpapier verbrieft, z. B. in einer Anleihe des Bundes. Die meisten Wertpapiere werden an der Börse gehandelt. Sie sind dann marktgängig und können bei Bedarf „flüssig“ gemacht werden. Ein Bankier wird deshalb in einem Wertpapier, zumal dann, wenn es nur eine kurze Laufzeit hat, eher eine zinstragende Liquiditätsreserve als einen Kredit sehen.

### *Wertpapiere*

Recht umfangreich ist auch das direkte Kreditgeschäft der inländischen Kreditinstitute untereinander, das sich sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite niederschlägt. Denn die Forderungen der

### *Interbankkredite*

einen Bank sind in diesem Fall die Verpflichtungen der anderen. Die Institute leihen sich untereinander Geld. Dies dient dem kurzfristigen Liquiditätsausgleich, bei dem Liquiditätsüberschüsse zu jenen Banken weitergeleitet werden, die gerade Liquiditätsbedarf haben. Diese nehmen „Geld am Markt“ auf, leihen sich also Geld bei Instituten, die mehr Kundeneinlagen haben, als sie selbst an Kunden ausleihen. Ende August 2005 betrugen die Interbankkredite 2.735 Milliarden €.

Unter den Verbindlichkeiten der Banken dominieren die Einlagen von Nichtbanken. Dabei liegt der Schwerpunkt allerdings nicht bei den täglich fälligen Einlagen, sondern bei den Spareinlagen und Termingeldern. Umfangreich ist auch der Umlauf der von den Banken ausgegebenen Schuldverschreibungen (wie Hypothekendarlehenbriefe und Öffentliche Pfandbriefe). Diese sind nicht nur bei privaten Sparern, sondern zu einem großen Teil bei anderen Banken platziert. Die Kreditinstitute spielen also eine bedeutende Rolle am Kapitalmarkt – als Emittenten und als Erwerber von Wertpapieren.

**Barreserve** Die Barreserve, das heißt der Bestand der Kreditinstitute an Bargeld und Guthaben bei der Bundesbank, ist an ihrer Bilanzsumme gemessen 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, die ihnen jederzeit abgefordert werden können. Nach dem Gesetz der großen Zahl wollen aber nie alle Kunden auf einmal ihr Geld zurückhaben. Die Banken kommen deshalb mit relativ geringen Zentralbankgeldbeständen aus.

**Liquiditätsvorsorge** Wenn sich eine Bank darauf einstellen muss, dass die Zahlungsausgänge die Zahlungseingänge zeitweilig übersteigen, so bedeutet dies schließlich nicht, dass sie dazu über umfangreiche Kassenbestände oder Giroguthaben bei der Notenbank verfügen müsste. Sie kann ihre Zahlungsbereitschaft auch aufrechterhalten, wenn sie Guthaben oder Kreditmöglichkeiten bei anderen Banken hat. Kurzlaufende Wertpapiere erfüllen den gleichen Zweck. Die Unterhaltung von Zentralbankguthaben ist für die einzelne Bank also nur ein Teil der Liquiditätsvorsorge. Alle Kreditinstitute zusammen können sich allerdings zusätzliche Liquidität nicht durch Geschäfte untereinander, sondern nur durch zusätzliche Zentralbankguthaben, also durch Geschäfte mit der Notenbank, beschaffen. Die Notenbank gilt deshalb als „lender of last resort“, der die Zahlungsfähigkeit des Bankensystems sichert.

**bilanzunwirksame Geschäfte** Die Kreditinstitute bieten traditionell auch Dienstleistungen an, z. B. die Verwahrung und den Handel von Wertpapieren, die Abwicklung des Zahlungsverkehrs sowie die Beratung von Unternehmen und Anlegern, die am Kapitalmarkt Mittel aufnehmen bzw. anlegen wollen. Da diese Dienstleistungen nicht zu Forderungen und Verbindlichkeiten der Banken führen, tauchen sie auch nicht in der Bilanz auf. Ein erheblicher Teil ihrer außerbilanziellen Geschäfte entfällt inzwischen auf so genannte derivative Finanzinstrumente, bei denen es sich im Grund um Vereinbarungen auf zukünftige Finanztransaktionen handelt.

Derivate sind mehr oder weniger komplizierte Termingeschäfte. Dabei wird z. B. vereinbart, einem Geschäftspartner in drei Monaten eine bestimmte Aktie zu einem heute festgelegten Preis zu verkaufen. Die Bezeichnung „Derivat“ kommt aus dem lateinischen derivare = ableiten. Sie besagt nichts weiter, als dass der Wert eines solchen Termingeschäfts durch den Preis der diesem Geschäft zugrunde liegenden Finanzinstrumente (Basisinstrumente, z. B. Aktien) bestimmt wird, also daraus „abgeleitet“ ist. Damit wird es möglich, bestimmte Risiken der Basisinstrumente getrennt zu handeln. Mit Derivaten kann man sich insofern einerseits gegen künftige Preisveränderungen absichern. Andererseits kann mit Derivaten auch recht einfach – d. h. mit einem geringeren Kapitaleinsatz – spekuliert werden, indem man z. B. über ein Optionsgeschäft auf eine bestimmte Kursentwicklung am Aktienmarkt „wettet“ (siehe Seite 121).

### Aktiva und Passiva der deutschen Kreditinstitute

*(ohne Deutsche Bundesbank), per Ende August 2005, in Mrd. €*

#### AKTIVA

<b>1. Barreserve</b>	<b>53,3</b>
<b>2. Kredite an Banken</b>	<b>2.735,1</b>
<b>3. Kredite an Nichtbanken</b>	<b>3.693,0</b>
- kurzfristige Buchkredite	457,6
- mittel- u. langfristige Buchkredite	2.568,1
- Wertpapiere	667,3
<b>4. Beteiligungen</b>	<b>143,5</b>
<b>5. Sonstige Aktiva</b>	<b>265,5</b>

---

**Bilanzsumme** **6.890,4**

#### PASSIVA

<b>1. Verbindlichkeiten ggü. Banken</b>	<b>1.945,2</b>
<b>2. Verbindlichkeiten ggü. Nichtbanken</b>	<b>2.574,0</b>
- Täglich fällige Einlagen	759,7
- Termineinlagen	1.104,6
- Spareinlagen (incl. Sparbriefe)	709,7
<b>3. Inhaberschuldverschreibungen</b>	<b>1.684,7</b>
<b>4. Kapital und Rücklagen</b>	<b>296,9</b>
<b>5. Sonstige Passiva</b>	<b>389,6</b>

---

**Bilanzsumme** **6.890,4**

### ● Bankengruppen in Deutschland

Bei uns gibt es ein dichtes Netz an Kreditinstituten. Ende 2004 waren in Deutschland 2.400 Geldinstitute mit rund 47.900 Geschäftsstellen registriert (einschließlich der Bausparkassen, aber ohne die Kapitalanlagegesellschaften). Die Größenunterschiede sind sehr ausgeprägt. International bedeutenden Instituten, wie Großbanken, Regionalbanken und Landesbanken, steht eine Vielzahl mittlerer und kleinerer Banken gegenüber. Unterschiedlich sind auch die Rechtsformen: Privatrechtlich, öffentlichrechtlich oder genossenschaftlich organisiert.

**„deutsche Bankenlandschaft“**

Was jedoch die Geschäfte angeht, ist das deutsche Bankwesen sehr homogen. Die meisten Kreditinstitute nehmen alle Bankaufgaben wahr, wenn auch in unterschiedlichem Umfang. Sie

- nehmen Einlagen an und gewähren Kredite,
- erledigen den bargeldlosen Zahlungsverkehr,
- kaufen und verkaufen, verwahren und verwalten Wertpapiere für ihre Kunden und auf eigene Rechnung,
- handeln in Devisen,
- übernehmen Bürgschaften und
- beraten Unternehmen und Anleger.

Man nennt sie deshalb auch Universalbanken. Im Gegensatz zu Deutschland dominiert in einigen anderen Ländern das so genannte Trennbanksystem, in dem z. B. das Wertpapiergeschäft besonderen Investmentbanken vorbehalten ist. Dieses System ist also stärker spezialisiert und vermag deshalb Risiken in den einzelnen Geschäftssparten weniger auszugleichen. Die USA haben in den Jahren 1999/2000 ihr Trennbanksystem weitgehend aufgegeben.

Zu den deutschen Universalbanken gehören im Einzelnen die

- Kreditbanken,
- Sparkassen mit ihren Landesbanken/Girozentralen und
- Kreditgenossenschaften mit ihren Zentralinstituten.

### **Kreditbanken**

Die Kreditbanken umfassen die Großbanken (seit Dezember 2004 einschließlich der Deutschen Postbank AG), die Regionalbanken und die Zweigstellen ausländischer Banken. Das Schwergewicht ihres Geschäfts liegt in der Entgegennahme von Einlagen (Depositen) und in der Gewährung von Krediten für Industrie und Handel. Dabei müssen Kreditbanken nicht notwendigerweise über eine eigene Filialstruktur verfügen.

Auch so genannte „Direktbanken“ zählen meist zu den Kreditbanken. Das sind solche Geldinstitute, mit denen man nur telefonisch oder im Internet Bankgeschäfte abschließen kann. Dabei sind diese Institute meist stark in den bilanzunwirksamen Geschäften vertreten z. B. den An- und Verkauf sowie die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren, die Finanzierung der Außenhandelsgeschäfte und den Devisenhandel. Aber auch im Einlagen- und Kreditgeschäft nimmt die Rolle der Direktbanken weiter zu. Aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Personal- und Sachkosten können sie nämlich für Einlagen attraktivere Zinsen bieten bzw. Kredite zu günstigeren Konditionen vergeben als die Filialbanken.

### **Sparkassen**

Die Gruppe „Sparkassen und Landesbanken“ übertrifft – gemessen am Volumen der Einlagen und Kredite an Nichtbanken – den Geschäftsumfang der Kreditbanken. Träger der Sparkassen sind meistens Gemeinden oder Gemeindeverbände. Die Sparkassen sind also überwiegend „öffentlich-rechtliche“ Banken. Es gibt aber auch sehr große freie Sparkassen mit privatrechtlicher Rechtsform.

Die Sparkassen – ursprünglich von den Städten und Gemeinden zur Förderung der regionalen Wirtschaft gegründet und häufig als „Banken des kleinen Mannes“ bezeichnet – haben sich im Laufe der Zeit zu Kreditinstituten entwickelt, die viele Arten von Bankgeschäften betreiben. Der Schwerpunkt liegt aber immer noch auf der Hereinnahme von Spareinlagen, aus denen sie vor allem mittel- und langfristige Darlehen für den Bau von Häusern, für Investitionen ihrer Gemeinden sowie Kredite an mittelständische Betriebe gewähren. Noch immer konzentrieren sie ihre Geschäfte auf die Region ihres Sitzes. Eine bedeutende Rolle spielen sie auch im bargeldlosen Zahlungsverkehr.

Ursprünglich dienten die von den Sparkassen errichteten Landesbanken der Abwicklung ihres Zahlungsverkehrs. Bei diesen regionalen Zentralinstituten unterhalten die angeschlossenen Sparkassen Einlagen. Die Landesbanken betreiben heute alle Bankgeschäfte einschließlich des Real- und Kommunalkreditgeschäftes.

### *Landesbanken*

In der Vergangenheit profitierten die Sparkassen und Landesbanken davon, dass im Falle einer wirtschaftlichen Schieflage ihr Träger – also die Gemeinde, der Gemeindeverband oder das Land – im Prinzip unbegrenzt und automatisch für die Verbindlichkeiten des Kreditinstituts haften musste. Diese so genannte Gewährträgerhaftung der öffentlichen Banken, die sich besonders bei der Mittelbeschaffung der Institute am Kapitalmarkt in niedrigen Zinsen niederschlug, ist im Juli 2005 weggefallen. Seitdem können grundsätzlich auch Sparkassen und Landesbanken insolvent werden, was mittelfristig die Refinanzierung der Sparkassen und Landesbanken verteuert. Da die Länder aber in der zurückliegenden vierjährigen Übergangszeit die Kapitalausstattung ihrer Landesbanken kräftig aufgestockt haben, fällt die Bonitätsbeurteilung der meisten Landesbanken trotz des Wegfalls der Gewährträgerhaftung noch hinreichend gut aus, so dass der Anstieg des zu zahlenden Zinssatzes am Kapitalmarkt begrenzt bleiben dürfte.

### *Wegfall der Gewährträgerhaftung*

Die Genossenschaftsbanken oder Kreditgenossenschaften sind in erster Linie Banken des Mittelstandes, also mittlerer und kleinerer Unternehmen. Durch ihr Geschäft mit Arbeitnehmern stehen sie insbesondere in Konkurrenz zu den Sparkassen. Vom Ursprung her kann man zwischen ländlichen und gewerblichen Kreditgenossenschaften unterscheiden.

### *Genossenschaftsbanken*

Die gewerblichen Kreditgenossenschaften (Volksbanken) sind als Einrichtungen zur Selbsthilfe von kleinen Gewerbetreibenden in Handel und Handwerk entstanden. Die ländlichen Kreditgenossenschaften (Raiffeisenbanken) waren ursprünglich Zusammenschlüsse von Landwirten, um die Monopolisierung der Abnahme ihrer Produkte durch Handelsfirmen abzuwehren und um durch gemeinsamen Einkauf von Düngemitteln, Maschinen usw. die eigene Marktposition zu stärken. Die Genossenschaftsbanken sind eng verbunden mit ihren Zentralinstituten, den Genossenschaftlichen Zentralbanken.

68 Kreditinstitute mit einem Anteil von etwa einem Viertel am Geschäftsvolumen aller Banken sind Bankengruppen zuzuordnen, die ein spezielles Geschäft betreiben. Dabei handelt es sich zum einen um

### *Spezialbanken*



Institute des langfristigen Realkredits (z. B. private Hypothekenbanken und Bausparkassen). Realkreditinstitute gewähren langfristige Darlehen, um den Bau von Wohnungen und öffentlichen Projekten zu finanzieren. Das Geld dazu beschaffen sie sich hauptsächlich durch Ausgabe von Schuldverschreibungen, die von Privatleuten, Versicherungen und anderen Banken erworben werden. Bausparkassen sammeln auf der Grundlage abgeschlossener Bausparverträge niedrigverzinsten Gelder und vergeben an die Bausparer nach einem Zuteilungsplan ebenfalls niedrig verzinsten Darlehen. Zu den Spezialinstituten zählen auch staatliche Banken – wie die Kreditanstalt für Wiederaufbau –, die eng in die staatliche Wirtschaftsförderung, z. B. den Wiederaufbau der Wirtschaft in den neuen Bundesländern, eingeschaltet sind und teilweise Kredite zu subventionierten Zinsen vergeben.

### ● Sicherheit im Bankwesen

Schutzvorkehrungen in den Geld- und Kreditinstituten wie Tresore, Panzerglas, Alarmvorrichtungen sind allgemein bekannt. Viel bedeutender als der physische Schutz des Bargeldes aber sind Vorkehrungen für die Sicherheit der den Banken überlassenen Vermögenswerte, also vor allem der Einlagen der Kunden. Denn eine Bank muss jederzeit zahlungsfähig sein. Die Frage der Sicherheit stellt sich auch, weil die Banken mit den ihnen anvertrauten Geldern „arbeiten“ müssen, um Einnahmen zu erzielen.

Brechen Banken z.B. wegen einer verfehlten Geschäftspolitik zusammen, dann kann das leicht zu einer Verunsicherung der Anleger und zu einem „Run“ auf andere Banken führen. Durch solche Ansteckungseffekte können nicht nur Banken, sondern auch Unternehmen und Privatpersonen mit in den finanziellen Ruin gezogen werden. Den Unternehmen gehen notwendige Kreditaufnahmemöglichkeiten verloren, die Privatpersonen verlieren in der Regel Vermögen und können vielleicht ihrerseits eingegangene Verpflichtungen nicht mehr erfüllen.

### **Liquidität und Rentabilität**

Um solchen Verwerfungen entgegenzuwirken, haben die Banken nach der Devise zu handeln: „So liquide wie nötig, so rentabel wie möglich.“ Der Kompromiss muss immer auf der Basis unsicherer Annahmen über die künftigen Zahlungsein- und -ausgänge gefunden werden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass der Ertrag einer Anlage normalerweise umso geringer ist, je leichter sie zu Geld gemacht werden kann. Eine Kreditvergabe bringt umso höhere Zinsen, je größer das Risiko für die Bank ist, da sich die Bank natürlich eine Prämie für das höhere Risiko bezahlen lässt. Darüber hinaus müssen die Banken häufig Gelder, die von ihren Kunden für längere Zeit festgelegt wurden, vor Ablauf der Frist auszahlen, etwa wenn ein Kunde das Geld für einen anderen Zweck dringend braucht. Die Kreditinstitute müssen also einen ausreichenden Teil ihrer Mittel so anlegen, dass sie unerwartet auftretende Ansprüche ihrer Gläubiger jederzeit befriedigen können.

### **Eigenkapital als Puffer**

Mit besonderen Risiken ist das Kreditgeschäft verbunden. Die fristgerechte Rückzahlung der Kredite scheitert nicht selten an der Fähigkeit oder am Willen der Schuldner. Zwar gewähren die Banken größere Kredite



nicht ohne Sicherheiten. Diese können aber nicht immer zur vollständigen Abdeckung von Schulden verwendet werden. Es kommt hinzu, dass auch die allgemeine Konjunkturlage Einfluss auf die Bonität und die Zahlungsfähigkeit der Schuldner und die Werthaltigkeit der Sicherheiten hat.

Weitere Risiken drohen Banken, wenn sich die Zinsen oder – beim Handel mit fremden Währungen – die Wechselkurse unerwartet ändern. Hat eine Bank z. B. ein langfristiges Darlehen zu einem niedrigen festen Zins gewährt, das sie mit kurzfristigen Spareinlagen refinanziert (so genannte „Fristentransformationsfunktion“ der Banken), so wird diese Refinanzierung mit steigenden Sparzinsen laufend teurer, ohne dass ihre Zinserträge mitwachsen. Um solche Risiken abdecken zu können, müssen die Kreditinstitute über ausreichende eigene Mittel verfügen, die sie gewissermaßen als Puffer einsetzen.

Angesichts der gravierenden gesamtwirtschaftlichen Probleme, die mit Banken Krisen verbunden sind, hat der Gesetzgeber den Kreditinstituten, aber auch anderen Finanzdienstleistern, die notwendige Risiko-, Liquiditäts- und Eigenkapitalvorsorge nicht vollständig selbst überlassen. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht die Versicherungen, die Wertpapiermärkte sowie in enger Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank die Banken.

### **Bankenaufsicht**

Eine solche Allfinanzbehörde bietet in besonderer Weise Vorteile, da sich seit einigen Jahren die Grenzen zwischen den Produkten von Banken, Investmentgesellschaften, Wertpapierhäusern bzw. Versicherungen und deren Vertrieb immer mehr verwischen. Ziel der Bankenaufsicht ist es, die Funktionsfähigkeit des Bankgewerbes durch einen wirkungsvollen Gläubigerschutz zu sichern. Sie greift nicht direkt in einzelne Geschäfte der Kreditinstitute ein. Deren Tätigkeit wird vielmehr durch quantitative Rahmenvorschriften, d. h. durch Richtwerte für die Kreditgewährung, die Liquidität und das Eigenkapital, eingeschränkt. Außerdem müssen die Banken gegenüber den Aufsichtsbehörden laufend ihre Bücher offen legen. Danach beurteilt diese, ob das haftende Eigenkapital angemessen und eine ausreichende Zahlungsfähigkeit vorhanden ist.

Im Laufe der Zeit ist es immer wieder notwendig geworden, die Bankenaufsicht an veränderte Risikosituationen im Bankgewerbe anzupassen. So haben z. B. der Devisenhandel und die Geschäftstätigkeit im Ausland stark zugenommen, weshalb durch zusätzliche Vorschriften die Wechselkurs- und Zinsänderungsrisiken begrenzt, die Überwachung auf ausländische Tochterbanken ausgedehnt und die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Bankenaufsicht intensiviert werden mussten. So haben die großen Industrieländer die gemeinsamen Regeln bei der Abdeckung von Risiken durch Eigenkapital weiter entwickelt.

### **neue Risiken**

Angesichts der globalisierten Finanzmärkte gibt es keine Alternative zu international abgestimmten Regeln. Ohne sie bestünde sonst für einzelne Länder die Versuchung, mit besonders großzügigen Sicherheitsvorschriften Banken anzulocken und damit die Stabilität des weltweiten Finanzsystems zu gefährden. Die Harmonisierung der Bankenaufsicht wird vor allem im so genannten Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht geleistet, in

### **international einheitliche Standards**

dem hochrangige Vertreter von Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden der wichtigsten Industrieländer mitwirken. Dabei macht das unter dem Stichwort „Basel II“ in den letzten Jahren entworfene Regelwerk die Eigenkapitalanforderungen an Banken stärker als bisher von den ökonomischen Risiken der Kreditvergabe abhängig und berücksichtigt dabei die neueren Entwicklungen an den Finanzmärkten und im Risikomanagement der Banken. Auch wird die qualitative Bankenaufsicht mit intensiveren Kontakten der Aufseher zu den Banken verstärkt. Schließlich müssen die Kreditinstitute mehr Informationen an die Öffentlichkeit geben, damit diese die Risikolage der Banken besser einschätzen kann.

In der EU wurden in den letzten Jahren die unterschiedlichen Regelungen zur Bankenaufsicht in den einzelnen EU-Ländern durch eine Vereinbarung von Mindeststandards harmonisiert. Nunmehr können die Banken in anderen EU-Ländern ohne weiteres neue Zweigstellen eröffnen, deren Geschäfte dann vom Heimatland aus überwacht werden.

### **Einlagensicherung**

Seit Mitte der neunzehnhundertsiebziger Jahre, als die private Herstatt-Bank in Köln zusammenbrach, wurde der Einlegerschutz in Deutschland erheblich verbessert. Fast alle Kreditinstitute gehören Sicherungssystemen an, die von den Verbänden der Kreditwirtschaft auf freiwilliger Basis errichtet wurden. Die privaten Banken haben eine Sicherungseinrichtung ins Leben gerufen, mit der jedem Nichtbanken-Gläubiger seine Einlagen bis zu 30 Prozent des haftenden Kapitals der jeweiligen Bank garantiert werden. Bei den Sparkassen gibt es regionale Fonds der Sparkassen- und Giroverbände sowie eine Sicherungsreserve der Landesbanken, die in einem Haftungsverbund stehen. Bei den Genossenschaftsbanken haften die Mitglieder begrenzt. Außerdem gibt es eine zentrale Sicherungseinrichtung.

### **Liquiditäts-Konsortialbank**

Der freiwillig von den Banken gewährte Einlegerschutz ist damit sehr viel weiterreichend als er seit dem 1. August 1998 in Deutschland aufgrund einer EU-Richtlinie besteht. Diese legt einen gesetzlichen Mindestschutz von 20.000 € je Gläubiger fest, wobei die einzelnen EU-Staaten ihren Banken eine Begrenzung der Sicherung auf neunzig Prozent der Einlage vorschreiben können. Um Liquiditätskrisen im Gefolge von Bankzusammenbrüchen zu verhindern, hatte die Deutsche Bundesbank bereits im Jahre 1974 zusammen mit dem Kreditgewerbe die Liquiditäts-Konsortialbank gegründet. Sie gewährt Kreditinstituten mit einwandfreier Bonität Liquiditätshilfe, wenn dies erforderlich wird.

## ● Geldschöpfung und ihre Begrenzung

Bei der Giralgeldschöpfung unterscheidet man die „aktive“ und die „passive“ Geldschöpfung der Banken. So entsteht Giralgeld durch Einzahlung von Bargeld auf Girokonten. Bei dieser „passiven“ Form der Giralgeldschöpfung ändern sich die gesamten Geldbestände der Wirtschaft (Giralgeld plus Bargeld) nicht. Daneben ist das Bankensystem aber auch in der Lage, durch Gewährung von Krediten aktiv Giralgeld entstehen zu lassen und damit die Geldmenge insgesamt zu erhöhen (siehe das nachfolgende Beispiel).

*Ein Industrieunternehmen braucht 100.000 €, um die Rechnung eines Rohstofflieferanten zu bezahlen. Es nimmt bei seiner Bank – der Bank A – einen Kredit in dieser Höhe auf. Die Bank A überweist die Kreditsumme über die Deutsche Bundesbank bargeldlos auf das Konto des Rohstofflieferanten bei der Bank B. Die Guthaben der Bank A bei der Bundesbank nehmen ab, gleichzeitig steigen aber auch die Forderungen an das Industrieunternehmen.*

*Bei der Bank B erhöhen sich einerseits die Einlagen ihrer Kunden (erster Geldschöpfungsschritt), andererseits ihre eigenen Zentralbankguthaben. Wenn die Bank B diese Guthaben nicht gerade benötigt, wird sie versuchen, die überschüssige Liquidität gewinnbringend weiter zu verleihen.*

*Sie gewährt einen Kredit über 100.000 € an eine Großküche, die damit eine umfangreiche Warenlieferung von einem Lebensmittelhändler bezahlt. Bank B überweist die Kreditsumme über die Deutsche Bundesbank bargeldlos an die Bank C, wo der Lebensmittelhändler sein Konto unterhält. Als Folge davon fließen der dritten Bank C Zentralbankguthaben über 100.000 € zu, wobei auch die Einlagen ihrer Kunden steigen (zweiter Geldschöpfungsschritt). Bezogen auf ihre Guthaben bei der Bundesbank steht die Bank C dann vor derselben Situation wie vorher die Bank B: Sie kann einen Kredit über 100.000 € vergeben, das heißt, der Prozess der Giralgeldschöpfung setzt sich fort. In unserem Beispiel geht das sogar endlos so weiter.*

Der Geldschöpfungsprozess erscheint damit wie Zauberei: Die Banken schöpfen anscheinend selbst Geld, ohne die Deutsche Bundesbank nötig zu haben. Einer höheren Forderung an die Nichtbanken stehen höhere Einlagen derselben gegenüber: Die Geldmenge ist gewachsen. Aber so einfach ist das alles doch nicht. Die Bundesbank kann die Geldvermehrung der Banken nämlich begrenzen. Zunächst gibt es da eine Art Bremse, bei der die Bundesbank zwangsläufig ins Spiel gebracht wird.

So kann eine Giralgeldschöpfung immer dann nicht eintreten, wenn die bereitgestellten Einlagen vollständig als Bargeld abgehoben werden. Denn dann verwandelt sich Giralgeld in Bargeld. Bargeld aber können die Banken nicht selbst „schöpfen“. Sie sind gezwungen, sich das benötigte Bargeld bei der Notenbank zu beschaffen.

**Begrenzung durch ...**

**...Bargeldabfluss...**

*Angenommen, der Rohstofflieferant hebt von seinem Konto sofort 30.000 € bar ab. Dann stehen der Bank B für die eigene Kreditgewährung nur noch 70.000 € (statt 100.000 €) zur Verfügung. An die Großküche kann sie also nur noch einen Kredit über 70.000 € geben.*

*Wenn diese sich davon ebenfalls 30 Prozent, d. h. 21.000 € aus-*

*zahlen lässt, um z. B. Löhne bar zu bezahlen, fließen der dritten Bank C nur noch Einlagen und Zentralbankguthaben über 49.000 € zu. Ihr stehen für die eigene Kreditschöpfung also nur noch 49.000 € (statt wie ursprünglich 100.000 €) zur Verfügung. Die Geld- und Kreditschöpfung läuft zwar weiter, wird aber immer kleiner, wenn die Banken Bargeld brauchen.*

## ...und Mindestreserve

Die aktive Geldschöpfung wird auch dadurch begrenzt, dass die Kreditinstitute so genannte Mindestreserven bei der Bundesbank halten müssen, die einen bestimmten Prozentsatz ihrer Einlagen betragen. Ursprünglich war die Mindestreserve dazu gedacht, die Banken zu einer Reservehaltung für unvorhergesehene Mittelabflüsse zu verpflichten. Da es mittlerweile eine Vielzahl von bankaufsichtsrechtlichen Regelungen gibt, die die Bankenliquidität sichern sollen, dient die Mindestreserve heute vor allem geldpolitischen Zwecken. Sie soll gerade die Geldschöpfung begrenzen helfen..

Nehmen wir nun an, dass jeweils 30 Prozent der an eine Bank überwiesenen Summe gleich bar abgehoben werden und dass die Bank jeweils Mindestreserve im Umfang von zehn Prozent ihrer Kundeneinlagen bei der Bundesbank unterhalten muss (siehe Schaubild „Die Geldschöpfung der Banken und ihre Begrenzung“).

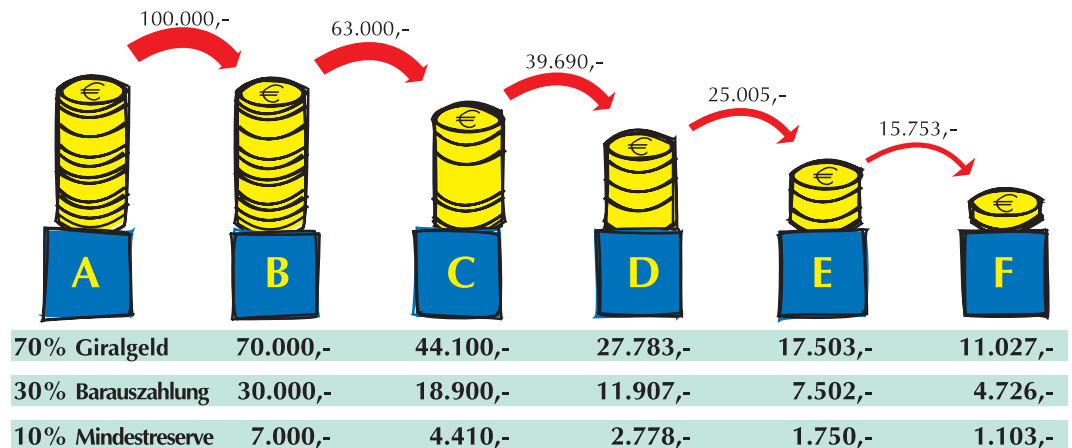
Bei der Bank B hat der Rohstofflieferant von der überwiesenen Kreditsumme in Höhe von 100.000 € bar 30.000 € abgehoben. Somit verblieben 70.000 €. Von diesen 70.000 € muss die Bank B zehn Prozent, also 7.000 €, bei der Bundes-

bank als Mindestreserve hinterlegen. Für ihre eigene Kreditgewährung stehen ihr also nicht mehr die vollen 100.000 €, sondern nur 63.000 € zur Verfügung.

Der Bank C fließen von der Bank B Zentralbankguthaben über 63.000 € zu. Der Großmarkt benötigt davon gleich 18.900 € als Bargeld. Von den restlichen 44.100 € sind bei der Bundesbank 4.410 € als Mindestreserve zu hinterlegen. Für die Kreditgewährung stehen der Bank C also nur noch 39.690 € zur Verfügung.

So setzt sich das fort...

### Die Geldschöpfung der Banken und ihre Begrenzung



Die „Überschussreserve“ im Bankensystem wird immer kleiner. Der Prozess der Giralgeldschöpfung wird dadurch gebremst. Jede einzelne Bank kann immer nur einen Bruchteil ihres Liquiditätszuflusses ausleihen. Trotzdem sind am Ende die Einlagen im Bankensystem – das Giralgeld – um ein Mehrfaches derjenigen Einlagen gestiegen, die durch die ursprüngliche Kreditgewährung entstanden ist. Man spricht deshalb auch von der „multiplen Giralgeldschöpfung“ (multipel = vielfach).

**multiple  
Giralgeld-  
schöpfung**

Giralgeld entsteht nicht nur durch Kreditgewährung der Banken. Wenn ein Kreditinstitut z. B. ein Wertpapier oder ein Grundstück von einer Nichtbank erwirbt, entsteht ebenfalls Geld. Denn dem Veräußerer wird als Bezahlung ein Sichtguthaben eingeräumt. Oder wenn z. B. eine deutsche Maschinenfabrik in den USA für ein amerikanisches Unternehmen eine Industrieanlage errichtet, wird sie zur Bezahlung von Löhnen, Material usw. dort erhaltene Dollar an eine deutsche Bank verkaufen. Dafür erhält sie ein Sichtguthaben bei dieser deutschen Bank. Die Geldmenge in Deutschland wächst also.

**andere Quellen der  
Geldschöpfung**

Auf der anderen Seite halten Nichtbanken ihre Anlagen bei Banken nicht nur in der Form von Sichtguthaben oder relativ liquiden Einlagen, die man zur Geldmenge zählt. Vielmehr werden auch längerfristige Anlagen wie Spareinlagen mit Kündigungsfristen über drei Monaten, Sparbriefe oder Bankschuldverschreibungen mit mehr als zwei Jahren Laufzeit getätigt, die nicht zur Geldmenge, sondern zum Geldkapital gezählt werden. Wenn liquide Anlagen wie täglich fällige Einlagen nun z. B. aufgrund vorteilhafter langfristiger Zinsen in solche lang laufenden Anlagen umgeschichtet werden, wird die Geldmenge geringer. Es entsteht ein „Bremseffekt“ für die Geldmenge.

**Geldkapital-  
bildung**

### ● Das Wichtigste im Überblick: Die Rolle der Banken

*Die Banken sind die bedeutendsten Finanzunternehmen einer Volkswirtschaft. Dabei gibt es ganz unterschiedliche Institute: Kreditbanken, Sparkassen und Landesbanken, Kreditgenossenschaften mit ihren Zentralinstituten und Spezialbanken. Diese Bankengruppen unterscheiden sich in Art und Umfang ihrer geschäftspolitischen Ausrichtung zum Teil deutlich voneinander. Besonders weil wir den Kreditinstituten dabei unser Geld anvertrauen, müssen sie hohe Anforderung an die Risiko-, Liquiditäts- und Eigenkapitalvorsorge erfüllen. Für Notfälle gewähren Einlagensicherungssysteme einen gewissen Schutz vor dem Verlust der Bankguthaben.*

*Die Banken sind an der Geldschöpfung beteiligt. Der Umfang der kreditbasierten Geldschöpfung wird aber durch den Bargeldbedarf der Geldverwender sowie die Mindestreserveverpflichtung der Geldinstitute beschränkt. In dem Maße, in dem die Nichtbanken geschaffene Einlagen als Bargeld halten wollen oder die Kreditinstitute das ihnen zugeflossen Zentralbankgeld bei der Notenbank als Reserve hinterlegen müssen, steht es nicht für weitere Geld schaffende Ausleihungen zur Verfügung. So liegt die ökonomische Bedeutung der Mindestreserve heutzutage gerade in der Begrenzung des Geldumlaufs begründet.*





## 1. Aufgabe

### Eine Geschichte zum Knobeln

„Es war einmal ein höchst ehrenwerter und seriöser englischer Gentleman, der seinen Sommerurlaub regelmäßig auf einer netten kleinen Insel im Ägäischen Meer verbrachte. Er war dort Stammgast und seine Kreditwürdigkeit war bei den Inselbewohnern über jeden Zweifel erhaben. Die Inselbewohner hatten keinerlei Einwände dagegen, dass er alles per Scheck bezahlte. Man hatte ja auf Grund der langjährigen Erfahrung die Gewissheit, dass diese Schecks stets gedeckt waren. Der Engländer war auf der Insel schließlich allen so wohlbekannt und genoss ein so großes Vertrauen, dass die Inselbewohner sich sogar untereinander mit diesen Schecks bezahlten. Wenn zum Beispiel der Restaurantbesitzer einen Teil seiner Zahlungen an den Lebensmittelhändler mit einem Scheck, den er für ein Essen erhalten hatte, leisten wollte, war das dem Lebensmittelhändler nur recht. Er konnte dann mit dem Scheck seine Benzinrechnung begleichen, und auf diese Art und Weise zirkulierten die Schecks des Engländers auf der ganzen Insel. Das ging dann sogar so weit, dass sie nie die Londoner Bank des Engländers zur Einlösung erreichten.“

*Maurice Levi:*

*Ökonomie ohne Rätsel, Birkhäuser Verlag, Basel, 1982*

- **Wer hat denn nun eigentlich die Ferien des Engländers bezahlt?**



## Die Banken als Geldproduzenten

### 2. Aufgabe

9 mal richtig – 7 mal falsch

Kreuze in der folgenden Tabelle bei jeder Aussage an, ob sie richtig oder falsch ist!

Aussage	richtig	falsch
1. Das Vermögen der Kreditinstitute wird als Aktiva bezeichnet.		
2. Durch Interbankkredite leihen sich Banken untereinander Geld.		
3. Die Passiv-Seite einer Bankbilanz ist die linke Seite.		
4. Die Barreserve der Banken umfasst den Bestand an Bargeld und das Guthaben bei der Notenbank.		
5. Die Barreserve der Banken muss immer so hoch sein, wie die täglich fälligen Einlagen, die von den Banken täglich abgefordert werden können.		
6. Alle Banken zusammen können sich zusätzliche Liquidität nur durch Geschäfte mit der Notenbank beschaffen.		
7. Durch die Einzahlung von Bargeld auf Girokonten erhöht sich die Geldmenge und es wird aktiv Geld geschöpft.		
8. Durch die Gewährung von Krediten schöpfen die Banken Bargeld.		
9. Durch die Geldschöpfung der Banken steigt die Geldmenge.		
10. Wenn das Giralgeld in Bargeld zurückverwandelt wird, spricht man von Geldschöpfung.		
11. Je höher die Barauszahlungen bei den Kreditgewährungen der Banken sind, desto geringer sind ihre Geldschöpfungsmöglichkeiten.		
12. Die Geldschöpfung der Banken vollzieht sich ohne Einflussnahme der Zentralbank.		
13. Mindestreserven sind Guthaben der Banken bei der Zentralbank, deren Betrag sich nach der Höhe der Kundeneinlagen richtet.		
14. Die Geldschöpfung der Banken hängt von der Barauszahlung und der Haltung von Mindestreserven ab.		
15. Je höher die Mindestreserven sind, desto größer ist die Geldschöpfungsmöglichkeit der Banken.		
16. Wenn es keine Mindestreserve geben würde und alle Wirtschaftsteilnehmer nur bargeldlos bezahlen würden, könnten die Banken unbegrenzt Giralgeld schöpfen.		



## 3. Aufgabe

### Multiple Geldschöpfung bei vollständigem Bargeldrückfluss

Ausgangssituation: Ein Kunde zahlt bei seiner Bank A 100.000,- € ein.	Sichteinlage	Mindestreserve und Barreserve (rs = 10 %)	Überschussreserve (Ü) = Kreditgewährung												
<b>Bankensystem</b>  <div style="text-align: center; border-bottom: 1px solid black; margin-bottom: 5px;"><b>Bank A</b></div> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <tr> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;">A</td> <td style="width: 85%; border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;"></td> <td style="width: 5%; padding: 2px;">P</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Bar-/Mindestreserve</td> <td style="padding: 2px;">10.000</td> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Sichteinlagen</td> <td style="padding: 2px;">100.000</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Überschussreserve/ Kredit</td> <td style="padding: 2px;">90.000</td> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td></td> </tr> </table>	A			P	Bar-/Mindestreserve	10.000	Sichteinlagen	100.000	Überschussreserve/ Kredit	90.000					Ü1
A			P												
Bar-/Mindestreserve	10.000	Sichteinlagen	100.000												
Überschussreserve/ Kredit	90.000														
<div style="text-align: center; border-bottom: 1px solid black; margin-bottom: 5px;"><b>Bank B</b></div> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <tr> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;">A</td> <td style="width: 85%; border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;"></td> <td style="width: 5%; padding: 2px;">P</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Bar-/Mindestreserve</td> <td style="padding: 2px;"></td> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Sichteinlagen</td> <td style="padding: 2px;"></td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Überschussreserve/ Kredit</td> <td style="padding: 2px;"></td> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td></td> </tr> </table>	A			P	Bar-/Mindestreserve		Sichteinlagen		Überschussreserve/ Kredit						Ü2
A			P												
Bar-/Mindestreserve		Sichteinlagen													
Überschussreserve/ Kredit															
<div style="text-align: center; border-bottom: 1px solid black; margin-bottom: 5px;"><b>Bank C</b></div> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <tr> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;">A</td> <td style="width: 85%; border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;"></td> <td style="width: 5%; padding: 2px;">P</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Bar-/Mindestreserve</td> <td style="padding: 2px;"></td> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Sichteinlagen</td> <td style="padding: 2px;"></td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Überschussreserve/ Kredit</td> <td style="padding: 2px;"></td> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td></td> </tr> </table>	A			P	Bar-/Mindestreserve		Sichteinlagen		Überschussreserve/ Kredit						Ü3
A			P												
Bar-/Mindestreserve		Sichteinlagen													
Überschussreserve/ Kredit															
<div style="text-align: center; border-bottom: 1px solid black; margin-bottom: 5px;"><b>Bank D</b></div> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <tr> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;">A</td> <td style="width: 85%; border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;"></td> <td style="width: 5%; padding: 2px;">P</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Bar-/Mindestreserve</td> <td style="padding: 2px;"></td> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Sichteinlagen</td> <td style="padding: 2px;"></td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Überschussreserve/ Kredit</td> <td style="padding: 2px;"></td> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td></td> </tr> </table>	A			P	Bar-/Mindestreserve		Sichteinlagen		Überschussreserve/ Kredit						Ü4
A			P												
Bar-/Mindestreserve		Sichteinlagen													
Überschussreserve/ Kredit															
<div style="text-align: center; border-bottom: 1px solid black; margin-bottom: 5px;"><b>Bank E</b></div> <table style="width: 100%; border-collapse: collapse; margin-bottom: 5px;"> <tr> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;">A</td> <td style="width: 85%; border-bottom: 1px solid black;"></td> <td style="width: 5%; border-right: 1px solid black; padding: 2px;"></td> <td style="width: 5%; padding: 2px;">P</td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Bar-/Mindestreserve</td> <td style="padding: 2px;"></td> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Sichteinlagen</td> <td style="padding: 2px;"></td> </tr> <tr> <td style="border-right: 1px solid black; padding: 2px;">Überschussreserve/ Kredit</td> <td style="padding: 2px;"></td> <td style="border-right: 1px solid black;"></td> <td></td> </tr> </table>	A			P	Bar-/Mindestreserve		Sichteinlagen		Überschussreserve/ Kredit						Ü5
A			P												
Bar-/Mindestreserve		Sichteinlagen													
Überschussreserve/ Kredit															
Summe der Kreditgewährung, wenn der Prozess an dieser Stelle unterbrochen wird.															
Summe der Kreditgewährung, wenn dieser Prozess unendlich fortgesetzt werden würde.															
Geldschöpfungsmultiplikator															

- Setze den Prozess der Geldschöpfung fort. Ergänze hierzu die entsprechenden Zahlen in den Konten der Banken A bis E und übernehme diese in die entsprechenden Spalten. Wie hoch ist die Kreditgewährung bis zu diesem Zeitpunkt?



## Annahmen des Modells:

1. Das Bankensystem besteht aus mehreren Banken.
2. Alle Banken sind verpflichtet, eine Mindestreserve von 10 % ihrer Sichteinlagen bei der Zentralbank zu hinterlegen. Der Mindestreservesatz beträgt somit 10 %.
3. Die Banken bieten ihren Kunden Kredite an. Diese Kredite werden von den Kunden vollständig in Anspruch genommen.
4. Die Kunden bezahlen ihre Verbindlichkeiten vollständig bargeldlos, d.h. mit Giralgeld. Die Kreditbeträge gehen somit vollständig auf dem Konto einer anderen Bank ein. Dieser Vorgang wiederholt sich viele Male.
5. Die Banken müssen kein Bargeld halten. Sie benötigen keine Bargeldreserve. Der Bargeldreservesatz beträgt somit 0 %.

Der Reservesatz (rs) insgesamt beträgt daher 10 %.  
(Mindestreservesatz 10 % + Bargeldreservesatz 0 %)

Die Entwicklung der Kreditgewährung folgt einer mathematischen Gesetzmäßigkeit. Es handelt sich um eine unendlich geometrische Reihe

$$(a + a \cdot q + a \cdot q^2 + a \cdot q^3 + \dots + a \cdot q^{n-1}),$$

deren Summe nach folgender Formel berechnet wird:

$$s = a \cdot \frac{1}{1 - q}$$

Bei einem Reservesatz (rs) von 10 % beträgt  $q = (1 - 0,1)$  bzw. 0,9.  $1 - q$  entspricht dann 0,1. Dies entspricht dem Reservesatz (rs).

Die Formel für die Summenberechnung der Kreditgewährung lautet demnach:

$$\text{Kreditsumme} = \ddot{U}1 \cdot \frac{1}{1 - q} \quad \text{bzw.} \quad \ddot{U}1 \cdot \frac{1}{1 - (0,9)} \quad \text{bzw.} \quad \ddot{U}1 \cdot \frac{1}{rs}$$

Den Faktor  $\frac{1}{rs}$  bezeichnet man als **Geldschöpfungsmultiplikator (m)**,

da er angibt, um das Wievielfache der ursprünglichen Überschussreserve ( $\ddot{U}1$ ) sich die Kreditgewährungsmöglichkeit beläuft.

- **Berechne die Summe der Kreditgewährungsmöglichkeit und den Geldschöpfungsmultiplikator**

## DAS EUROSISTEM STEUERT DAS GELDWESEN



### ● Aufgaben des Europäischen Zentralbanksystems

#### **Sicherung der Preisstabilität**

Bis Ende 1998 hatte in Deutschland vor allem die Bundesbank dafür zu sorgen, dass der Wert des Geldes erhalten blieb. Ihr hatte der Gesetzgeber die Aufgabe übertragen, mit Hilfe ihrer währungspolitischen Befugnisse den Geldumlauf und die Kreditversorgung der Wirtschaft zu regeln mit dem Ziel, die Währung zu sichern. Mit der Einführung des Euro ging die Aufgabe der Währungssicherung auf das Eurosystem über, das aus der Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt und den Zentralbanken der zwölf Mitgliedstaaten besteht, die den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben. Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist nach dem Maastrichter Vertrag, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit es ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das Eurosystem die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft. Es ist damit eindeutig wie die Deutsche Bundesbank auf das Hauptziel der Geldwertstabilität verpflichtet.

#### **Geldwertstabilität fördert Wachstum**

Diese Aufgabenzuweisung trägt der Tatsache Rechnung, dass die Preisstabilität auf längere Sicht eine grundlegende Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Marktwirtschaft und damit für ein gedeihliches Wirtschaftswachstum und eine hohe Beschäftigung ist. Spätestens die Erfahrungen der siebziger Jahre des vergangenen Jahrhunderts haben die zeitweilig recht populäre Vorstellung widerlegt, dass Wachstum und Beschäftigung durch eine Inflation dauerhaft angehoben werden könnten. Geldwertstabilität erhöht demgegenüber die Planungssicherheit, führt zu niedrigen Zinsen und stabilen Wechselkursen und fördert so das Wachstum. Zudem schützt sie die Sparer vor einer Entwertung ihres Geldvermögens und erhält die Kaufkraft der Einkommen.

Neben der Sicherung des Geldwerts hat das Eurosystem ferner die Aufgaben, das reibungslose Funktionieren des Zahlungsverkehrs zu fördern und die Währungsreserven der Mitgliedsländer zu verwalten. Außerdem berät die Europäische Zentralbank die EU-Organe und die Mitgliedstaaten, z. B. im Bereich der Bankenaufsicht und in Fragen der Stabilität des Finanzsystems.

### ● Unabhängigkeit unabdingbar

Für eine erfolgreiche Stabilitätspolitik braucht eine Zentralbank neben einem klaren Gesetzesauftrag erfahrungsgemäß auch ein hohes Maß an Unabhängigkeit von politischen Stellen. Sie muss frei sein, über den Einsatz ihrer geldpolitischen Instrumente selbst zu entscheiden und darf nicht zu Maßnahmen gezwungen werden, die ihrem Auftrag zuwiderlaufen. Unabhängige Notenbanken sind erfahrungsgemäß besser in der Lage, den Geldwert zu sichern, weil sie nicht den kurzfristigen Handlungszwängen und wahltaktischen Überlegungen der Regierungen unterliegen.

Vor allem nach den bitteren Erfahrungen, die Deutschland in zwei Weltkriegen und den darauf folgenden Inflationen mit einer von den jeweiligen Regierungen abhängigen Zentralbank machen musste, hatte der Gesetzgeber der Deutschen Bundesbank im Jahre 1957 ein hohes Maß an Selbstständigkeit und Unabhängigkeit verliehen. Folglich war sie bei der Ausübung ihrer Befugnisse von Weisungen der Bundesregierung unabhängig.

Die im Maastricht-Vertrag verankerte Unabhängigkeit des Eurosystems geht gewissermaßen noch über die früheren Regelungen bezüglich der Unabhängigkeit der Bundesbank hinaus, da sein Statut nicht durch ein einfaches, nationales Gesetz, sondern nur über eine Änderung des Maastricht-Vertrages geändert werden könnte, was wiederum eine Zustimmung aller EU-Länder voraussetzen würde. Die Unabhängigkeit beschränkt sich nicht auf die Europäische Zentralbank. Auch die nationalen Notenbanken mussten spätestens bei Errichtung der Währungsunion in die Unabhängigkeit entlassen werden, um eine der Voraussetzung für den Eintritt in die EWU zu erfüllen (so genannte rechtliche Konvergenz).

Die Unabhängigkeit des Eurosystems ist im Maastrichter Vertrag in mehrfacher Hinsicht gesichert. Zum einen institutionell durch den umfassenden Ausschluss nationaler und supranationaler Stellen, der Europäischen Zentralbank oder den nationalen Notenbanken Weisungen zu erteilen. Zum andern funktional durch die alleinige Verantwortung des Eurosystems für die Wahl seiner Strategien und Methoden zur Erreichung der Preisstabilität. Dazu gehört auch, dass diese Autonomie nicht durch eine irgendwie geartete Verpflichtung zur Kreditgewährung an den Staat unterlaufen wird. Der Maastrichter Vertrag trägt dem Rechnung, indem er jeden Kredit der Europäischen und der nationalen Zentralbanken für die Gemeinschaft, die Zentralregierungen und sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts ebenso verbietet wie den unmittelbaren Erwerb öffentlicher Schuldtitel von den Emittenten.

Eine gewisse Einschränkung erfährt die funktionale Unabhängigkeit lediglich im Bereich der äußeren Währungspolitik. Nach dem Maastricht-Vertrag kann der EU-Ministerrat nämlich förmliche Vereinbarungen über ein Wechselkurssystem treffen. Einer solchen Einschränkung ist aber durch die geforderte Einstimmigkeit bei der Beschlussfassung eine Hürde vorangestellt. Auch muss dazu eine vorherige Empfehlung

**alle nationalen  
Notenbanken  
betroffen**

**Einschränkung für  
die äußere  
Währungspolitik**

der Kommission oder der EZB vorliegen. Außerdem dürften formale Wechselkursregelungen – etwa ein fester Wechselkurs des Euro z. B. gegenüber dem US-Dollar – im gegenwärtigen Weltwährungssystem keine großen Realisierungschancen haben.

Besteht kein förmliches Wechselkurssystem, kann der Ministerrat allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik aufstellen. Dabei darf jedoch das vorrangige Ziel der Preisstabilität nicht gefährdet werden. Außerdem hat der Europäische Rat hierzu in einer Entschliessung zum Ausdruck gebracht, dass derartige Orientierungen nur unter außergewöhnlichen Umständen – beispielsweise im Falle eindeutiger Wechselkursverzerrungen – angezeigt sind. Damit dürfte Konsens darüber bestehen, dass dieses Instrument nicht zur Verfolgung einer wechselkursorientierten Geldpolitik eingesetzt werden darf.

### **personell und finanziell unabhängig**

Die Europäische Zentralbank ist schließlich personell und finanziell unabhängig. Denn die unabhängigen nationalen Notenbanken sind die alleinigen Kapitalzeichner und Inhaber der EZB. Außerdem trägt die lange Amtszeit der Organmitglieder sowie deren Schutz vor willkürlicher, vorzeitiger Amtsenthebung zur personellen Unabhängigkeit bei. So werden die Mitglieder des EZB-Direktoriums einmalig auf acht Jahre ernannt, wobei eine Wiederernennung nicht zulässig ist. Die nationalen Notenbankpräsidenten haben eine Amtszeit von mindestens fünf Jahren, können jedoch wiedervernannt werden. Bei der erstmaligen Ernennung der Mitglieder des Direktoriums waren – vom Präsidenten abgesehen – gestaffelte Laufzeiten von vier bis acht Jahren gewählt worden, um später über zeitlich versetzte Amtszeiten Kontinuität in den Beschlussorganen des Eurosystems zu gewährleisten.

### ● **Organisation des ESZB und des Eurosystems**

Das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) besteht aus zwei Stufen, der Europäischen Zentralbank in Frankfurt am Main (EZB) und den nationalen Notenbanken der Teilnehmerstaaten an der EU. Dem ESZB gehören somit auch Zentralbanken von EU-Staaten an, die den Euro zum Beginn der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) oder seither nicht einführen. Neben den Notenbanken Dänemarks, Großbritanniens und Schwedens sind dies seit der EU-Erweiterung im Mai 2004 auch die Notenbanken von Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern. Sie dürfen in der europaweiten Geldpolitik nicht mitbestimmen und sind in den Entscheidungsorganen EZB-Rat und EZB-Direktorium nicht vertreten.

Zur Klarstellung dieses Sachverhalts hat der EZB-Rat deshalb den Begriff „Eurosystem“ eingeführt. Er umfasst die EZB und die zwölf nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben. Im Maastricht-Vertrag kommt der Begriff Eurosystem noch nicht vor.

Die Europäische Zentralbank ist die zentrale Einrichtung der EWU. 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. Erster EZB-Präsident war der Niederländer Wim Duisenberg. Ihm folgte mittlerweile der Franzose Jean Claude Trichet.

*In demokratischen Gesellschaften sind Notenbanken in besonderer Weise auf die Zustimmung der Bürger angewiesen. Der stabilitätspolitische Erfolg der Deutschen Bundesbank basierte ja nicht zuletzt auf der breiten Unterstützung ihrer Stabilitätspolitik durch die deutsche Bevölkerung. Ein Pendant der Unabhängigkeit der Notenbank ist deshalb ihre Rechenschaftspflicht über ihr Tun. Adressat dieser Rechenschaft können sowohl die breite Öffentlichkeit als auch politische Gremien sein.*

*Der Maastrichter Vertrag konstituiert eine solche Rechenschaftspflicht der Europäischen Zentralbank gegenüber den europäischen Institutionen und der Öffentlichkeit. Den nationalen Parlamenten ist sie jedoch keine Rechenschaft schuldig. So ist die EZB z. B. verpflichtet, einen Jahresbericht über die Tätigkeit des Eurosystems und die Geld- und Währungspolitik*

*im vergangenen und im laufenden Jahr dem Europäischen Parlament, der Kommission sowie dem Europäischen Rat zu unterbreiten. Der EZB-Präsident erläutert den Jahresbericht dem Europäischen Parlament. Er und die übrigen Direktoriumsmitglieder können von den zuständigen Parlamentsausschüssen angehört werden. Außerdem muss die Europäische Zentralbank mindestens vierteljährlich einen Bericht über ihre Tätigkeit veröffentlichen.*

*Diese Rechenschaftspflicht entspricht auch dem eigenen Interesse der Zentralbank, ihre Ziele und Maßnahmen gegenüber dem Parlament und der Öffentlichkeit verständlich zu machen und so an Glaubwürdigkeit und Unterstützung zu gewinnen. Dem Aspekt der Kommunikation mit der Öffentlichkeit kommt in der Geldpolitik des Eurosystems deshalb stets eine wichtige Bedeutung zu.*

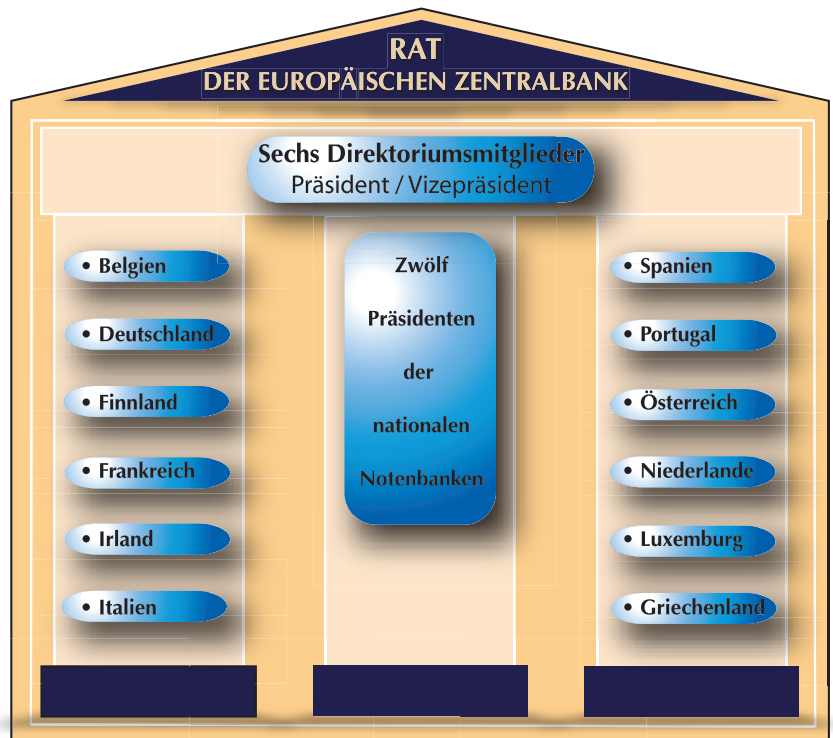
Zentrales Entscheidungsorgan des Europäischen Zentralbanksystems ist der EZB-Rat. Ihm sind nicht nur die geldpolitischen, sondern auch nahezu alle anderen zentralen Entscheidungskompetenzen zugewiesen. Zu erwähnen sind hier das Recht, Leitlinien und Entscheidungen zur Ausführung der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben zu erlassen. Der EZB-Rat beschließt ferner die Geschäftsordnung, die Organisation der Europäischen Zentralbank und ihrer Beschlussorgane und legt die Beschäftigungsbedingungen für das Personal der EZB fest. Der EZB-Rat besteht aus den sechs Mitgliedern des Direktoriums und den zwölf Präsidenten der nationalen Zentralbanken der Länder, die den Euro als gemeinsame Währung einführten. Die nationalen Notenbankgouverneure haben somit ein eindeutiges Übergewicht.

### **EZB-Rat**

Der EZB-Rat tagt in der Regel alle vierzehn Tage. Ein Mitglied der Europäischen Kommission und der Präsident des Europäischen Rates können an den Sitzungen teilnehmen. Sie haben ein Antrags- aber kein Stimmrecht. Jedes Mitglied des EZB-Rats hat – von einigen finanziellen Fragen abgesehen – gleiches Stimmrecht. Bei Stimmgleichheit gibt die Stimme des Präsidenten den Ausschlag. Nach dieser Regelung haben also die Stimmen der Vertreter großer Notenbanken das gleiche Gewicht wie die Stimmen der ganz kleinen. Sinn dieser Regelung ist es, dass sich jedes EZB-Ratsmitglied nicht als Vertreter seines Landes verstehen soll. Seine persönliche Verantwortung besteht vielmehr darin, die gesamteuropäische Geldpolitik mitzugestalten. Diese kann sich nicht an der Lage in einzelnen Ländern orientieren, sondern muss sich an den stabilitätspolitischen Erfordernissen des gesamten Euroraums ausrichten.

### **Abstimmungsregeln bei erweiterter EWU**

Damit der EZB-Rat auch im Fall eines deutlich erweiterten Euro-Währungsgebiets noch in der Lage ist, Entscheidungen effizient und rechtzeitig zu treffen, hat der Rat der Europäischen Union Abstimmungsregeln beschlossen, die von den nationalen Parlamenten gebilligt wurden. Neben den Mitgliedern des Direktoriums sollen künftig maximal 15 Präsidenten nationaler Notenbanken stimmberechtigt sein. Übersteigt die Zahl der Zentralbankpräsidenten diese Grenze, üben sie ihr Stimmrecht auf Basis eines Rotationssystems aus. Dabei werden die Länder zunächst in zwei Gruppen eingeteilt: In die fünf größten Länder und in die übrigen.



Für die Zuordnung der Teilnehmerländer ist besonders deren Wirtschaftskraft entscheidend, aber auch die Größe des Finanzsektors spielt eine Rolle. Stimmberechtigt sollen stets nur vier Zentralbankpräsidenten von den fünf größten Ländern und elf von den übrigen Ländern sein. Die konkrete Aufteilung muss möglicherweise dahingehend modifiziert werden, dass die Notenbankpräsidenten der großen Volkswirtschaften nicht häufiger auf ihr Stimmrecht verzichten müssen als die der kleinen und mittleren. Das Rotationssystem soll gewährleisten, dass die Gesamtheit der abstimmungsberechtigten Zentralbankpräsidenten die Volkswirtschaft des Euro-Währungsgebiets hinreichend repräsentiert. Nehmen mehr als 21 Länder an der EWU teil, dann soll es neben den fünf größten Ländern noch zwei weitere Gruppen geben. Die eine wird die Hälfte der Zentralbankpräsidenten mit zusammen acht Stimmen umfassen, die andere die übrigen Zentralbankpräsidenten mit insgesamt drei Stimmen.


Solange nicht alle EU-Staaten der Währungsunion angehören, gibt es bei der EZB noch ein weiteres Beschlussorgan: Den „Erweiterten Rat“. Er besteht aus dem Präsidenten und Vizepräsidenten der EZB sowie den Präsidenten aller nationaler Notenbanken der EU und ist das Bindeglied zu den Notenbanken der nicht teilnehmenden EU-Länder. Geldpolitische Befugnisse hat er nicht, auch wenn er z. B. in Fragen der Harmonisierung der Statistiken wichtige Vorarbeiten in Gang setzt.

Das Direktorium der EZB führt die laufenden Geschäfte der Europäischen Zentralbank und bereitet die Sitzungen des EZB-Rats vor. Es ist ferner für die einheitliche Durchführung der Geldpolitik im Eurosystem gemäß den Leitlinien des EZB-Rats verantwortlich. Dabei soll es die nationalen Notenbanken in Anspruch nehmen. In diesem Zusammenhang kann es diesen Weisungen erteilen.

Das Direktorium besteht aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und bis zu vier weiteren Mitgliedern. Sie werden auf Empfehlung des Ministerrats, der hierzu das Europäische Parlament und den EZB-Rat anhört, einvernehmlich von den Staats- und Regierungschefs ernannt. Die Direktoriumsmitglieder sollen in Währungs- und Bankfragen anerkannte und erfahrene Persönlichkeiten sein. Beim EZB-Direktorium in Frankfurt am Main waren Ende 2004 rund 1 310 Mitarbeiter beschäftigt.

Die Deutsche Bundesbank ist wie die übrigen nationalen Zentralbanken integraler Bestandteil des Eurosystems. Ihr Präsident ist ein von Weisungen des Vorstands oder anderer Stellen unabhängiges Mitglied des EZB-Rats und so an der Formulierung der unionsweiten Geldpolitik beteiligt. Die Bundesbank führt im Rahmen von Leitlinien und Weisungen der EZB die Geldpolitik in Deutschland durch. Das heißt, sie gibt die Banknoten in Deutschland aus und versorgt die Kreditinstitute mit Zentralbankgeld. Darüber hinaus ist sie in die Bankenaufsicht eingeschaltet, wickelt den bargeldlosen Zahlungsverkehr ab und verwaltet die deutschen Währungsreserven. Schließlich ist sie weiterhin die „Hausbank“ des Staates. Als solche bringt sie für

### **Direktorium**



Tja - und wer darf jetzt mitmachen?

### **Aufgaben der nationalen Zentralbanken**

ihn die Münzen in Umlauf und übernimmt für die öffentlichen Haushalte im Geld- und Wertpapierverkehr Kontoführung und Abwicklung.

### ● Organisation der Deutschen Bundesbank

#### **achtköpfiger Vorstand**

Die Deutsche Bundesbank wird als deutsche Zentralbank von einem achtköpfigen Vorstand geführt, der aus dem Präsidenten, dem Vizepräsidenten und sechs weiteren Mitgliedern besteht. Davon werden vier von der Bundesregierung und vier vom Bundesrat im Einvernehmen mit der Bundesregierung vorgeschlagen und vom Bundespräsidenten ernannt.



In der Fläche ist die Bundesbank durch neun Hauptverwaltungen vertreten. Diese haben ihre Sitze in Stuttgart, München, Berlin, Hannover, Hamburg, Frankfurt am Main, Düsseldorf, Mainz und Leipzig. Jede Hauptverwaltung der Bundesbank wird von einem vom Vorstand der Bundesbank weisungsabhängigen Präsidenten geleitet. Zusätzlich unterhält die Bundesbank zurzeit noch 64 Filialen, die den zuständigen Hauptverwaltungen unterstehen. Sie werden im Zuge der Reorganisation der Bundesbank bis Ende 2007 auf insgesamt 47 reduziert. Bei der Deutschen Bundesbank waren Ende Dezember 2004 rund 12 960 Mitarbeiter beschäftigt.

### ● Das Wichtigste im Überblick: Das Eurosystem

Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist die Gewährleistung von Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet. Um dieses Ziel ohne politische Einflussnahme erreichen zu können, sind die EZB und die nationalen Notenbanken in den Ländern der EU von nationalen und supranationalen politischen Stellen unabhängig. Damit kann das Eurosystem weitgehend allein über seine Strategie und den geldpolitisch erforderlichen Mittelkurs entscheiden.

Wichtigstes Entscheidungsorgan ist der EZB-Rat. Ihm gehören die sechs Mitglieder des Direktoriums der EZB sowie die Notenbankpräsidenten der Teilnehmerländer an. Derzeit besitzt jedes Mitglied eine Stimme im EZB-Rat. Für eine größere EWU-Erweiterungsrunde ist der EZB-Rat durch modifizierte Abstimmungsregelungen gewappnet.





- Die Sätze, die in der linken Spalte beginnen, werden in der rechten Spalte fortgesetzt.  
Was gehört zusammen? Verbinde jedes Rechteck der linken Spalte mit dem richtigen der rechten Spalte!

Aufgabe



Unabhängige Notenbanken sind besser in der Lage den Geldwert zu sichern, ...	<input type="checkbox"/>	... für das Funktionieren der Marktwirtschaft, für Wirtschaftswachstum und Beschäftigung.
Preisstabilität auf längere Sicht ist Voraussetzung ...	<input type="checkbox"/>	... vor der Entwertung ihres Geldvermögens und erhält die Kaufkraft der Einkommen.
Die institutionelle Unabhängigkeit des Eurosystems bedeutet, ...	<input type="checkbox"/>	... die Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der EU darf dieses Ziel nicht beeinträchtigen.
Geldwertstabilität schützt die Sparer ...	<input type="checkbox"/>	... dass nationale und europäische Stellen der Europäischen Zentralbank und den nationalen Notenbanken keine Weisungen erteilen können.
Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist die Gewährleistung der Preisstabilität, ...	<input type="checkbox"/>	... dass deren Mitglieder nicht vorzeitig aus ihrem Amt entlassen werden können.
Die funktionelle Unabhängigkeit des Eurosystems bedeutet, ...	<input type="checkbox"/>	... weil sie nicht den wahltaktischen Überlegungen der Regierungen unterliegen.
Der EZB-Rat besteht aus ...	<input type="checkbox"/>	... dass das Eurosystems für die Wahl seiner Methoden zur Erreichung der Preisstabilität allein verantwortlich ist.
Die personelle Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank bedeutet, ...	<input type="checkbox"/>	... dem EZB-Direktorium und den zwölf Präsidenten der nationalen Zentralbanken.
Das Direktorium der EZB besteht aus ...	<input type="checkbox"/>	... haben ihren Sitz in Frankfurt am Main.
Der EZB-Rat trifft die geldpolitischen Entscheidungen ...	<input type="checkbox"/>	... das EZB-Direktorium ist für die Umsetzung der Entscheidungen des EZB-Rats verantwortlich.
Das Eurosystem besteht aus ...	<input type="checkbox"/>	... dem Präsidenten und dem Vizepräsidenten der EZB sowie aus vier weiteren Mitgliedern.
Die Deutsche Bundesbank und die Europäische Zentralbank ...	<input type="checkbox"/>	... die Geldpolitik in Deutschland durch.
Die Deutsche Bundesbank führt im Rahmen von Leitlinien und Weisungen der EZB ...	<input type="checkbox"/>	... der Europäischen Zentralbank und den zwölf nationalen Zentralbanken der Teilnehmerländer.

# DIE GELDPOLITIK DES EUROSISTEMS



### ● Die Übertragungskanäle geldpolitischer Impulse

#### **Bedarf an Zentralbankgeld als Basis**

Ausgangspunkt für die Beeinflussung der Kreditgewährung und Giralgeldschöpfung ist der Bedarf der Banken an Zentralbankgeld, der mit der Geldschöpfung einhergeht. Schließlich müssen die Kreditinstitute stets darauf vorbereitet sein, dass sich ihre Kundschaft einen Teil ihrer Einlagen wieder bar auszahlen lässt oder Zahlungen ihrer Guthaben an andere Banken veranlassen. Außerdem sind die Banken verpflichtet, in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes dieser Einlagen Guthaben beim Eurosystem als Mindestreserve zu unterhalten. Für beides ist Zentralbankgeld notwendig, das die Banken nicht selbst schaffen können. Sie können es sich nur durch Geschäfte mit der Zentralbank besorgen. Das Monopol der Zentralbank auf Zentralbankgeld ist somit der Hebel, mit dem sie auf die Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute Einfluss nimmt.

#### **Ansatzpunkt Geldmarkt**

Zwar haben Banken die Möglichkeit, Zentralbankgeld bei anderen Kreditinstituten aufzunehmen, die überschüssige Liquidität besitzen. Über alle Banken hinweg ist aber die Notenbank der einzige Akteur, der zusätzliches Zentralbankgeld bereitstellen kann. Man nennt den Markt, der dem kurzfristigen Ausgleich von Liquiditätsüberschüssen und -defiziten im Bankensystem dient, den Geldmarkt. Er wird nicht an einem bestimmten Ort abgehalten. Vielmehr werden Zentralbankguthaben telefonisch bzw. elektronisch zwischen den einzelnen Banken gehandelt. Je nach der Fristigkeit unterscheidet man Märkte für Tagesgeld, für Monatsgeld, für Dreimonatsgeld usw.

Eine zentrale Rolle spielt dabei der Tagesgeldmarkt. Aufgrund der besonderen Bedeutung der Notenbank für die Refinanzierung der Kreditinstitute richten sich die Sätze am Geldmarkt in starkem Maße nach den Bedingungen, zu denen die Notenbank den Kreditinstituten Zentralbankguthaben anbietet. Je knapper und teurer diese im „Direktverkehr“ mit der Notenbank zu haben sind, desto mehr Zinsen müssen dafür auch am Geldmarkt entrichtet werden. Je reich-

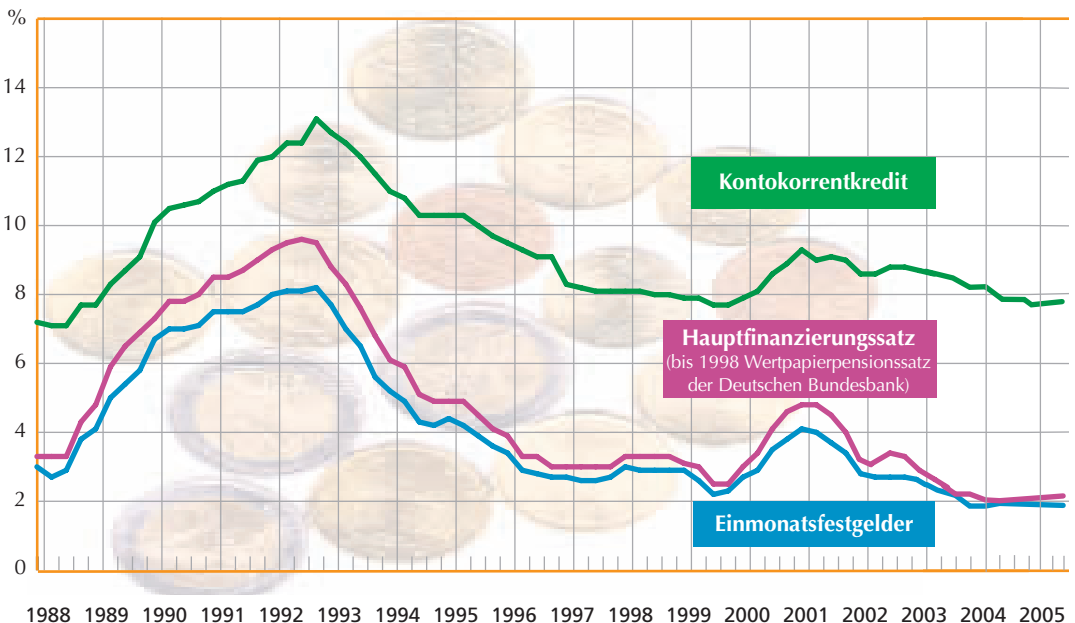
licher und zinsgünstiger sie von der Zentralbank angeboten werden, desto billiger werden sie am Geldmarkt zu haben sein.

Eine Notenbank, die die monetären Bedingungen für die Wirtschaft beeinflussen will, wird besonders die Höhe der kurzfristigen Zinsen verändern. Denn die Knappheitsverhältnisse und die Zinsen am Geldmarkt bleiben nicht ohne Einfluss auf die Zinsen im Einlagen- und Kreditgeschäft der Geldinstitute mit Nichtbanken. Erhöht die Notenbank z. B. die Notenbankzinsen, so sehen sich die Kreditinstitute einer verteuerten Refinanzierung ausgesetzt. Dies geben sie in Form von steigenden Kreditzinsen an ihre Kunden weiter. Darüber hinaus können die Banken versuchen, über höhere Einlagenzinsen zusätzliche Mittel von Nichtbanken an sich zu binden. Die kürzerfristigen Bankzinsen folgen deshalb in der Regel den Geldmarktsätzen.

## Zinskanal

Zwar würden die Banken bei höheren Zinsen in der Regel gerne mehr Kredite vergeben, zumeist lässt ihre Kreditvergabe im Gefolge einer Zinserhöhung aber nach. Bei weiteren Zinssteigerungen müssen nämlich die potenziellen Kreditnehmer befürchten, dass die aufgenommenen Mittel auf die Dauer weniger Ertrag bringen, als sie an Kreditzinsen kosten. Geschäfte, die sich bisher noch lohnten, werden bei höheren Zinsen uninteressant. Die Banken schränken im Umfeld gestiegener Zinsen zudem ihren Wertpapiererwerb ein, denn steigende kurzfristige Zinsen führen häufig zu fallenden Wertpapierkursen, was einen Wertverlust des Wertpapierbestands bedeuten würde. Die Zinssteigerungen übertragen sich dadurch auf die langfristigen Finanzmärkte.

## Zinssatz des Eurosystems und Bankzinsen in Deutschland



Doch ist hier der Zusammenhang nicht so eindeutig. Die langfristigen Zinsen werden von vielen Faktoren beeinflusst. Wenn z. B. die Konjunktur boomt und die Ertrags Erwartungen der Investoren günstig sind, fragen sie viel Kapital nach, und die Zinsen sind hoch. Ebenso ist es, wenn die Inflationserwartungen zunehmen. Dann verlangen die Anleger gewissermaßen eine höhere Inflationsprämie zum Ausgleich des absehbaren Substanzverlustes bei einer langfristigen Geldanlage. Schließlich ist der Kapitalmarkt ein „globalisierter“ Markt. Hier agieren international ausgerichtete Anleger, die teilweise sehr kurzfristige Strategien betreiben. Zinsausschläge im Ausland, insbesondere in den USA, können dadurch schnell auf den europäischen Kapitalmarkt übertragen werden, auch wenn langfristig die nationalen Wachstums- und Inflationsperspektiven dominieren.

### **Rolle langfristiger Zinsen**

Eine Änderung der Notenbankzinsen führt letztlich nur dann zu einer Änderung der Langfristzinsen, wenn sie zu einer Änderung der Markterwartungen über die Inflation oder das Wirtschaftswachstum führt. Dabei sind es besonders die langfristigen Zinsen, die die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte und Unternehmen beeinflussen. Denn überwiegend werden längerfristige Ausgaben wie der Kauf eines Autos, einer Immobilie oder die Anschaffung von Maschinen oder die Erstellung einer Fabrik mit Kredit finanziert. Höhere langfristige Zinsen dämpfen also die Kreditaufnahme und damit die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Dies begrenzt mögliche Preissteigerungsgefahren.

### **Geldkapitalbildung**

Höhere Zinsen regen zudem die Geldkapitalbildung bei den Kreditinstituten an. Bei gestiegenen Zinsen für längerfristige Anlagen lohnt es sich, mehr zu sparen und die Ersparnisse für längere Zeit anzulegen. Die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen fällt geringer aus. Umgekehrt läuft der Vorgang bei fallenden Zinsen ab: Die Neigung der Anleger, Mittel längerfristig bei Banken anzulegen, nimmt ab. Stattdessen werden vermehrt kurzfristige Guthaben gehalten und verausgabt. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit der Preisdruck fallen höher aus.

### **Geldmenge als Inflationsindikator**

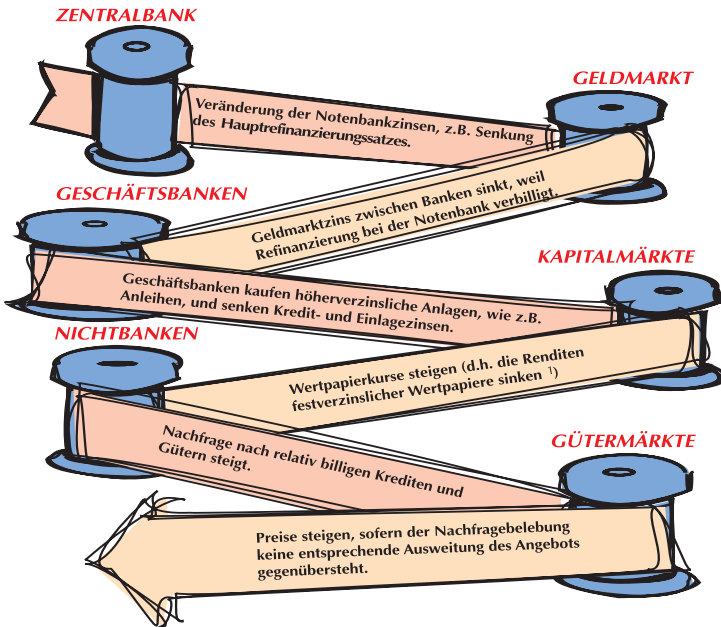
Die Geldmenge erweist sich dabei in längerfristiger Betrachtung meist als recht zuverlässiger Indikator für die zukünftigen Preisgefahren. Im Fall höherer Zinsen ist die Kreditnachfrage gering, die langfristige Mittelanlage bei Banken hoch und der Geldmengenanstieg niedrig. Gleichzeitig dämpfen höhere Zinsen die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen und damit den gesamtwirtschaftlichen Preisdruck. Dagegen regen niedrigere Zinsen die Kreditaufnahme an. Auch führen sie zu einer Abschwächung der Geldkapitalbildung, sodass insgesamt die Geldmenge stärker steigt. Gleichzeitig gehen niedrigere Zinsen zumeist mit einer höheren gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und mit einem stärkeren Preisauftrieb einher.

### **Wechselkurs und Preise**

Die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen werden aber nicht nur von der Zinshöhe beeinflusst. Eine wichtige Größe ist in diesem Zusammenhang auch die Wechselkursentwicklung (siehe Seite 82ff). Gewinnt zum Beispiel der Euro gegenüber einer ausländischen Währung an Wert („Aufwertung des Euro“), werden die ausländischen Produkte für die Angehörigen des Euroraums tendenziell günstiger. Die vom Eurogebiet

## Die Transmission geldpolitischer Impulse durch die Wirtschaft am Beispiel des Zinskanals

(Schematische und stark vereinfachte Darstellung)



<sup>1)</sup> Sofern Zinssenkung der Notenbank nicht zur Erwartung einer höheren Inflation führt.

eingeführten Güter verbilligen sich also und der Preisanstieg hier zu Lande wird gedämpft. Dies gilt auch dann, wenn die günstiger gewordenen Einfuhren als Vorleistungen in die Herstellung heimischer Güter einfließen und sie damit für niedrigere Produktionskosten sorgen. Gleichzeitig verteuern sich jedoch die europäischen Ausfuhren ins Ausland. Die ausländischen Nachfrager müssen – in ausländischer Währung gerechnet – nun mehr für die Güter aus dem Euroraum bezahlen. Die Nachfrage nach solchen Gütern nimmt ab, der Preisauftrieb im Eurogebiet fällt geringer aus. Umgekehrt verhält es sich bei einer Abwertung des Euro: Aus Sicht des Euro-Währungsgebiets verteuern sich die Einfuhren, während sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums und damit die Absatzmöglichkeit für die Ausfuhren verbessert. Der Preisanstieg wird sich tendenziell beschleunigen. Insbesondere kleine Volkswirtschaften mit einem hohen Außenhandelsanteil am Bruttoinlandsprodukt versuchen häufig, diesen so genannten „Wechselkurskanal“ für geldpolitische Zwecke zu nutzen, um Preisstabilität zu gewährleisten („Wechselkurssteuerung“).

Ein wichtiger Bestimmungsfaktor für die Höhe des Wechselkurses, aber auch für die Höhe der langfristigen Zinsen, sind die Inflationserwartungen. Niedrige Inflationserwartungen helfen, den Außenwert der eigenen Währung stabil zu halten und begrenzen damit die Gefahr abwertungsbedingter Preisanstiege. Sie gewährleisten darüber hinaus niedrige langfristige Zinsen bei moderatem Preisanstieg. Auch führen sie tendenziell dazu, dass die Löhne nicht zu stark steigen. Das Risiko, dass überhöhte Lohnsteigerungen auf die Endverbraucher

**besondere Bedeutung niedriger Inflationserwartungen**

überwältigt werden und deshalb die Verbraucherpreise steigen, ist somit gering. Die Geldpolitik tut deshalb gut daran, durch eine überzeugende Stabilitätspolitik Vertrauen an den Märkten zu schaffen und so zu niedrigen Inflationserwartungen beizutragen.

### **Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik**

Die Vielfältigkeit der Übertragungswege bedeutet, dass der Übertragungsprozess geldpolitischer Impulse nicht nur Zeit benötigt, sondern ausgesprochen unsicher ist. Wie schnell sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preise verändern, hängt nämlich nicht nur von der Höhe der Notenbankzinsen, sondern auch vom Verhalten der Kreditinstitute und vom Zustand der Wirtschaft ab. So sind bei einem dynamischen Wirtschaftswachstum mit zunehmenden Inflationserwartungen vor allem steigende Realzinsen – die dem Nominalzinssatz abzüglich der erwarteten Inflationsrate entsprechen – notwendig, um die Konjunktur wirkungsvoll zu dämpfen.

### **Störungen der Bankkreditvergabe**

In ähnlicher Weise werden Zinsen, die in einer wirtschaftlichen Abschwungphase lediglich im Gleichschritt mit sinkenden Inflationserwartungen abnehmen und die Realzinsen unverändert lassen, die Konjunktur wohl kaum hinreichend anregen, damit die Wirtschaft wieder an Dynamik gewinnt. Zumal im Konjunkturtief Banken mit geringer Liquiditäts- bzw. Eigenkapitalausstattung dazu neigen, trotz günstiger Refinanzierungsbedingungen gerade kleinen und mittleren Unternehmen mit einer schwachen Kapitalausstattung und nur wenigen Sicherheiten keinen Kredit zu geben. Angesichts der schlechten Konjunkturlage und nur begrenzten Informationen über die wirtschaftliche Situation des Unternehmens und über das Risiko der geplanten Investition kann ihnen die Gefahr eines Kreditausfalls zu hoch erscheinen. Nun besitzen einige Kreditnehmer trotz niedriger Bankzinsen keinen Zugang mehr zu Fremdmitteln, sodass unter Umständen eine „Kreditklemme“ entsteht.

Auch höhere Kreditzinsen würden jedoch nicht weiterhelfen, das Kreditangebot auszuweiten. Denn die Banken müssten davon ausgehen, dass es zu einer Negativauslese bei den Kreditnehmern kommen wird. Es würden nur solche Unternehmen Kredite zu deutlich höheren Zinsen nachfragen, die unbedingt Finanzmittel benötigten und schon deshalb ein erheblich höheres Kreditrisiko aufwiesen. Die Banken könnten nicht darauf vertrauen, dass der Zinsaufschlag genügen würde, um mögliche Kreditausfälle abzudecken. Lieber vergeben sie nun gar keine Kredite (so genannter „Bankkreditkanal“).

Die ohnehin ungünstige gesamtwirtschaftliche Situation würde durch die Zurückhaltung der Banken in ihrer Kreditvergabepolitik dann noch weiter verschlechtert (so genannter „finanzieller Akzelerator“). Diese könnte noch dadurch verstärkt werden, wenn bei einer besonders ungünstigen wirtschaftlichen Entwicklung die Vermögenspreise (Aktien, Immobilien) sinken würden, so dass sich damit der Wert der zur Verfügung stehenden Kreditsicherheit spürbar verringerte. Die Kreditaufnahmemöglichkeiten gingen weiter zurück.

Eine Notenbank muss deshalb die langen und variablen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik stets im Blick behalten. Dies gilt in besonderem Maße für das Eurosystem, denn hier stellen sich die Übertragswege aufgrund unterschiedlicher Finanzierungsstrukturen in den einzelnen EWU-Ländern, der zum Teil recht unterschiedlichen Konjunkturzyklen sowie divergierenden Wirtschaftsstrukturen als besonders unübersichtlich dar. Angesichts der zudem auftretenden gesamtwirtschaftlichen Schocks (z. B. Ölpreisschock) betreibt das Eurosystem deshalb zweckmäßigerweise eine mittelfristige Geldpolitik, die auf die Feinsteuerung der Konjunktur verzichtet und „nur“ auf die Gewährleistung von Preisstabilität abzielt. Aber selbst dann stellt die richtige Diagnose und das Ergreifen der angemessenen geldpolitischen Maßnahmen noch eine besondere Herausforderung für die gemeinsame europäische Geldpolitik dar.

**zusätzliche Aspekte des Euro-Raums**

## ● Die geldpolitischen Instrumente

Zur Erreichung seiner Ziele stehen dem Eurosystem eine Reihe geldpolitischer Instrumente zur Verfügung. Es führt Offenmarktgeschäfte durch, bietet ständige Fazilitäten an und verlangt, dass die Kreditinstitute Mindestreserven bei ihm unterhalten. Im Zentrum steht dabei die Offenmarktpolitik. So wird der Kauf und Verkauf von Wertpapieren durch die Zentralbank für eigene Rechnung „am offenen Markt“ bezeichnet. Bei diesem Geschäft stehen nicht – wie bei den ständigen Fazilitäten – die bilateralen Beziehungen zwischen der Notenbank und einzelnen Banken im Vordergrund. Vielmehr wendet sich die Notenbank unmittelbar an den „anonymen Markt“.

**Offenmarktpolitik im Zentrum**

	Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
		Liquiditätsbereitstellung	Liquiditätsabschöpfung			
OFFENMARKTGESCHÄFTE	<b>Hauptrefinanzierungsinstrument</b>	• Befristete Transaktionen	–	• Eine Woche	• Wöchentlich	• Standardtender
	<b>Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte</b>	• Befristete Transaktionen	–	• Drei Monate	• Monatlich	• Standardtender
	<b>Feinsteuerungsoperationen</b>	• Befristete Transaktionen • Devisenswaps  • Definitive Käufe	• Devisenswaps • Hereinnahme v. Termineinlagen • Befristete Transaktionen • Definitive Verkäufe	• Nicht standardisiert  –	• Unregelmäßig  • Unregelmäßig	• Schnelltender • Bilaterale Geschäfte  • Bilaterale Geschäfte
	<b>Strukturelle Operationen</b>	• Befristete Transaktionen • Definitive Käufe	• Emission von Schuldverschreibungen • Definitive Verkäufe	• standardisiert/nicht standardisiert	• Regelmäßig u. unregelmäßig • Unregelmäßig	• Standardtender • Bilaterale Geschäfte
STÄNDIGE FAZILITÄTEN	<b>Spitzenrefinanzierungsfazilität</b>	• Befristete Transaktionen	–	• Über Nacht	• Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	
	<b>Einlagefazilität</b>	–	• Einlagenannahme	• Über Nacht	• Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	

Offenmarktpolitik ist ein typisches Geldmarktinstrument. Der Handel kann mit kurz- und langlaufenden Wertpapieren betrieben werden. Der Kauf von Wertpapieren ist sowohl bei Banken als auch bei Nichtbanken möglich. Dabei kann die Notenbank Wertpapiere „endgültig“ (outright) oder nur für eine bestimmte Zeit ankaufen (bzw. verkaufen). Im zweiten Fall muss sich z. B. die verkaufende Bank verpflichten, die Papiere nach einer bestimmten Zeit (z. B. nach einer Woche) wieder zurückzukaufen. Ein Offenmarktgeschäft mit Rückkaufvereinbarung nennt man auch ein Pensionsgeschäft, weil das Wertpapier für eine kurze Zeitspanne gewissermaßen „in Pension“ gegeben wird, bevor man es wieder zurücknimmt.

### **Wertpapierpensionsgeschäfte**

Gegenüber einem „endgültigen“ Ankauf von längerfristigen Wertpapieren haben Wertpapierpensionsgeschäfte den Vorteil, dass damit den Kreditinstituten nur für einen begrenzten Zeitraum Zentralbankguthaben zur Verfügung gestellt werden. Das Volumen der Liquiditätsbereitstellung kann also sehr flexibel variiert werden. Außerdem haben Wertpapierpensionsgeschäfte keinen Einfluss auf die Wertpapierkurse (im Gegensatz zu „definitiven“ An- und Verkäufen etwa von öffentlichen Anleihen am Rentenmarkt). Schließlich geht bei ihnen die Initiative immer von der Zentralbank aus und nicht – wie im Rahmen von festen Refinanzierungslinien wie der Spitzenrefinanzierungsfazilität – von den Banken.

### **Hauptrefinanzierungsgeschäfte**

Das Eurosystem stellt Zentralbankgeld vornehmlich über so genannte befristete Transaktionen zur Verfügung. Dabei handelt es sich entweder um Wertpapierpensionsgeschäfte oder – wie im Fall Deutschlands – um eine mit Wertpapieren besicherte Kreditvergabe der Notenbank an die Kreditinstitute, bei der die Zentralbank notenbankfähige Aktiva zum Pfand hereinnimmt, anstatt sie anzukaufen. Wirtschaftlich besteht hier freilich kein Unterschied. Mit Hilfe der befristeten Transaktionen steuert das Eurosystem die Zinsen und die Liquidität am Geldmarkt und gibt Signale über seinen geldpolitischen Kurs. Dabei stehen die wöchentlich im Ausschreibungswege durchgeführten siebentägigen Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Mittelpunkt. Über sie werden rund drei Viertel des Refinanzierungsvolumens der Banken bereitgestellt.

### **Basistender**

Daneben wird zusätzlich einmal im Monat ein Refinanzierungsgeschäft mit einer Laufzeit von drei Monaten angeboten – der so genannte Basistender. Er ermöglicht den Banken – besonders denen in Deutschland – eine etwas längerfristige Zentralbankgeldversorgung und trägt so zur Planungssicherheit und zur Verstetigung des Geldmarkts bei. Anfang 2005 wurde er volumensmäßig erneut aufgestockt und beträgt nun 30 Milliarden €.

### **Mengentender**

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Basistender werden den Banken im Wege der Ausschreibung angeboten. Dabei gibt es zwei Verfahren: Beim so genannten Mengentender legt das Eurosystem den Zins fest, und die Kreditinstitute nennen in ihren Geboten lediglich die Beträge, über die sie Liquidität zu erhalten wünschen. Die Europäische Zentralbank teilt dann denjenigen Betrag zu, der ihren liquiditätspolitischen Vorstellungen entspricht. Die Einzelgebote werden dabei gleichmäßig, d. h. mit demselben Prozentsatz „bedient“ oder „repartiert“.



Beim Zinstender müssen die Kreditinstitute nicht nur Gebote über die gewünschte Menge abgeben, sondern auch den Zins nennen, zu dem sie bereit sind, Refinanzierungsgeschäfte abzuschließen. Wenn sie zu niedrige Zinsen bieten, laufen sie Gefahr, bei der Zuteilung leer auszugehen. Umgekehrt haben sie bei hohen Zinsgeboten die Chance einer vollen Zuteilung. Gebote zu dem gerade noch zum Zuge kommenden Satz werden auch hier gegebenenfalls repartiert. Beim längerfristigen Refinanzierungsgeschäft setzt das Eurosystem in der Regel den Zinstender ein. Das bedeutet, dass es die Zinsfindung dem Markt überlässt. Der Grund dafür ist, dass die Europäische Zentralbank mit diesem Instrument keine geldpolitischen Signale geben möchte.

### *Zinstender*

Während das Eurosystem bis Juni 2000 beim Hauptrefinanzierungsgeschäft stets den Mengentender einsetzte, benutzt es seither den Zinstender. Der Grund für den Wechsel liegt darin, dass die Banken beim Mengentender so hohe Gebote abgaben, dass der Anteil der bedienten Gebote (Repartierungsquote) schließlich unter ein Prozent sank. Das Eurosystem legt beim nun verwendeten Zinstender einen Mindestbietungssatz fest. Damit gibt es zum einen geldpolitische Signale und kann zum anderen einen unerwünschten Zinsrückgang am Geldmarkt verhindern. Doch besteht bei diesem Vorgehen die Gefahr, dass die Banken zu niedrige Gebote abgeben, wenn sie einen Zinsrückgang am Geldmarkt erwarten (Unterbietung). Als Folge davon fehlt Liquidität am Geldmarkt, und der Tagesgeldsatz steigt. Um eine solche Zinsspekulation zu verhindern, hat der EZB-Rat den Marktteilnehmern signalisiert, Zinsänderungen gewöhnlich nur auf der ersten EZB-Ratssitzung im Monat beschließen zu wollen. Dadurch haben die Kreditinstitute eine gewisse Planungssicherheit bei ihrer Liquiditätsdisposition.

### *Übergang zum Zinstender mit Mindestbietungssatz*

Neben dem Hauptrefinanzierungsgeschäft und dem Basistender stehen dem Eurosystem so genannte Feinsteuerungsoperationen und strukturelle Operationen zur Verfügung. Feinsteuerungsoperationen werden von Fall zu Fall eingesetzt, um die Auswirkungen unerwarteter Liquiditätsschwankungen auf die Zinssätze auszugleichen. Die Feinsteuerung erfolgt in der Regel ebenfalls über befristete Transaktionen. Ein Beispiel dafür ist die Hereinnahme einer Termineinlage. Ein anderes wäre ein so genanntes Devisenswapgeschäft. Dabei übernimmt das Eurosystem von den Banken für kurze Zeit Devisen gegen Zentralbankguthaben, die von den Banken nach Ablauf dieser Zeit wieder zurückgenommen werden müssen. Auch kann das Eurosystem Devisen für einen befristeten Zeitraum verkaufen.

### *Feinsteuerung*

Die strukturellen Operationen sollen in der Regel dazu dienen, die Liquiditätsposition des Bankensystems gegenüber dem Eurosystem langfristig zu beeinflussen. Ist z. B. das Liquiditätsdefizit der Banken aus der Sicht des Eurosystems zu gering, so dass die Banken zur Deckung ihres Zentralbankgeldbedarfs nicht auf Refinanzierungsgeschäfte mit dem Eurosystem angewiesen sind, die geldpolitischen Instrumente also nicht „greifen“, kann es dieses z. B. durch die Ausgabe von Schuldverschreibungen erhöhen und die Banken somit wieder in die Refinanzierung zwingen.

### *strukturelle Operationen*

### **Spitzenrefinanzierungsfazilität**

Neben der Offenmarktpolitik gehören zum Instrumentarium des Eurosystems zwei so genannte ständige Fazilitäten. Dabei handelt es sich zum einen um eine Spitzenrefinanzierungsfazilität, die dazu dient, „Übernachtsliquidität“ zu einem vorgegebenen Zinssatz bereitzustellen und so ein „Ausbrechen“ des Tagesgeldsatzes nach oben zu begrenzen. Die Banken können darauf bei den nationalen Zentralbanken von sich aus und – sofern sie entsprechende Sicherheiten haben – praktisch unbegrenzt „über Nacht“ zurückgreifen. Am nächsten Tag müssen sie den Kredit dann wieder zurückzahlen. Auch dieser Kredit wird auf Pfandbasis abgewickelt. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität ist höher als der Satz im Hauptrefinanzierungsgeschäft. Er bildet im Allgemeinen die Obergrenze für den Tagesgeldsatz, da keine Bank, die ausreichend Sicherheiten hat, am Geldmarkt mehr zahlen wird, als sie bei der Notenbank für einen Übernachtskredit bezahlen muss.

### **Einlagenfazilität**

Um ein zu starkes Absacken des Tagesgeldsatzes nach unten zu verhindern, hat das Eurosystem zum anderen eine so genannte Einlagefazilität geschaffen. Das heißt, dass die Kreditinstitute überschüssige Zentralbankguthaben bis zum nächsten Geschäftstag bei den nationalen Zentralbanken zu einem festen Zins anlegen können. Dieser Zins ist natürlich niedriger als der Satz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität bzw. für das Hauptrefinanzierungsinstrument. Er bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldsatzes. Keine Bank wird sich bei der Geldausleihe an andere Banken mit weniger Zinsen begnügen, als sie bei einer Anlage bei der Notenbank von dieser erhält.

### **Zinskanal am Geldmarkt**

Im Ergebnis bewegen sich deshalb die Zinssätze am Geldmarkt innerhalb eines Korridors, der durch die Zinsen für die Spitzen- und die Einlagefazilität begrenzt ist. Innerhalb dieses Kanals orientieren sie sich weitgehend am Satz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft, mit dessen Hilfe den Banken bekanntlich die meiste Liquidität bereitgestellt wird. Dieser Zusammenhang erlaubt der Europäischen Zentralbank mit ihren Hauptrefinanzierungsoperationen die Geldmarktsätze steuern zu können. Sie ist in der Lage, sowohl die Zinsentwicklung am Tagesgeldmarkt zu verstetigen als auch die Geldmarktzinsen flexibel in die eine oder andere Richtung zu drängen.

### **Sicherheiten**

Um den von Land zu Land unterschiedlichen Finanzmarktstrukturen und Zentralbankgepflogenheiten Rechnung zu tragen, gibt es im Eurosystem zwei Gruppen von Sicherheiten, die von den Kreditinstituten zur Deckung eines Zentralbankkredits verwendet werden können. Zur Kategorie eins zählen marktfähige Schuldtitel, die von der Europäischen Zentralbank für den gesamten Euroraum festgelegte Zulassungskriterien erfüllen. Daneben haben die nationalen Notenbanken Listen mit Sicherheiten der Kategorie zwei erstellt, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind.

Die Deutsche Bundesbank hat in die Kategorie zwei bestimmte Kreditforderungen der Kreditinstitute gegenüber Wirtschaftsunternehmen einbezogen. Insgesamt bietet sich für die deutschen Banken somit die Möglichkeit, die Besicherung ihrer Zentralbankrefinanzierung auf eine breite Basis zu stellen. Gleichzeitig ist damit sichergestellt, dass Papiere

der öffentlichen Hand gegenüber privaten Titeln bei der Refinanzierung nicht begünstigt werden. Abgesehen von gewissen Einschränkungen beim grenzüberschreitenden Gebrauch von Sicherheiten der Kategorie zwei gilt dabei der Grundsatz, dass dieselben Sicherheiten für alle geldpolitischen Transaktionen mit dem Eurosystem verwendet werden können. So können Sicherheiten der Kategorien eins und zwei jeweils sowohl im Rahmen der wöchentlichen Hauptrefinanzierungsgeschäfte als auch für die längerfristigen Basistender und die Spitzenrefinanzierungsfazilität eingesetzt werden.

Die Mindestreserve bildet gewissermaßen den Rahmen für den Einsatz der vorstehend beschriebenen geldpolitischen Operationen des Eurosystems. Sie dient in erster Linie dazu, die Geldmarktzinsen zu stabilisieren und eine strukturelle Liquiditätslücke des Bankensystems herbeizuführen oder zu vergrößern. Die Reservepflicht der Kreditinstitute richtet sich zum einen nach der Höhe ihrer Nichtbankeneinlagen, zum anderen nach dem Mindestreservesatz, der vom EZB-Rat einheitlich auf zwei Prozent festgelegt wurde. Mindestreserve ist für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit bzw. Kündigungsfrist von bis zu zwei Jahren, Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Geldmarktpapiere zu halten. Für die übrigen Bankverbindlichkeiten beträgt der Reservesatz derzeit null Prozent.

Die Mindestreserve stärkt die Bindung der Bankengeldschöpfung an die der Zentralbank. Vor allem aber wirken die Mindestreserver Guthaben bei Liquiditätsschwankungen am Geldmarkt als Puffer, weil die Kreditinstitute die Mindestreserver Guthaben auch für ihren laufenden Zahlungsverkehr nutzen können und die Mindestreserve nur im Durchschnitt der Reserveerfüllungsperiode, nicht aber täglich erfüllen müssen. Sie können deshalb Liquiditätsauschläge über ihre Mindestreserver Guthaben ausgleichen. Bei einem Geldzufluss stocken sie diese auf und halten quasi vorsorglich höhere Reserver Guthaben. Bei einem Geldabfluss lassen sie ihre Guthaben umgekehrt abschmelzen.

Im Gegensatz zur früheren Regelung bei der Deutschen Bundesbank werden die Mindestreserven beim Eurosystem verzinst – und zwar zum Hauptrefinanzierungssatz. Die Banken haben somit keine Zinsverluste und keine Wettbewerbsnachteile gegenüber anderen Kredit- und Finanzinstituten außerhalb des Euro-Währungsraums, die keine Mindestreserven unterhalten müssen.

### ● Die nationalen Notenbanken führen die Geldpolitik durch

Während geldpolitische Entscheidungen ausschließlich im EZB-Rat getroffen werden, liegt die Durchführung der Geldpolitik weitestgehend bei den nationalen Notenbanken. Bei ihnen unterhalten die Kreditinstitute ihre Zentralbankkonten – also auch die Mindestreserve. Über sie werden die Hauptrefinanzierungs- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ebenso abgewickelt wie die strukturellen Operationen und

So ganz ohne Mindestreserve geht's manchmal nicht.



**niedrige  
Mindest-  
reserve**

**Puffer am  
Geldmarkt**

**Verzinsung**

überwiegend auch die Feinsteuerungsmaßnahmen. Die ständigen Fazilitäten werden ebenfalls von den nationalen Notenbanken verwaltet.

### **Beispiel Tender**

Bei den standardisierten Offenmarktgeschäften sieht die „Arbeitsteilung“ zwischen Europäischer Zentralbank und nationalen Notenbanken beispielsweise folgendermaßen aus: Während die Konditionen der jeweiligen Tender und das Volumen vom EZB-Rat bzw. von der Europäischen Zentralbank festgelegt werden, wird das Bietungsverfahren ausschließlich von den nationalen Notenbanken abgewickelt. Auf diese Weise können die operativen Erfahrungen der nationalen Zentralbanken sowie die dort bestehende technische und organisatorische Infrastruktur soweit wie möglich genutzt werden. Lediglich in Ausnahmefällen darf die EZB Geldmarktgeschäfte mit ausgewählten Geschäftspartnern bilateral abwickeln. Die prominente Rolle der nationalen Zentralbanken bei der Durchführung geldpolitischer Maßnahmen trägt nicht nur dem in der Europäischen Union geltenden Subsidiaritätsprinzip Rechnung, sondern erlaubt es im Interesse der Wettbewerbsneutralität auch, den Kreis der involvierten Geschäftspartner sehr weit zu ziehen.

### **neue Zahlungsverkehrssysteme**

Eine einheitliche Geldpolitik in der EWU erfordert einen einheitlichen Geldmarktsatz in allen Mitgliedsländern. Voraussetzung hierfür ist, dass der Zinsausgleich (Arbitrage) zwischen den einzelnen Märkten reibungslos funktioniert, das Geld also dahin fließt, wo die Zinsen höher sind, so dass sich Zinsunterschiede rasch einebnen. Um diesen Liquiditäts- und Zinsausgleich sicherzustellen, hat das EZB Anfang 1999 ein europaweites, integriertes Zahlungsverkehrssystem eingeführt, bei dem Liquidität innerhalb des Euro-Raums sicher und schnell von einem Zahlungsverkehrsteilnehmer zum anderen transferiert werden kann. Dieses System heißt TARGET (Trans-European Automated Realtime Gross Settlement Express Transfer). Es ist ein Brutto-Echtzeitsystem, d. h. Zahlungen werden sofort und endgültig abgewickelt. Um dies zu ermöglichen, müssen die Zahlungsverkehrsteilnehmer ausreichende Liquidität haben. Sie wird nötigenfalls von den nationalen Notenbanken über zinslose Innertageskredite (im Rahmen entsprechender Sicherheiten) zur Verfügung gestellt.

Der Blick in die Zukunft - da hilft die Kristallkugel auch nicht weiter!



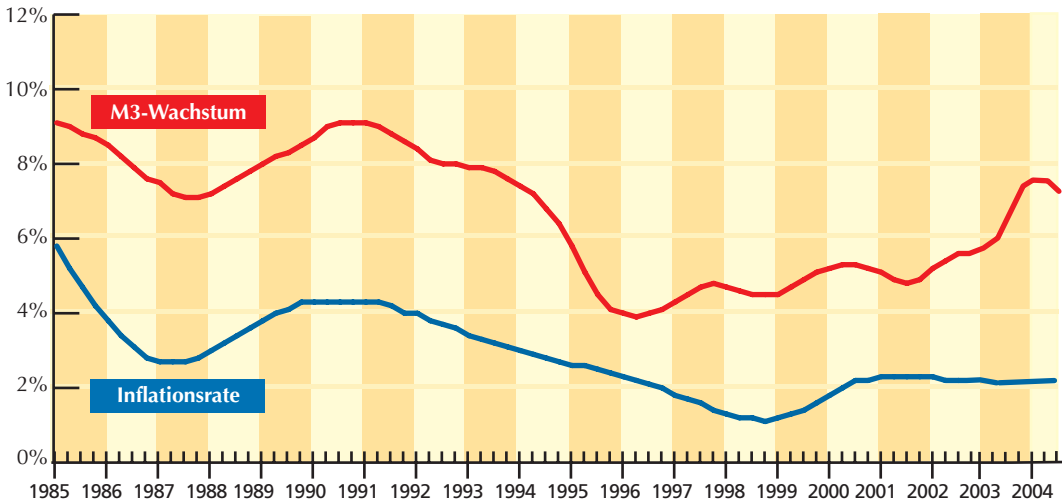
### **Zeitverzögerungen**

Die Nutzung von TARGET ist obligatorisch für alle Zahlungen, die mit geldpolitischen Operationen des Eurosystems im Zusammenhang stehen. Es steht aber auch für alle anderen Überweisungen in Euro zwischen den EU-Ländern zur Verfügung, einschließlich der Länder, die noch nicht an der EWU teilnehmen. TARGET wickelt sowohl Interbanken- als auch Kundenzahlungen ab. Es steht hier mit anderen grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrssystemen in Konkurrenz. Dieser Wettbewerb trägt dazu bei, dass der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr in Europa schneller, sicherer und billiger wird.

### **● Geldpolitische Strategie**

Ein Grundproblem der Geldpolitik besteht darin, dass sie das Preisniveau nicht direkt steuern kann. Vielmehr bestehen lange und variable Wirkungsverzögerungen zwischen einer geldpolitischen Maßnahme

## Längerfristige Entwicklung der Geldmenge und der Preise im Euro-Währungsgebiet



und der Reaktion des Preisniveaus. Geldpolitik heißt also Handeln unter Unsicherheit. Außerdem muss sie vorausschauend sein. Sie kann sich nicht an der aktuellen Inflationsrate orientieren, da diese das geldpolitische Handeln der Vergangenheit widerspiegelt. Vielmehr muss sie ihre Geldpolitik an solchen (Früh-)Indikatoren ausrichten, die die Inflationsgefahren frühzeitig anzeigen.

Auf kürzere Sicht wird die Preisentwicklung von einer Vielzahl verschiedener Einflussfaktoren bestimmt (zu Inflationstheorien siehe Seite 104). Manche Notenbanken versuchen deshalb, im Rahmen der so genannten direkten Inflationssteuerung (Inflation Targeting), die zahlreichen Informationen in einer Inflationsprognose für einen zumeist überschaubaren Zeitraum von bis zu zwei Jahren zu verdichten. Weicht die erwartete Inflationsrate von einem vorab festgelegten und veröffentlichten Inflationsziel ab, ist geldpolitisches Handeln angezeigt. Dabei kann die Geldpolitik von den Erwartungen der Wirtschaftsakteure profitieren. Erwarten diese die stabilitätsorientierte Geldpolitik, wird die Inflationsprämie in den langfristigen Zinsen niedrig und die Tarifabschlüsse moderat sein, so dass sich Preiserhöhungstendenzen nicht verfestigen. Eine glaubwürdige Notenbank erleichtert sich also selbst das Geschäft, auch wenn die Übertragungswege der Geldpolitik recht langwierig und komplex sind und eine Punktsteuerung der Inflationsrate kaum möglich ist.

**direkte  
Inflationssteuerung**

In längerfristiger Betrachtung wird ein inflationärer Prozess aber auf die Dauer nicht ohne eine übermäßige Geldvermehrung ablaufen, da steigende Preise finanziert werden müssen. Die Knappheit der Geldmenge ist deshalb langfristig betrachtet eine notwendige, wenn auch keine hinreichende Bedingung für anhaltende Preisstabilität. Die Geldmenge stellt häufig einen geeigneten Indikator für die längerfristige Preisentwicklung dar. Entsprechend hatte die Bundesbank die Geldmengenentwicklung in den Mittelpunkt ihrer Geldpolitik gestellt

**Geldmengen-  
orientierung**

(„Geldmengensteuerung“). Mit ihren Geldmengenzielen hatte sie das in ihren Augen vertretbare und angemessene Wachstum des Geldumlaufs jährlich im Voraus angekündigt. Die Bundesbank lieferte so der Öffentlichkeit eine wichtige Orientierungsgröße für die Beurteilung der Geldpolitik. Dabei waren die Geldmengenziele aber nie die alleinige Richtschnur für ihr geldpolitisches Handeln. Das galt insbesondere in den neunziger Jahren, als die Ausschläge in der Geldmengenentwicklung und die Zielverfehlungen zunahmen.

### *breite Analyse der Preisperspektiven...*

Das Eurosystem stützt sich bei seinem geldpolitischen Vorgehen nun auf Elemente des Inflation Targeting und der Geldmengensteuerung. Grundlage für die Zinspolitik bildet zum einen eine breit angelegte Analyse der Preisperspektive. Dabei versucht es, mit einem gesamtwirtschaftlichen Modell und einer Fülle von realwirtschaftlichen und finanziellen Einzelindikatoren sich ein umfassendes Bild über die kurz- und mittelfristigen Inflationsaussichten zu machen („wirtschaftliche Analyse“).

Zu den Indikatoren, die auf recht bald auftretende Preisgefahren schließen lassen, gehören Variable, die die konjunkturelle Entwicklung (Nachfragedruck), die binnenwirtschaftliche Kostensituation (Löhne und Lohnverhandlungen) und die außenwirtschaftliche Lage (Wechselkurs, Rohstoff-, insbesondere Ölpreise) abbilden. Ferner liefern Finanzmarktpreise und Umfrageergebnisse Anhaltspunkte über die Inflationserwartungen der Wirtschaft.

Diese breit angelegte Analyse der Preisaussichten und der Risiken für die Preisstabilität trägt den vielschichtigen kürzerfristigen Inflationsursachen im Euroraum Rechnung. Das Beobachten einer Vielzahl von Indikatoren birgt aber die Gefahr in sich, dass die Öffentlichkeit nicht mehr nachvollziehen kann, woran sich die Notenbank bei ihren Entscheidungen letztlich orientiert.

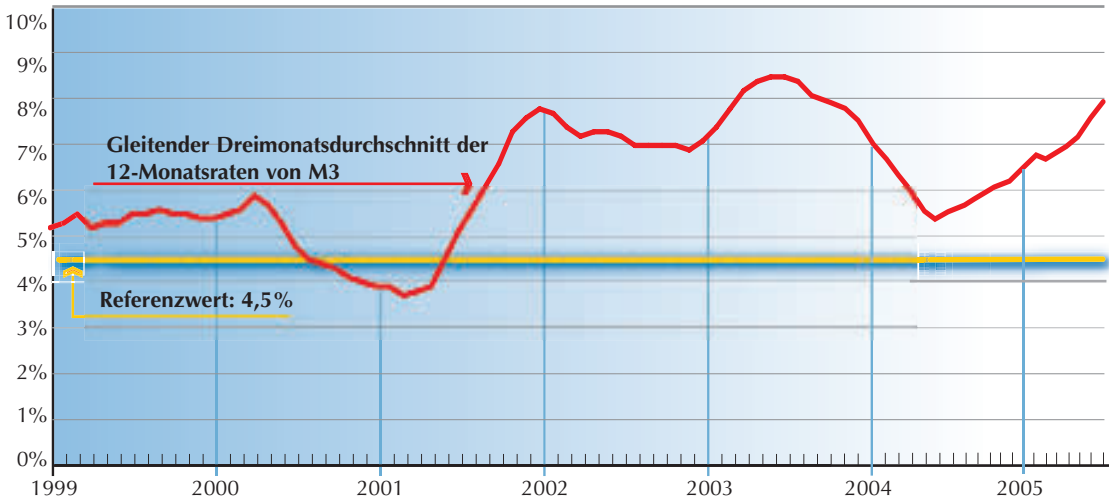
### *...und Inflationsprojektion...*

Geldpolitik sollte aber verständlich und transparent sein, damit die Notenbank glaubwürdig ist und sie die Erwartungen der Öffentlichkeit in die „richtige“ Richtung lenken kann. Um diese Transparenz zu fördern, veröffentlicht das Eurosystem zweimal im Jahr (im Juni und Dezember) eine so genannte gesamtwirtschaftliche Projektion. Diese liefert eine aufwändig zusammengestellte, quantitative Einschätzung der Wachstums- und Preisperspektiven unter der Annahme unveränderter Notenbankzinsen und einer unterstellten Wechselkursentwicklung. Die Projektionen werden zweimal jährlich durch den EZB-Stab aktualisiert (März und September). Auch diese an den neuen Datenstand angepassten Projektionen werden veröffentlicht, sodass die Öffentlichkeit viermal im Jahr einen gesamtwirtschaftlichen Ausblick geliefert bekommt.

### *...plus monetäre Analyse*

Daneben ignoriert das Eurosystem aber auch den mittel- bis langfristig gültigen Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und der Preisentwicklung nicht, der sich für das Euro-Währungsgebiet nachweisen lässt. Insoweit knüpft es an die Tradition der Deutschen Bundesbank an.

## Geldmenge M3 und ihr Referenzwert



Zu diesem Zweck überwacht es die monetäre Entwicklung laufend. Den sichtbarsten Ausdruck findet die monetäre Analyse dabei im so genannten Referenzwert für den mit Preisstabilität vereinbaren Geldmengenanstieg. Übersteigt das Expansionstempo der Geldmenge M3 den Referenzwert, leuchten die „Warnlampen“ auf. Denn eine solche Abweichung deutet normalerweise auf Risiken für die Preisstabilität hin. Das Eurosystem geht dann den Gründen und Folgen nach und informiert die Öffentlichkeit.

### *M3-Referenzwert*

Eckwerte für die Ableitung des Referenzwerts sind die mit Preisstabilität vereinbare Preisentwicklung, die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten und die trendmäßige Veränderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Preisstabilität wird vom Eurosystem dabei als jährlicher Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex von unter zwei Prozent definiert, wobei der EZB-Rat eine Inflationsrate von nahe zwei Prozent anstrebt.

### *Eckwerte...*

Anfang Dezember 1998 hat der EZB-Rat den Referenzwert für das Geldmengenwachstum erstmals auf viereinhalb Prozent festgelegt. Seit dem liegt er unverändert auf diesem Niveau. Die Ableitung dieser Rate basierte auf Annahmen für den Preisanstieg („Anstieg gegenüber dem Vorjahr von unter zwei Prozent“), dem realen BIP-Wachstum (Trendwachstum von zwei bis zweieinhalb Prozent jährlich) und dem trendmäßigen Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes (Rückgang von jährlich etwa einem halben bis einen Prozentpunkt). Zunächst wurde eine jährliche Überprüfung des Referenzwerts vorgenommen. Angesichts des mittel- bis langfristigen Charakters des Referenzwerts wird aber seit dem Jahr 2003 darauf verzichtet. Eine Anpassung des Wertes soll fortan bei einer Änderung der Eckwerte vorgenommen werden.

### *...und Ableitung*

Das Eurosystem beschränkt sich aber nicht auf die Analyse der Abweichung der Geldmengenwachstumsrate vom Referenzwert. Vielmehr

### *Monetäre Analyse*

Immer schön das Gleichgewicht halten!



untersucht es auch die Entwicklung der Komponenten und Gegenposten (insbesondere der Kredite) sowie von Maßen, die anzeigen, ob Abweichungen vom Referenzwert in der Vergangenheit mittlerweile zu bedrohlichen Liquiditätsüber- oder unterhängen geführt haben („Überschussliquidität“), was Preissteigerungs- oder -senkungstendenzen auslösen könnte. Die Auswertung der monetären Entwicklung dient dabei dem EZB-Rat vor allem zur Überprüfung der auf Basis der breit angelegten Analyse der Preisaussichten gewonnenen Einschätzung über die kurz- bis mittelfristigen Inflationsrisiken aus längerer Sicht.

Besonders seit dem Frühjahr 2001 hat die monetäre Entwicklung im Euro-Raum den Referenzwert deutlich überschritten. Neben den fallenden Aktienkursen hat die allgemeine Unsicherheit in Folge geopolitischer Risiken, wie es die Terroranschläge vom 11. September 2001 in den USA und die darauf folgenden Kriege in Afghanistan und dem Irak waren, sowie die damit verbundenen Belastungen für die Weltwirtschaft sichere und liquide Anlageformen bei Banken besonders attraktiv erscheinen lassen. Dabei haben die Portfolioumschichtungen der Vergangenheit zu einer hohen Überschussliquidität geführt. Auch wenn derzeit keine Hinweise dafür vorliegen, dass diese Gelder für Güterkäufe eingesetzt werden, ist eine sorgfältige Beobachtung der monetären Entwicklung notwendig. Zumal sich der jüngsten Zeit die monetäre Dynamik infolge einer starken Kreditvergabe an den privaten Sektor wieder merklich beschleunigt hat.

### ● Finanz- und Lohnpolitik in der WWU

#### **Flankierung der Geldpolitik**

Mit dem Statut des Europäischen Systems der Zentralbanken sind wichtige Rahmenbedingungen für einen stabilen Euro geschaffen worden. Das Eurosystem ist – wie bereits ausgeführt – ausdrücklich der Geldwertstabilität verpflichtet, unabhängig von politischen Weisungen und darf keine öffentlichen Haushaltsdefizite finanzieren. Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik bedarf freilich der Ergänzung durch eine gleichgerichtete Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitik. Zumindest geht es nicht ohne größere Reibungsverluste – wie höhere Zinsen und Wachstumseinbußen – ab, wenn diese Politikbereiche keinen stabilitätsorientierten Kurs fahren.

#### **Tarifautonomie**

Zur Lohnpolitik im Euroraum sagt der Maastricht-Vertrag nichts. Sie bleibt voll in den Händen der nationalen Tarifvertragsparteien. Doch haben sich mit der EWU auch die Rahmenbedingungen für die Lohnpolitik geändert. „Zu hohe“ Lohnabschlüsse lassen sich nun nicht mehr über eine Abwertung der eigenen Währung ausgleichen. Sie schlagen sich deshalb stärker in einem Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit und in regionaler Unterbeschäftigung nieder. Umgekehrt besteht bei „niedrigen“ Lohnabschlüssen weniger die Gefahr, dass sie durch eine nachfolgende Aufwertung der eigenen Währung „entwertet“ werden. Der Wettbewerb zwischen den nationalen Arbeitsmärkten hat deshalb deutlich zugenommen. Der Verteilungsspielraum für die Lohnpolitik wird durch den relativen Produktivitätsfortschritt in den



einzelnen Mitgliedsländern beschränkt. Die Forderung „gleicher Lohn für gleiche Arbeit“ kann erst dann umgesetzt werden, wenn sich die unterschiedlichen Produktivitätsniveaus in den Mitgliedstaaten völlig angeglichen haben.

Um die Haushaltsdisziplin in den Teilnehmerstaaten auch nach dem Start der Währungsunion zu sichern und der Geldpolitik den notwendigen Flankenschutz zu gewähren, haben sich die Staats- und Regierungschefs auf einen Stabilitäts- und Wachstumspakt geeinigt, der von der deutschen Bundesregierung angeregt worden war. Danach sind alle Mitgliedstaaten verpflichtet, einen mittelfristig ausgeglichenen oder überschüssigen Staatshaushalt aufzuweisen. Dazu müssen die Mitgliedsländer mehrjährige Stabilitätsprogramme vorlegen. Halbjährliche Aktualisierungen werden vom Europäischen Rat überprüft.


Als Obergrenze für die Neuverschuldung gilt die Marke von drei Prozent des BIP, die bereits für den Eintritt in die Währungsunion maßgeblich war (siehe die Ausführungen zu den „Konvergenzkriterien“ auf Seite 134). Nur in festgelegten Ausnahmefällen darf die Neuverschuldung eines Teilnehmerlandes diesen Wert überschreiten. Droht eine Überschreitung, kann die Kommission eine Frühwarnung („Blauer Brief“) aussprechen. Liegt ein übermäßiges Defizit vor, setzt ein Defizitverfahren ein, das bei anhaltenden Verletzungen der Obergrenze Sanktionen vorsieht. Dabei muss der betreffende Staat zunächst eine unverzinsliche Einlage entrichten, die, wenn die Überschreitung der Drei-Prozent-Marke nicht fristgerecht beseitigt ist, in eine Geldstrafe umgewandelt wird.

Erste Erfahrungen mit der Anwendung der im Stabilitäts- und Wachstumspakt festgelegten Regeln haben allerdings gezeigt, dass die Staats- und Regierungschefs, die im Europäischen Rat über die Verhängung von Sanktionen gegen einzelne Teilnehmerstaaten zu entscheiden haben, mit „Stabilitätssündern“ milde umgehen. Obwohl Deutschland und Frankreich wiederholt Haushaltsdefizite von über drei Prozent aufwiesen, wurden ihnen bislang keine Strafen auferlegt. Im Gegenteil: Das Defizitverfahren wurde zuletzt dahin gehend geändert, dass Defizitsünder nun etwa Ausgaben für die „internationale Solidarität“ oder Nettotransfers in der EU und im Falle Deutschlands die Vereinigungskosten Defizit mindernd ansetzen können. Darüber hinaus haben die Länder nun drei Jahre Zeit, ihr Defizit zurückzuführen. Diese Frist verlängert sich bei einer ausgeprägten Konjunkturschwäche noch, sodass insgesamt die Wahrscheinlichkeit deutlich abgenommen hat, dass Sanktionen verhängt werden. Die disziplinierende Kraft des Stabilitäts- und Wachstumspakts hat also deutlich nachgelassen.

Nicht nur die in nationalen Händen verbliebene Finanzpolitik, sondern auch die Wirtschaftspolitiken der Teilnehmerstaaten müssen die Gemeinschaftsinteressen der Europäischen Union stärker beachten. Durch die Einführung der gemeinsamen Währung werden Fehlentwicklungen in einem Staat in den anderen Mitgliedstaaten noch spürbarer als bisher. Vor diesem Hintergrund gewinnen die gegenseitige

### **Stabilitäts- und Wachstumspakt**

### **wirtschafts- politische Koordination**



Ich geh später in die Finanzpolitik - mit Blauen Briefen kenn ich mich aus.

Information, die Abstimmung gemeinsamer Grundlinien sowie die Zusammenarbeit der Regierungen auf verschiedenen Gebieten der Wirtschaftspolitik eine wachsende Bedeutung.

### **Ecofin-Rat**

In erster Linie zielt die wirtschaftspolitische Koordinierung darauf ab, Widersprüche im „Policy-Mix“ des Euroraumes zu verhindern. Dies kann nur gewährleistet werden, wenn sich auch die Wirtschafts- und Finanzpolitik dem Ziel der Preisniveaustabilität verpflichtet fühlt. Zentrales Koordinierungsorgan auf EU-Ebene ist der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister („Ecofin-Rat“). Daneben gibt es informelle Zusammenkünfte der Minister aus den Euro-Ländern (Eurogruppe), die dazu dienen, über Probleme zu beraten, die sich besonders aus der Beteiligung an der Währungsunion ergeben. Die Eurogruppe schränkt die Rechte des Ecofin-Rates (in dem alle EU-Staaten vertreten sind) ebenso wenig ein wie die Unabhängigkeit des Eurosystems.

### **Grundzüge der Wirtschaftspolitik**

Das wichtigste Instrument der Koordinierung sind die vom Europäischen Rat verabschiedeten „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“. Sie beschreiben einmal im Jahr die wirtschaftliche Lage und die wirtschaftspolitischen Erfordernisse. Mit ihnen wird die allgemeine Ausrichtung der Wirtschaftspolitik abgestimmt. Sie enthalten auch konkrete Empfehlungen an die einzelnen Mitgliedstaaten. Im Juni 1999 ist der unter deutscher Präsidentschaft beschlossene Europäische Beschäftigungspakt hinzugekommen, der sich mit der Beschäftigungsstrategie (sog. Luxemburg-Prozess) und den Strukturreformen (sog. Cardiff-Prozess) befasst.

Er soll auf ein möglichst spannungsfreies Zusammenwirken von Lohnentwicklung, Finanz- und Geldpolitik hinwirken. Dies soll im Rahmen eines makro-ökonomischen Dialoges geschehen, bei dem Sozialpartner, Ratsvertreter und die für die Geldpolitik Verantwortlichen sich unter Beteiligung der EU-Kommission unter voller Wahrung ihrer jeweiligen Verantwortlichkeit und Unabhängigkeit darüber austauschen können, wie nach ihrer Auffassung ein wachstums- und beschäftigungsfördernder Policy-Mix bei Wahrung der Preisstabilität erreicht werden kann. Eine bindende Vorab-Koordinierung der Geld- oder Finanzpolitik ist mit diesem Dialog nicht verbunden.

### **größere Flexibilität erforderlich**

Generell gilt, dass die Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitik im Euro-Währungsgebiet flexibler werden müssen. Das hängt damit zusammen, dass das Eurosystem eine einheitliche Geldpolitik für das gesamte Eurogebiet betreiben muss. Es hat keine Möglichkeit, unterschiedliche Zinsen für einzelne Mitgliedstaaten zu setzen und so regionale Unterschiede etwa in der Konjunktur- oder Preisentwicklung zu berücksichtigen. Auch das Instrument der Wechselkurspolitik steht nicht mehr zur Verfügung, um national unterschiedliche Preis- und Kostenentwicklungen auszugleichen.

Wenn etwa in einem Staat die Wirtschaft stärker erhitzt ist als im gesamten Euroraum, so muss dem künftig mit einer restriktiven Fiskalpolitik in diesem Land entgegengewirkt werden. Ansonsten besteht die Gefahr, dass in diesem Staat die Preise stärker steigen und die Wettbewerbsfähigkeit zurückgeht. Auf der anderen Seite werden Län-

der, deren Konjunktur „hinterherhinkt“, nur dann einen genügend großen Spielraum für expansive finanzpolitische Maßnahmen haben, wenn sie die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspaktes eingehalten haben. Deren Umsetzung dient somit nicht nur der Absicherung einer stabilitätsorientierten Geldpolitik, sondern auch der Sicherung einer ausreichenden fiskalpolitischen Flexibilität.

Ohne die erforderliche größere Flexibilität in der Wirtschafts- und Lohnpolitik bestünde die Gefahr, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit einzelner Mitgliedstaaten verschlechtert und die Unterschiede in den Lebensbedingungen im Euro-Raum größer anstatt kleiner werden. Dies könnte den langfristigen Erfolg der Währungsunion gefährden und Forderungen nach einer Sozial- und Transferunion hervorrufen. Diese sind aber nicht erfüllbar. Ein solches Transfersystem, mit dem schlechtere Lebensbedingungen und höhere Arbeitslosenquoten in schwächeren Regionen über entsprechende Ausgleichszahlungen der reicheren Länder kompensiert werden, würde die zwischen Nettozahlern und Nettoempfängern in Europa ohnehin schon bestehenden Spannungen weiter erhöhen und die Eigenverantwortlichkeit der Mitgliedstaaten untergraben.

**keine Sozial- und Transferunion**

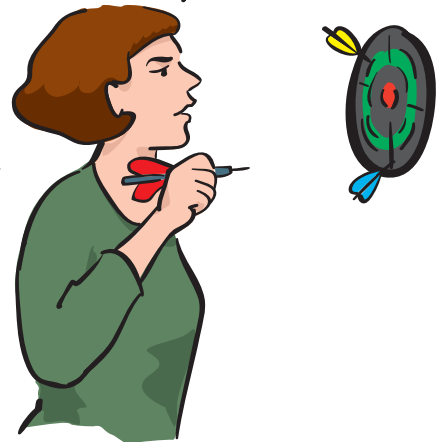
... ist nicht immer einfach, genau zu treffen!

Die Geschichte kennt kein überzeugendes Beispiel einer dauerhaften Währungsunion ohne Verbindung mit staatlicher Einheit. Von daher ist die Forderung nach einer Politischen Union Europas als Ergänzung – und in einem gewissen Sinne – Voraussetzung der Währungsunion verständlich. Ein wichtiger Schritt in diese Richtung ist zweifellos der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der mit einer strikten Überwachung der Finanzpolitiken Souveränitätsverzicht der nationalen Regierungen erfordert.

Mit dem Vertrag von Amsterdam wurde die Währungsunion durch eine Stärkung der gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik sowie eine Verbesserung der Zusammenarbeit in den Bereichen Innen- und Rechtspolitik in der EU ergänzt. Gleichzeitig schuf der Amsterdam-Vertrag entscheidende Voraussetzungen für eine Erweiterung der Europäischen Union. In den letzten Jahren ist aber auch deutlich geworden, dass die EU-Mitgliedstaaten gegenwärtig kaum bereit sind, den Maastricht-Vertrag durch eine substanzielle Fortentwicklung der politisch-institutionellen Integration zu ergänzen. Doch wären Fortschritte hier wichtig, um das Vertrauen der Bürger in das gemeinsame Geld zu stärken.

Neben einer Vertiefung der EU wurde im Mai 2004 die Erweiterung der Union vollzogen. Die neuen EU-Länder können jedoch frühestens nach etwa zwei Jahren auch für den Beitritt zur Währungsunion in Betracht kommen. Dies ergibt sich aus der obligatorischen zweijährigen Teilnahme am europäischen Wechselkursmechanismus, die der erforderlichen Konvergenzprüfung vorausgehen muss. Allerdings besitzen alle Kandidaten gegenwärtig überwiegend sehr niedrige Pro-Kopf-Einkommen. Hier bedarf es noch größerer Anpassungs- und Aufholprozesse (bei den Wechselkursen, den Preisen, den Löhnen

**Erweiterung der EWU**



und der Marktintegration), bis die ökonomische Situation in den meisten Beitrittsländern so ist, dass eine Einführung des Euro ohne Spannungen ins Auge gefasst werden kann.

### ● Wechselkurspolitik

Nach dem Maastricht-Vertrag verfügt der EU-Ministerrat in der Wechselkurspolitik über gewisse Einflussmöglichkeiten. Er kann feste Wechselkurse gegenüber Drittwährungen (z. B. den US-Dollar) beschließen oder beim Fehlen eines förmlichen Wechselkurssystems allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik aufstellen (siehe auch Seite 82). Dies ist bisher nicht geschehen und auch nur in Ausnahmesituationen zu erwarten. Der Euro floatet deshalb im Verhältnis zu den übrigen wichtigen Währungen (wie Dollar, Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken).

### Wechselkursentwicklung des Euro

Feste Wechselkurse können leicht in Konflikt mit dem Ziel der Geldwertstabilität geraten. Ein flexibler Wechselkurs des Euro verschafft dagegen Spielraum für eine eigenständige, an der Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik und zur Abfederung divergierender Entwicklungen zwischen dem Euroraum und den anderen großen Wirtschafts- und Währungsräumen.

Entgegen mancher Erwartungen ist der Wechselkurs des Euro nach seiner Einführung Anfang 1999 zunächst deutlich gefallen. Gegenüber dem Dollar hatte er bis zum Herbst 2000 etwa 30 Prozent an Wert verloren. Angesichts der stabilen Preise im Euro-

raum war dies überraschend und

insoweit auch nicht gerechtfertigt.

Insbesondere das damalige starke Wachstum der amerikani-

sehen Wirtschaft hatte den

Dollar nach oben kata-

pultiert. Seit dem Früh-

jahr 2002 steigt der

Euro aber wieder kräf-

tig gegenüber dem

Dollar. Ende Mai

2003 war der Euro-

Einführungskurs von

Anfang Januar 1999

wieder erreicht.

Waren noch im Euro-

Abschwung Stimmen

zu vernehmen, die um

das Ansehen der jungen

Währung fürchteten,

ertönen nun Klagen der

Exportwirtschaft über die

gesunkene preisliche Wett-

bewerbsfähigkeit.



Das Eurosystem hat stets versucht, den – auch von außen kommenden – Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken. Es hat von Herbst 1999 bis Herbst 2000 mehrfach die Zinsen erhöht. Parallel zum Euro-Anstieg nahm der Inflationsdruck im Eurogebiet ab. Den hierdurch entstandenen Zinssenkungsspielraum hat der EZB-Rat vom Frühjahr 2001 bis zum Frühsommer 2003 genutzt.

Neben zinspolitischen Maßnahmen kann der EZB-Rat aber auch direkt an den Devisenmärkten intervenieren. Im Fall des Europäischen Währungssystems (siehe Seite 83) muss er es sogar. Hierzu verfügen das Eurosystem und die Europäische Zentralbank selbst über reichliche Währungsreserven. Gleich zu Beginn der dritten Stufe der Währungsunion haben die nationalen Notenbanken Währungsreserven im Gegenwert von rund 40 Milliarden € auf die Europäische Zentralbank übertragen. Über diese Reserven hat die Europäische Zentralbank ein uneingeschränktes Verfügungsrecht. Geschäfte der nationalen Notenbanken mit den ihnen verbleibenden Währungsreserven müssen dagegen im Hinblick auf die erforderliche Einheitlichkeit der Geld- und Wechselkurspolitik (ab einer bestimmten Größenordnung) von der EZB genehmigt werden. Die nationalen Notenbanken verwalten aber weiterhin die gesamten Währungsreserven, auch die auf die Europäische Zentralbank übertragenen.

### ● Das Wichtigste im Überblick: Die Ecksteine der Geldpolitik

*Mit Hilfe ihres geldpolitischen Instrumentariums steuert die Notenbank die Zinsen am Geldmarkt. Um stets das gewünschte Zinsniveau im Euro-Währungsgebiet herbeiführen zu können, verwendet das Eurosystem vor allem Wertpapierpensionsgeschäfte, bei denen das Eurosystem den Geschäftsbanken für kurze Zeit Zentralbankguthaben gegen die Verpfändung von Wertpapieren bereitstellt. Die Banken können sich aber auch jederzeit darüber hinausgehende Liquidität beim Eurosystem beschaffen.*

*Wie hoch der Zinssatz am Geldmarkt nun ist, entscheidet die Notenbank auf Basis ihrer geldpolitischen Strategie. Das Eurosystem fährt diesbezüglich zweigleisig. Auf der einen Seite betreibt sie eine breit angelegte*

*Analyse verschiedener gesamtwirtschaftlicher Indikatoren. Auf der anderen Seite wertet sie die monetäre Entwicklung aus, die vor allem über die mittel- bis langfristigen Inflationstendenzen Auskunft gibt.*

*Zusätzlich ist die Geldpolitik auf die Unterstützung durch andere Politikbereiche angewiesen. Neben der Finanzpolitik sind hier die Lohnpolitik und die Währungspolitik zu nennen. Während die Finanzpolitik durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt auf das Stabilitätsziel festgelegt worden ist, bedarf es auch einer auf die Preisstabilität ausgerichteten Tarifpolitik.*





## 1. Aufgabe Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Zentrales geldpolitisches Instrument sind die wöchentlich im Rahmen einer Ausschreibung angebotenen Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche, über die im Jahresdurchschnitt rund drei Viertel der Liquidität bereitgestellt wird. Sie werden als Mengentender oder als Zinstender abgewickelt.

### a) Mengentender

EZB agiert ... (wöchentliche Ausschreibung)	Banken machen Gebote / erhalten Liquidität
<p><b>1.</b></p> <p>Die EZB fordert die Banken auf, <b>Mengengebote</b> (mind.1 Mio. €) zu einem <b>Festzinssatz</b> zu machen.                      Beispiel:                      Festzinssatz: 2,25 %; Laufzeit: 7 Tage;                      Valutierungstag: 11. 08. Verfalltag: 18. 08</p>	<p><b>2.</b></p> <p>Die Banken machen Gebote.                      Beispiel: Anzahl der Bieter - 4 Banken</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bank A = 180 Mrd. €</li> <li>• Bank B = 120 Mrd. €</li> <li>• Bank C = 60 Mrd. €</li> <li>• Bank D = 40 Mrd. €</li> </ul> <p>Bietungsvolumen: <input style="width: 150px; height: 20px;" type="text"/></p>
<p><b>3.</b></p> <p>Die EZB legt den Zuteilungsbetrag fest und berechnet die Repartierungsquote (%) =</p> $\frac{\text{Zuteilungsbetrag} \cdot 100}{\text{Bietungsvolumen}}$ <p>Beispiel:                      Zuteilungsbetrag 60 Mrd. €</p> <p>Repartierungsquote (%) = <input style="width: 150px; height: 20px;" type="text"/></p>	<p><b>4.</b></p> <p>Die Banken erhalten die Repartierungsquote auf ihre Gebote.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bank A = <input style="width: 150px; height: 20px;" type="text"/></li> <li>• Bank B = <input style="width: 150px; height: 20px;" type="text"/></li> <li>• Bank C = <input style="width: 150px; height: 20px;" type="text"/></li> <li>• Bank D = <input style="width: 150px; height: 20px;" type="text"/></li> </ul>

- Wie hoch ist die Repartierungsquote?
- Wie viel Liquidität erhält die jeweilige Bank?
- Welchen Nachteil, welchen Vorteil hat dieses Verfahren?

## b) Zinstender – amerikanisches Verfahren

EZB agiert ... (wöchentliche Ausschreibung)	Banken machen Gebote / erhalten Liquidität
<p><b>1.</b></p> <p>Die EZB gibt einen <b>Mindestbietungssatz</b> vor und fordert die Banken auf, <b>Mengengebote</b> (mind. 1. Mio €) und <b>Zinsgebote</b> (auf volle 0,01%) zu machen.</p> <p><b>Beispiel:</b> Mindestbietungssatz 2,25 %; Laufzeit: 7 Tage; Valutierungstag: 11. 08. Verfalltag: 18. 08.</p>	<p><b>2.</b></p> <p>Die Banken machen Gebote. Beispiel: Anzahl der Bieter – 5 Banken</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Bank A= 20 Mrd. € zu 2,30%</li> <li>• Bank B= 20 Mrd. € zu 2,70%</li> <li>• Bank C= 15 Mrd. € zu 2,50%</li> <li>• Bank D= 15 Mrd. € zu 2,40%</li> <li>• Bank E = 10 Mrd. € zu 2,25%</li> </ul>
<p><b>3.</b></p> <p>Die EZB legt den Zuteilungsbetrag fest und teilt nach der Reihenfolge der höchsten Zinssätze zu. Der Zinssatz, zu dem eine Zuteilung noch (ganz oder teilweise) möglich ist, wird als <b>marginaler Zinssatz</b> bezeichnet. Sie berechnet dann auch noch die <b>Repartierungsquote zum marginalen Zinssatz (%)</b> =</p> <p><u>Zuteilungsbetrag – Summe d. voll zugeteilten Gebote • 100</u> Gesamtbetrag der Gebote zum marginalen Zinssatz</p> <p>Beispiel: Zuteilungsbetrag 60 Mrd. € Marginaler Zinssatz:</p> <p style="margin-left: 20px;"> <input style="width: 150px; height: 20px; border: 1px solid black;" type="text"/> </p> <p>Repartierungsquote: <input style="width: 150px; height: 20px; border: 1px solid black;" type="text"/></p>	<p><b>4.</b></p> <p>Die Banken erhalten den Zuteilungsbetrag.</p> <p>1. Bank: <input style="width: 150px; height: 20px; border: 1px solid black;" type="text"/></p> <p>2. Bank: <input style="width: 150px; height: 20px; border: 1px solid black;" type="text"/></p> <p>3. Bank: <input style="width: 150px; height: 20px; border: 1px solid black;" type="text"/></p> <p>4. Bank: <input style="width: 150px; height: 20px; border: 1px solid black;" type="text"/></p>

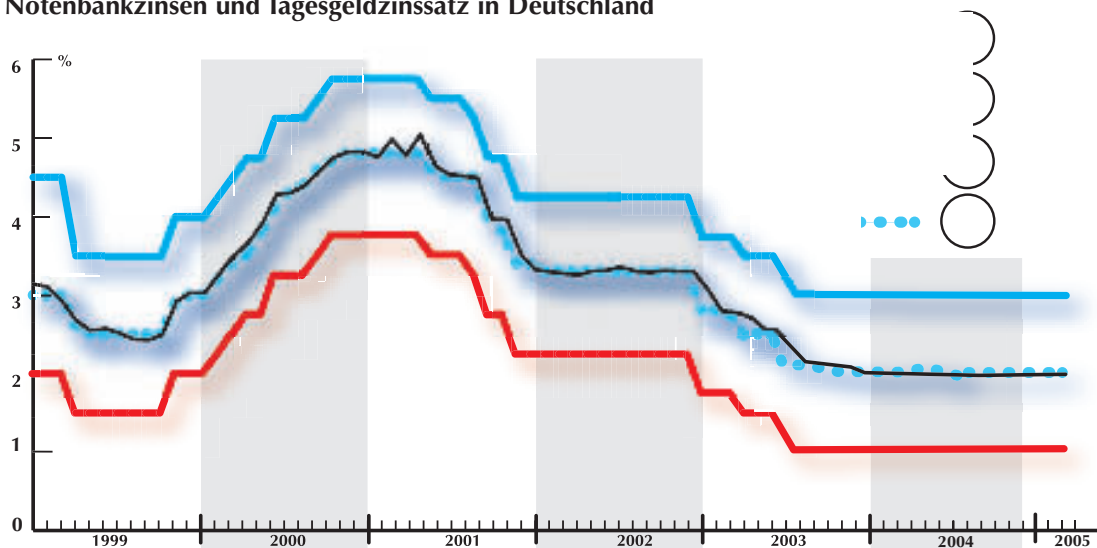
- **Wie viel Liquidität erhält die jeweilige Bank?**
- **Wie hoch ist der marginale Zinssatz?**
- **Wie hoch ist die Repartierungsquote zum marginalen Zinssatz?**
- **Welchen Vorteil, welchen Nachteil hat dieses Verfahren?**



## 2. Aufgabe

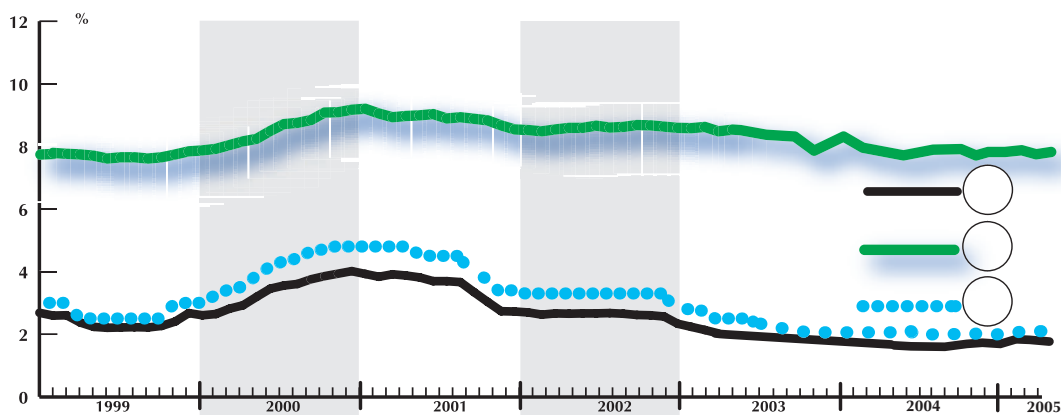
- Die Legende für die beiden Grafiken wurde „vergessen“. Ordne die Beschriftungen zu.
- Erläutere den Zusammenhang, der aus der unteren Grafik deutlich wird.

### Notenbankzinsen und Tagesgeldzinssatz in Deutschland



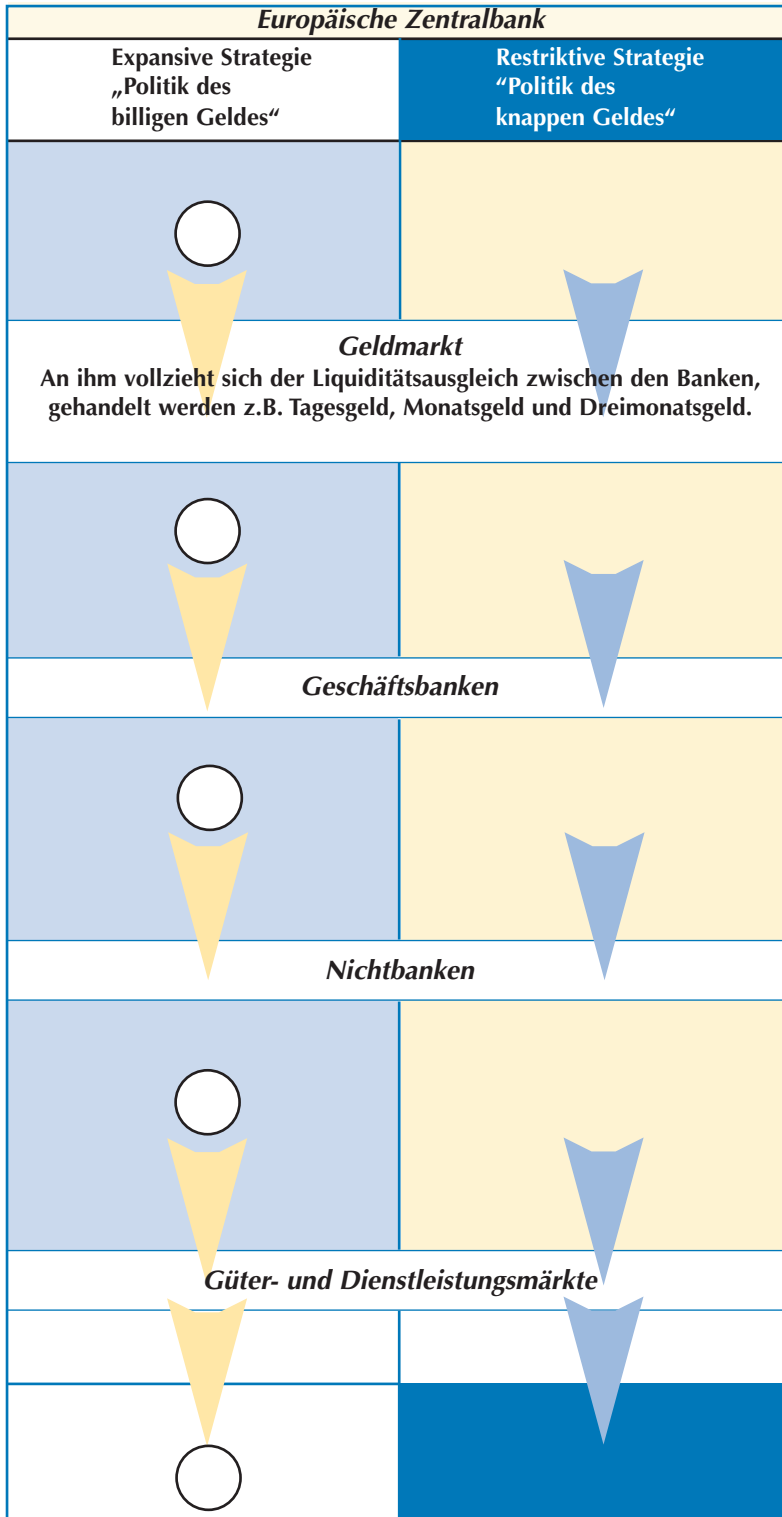
- (A) Spitzenrefinanzierungszins    
  (B) Tagesgeldzins    
  (C) Hauptrefinanzierungszins    
  (D) Einlagezins

### Der Einfluss des Hauptrefinanzierungssatzes auf die Zinsen in Deutschland



- (A) Zinssatz für Einmonatsfestgelder    
  (B) Hauptrefinanzierungszins    
  (C) Zinssatz für Überziehungskredite (Kontokorrent-Kreditsatz)





## 3. Aufgabe

**A** Die Nachfrage nach Krediten und Gütern **steigt**. Die Geldmenge nimmt zu.

**B** Der Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte wird **gesenkt**.

**C** Konjunkturbelebung, Beschleunigung des **Preisanstiegs**.

**D** Die Banken **senken** die Zinssätze für Kredite an Kunden und für Einlagen von Kunden.

**E** Der Geldmarktzins **sinkt**, weil die Refinanzierung der Banken bei der der EZB billiger wird.

• Die oben aufgeführten Glieder einer Wirkungskette zeigen, wie eine „Politik des billigen Geldes“ auf die Güter- und Dienstleistungsmärkte übertragen wird. Bringe diese Glieder durch Zuordnung in die richtige Reihenfolge in die linke Spalte.

• Notiere die entsprechenden Glieder einer Wirkungskette für eine „Politik des knappen Geldes“.

### GELDVERKEHR MIT DEM AUSLAND



#### ● Devisenmarkt und Wechselkurs

##### *nationale Währungen*

In unserer multinationalen Welt haben die meisten Länder eine eigene nationale Währung. Hier bildet die EWU mit einer einzigen Währung für zwölf Länder eher die Ausnahme. Bei allen anderen Zahlungen über die Landesgrenzen hinweg müssen deshalb einheitliche Zahlungsmittel in ausländische umgetauscht werden.

Wenn ein deutscher Exporteur von seinem Geschäftspartner vorzugsweise Euro erhalten möchte, muss sich der Importeur außerhalb des Eurogebiets also Euro für seine Landeswährung kaufen. Erhält der deutsche Exporteur eine fremde Währung, dann wird er seinerseits diese in Euro umwechseln. Ein Importeur hingegen erhält beim Verkauf der eingeführten Ware Euro. Er muss sich also für seinen Handelspartner außerhalb der EWU dessen Heimatwährung gegen Euro beschaffen.

##### *Wechsel- bzw. Devisenkurs*

Solche Tauschgeschäfte erfolgen zum jeweils gültigen Wechselkurs. Unter Wechselkurs verstehen wir das Austauschverhältnis zweier Währungen (z. B.  $1 \text{ €} = 1,20 \text{ US-Dollar}$  als so genannte Mengennotierung oder  $1 \text{ US-Dollar} = 0,83 \text{ €}$  als so genannte Preisnotierung). Die Bezeichnung „Wechselkurs“ kommt übrigens daher, dass früher der internationale Zahlungsverkehr hauptsächlich auf der Basis von Handelswechseln abgewickelt wurde. Heute macht man das mit Banküberweisungen. Der Fachausdruck für eine Zahlungsanweisung an das Ausland in fremder Währung ist „Devisen“. Deshalb sprechen wir häufig auch vom Devisenkurs.

##### *Devisenmarkt*

Fremde Währungen werden auf dem Devisenmarkt gehandelt. Dabei geht es nicht um ausländisches Bargeld (das sind fachterminologisch „Sorten“), sondern um Guthaben bei ausländischen Banken. Dieser Handel spielt sich meist telefonisch zwischen den Kreditinstituten ab, die Angebot und Nachfrage in den verschiedenen Währungen untereinander ausgleichen. Früher handelten die Banken überwiegend die eigene Währung gegen US-Dollar. Über den Dollar wurden auch „drit-

te Währungen“ gehandelt. Das bedeutete, dass praktisch alle Devisenkurse am Dollar hingen. Eine Voraussetzung für den freien Devisenhandel ist die unbeschränkte Umtauschbarkeit (Konvertibilität) einer Währung in fremde Währungen. Sie gilt heute für alle wichtigen Währungen.

Die Wechselkurse sind eine wesentliche Kalkulationsgrundlage für den Leistungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland. 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 Notenbanken. Sie sind bei festen Wechselkursen verpflichtet, den Kurs der eigenen Währung am Devisenmarkt durch Käufe und Verkäufe von Devisen (der Fachmann spricht von „Interventionen“) stabil zu halten. Dabei zeigen gerade die Erfahrungen Deutschlands in den sechziger und frühen siebziger Jahren, dass bei festen Wechselkursen die Gefahr besteht, dass es zu massiven Mittelzuflüssen aus dem Ausland kommt und eine eigenständige Geldpolitik unter Umständen unmöglich wird.

### *feste Wechselkurse*

Zahlreiche Länder halten ihre Wechselkurse nach wie vor in einer festen Relation zu einer anderen Währung, wie dem US-Dollar. Bei manchen Ländern ist die Bindung so eng, dass die umlaufende Geldmenge voll durch Devisenreserven gedeckt sein muss und damit keine eigenständige Geldpolitik mehr möglich ist („Currency Board“). Andere Länder binden ihre Wechselkurse an einen „Korb“ von Währungen, wie z. B. das Sonderziehungsrecht des IWF an.

Auch in Europa gab und gibt es ein regionales Festkurssystem bzw. ein Wechselkurssystem mit festen Leitkursen, das Europäische Währungssystem (EWS). Im Jahr 1979 hatten sich die meisten Länder der Europäischen Gemeinschaft im EWS zusammengeschlossen. Sie vereinbarten damals untereinander bilaterale feste Leitkurse mit engen Bandbreiten nach oben und unten. Das erklärte Ziel des EWS war es, ein Währungssystem zu schaffen, das zu einer größeren inneren und äußeren Stabilität in den Mitgliedstaaten führt.

### *Europäisches Währungssystem*

Mit dem Eintritt in die dritte Stufe der WWU ging dieses System nun in das so genannte Europäische Währungssystem II (EWS II) über. Es besteht aus dem Euro und den Währungen jener EU-Staaten, die nicht von Anfang an dem Euro-Währungsgebiet angehören wollten oder konnten. Von den 15 EU-Ländern nahmen schließlich vier nicht von Anfang an an der Währungsunion teil. Während bei Großbritannien, Dänemark und Schweden dafür überwiegend innenpolitische Gründe den Ausschlag gaben, konnte Griechenland die wirtschaftlichen Voraussetzungen zunächst nicht erfüllen. Griechenland ist aber seit dem 1. Januar 2001 Mitgliedsland der Währungsunion.

Ziel des EWS II ist es, diese Länder über eine Währungsanbindung an den Euro an die EWU heranzuführen. Allerdings traten zunächst nur

### *EWS II...*

## Das Europäische Währungssystem



Dänemark und Griechenland diesem Wechselkursmechanismus bei, sodass nach dem EWU-Beitritt Griechenlands nur noch Dänemark übrig blieb. Im Zuge der Osterweiterung der EU kamen aber zunächst im Juni 2004 die Staaten Estland, Litauen und Slowenien hinzu. Ende April 2005 waren es dann noch Lettland, Malta und Zypern. Alle diese Länder wollen im Jahr 2007 den Euro als gemeinsame Währung einführen. Die übrigen neuen EU-Staaten warten zunächst ab, können aber später durchaus der Währungsunion beitreten. Darüber hinaus verfolgen derzeit rund 40 Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets ein Wechselkurssystem, bei dem der Euro als „externer Anker“ eine Rolle spielt.

Das EWS II ist wesentlich flexibler angelegt als das frühere Europäische Währungssystem (EWS I). Im neuen Wechselkursmechanismus werden die Leitkurse nicht mehr bilateral, sondern nur noch gegenüber dem Euro festgelegt. Dies entspricht der natürlichen Ankerrolle, die der Euro als Leitwährung für die Konvergenzbemühungen der noch nicht teilnehmenden Länder spielt. Die Standardbandbreiten sind relativ weit. Bei fortgeschrittener Konvergenz sind auch engere Bandbreiten zwischen dem Euro und einzelnen nationalen Währungen möglich. So gilt für die estnische Krone, den litauischen Litas, die maltesische Lire, den slowenischen Tolar und das zypriotische Pfund die Standardschwankungsmarge von plus/minus 15 Prozent. Für die Dänenkrone dagegen ist die Marge auf plus/minus zweieinviertel Prozent verengt.

**...flexibler als EWS I**

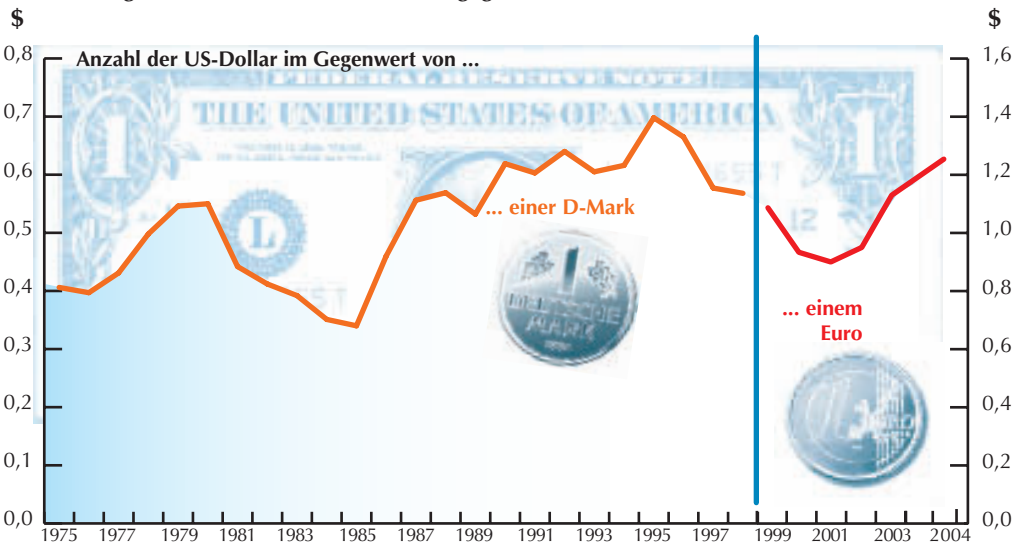
Um Wechselkursspannungen und Gefahren für die Preisstabilität zu vermeiden, sollen Leitkursanpassungen möglichst schnell und geräuschlos erfolgen. Zu diesem Zweck haben das Eurosystem und die am Wechselkursmechanismus teilnehmenden nationalen Zentralbanken das Recht, jederzeit eine vertrauliche Überprüfung der Leitkurse in Gang zu setzen. Werden die durch die Bandbreiten definierten Interventionspunkte erreicht, sind grundsätzlich Devisenmarktinterventionen in unbegrenzter Höhe vorgesehen. Allerdings können sowohl das Eurosystem als auch die nationalen Zentralbanken die Interventionen verweigern, wenn dies im Widerspruch zu ihrem Auftrag der Preisstabilität steht. Letztlich sollen Interventionen nur als unterstützende Maßnahme zur Stabilisierung der Wechselkurse eingesetzt werden. Ungleich wichtiger ist es, geld- und finanzpolitische Maßnahmen zur Förderung der wirtschaftlichen Konvergenz zu ergreifen.

**rasche Realignments möglich**

Demgegenüber sind die Austauschrelationen zwischen den wichtigen Währungen (US-Dollar, Euro, Yen, Schweizer Franken, Pfund Sterling) nicht mehr fest, sondern beweglich. Die Fachleute sagen

**flexible Wechselkurse**

**Entwicklung des US-Dollar-Wechselkurses gegenüber D-Mark bzw. Euro**



dazu: Sie „floaten“ (aus dem Englischen: floating = schwankend). Viele größere Staaten haben also flexible, freie oder frei schwankende Wechselkurse. Dabei bildet sich der Kurs am Devisenmarkt im Wechselspiel von Angebot und Nachfrage.

Zwar können sich Länder mit flexiblen Wechselkursen vom „Inflationsgeleitzug“ abkoppeln. Dafür handeln sie sich aber zum Teil sehr hohe Kursschwankungen ein. Besonders der Kurs des US-Dollar wich in den letzten dreißig Jahren öfter von dem durch die unterschiedliche Preisentwicklung vorgezeichneten Pfad („Kaufkraftparitätstheorie“) ab. Ein Grund dafür lag in dem eigenständigen Einfluss von Geld- und Kapitalbewegungen, die ihrerseits vom Zinsgefälle zwischen den einzelnen Währungen („Zinsparitätentheorie“), aber auch von Wechselkurserwartungen bestimmt werden. Über längere Zeit anhaltende Fehlentwicklungen führen zu kostspieligen volkswirtschaftlichen Anpassungsprozessen.

### ● Die Zahlungsbilanz

Welche Einflüsse im Einzelnen am Devisenmarkt wirksam sind, spiegelt die Zahlungsbilanz eines Landes bzw. eines Währungsraumes wider. Denn sie hält die wirtschaftlichen Transaktionen zwischen In- und Ausländern fest.

Wir wollen uns den Aufbau der Zahlungsbilanz am deutschen Beispiel verdeutlichen. Einschränkend sei aber gesagt, dass ihre Aussagekraft für die Wechselkursentwicklung mit der Einführung des Euro an Bedeutung eingebüßt hat. Denn in unserer Zahlungsbilanz werden viele EWU-interne Transaktionen verbucht – z. B. Exporte nach Frankreich –, die in der gemeinsamen Währung Euro abgewickelt werden. Mit ihnen gehen keine Devisenbewegungen mehr einher, der Wechselkurs des Euro wird hiervon also nicht berührt. Die Einflüsse, die am Devisenmarkt wirksam sind, schlagen sich nicht mehr in nationalen Zahlungsbilanzen, sondern in der EWU-Zahlungsbilanz nieder, die nur noch Transaktionen zwischen dem Euroraum und der Außenwelt erfasst. Die nationalen Zahlungsbilanzen sind nun gewissermaßen nur noch von regionaler Bedeutung.

Der wichtigste Posten in der Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland ist der Warenhandel. Im Jahre 2004 hat Deutschland Waren für 731 Milliarden € exportiert und für 574  $\frac{1}{2}$  Milliarden € importiert. Gemessen an allen bei uns erzeugten Waren und Dienstleistungen – dem so genannten Bruttoinlandsprodukt (BIP), das im Jahr 2004 rund 2,2 Billionen € betrug – machte der Export von Waren rund ein Drittel und der Import ein Viertel aus. Das heißt also praktisch, dass bei uns jeder Dritte für den Export von Waren arbeitet. In manchen Branchen – etwa in der Autoindustrie, im Maschinenbau oder in der Chemie – ist der Exportanteil noch weit höher.

### **außenwirtschaftliche Verflechtung**

Auf der anderen Seite ist der deutsche Binnenmarkt auch stark von Importen durchdrungen. Die außenwirtschaftliche Verflechtung der Bundesrepublik Deutschland hat in den vergangenen Jahrzehnten stark

zugenommen: In den sechziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts stand die Ausdehnung des Handels mit den übrigen Industriestaaten – vor allem in Westeuropa – im Vordergrund. In den Siebzigern weitete sich dann der Warenaustausch auch mit den Entwicklungs- und Ölländern aus. Seit den neunzehnhundertneunziger Jahren gewann außerdem der Handel mit den Ländern Mittel- und Osteuropas an Bedeutung.

Der regionale Schwerpunkt unseres Handels liegt aber weiterhin in Westeuropa. Am gesamten Welthandel betrug der Anteil Deutschlands im Jahr 2004 neun Prozent. Damit ist die Bundesrepublik Deutschland nach den USA der zweitgrößte Welthandelspartner. Nicht zuletzt auch auf Grund der jüngeren Euro-Aufwertungen gegenüber dem US-Dollar konnte Deutschland so seinen Abstand zu den Vereinigten Staaten von Amerika verringern.

Aus dem Erlös unserer Ausfuhren sind im Jahre 2004 fast 156  $\frac{1}{2}$  Milliarden € mehr ins Inland geflossen, als wir anderen Ländern für deren Lieferungen bezahlen mussten. Unsere Handelsbilanz wies also einen Überschuss auf (vgl. Schaubild „Entwicklung der deutschen Handels- und Leistungsbilanz“ auf Seite 88).

Für das Gesamtbild aller Geschäfte mit dem Ausland ist jedoch der Warenaustausch allein nicht maßgeblich. Den deutschen Ausfuhrüberschüssen stehen nämlich hohe Fehlbeträge bei den so genannten „unsichtbaren Leistungen“ gegenüber. Darunter verstehen wir zunächst den Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland. Zu ihm zählen insbesondere der Reiseverkehr und die Transportleistungen. Auch die Einnahmen von ausländischen Truppen, die in Deutschland stationiert sind, fallen dabei ins Gewicht. 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 unser Dienstleistungsverkehr regelmäßig ein Defizit auf. Allein im Jahr 2004 betrug es 32 Milliarden €.

Zu den „unsichtbaren“ Leistungen gehören ferner die Erwerbs- und Vermögenseinkommen. Früher hatten wir hier Überschüsse, weil wir aufgrund unserer Leistungsbilanzüberschüsse Auslandsvermögen aufgebaut und entsprechende Zinseinnahmen hatten. In den letzten Jahren hat sich das aber geändert. Unser Netto-Auslandsvermögen hat sich seit 1991 aufgrund von Defiziten in der Leistungsbilanz stark verringert. An das Ausland zahlen wir sogar mehr Zinsen, als wir von dort erhalten.

Die „unsichtbaren Leistungen“ umfassen schließlich die laufenden Übertragungen. Wie der Name schon andeutet, verstehen wir darunter Zahlungen, denen keine erkennbare Leistung der anderen Seite gegenübersteht. Beispiele hierfür sind die Überweisungen der bei uns beschäftigten ausländischen Arbeitnehmer in ihre Heimatländer

T-Shirt aus Korea, Jeans aus den USA, Mini-Disc aus Japan - Knete aus Deutschland ...



**Erwerbs- und Vermögens-einkommen**

**laufende Übertragungen**

sowie Zahlungen unseres Staates an internationale Organisationen wie etwa die UNO oder die Europäische Kommission, ferner Leistungen im Rahmen der deutschen Entwicklungshilfe. Auch bei den laufenden Übertragungen hat Deutschland traditionell ein Defizit.

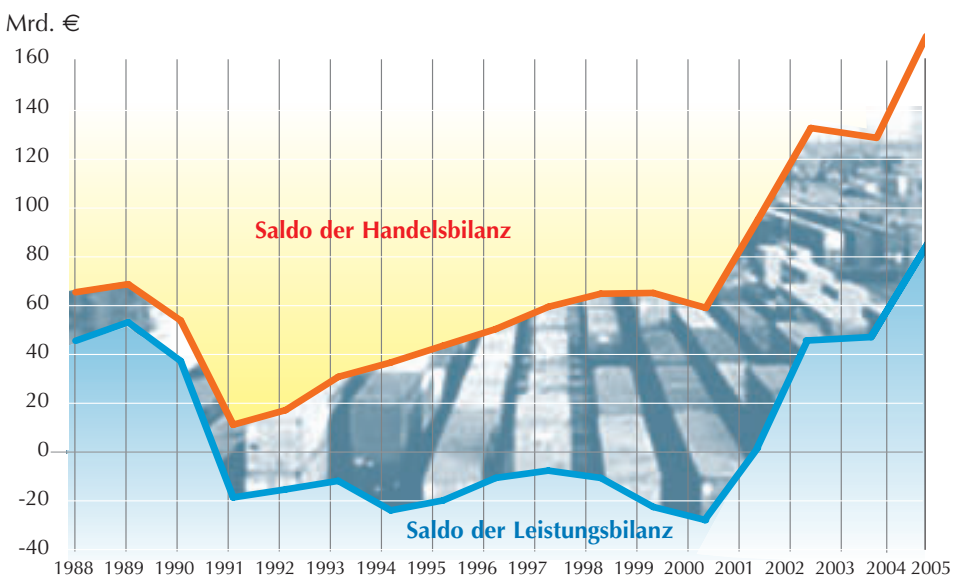
### Leistungsbilanz

Wenn wir den Außenhandel mit den unsichtbaren Leistungen zusammenfassen, weist die gesamte Leistungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland für das Jahr 2004 einen sehr hohen Überschuss von 84 Milliarden € auf. Nach zum Teil recht umfangreichen Leistungsbilanzdefiziten in den neunziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts gibt es in unserer Leistungsbilanz nun seit drei Jahren wieder einen deutlichen Überschuss, wie er zuletzt Ende der Neunzehnhundertachtziger erzielt worden war. Hierfür war vor allem der konjunkturbedingte Rückgang der Importe an Waren und Dienstleistungen verantwortlich.

### einigungsbedingtes Defizit

Die hohen Defizite in der deutschen Leistungsbilanz im letzten Jahrzehnt des vergangenen Jahrhunderts waren vor allem auf die Wiederherstellung der deutschen Einheit im Jahre 1990 zurückzuführen. Sie öffnete den neu hinzugekommenen Bundesbürgern den Zugang zu westlichen Produkten. Um den Warenhunger in den neuen Bundesländern zu stillen, reichten die bereits weitgehend ausgelasteten westdeutschen Produktionskapazitäten nicht aus. So musste verstärkt auf Importe aus dem Ausland zurückgegriffen werden. Gleichzeitig gingen die Exporte zurück, da die ostdeutschen Betriebe im Zuge des Zusammenbruchs des Tausch- und Verrechnungssystems des osteuropäischen „Rates für gegenseitige Wirtschaftshilfe“ weitgehend ihre traditionellen Abnehmer in Osteuropa verloren hatten.

### Entwicklung der deutschen Handels- und Leistungsbilanz





Ein Leistungsbilanzdefizit deutet stets darauf hin, dass das betreffende Land mehr verbraucht als es produziert, also Auslandsvermögen abbaut bzw. sich im Ausland verschuldet. Weist ein Land hingegen einen Leistungsbilanzüberschuss auf, so bedeutet das, dass es mehr produziert, als es selbst an eigenen und fremden Gütern nachfragt. Dieses Land wird also Geldvermögen (Auslandsvermögen) bilden – genauso wie ein Privathaushalt sein Vermögen (z. B. ein Bankguthaben) aufstockt, wenn er spart, also nicht das gesamte Einkommen verbraucht.

### *Finanzierung von Leistungsbilanzsalden*

Steht dabei 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 demzufolge notwendigerweise in anderen Posten der Zahlungsbilanz wider, die darüber Aufschluss geben, wie er „finanziert“ wurde und auf welche Art und Weise Auslandsvermögen gebildet oder abgebaut wurde.

Der Kapitalverkehr wird in der so genannten Kapitalbilanz erfasst. Ihr Saldo (einschließlich der Veränderung der Währungsreserven und der Vermögensübertragungen) muss also gleich (mit umgekehrtem Vorzeichen) dem Saldo der Leistungsbilanz sein. Nun heißt dies nicht, dass der internationale Kapitalverkehr Leistungsbilanzüberschüsse oder -defizite voraussetzen würde. Er findet auch bei ausgeglichener Leistungsbilanz statt. Nur ist dann der Saldo aller Transaktionen Null. In diesem Fall ändert sich nicht die Höhe, sondern nur die Zusammensetzung unseres Auslandsvermögens.

### *Kapitalbilanz*

Der Kapitalverkehr ist auch keine Einbahnstraße. So nimmt der Staat Kredite im Ausland auf (z. B. indem er Anleihen an ausländische Geldanleger verkauft) und gewährt umgekehrt Kredite an Entwicklungsländer. Rund die Hälfte der vom deutschen Staat emittierten Anleihen befindet sich beispielsweise im Auslandsbesitz. Inländische Firmen geben ihren ausländischen Abnehmern Handelskredite, wenn sie auf diese Weise den Absatz langlebiger Investitionsgüter fördern können.

### *Arten des Kapitalverkehrs*

Andererseits verschuldet sich auch unsere Wirtschaft im Ausland, z. B. bei den Töchtern deutscher Banken in Luxemburg. Deutsche Firmen erwerben Beteiligungen an ausländischen Unternehmen oder gründen Zweigniederlassungen im Ausland („Direktinvestitionen“), um ihre Bezugs- und Absatzmärkte zu sichern oder sich mit Produktionsstätten im Ausland gegen Wechselkursschwankungen abzusichern. In den letzten Jahren haben sie insbesondere ihre Stützpunkte in den Vereinigten Staaten von Amerika ausgebaut. Umgekehrt kaufen sich ausländische Unternehmen bei uns ein. Insbesondere Firmen aus den USA, Frankreich, den Niederlanden, der Schweiz und Großbritannien halten größere Anteile an der deutschen Wirtschaft.

Verglichen mit den deutschen Direktinvestitionen im Ausland war allerdings der Kapitalzufluss durch ausländische Direktinvestitionen

seit Mitte der siebziger Jahre lange Zeit recht gering, was in der Öffentlichkeit zu den Diskussionen um die Wettbewerbsfähigkeit des „Industriestandorts Deutschland“ beigetragen hat. Erst in jüngerer Zeit hat sich die Investitionstätigkeit ausländischer Unternehmen in Deutschland belebt. Insgesamt waren in den letzten fünf Jahren deutlich mehr ausländische Direktinvestitionen in Deutschland zu verzeichnen als deutsche Direktinvestitionen im Ausland. Allerdings haben dabei Großfusionen im Telekommunikationssektor das Bild stark geprägt.

Deutsche Kapitalanleger legen ihr Geld an den internationalen Kapitalmärkten an, z. B. weil sie sich dort höhere Erträge versprechen. Im Gegenzug floss in der Vergangenheit häufig ausländisches Geld nach Deutschland, weil man mit einer Aufwertung der D-Mark rechnete und dann für eine D-Mark in eigener Währung mehr bekam als zuvor. Die Motive und Arten von Kapitalbewegungen sind vielfältig. Im Allgemeinen schwankt der Kapitalverkehr stärker als der Leistungsverkehr. Überspitzungen am Devisenmarkt werden deshalb in der Regel durch fluktuierende Kapitalbewegungen ausgelöst.

Ähnlich wie beim Austausch von Gütern ist die internationale Verflechtung auch im Bereich des Kapitalverkehrs enger geworden. Besonders die grenzüberschreitenden Umsätze im Wertpapierverkehr haben sich seit den neunzehnhundertachtziger Jahren sprunghaft erhöht. Sie betragen im Jahre 2004 zwölf Billionen €, womit sie gegenüber dem Jahr 2003 nochmals zugelegt haben. Die Bundesrepublik Deutschland ist damit eine wichtige Drehscheibe für international mobiles Kapital geworden.

### **Reservewährung**

Mittlerweile hat der Euro an die Rolle der D-Mark als zweitwichtigster Reservewährung der Welt angeknüpft. Ende 2003 waren 20 Prozent der weltweiten Währungsreserven in Euro denominated, Tendenz steigend (64 Prozent in Dollar, gut fünf Prozent in Yen). Auch als internationale Finanzierungs- und Anlagengewährung hat der Euro Fortschritte gemacht: So betrug der Anteil von in Euro denominierten internationalen Anleihenemissionen für den Zeitraum vom dritten Quartal 2003 bis zum zweiten Quartal 2004 32 Prozent. Er war damit zwar geringer als der US-Dollar-Anteil, aber deutlich höher als der Yen-Anteil. Der Anteil von auf Euro lautenden Schuldverschreibungen in den Portfolios der wichtigsten globalen Vermögensverwalter betrug Anfang 2005 etwa 29 Prozent (Dollar 47 Prozent).

Bei hinreichendem Vertrauen in die Stabilität der europäischen Währung, einer Fortentwicklung der Finanzmärkte in Europa sowie einem hohen ökonomischen und politischen Gewicht der Europäischen Union in der Welt, hat der Euro grundsätzlich Potenzial, eine noch größere Bedeutung zu erlangen.

### **Zahlungsbilanz- ausgleich**

In der wirtschaftspolitischen Diskussion ist häufig vom „Ausgleich“ der Zahlungsbilanz die Rede. Wie wir bereits gesehen haben, ist die Zahlungsbilanz formal immer ausgeglichen, da sich die Salden der Leistungsbilanz, der Kapitalbilanz (einschl. Vermögensübertragungen)

und der Devisenbilanz zu Null addieren (wenn man von Lücken und Fehlern in den Statistiken absieht). Ein Überschuss oder ein Defizit der Zahlungsbilanz kann also immer nur anhand eines Teilsaldos der Zahlungsbilanz gemessen werden, der dann als „Zahlungsbilanzsaldo“ bezeichnet wird. Hier ist die Veränderung der Leistungsbilanz zweifellos am wichtigsten. Von einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz spricht man deshalb in der Regel dann, wenn die Leistungsbilanz ausgeglichen ist, also der Wert der Ausfuhren dem der Einfuhren entspricht.

### ● Internationalisierung der Finanzmärkte

In den letzten beiden Jahrzehnten haben sich die Finanzmärkte von Umschlagplätzen für inländische Finanzmittel mehr und mehr zu internationalen und teilweise sogar weltumspannenden Märkten entwickelt. So werden beispielsweise Kredite an Staaten oder multinationale Konzerne häufig von mehreren international tätigen Banken gemeinsam vergeben oder große Anleihen vielfach als so genannte Globalanleihen an mehreren Börsen auf der ganzen Welt gleichzeitig eingeführt.

Mit der Freigabe des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs in vielen Ländern kam es zu einer immer stärkeren Internationalisierung der Anlagetätigkeit und Kreditvergabe an den zuvor weitgehend abgeschotteten nationalen Märkten. Auch die Internationalisierung des deutschen Kapitalmarktes ist weit vorangeschritten. So betragen zum Beispiel Ende 2003 die Verbindlichkeiten des Inlands gegenüber ausländischen Geldgebern in Form von Krediten und Wertpapieren knapp zweieinhalb Billionen €.

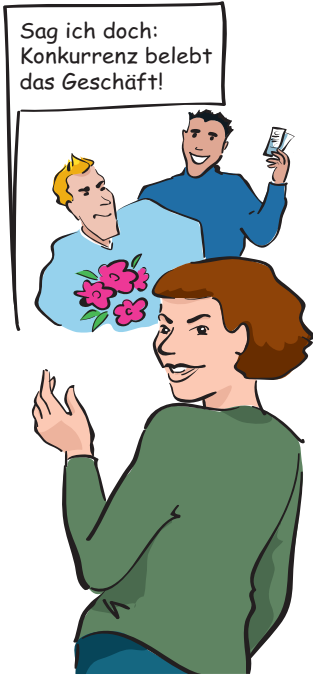
Daneben entstanden „echte“ internationale Finanzmärkte mit Teilnehmern aus unterschiedlichen Ländern und an Orten, wo die Geschäfte in einer für den jeweiligen Finanzplatz fremden Währung abgewickelt wurden. Beispiele waren London für Geschäfte in US-Dollar und Luxemburg für D-Mark-Transaktionen. Für diese „echten“ internationalen Finanzmärkte hat sich die Bezeichnung „Euromärkte“ eingebürgert. Die Bezeichnung „Euro“ steht hier nicht für die europäische Währung Euro, die erst viel später kam, sondern rührt daher, dass sich solche Märkte zunächst in Europa etabliert haben. Heute gibt es weltweit ein Netz von internationalen Märkten. Man spricht deshalb auch von „xeno“ – (griechisch = fremd) oder „off-shore“ – (englisch = vor der Küste) Märkten.

Mit dem raschen Wachstum des Finanzvolumens sind an den internationalen Finanzmärkten auch erhebliche Veränderungen in der Struktur eingetreten. Während anfangs an den Euromärkten traditionelle Bankkredite und -einlagen dominierten, wurden sie in den achtziger Jahren zunehmend von Wertpapieren abgelöst („Securitisierung“). Zudem setzte sich eine Flut von neuen Wertpapierformen

„Euromärkte“



Strukturwandel



(Euro-Anleihen, Euro-Notes, Euro-Commercial-Paper usw.) und Absicherungsinstrumente (Futures, Swaps, Optionen) durch.

Die Ursachen für diese Internationalisierung sind sehr vielschichtig und reichen von Ausweichreaktionen auf nationale Regulierungen des Finanzsektors (beispielsweise Verzinsungsbegrenzungen für Bankeinlagen oder strenge bankaufsichtsrechtlichen Regelungen) über veränderte Bedürfnisse der Sparer und Investoren bis hin zum rapiden technischen Fortschritt, ohne den die Globalisierung der Finanzmärkte in den letzten beiden Jahrzehnten undenkbar gewesen wäre. Die intensive Nutzung der elektronischen Datenverarbeitung machte es möglich, weltweit Finanzgeschäfte „per Knopfdruck“ auszuführen, die vorher nur unter erheblichem Aufwand abgewickelt werden konnten.

So ist es heute beispielsweise in vielen Fällen üblich, Währungen, Aktien oder Anleihen per Computer direkt vom Arbeitsplatz aus zu handeln, während dafür früher der Gang zur Börse erforderlich war. Dabei ist es ziemlich unerheblich, ob das Computerterminal in Frankfurt, New York oder Tokio steht. Mit der Möglichkeit, die gleichen Finanzgeschäfte im Prinzip von jedem beliebigen Ort der Welt aus durchführen zu können, haben nationale Grenzen im Finanzgeschäft weitgehend ihre Bedeutung verloren.

### **Vorteile internationaler Finanzströme**

Kapital ist ein knappes Gut, das möglichst dort eingesetzt werden sollte, wo es den höchsten Ertrag verspricht. Erst ein liberalisierter Kapitalverkehr schafft die Voraussetzung für einen effizienten Einsatz von Kapital auf globaler Ebene. So ermöglicht die Internationalisierung der Finanzmärkte den weltweiten Ausgleich von Finanzierungsbedürfnissen, die aus heimischen Finanzquellen nicht zu decken sind, und von Ersparnisüberschüssen, die auf nationalen Märkten nicht untergebracht werden können. Entsprechend konnten z. B. Mitte der neunzehnhundertsiebziger Jahre die Ölexporture ihre reichlich sprudelnden „Petrodollars“ in den Öl einführenden Staaten über umfassende Unternehmensbeteiligungen wieder anlegen. Auch der zeitweilig außerordentlich hohe Kapitalbedarf, wie er in Deutschland im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung aufgetreten ist, wäre ohne finanzielle Unterstützung aus dem Ausland nur unter großen Schwierigkeiten – wie etwa drastisch ansteigenden Zinsen – zu bewältigen gewesen.

### **Schattenseiten...**

Ebenso wäre der wirtschaftliche Aufstieg vieler Länder in Asien, Osteuropa oder Südamerika ohne ausländisches Kapital nicht möglich gewesen. So wurde von 1990 bis Mitte 1997 rund eine halbe Billion US-Dollar privates Kapital in Asien und Lateinamerika angelegt. Interessant erschienen diese Länder vor allem wegen der hohen Erträge in Form von Zinsen und Kursgewinnen, zumal damals in den Industriestaaten die Zinsen vergleichsweise niedrig waren. Bei der nun einsetzenden Jagd nach hohen Renditen gerieten aber die Risiken immer mehr aus den Augen und schließlich sogar ganz in Vergessenheit. Als dann Mitte 1997 offenkundig wurde, dass viele der so genannten Schwellenländer mit ernstesten Pro-

blemen zu kämpfen hatten, traf dies die meisten Anleger völlig unvorbereitet. So kehrten sich die Kapitalströme abrupt um, was die Lage in den betroffenen Ländern noch weiter verschlimmerte und in einer Währungskrise mit weitreichenden wirtschaftlichen und sozialen Folgen mündete.

Trotz der unbestreitbaren Vorzüge des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs zeigen die massiven Folgen der Asien- und Russlandkrise, dass die internationalen Finanzmärkte stabile Rahmenbedingungen brauchen, die helfen, ihre enorme Kraft in produktive Bahnen zu lenken. Wichtig ist dabei, dass die global handelnden Akteure in die Lage versetzt werden, Chancen und Risiken ihrer Anlageentscheidungen richtig einzuschätzen. Eine Konsequenz daraus ist, dass das Geschehen an den Finanzmärkten möglichst transparent sein sollte. Dies kann beispielsweise durch die Pflicht zur Veröffentlichung von Geschäftsberichten oder Statistiken erreicht werden. Bei der Förderung der Markttransparenz und gesunder Verhaltensweisen kommt dem Internationalen Währungsfonds eine besondere Bedeutung zu.

**...erfordert  
Konsequenzen**

### ● Das internationale Währungssystem

Von einem internationalen Währungssystem kann man gegenwärtig nur mit Einschränkungen sprechen. Jedenfalls gibt es keinen einheitlich geregelten Zustand, wie wir das beim Geldwesen in einzelnen Ländern oder jetzt im Euro-Währungsgebiet kennen. Vor allem fehlt es an einer den nationalen Zentralbanken bzw. dem Eurosystem vergleichbaren „Weltzentralbank“, die darauf achten könnte, dass der Geldwert im weltweiten Rahmen stabil bleibt.

Eine gewisse Kontrollfunktion übt allerdings der Internationale Währungsfonds in Washington aus. Der IWF wurde im Zuge der Einführung einer Weltwährungsordnung 1945 gegründet. Ihm oblag zunächst die Überwachung der Teilnehmerländer, ob diese sich an ihre eingegangenen Verpflichtungen hielten, die vereinbarten Regeln für die Wechselkursstabilisierung einzuhalten, Beschränkungen des laufenden zwischenstaatlichen Zahlungsverkehrs zu vermeiden und sich bei der Finanzierung von Zahlungsbilanzdefiziten gegenseitig zu helfen. War doch der zweite Eckpfeiler des so genannten Abkommens von Bretton Woods der „Gold-Dollar-Standard“, bei dem sich die Länder verpflichteten, die Devisenkurse ihrer Währungen in sehr engen Grenzen gegenüber dem Dollar zu halten. Ihre Notenbanken mussten also immer dann Dollar gegen eigene Währung kaufen, wenn der Dollarkurs am unteren Interventionspunkt lag. War er am oberen Interventionspunkt angelangt, so gaben sie Dollar gegen die eigene Währung ab. Damit verhinderten sie sowohl einen Kursverfall als auch einen Kursanstieg der eigenen Währung. Der Beitrag der USA zur Stabilität des Systems lag in der Gewährleistung der Goldeinlösungsverpflichtung, wonach die Vereinigten Staaten von Amerika Dollar von ausländischen Notenbanken oder anderen

**Internationaler  
Währungsfonds**

Was draußen so alles passiert, wird immer wichtiger.

Währungsbehörden zu einem festen Preis von 35 Dollar je Unze (eine Unze = 31,1g) in Gold eintauschen mussten.

Nach dem endgültigen Zusammenbruch des Festkurssystems von Bretton Woods im Jahr 1973 – die USA hatten nicht zuletzt zur Finanzierung des Vietnam-Kriegs übermäßig US-Dollar emittiert und mussten bereits 1971 die Goldeinlösungsverpflichtung aufgeben – kann mittlerweile jedes Land das ihm geeignet erscheinende Wechselkurssystem frei wählen.

Es muss jedoch Verhaltensregeln – wie etwa eine auf Stabilität gerichtete binnenwirtschaftliche Finanz- und Währungspolitik – beachten. Interventionen der Zentralbanken sollen vor allem der Glättung „erratischer“ Kursausschläge dienen, nicht aber gegen die Grundtendenz der Kurse gerichtet sein. Ferner darf sich kein Land durch Manipulierung seines Wechselkurses einen Wettbewerbsvorteil verschaffen.

### **Überwachung durch den IWF**

Zudem muss sich jedes Land weiterhin einer strikten, laufenden Überwachung durch den IWF unterwerfen. Der Fonds hat für seine Überwachungspraxis eine Reihe von Kriterien und Verfahrensregeln entwickelt. Eine wesentliche Rolle bei der Überwachung spielen die jährlich durchgeführten Konsultationen mit den Mitgliedsländern. Der IWF ist ferner bei den Bemühungen der sieben bedeutendsten Industrieländer (Gruppe der Sieben = G 7, seit 1997 um Russland erweitert in G 8) um eine engere internationale Koordinierung ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik beteiligt.

### **Finanzierungsmittel des IWF**

Zur Überbrückung von Zahlungsbilanzdefiziten können die Mitgliedsländer auf den Fonds zurückgreifen, indem sie im Rahmen bestimmter Grenzen andere Währungen vom Fonds gegen eigene Währung kaufen (Ziehungsrechte). Um diese Kreditwünsche erfüllen zu können, verfügt der Fonds zum einen über Eigenmittel. Die reguläre Quelle dafür sind die von den Mitgliedsländern gezeichneten Quoten, deren Angemessenheit regelmäßig überprüft wird. Im Rahmen von Kreditvereinbarungen stehen ihm zum anderen Refinanzierungslinien bei zehn wichtigen Industrieländern, der Schweiz und Saudi-Arabien zur Verfügung. Sie können aktiviert werden, um eine Bedrohung des internationalen Währungssystems abzuwenden.

### **Sonderziehungsrechte**

Um einen weltweiten Mangel an internationaler Liquidität zu verhindern, wurden den Mitgliedsländern des IWF im Jahre 1970 so genannte Sonderziehungsrechte (SZR) zugeteilt. Sie sind eine Art Kunstgeld, mit dem bewusst und gezielt Währungsreserven aufgrund internationaler Vereinbarung geschaffen wurden. Mitglieder des IWF haben bei Finanzierungsbedarf das Recht, gegen SZR andere Währungen zu kaufen. SZR können nur vom IWF, den Währungsbehörden der Teilnehmerstaaten und anderen, eigens

zugelassenen offiziellen Stellen gehalten und für finanzielle Transaktionen miteinander verwendet werden. Davon zu unterscheiden ist die Recheneinheit SZR, in der der IWF seine Bücher führt. Alle Guthaben und Kredite werden in dieser Recheneinheit ausgedrückt.

Der normale Rahmen für die Gewährung von Zahlungsbilanzkrediten durch den Fonds sind die vier Kredittranchen von je 25 Prozent der Quote eines Landes. Dabei umfasst das Instrumentarium des IWF fünf reguläre Kreditquellen sowie eine Fazilität für die Kreditvergabe zu „weichen“ Konditionen für einkommensschwache Länder. Der Fonds macht seine Kreditgewährung von (gestaffelten) Bedingungen abhängig, deren Einhaltung er überwacht. In den letzten Jahren hat er insbesondere an Russland, einige asiatische Länder (Thailand, Indonesien, Südkorea) sowie an Mexiko, Brasilien, Argentinien und die Türkei hohe Kredite vergeben. Seine Liquiditätslage hat sich dadurch vorübergehend deutlich verschlechtert.

### *Hilfen durch den Fonds*

Ein Schwesterinstitut des IWF ist die Weltbank (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung). Sie vergibt Darlehen zur wirtschaftlichen Entwicklung überwiegend an Entwicklungsländer und refinanziert diese an den internationalen Kapitalmärkten. In jüngerer Zeit spielt auch die Kreditgewährung an Osteuropa eine große Rolle.

Um die Zusammenarbeit zwischen den verschiedenen nationalen und multilateralen Stellen bei der Überwachung des Finanzsystems weiter zu verbessern und vorhandene Informationen breiter zu nutzen, wurde ein „Forum für Finanzmarktstabilität“ eingerichtet. Durch ein möglichst frühzeitiges Erkennen von Problemereichen und die Entwicklung von Mindeststandards sollen die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gestärkt und die Funktionsweise der Märkte verbessert werden. Zu diesem Zweck überwacht das Forum laufend die Entwicklung an den Finanzmärkten mit Blick auf mögliche Verwundbarkeiten. Von besonderer Bedeutung für die Krisenprävention ist daher die zunehmende Beachtung international anerkannter Standards und Kodizes, die der Transparenz der Märkte und der Stärkung ihrer Infrastruktur dienen.

### *Forum für Finanzmarktstabilität*

Der internationale Kapitalverkehr kann auf Dauer nur befriedigend funktionieren, wenn private Kapitalgeber nicht nur die Gewinne aus ihren Engagements realisieren, sondern auch die Verluste. Werden diese jedoch „sozialisiert“, weil etwa der IWF und andere internationale Stellen mit massiven Finanzhilfen einspringen, werden künftige Finanzkrisen geradezu provoziert. Es besteht deshalb Einigkeit darüber, dass eine Beteiligung der privaten Gläubiger in Umschuldungsfällen



unausweichlich ist. Dies sollte prinzipiell freiwillig geschehen, kann aber letztlich auch von der internationalen Gemeinschaft durch eine Begrenzung ihrer eigenen Finanzhilfen erzwungen werden. Der IWF hat inzwischen Verfahrensregeln entwickelt, die einem zahlungsunfähigen Schuldnerland eine geordnete Umschuldung unter Einbeziehung der privaten Gläubiger ermöglichen soll.

### **stabilere Wechselkurse**

Vor diesem Hintergrund ist auch die Forderung, die Wechselkurse wieder stabiler zu machen, kritisch zu bewerten. Die Währungs- und Finanzkrisen mancher Schwellenländer wurden von festen Wechselkursen eher gefördert. Bei den Kreditgebern führten sie zu einer Unterschätzung der Risiken einer Geldanlage in den betroffenen Ländern. Bei den Schuldern trugen die festen Wechselkurse zu einem Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit bei. Für Länder mit

sich öffnenden Kapitalmärkten ist somit eher eine Neuausrichtung der Wechselkurspolitik in Richtung größerer Flexibilität angezeigt. So hat zuletzt auch die chinesische Zentralbank die strikte Wechselkursanbindung des Renminbi an den US-Dollar etwas gelockert, indem sie die eigene Währung leicht aufwertete und für die Zukunft eine gewisse Flexibilität im bilateralen Wechselkurs ankündigte.

Flexibilität -  
das wird uns  
doch auch  
ständig gepredigt.



Im globalen Rahmen, also im Verhältnis von Dollar, Euro und Yen, wären feste Wechselkurse bzw. so genannte Zielzonen mit begrenzter Flexibilität ebenfalls riskant. Zum einen lassen sich „Gleichgewichtswechselkurse“, die für ein gezieltes Wechselkursmanagement notwendig wären, kaum verlässlich berechnen. Zum anderen kann ein bestimmter Wechselkurs erfahrungsgemäß nicht gegen den Markt verteidigt werden. Die Mittel der „Spekulanten“ sind allemal höher als die Währungsreserven der Notenbanken. Solange in Wirtschaftsstruktur, Wirtschaftspolitik und Wirtschaftsentwicklung der wichtig-

sten Länder große Unterschiede fortbestehen, kann auf flexible Wechselkurse im weltweiten Rahmen deshalb kaum verzichtet werden.

### **internationale Zusammenarbeit und ihre Grenzen**

Eine größere Wechselkursstabilität lässt sich nicht verordnen. Auch eine Besteuerung von spekulativen Kapitaltransaktionen bringt keine Lösung. Stabilere Kurse müssen letztlich durch eine entsprechende Konvergenz in der Politik und der wirtschaftlichen Entwicklung der beteiligten Länder verdient werden. Sie sind insoweit das Ergebnis der Politik. Dies zeigen die Erfahrungen von Bretton-Woods, im EWS



und während der Krise in Asien. Vor diesem Hintergrund sind die Bemühungen zu sehen, die internationale Zusammenarbeit mit dem Ziel zu verbessern, durch eine in sich stimmige und miteinander vereinbare Wirtschafts-, Währungs- und Finanzpolitik Voraussetzungen für eine ausgeglichene wirtschaftliche Entwicklung, Reduzierung der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte und stabilere Wechselkursrelationen zu schaffen. Solche Bemühungen stoßen freilich an ihre Grenzen, wenn wirtschafts- und währungspolitische Zielvorstellungen der beteiligten Staaten nicht in Übereinstimmung zu bringen sind und störende internationale Kapitalbewegungen ein größeres Ausmaß annehmen.

### ● Das Wichtigste im Überblick: Geldverkehr mit dem Ausland

*Der Wechselkurs stellt das Austauschverhältnis zweier Währungen dar. Dabei bildet die unbeschränkte Umtauschbarkeit die Voraussetzung für einen freien Welthandel. Bezogen auf das Wechselkursregime kann man feste und flexible Wechselkurse beobachten. Feste Wechselkurse werden bei handelbaren Währungen dadurch gewährleistet, dass Notenbanken entweder einseitig oder im Rahmen international eingegangener Verpflichtungen Devisen an- oder verkaufen. In Europa existiert mit dem EWS II ein regional begrenztes Festkurssystem. Neben dem Euro nehmen derzeit die dänische und die estnische Krone, der lettische Lats, der litauische Litas, die maltesische Lire, der slowenische Tolar und das zypriotische Pfund daran teil.*

*Die wirtschaftlichen Transaktionen mit dem Ausland werden in der Zahlungsbilanz erfasst. Sie setzt sich besonders aus der Leistungsbilanz und der Kapitalbilanz zusammen. In die Leistungsbilanz fließt vor allem der Warenhandel ein. Die Kapitalbilanz spiegelt die Finanzierung des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland*

*wider. Neben dem grenzüberschreitenden Kreditverkehr wird hier auch der Wertpapiererwerb von Deutschen im Ausland und von Ausländern in Deutschland erfasst. Dabei ist es in den letzten Jahrzehnten zu einer zunehmenden Internationalisierung der Finanzmärkte gekommen. Zum einen spielen ausländische Investoren eine immer wichtigere Rolle für die inländischen Kreditnehmer. Zum anderen expandierten auch die internationalen Finanzplätzen wie London und Luxemburg sehr stark. Neben Ausweichreaktionen auf nationale Regulierungen waren hierfür auch die gestiegenen technischen Möglichkeiten verantwortlich.*

*In der Vermeidung von Währungskrisen sieht der Internationale Währungsfonds eine seiner vordringlichsten Aufgaben. Neben der Gewährung von Krediten zur Überbrückung von Zahlungsbilanzkrisen spielt dabei besonders die Förderung der Markttransparenz und vernünftiger Anlageentscheidungen die wichtigste Rolle.*



## Aufgabe



- Bilde aus diesen Silben die Wörter, die in den folgenden Sätzen fehlen.

ak – aus - ban – ber – bi – bi – bi – bi – blen – braucht - chen - de –  
dels – dienst – ein – en – eu – ex – fle – ge – gens - gli – gung – han  
– im – ka – ken – kom – kurs – lanz – lanz – lanz – lanz – lei – lei –  
markt - men – mö – nen – no – pi - port – port – ro – sel – sen –  
stungs – stungs – tal – ten – tio – tra – trans – ü - ver - ver – vi – wech  
– xi

Der ... ist der Preis einer Währung in einer anderen Währung.

Fremde Währungen werden auf dem ... gehandelt.

Bei festen Wechselkursen müssen die ... dafür sorgen, dass sich Angebot und Nachfrage nach Devisen ausgleichen.

Bei ... Wechselkursen bildet sich der Preis durch Angebot und Nachfrage.

Beim EWS II kann der Kurs einer Währung um den ... mit plus/minus 15 Prozent schwanken.

Die Zahlungsbilanz erfasst die wirtschaftlichen ... zwischen Inland und Ausland.

Die Ausfuhr von Waren wird auch als ... bezeichnet.

Die Einfuhr von Waren wird auch als ... bezeichnet.

Die ... erfasst die Einfuhr und Ausfuhr von Waren.

In der ... werden z.B. die Ausgaben von deutschen Urlaubern im Ausland erfasst.

In der Bilanz der laufenden ... werden Leistungen erfasst, denen keine erkennbare Gegenleistungen von der anderen Seite gegenüberstehen, z.B. Zahlungen an die UNO.

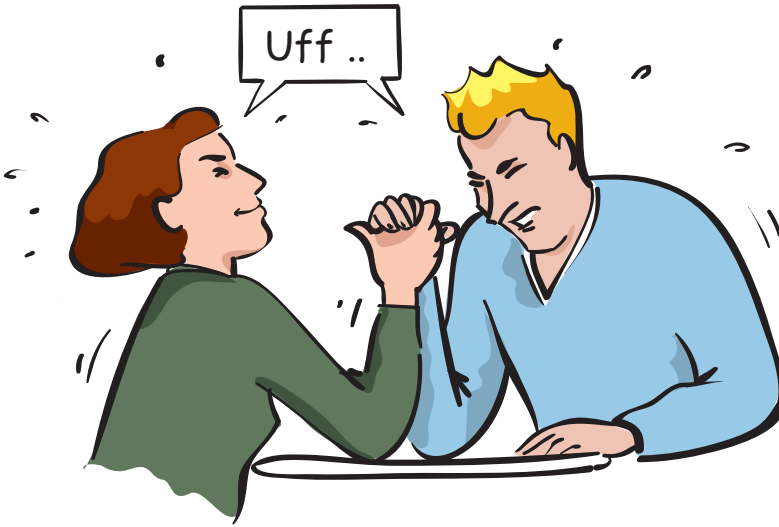
Zinseinnahmen aus dem Ausland werden in der Bilanz der Erwerbs- und ... erfasst.

Handelsbilanz, Dienstleistungsbilanz, Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen und Bilanz der laufenden Übertragungen werden zur ... zusammengefasst.

Ein Leistungsbilanzdefizit bedeutet, dass das betreffende Land mehr ... als es produziert.

Der Saldo der ... ist gleich dem Saldo der Leistungsbilanz.

Die Zahlungsbilanz ist formal immer ... .



## DAS RINGEN UM DEN WERT DES GELDES

### ● Die Messung von Geldwertveränderungen

Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist es, Preisstabilität zu gewährleisten. Dabei geht es nicht um die Stabilität einzelner Preise, sondern um das Preisniveau, d. h. um die Stabilität des Durchschnitts aller Preise. Steigt das Preisniveau, sinkt der Geldwert bzw. die Kaufkraft des Geldes, weil man für eine Geldeinheit weniger Güter als zuvor bekommt.

**Preisstabilität**

Wer ein wirtschaftspolitisches Ziel wie die Preisstabilität aufstellt, muss es auch messen können. Das ist beim Preisniveau gar nicht so einfach. Schließlich gibt es Millionen von Preisen in unserer Wirtschaft. Es wäre weder möglich noch sinnvoll, sie alle bei der Ermittlung des Preisniveaus einzubeziehen.

**Millionen von Preisen**

Umgekehrt darf der Statistiker aber – wie schon gesagt – auch nicht in den Fehler verfallen, auf Einzelpreise zu sehen und die Entwicklung einiger Preise mit der Entwicklung des gesamten Preisniveaus gleichzusetzen. Das marktwirtschaftliche System „lebt“ geradezu von der Beweglichkeit der Einzelpreise. Sie signalisieren die Knappheit des jeweiligen Guts und steuern so die Entscheidungen der Unternehmer und Verbraucher.

**Beweglichkeit von Einzelpreisen**

Steigt der Preis einer bestimmten Ware, so heißt das, dass diese Ware relativ zu den anderen knapper geworden ist. Die Verbraucher werden dann versuchen, mit weniger dieser Ware auszukommen und auf andere Waren auszuweichen, während die Unternehmer mehr davon oder von ähnlichen Waren produzieren werden.

Bei der Messung des Preisniveaus ist deshalb ein Mittelweg zu gehen: Man begnügt sich mit einer Art „repräsentativer Auswahl“ von Preisen. So wird die Preisentwicklung ausgewählter Güter und Lei-

**Warenkorb**

stungen erfasst und anhand eines „Warenkorbs“ gewichtet. Daraus errechnet sich ein so genannter Preisindex, wobei die in einem von den Statistikern zusammengestellten „Warenkorb“ enthaltenen Güter und Dienstleistungen nach Art und Umfang über einen längeren Zeitraum nicht verändert werden. Die Entwicklung des Preisindex gibt also die reine Preisentwicklung eines bestimmten „Warenkorbs“ wieder. Allerdings wird der Warenkorb von Zeit zu Zeit aktualisiert, um Änderungen im Verbraucherverhalten Rechnung zu tragen (siehe Schaubild auf Seite 102). Zuletzt wurde er Anfang 2003 auf das Jahr 2000 umgestellt.

*Am bekanntesten ist der Verbraucherpreisindex für Deutschland, der früher Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte hieß. Er wird auf der Basis der Verbraucherpreisstatistik und eines „Warenkorbs“ ermittelt, der auf den typischen Ausgaben privater Haushalte für Güter und Dienstleistungen beruht. Obwohl der Verbraucherpreisindex für Deutschland nur die Preisentwicklung in einem*

*relativ kleinen Bereich misst, so ist dies doch jener Ausschnitt von Gütern und Dienstleistungen, die uns alle in unserer Eigenschaft als Endverbraucher besonders interessieren. Da zudem alle wirtschaftliche Tätigkeit letztlich dem Verbrauch dient, ist es nicht unbegründet, die Entwicklung des Geldwerts in erster Linie am Verbraucherpreisindex für Deutschland zu messen.*

Natürlich eignet sich nicht jeder „Warenkorb“ für jeden und für jede Fragestellung: Eine Hausfrau werden z. B. die Preise ganz anderer Waren und Dienstleistungen interessieren als etwa einen Bauherrn, einen Einzelhändler, einen Produzenten oder einen Importeur. Man verwendet deshalb verschiedene „Warenkörbe“ und Preisindizes, um die Preisentwicklung in einer Volkswirtschaft umfassend darstellen zu können.

**statistische Ungenauigkeiten insgesamt gering**

Bei der Messung der Preisentwicklung sind gewisse Schwierigkeiten zu berücksichtigen, da sich Qualitätsverbesserungen bei einzelnen Waren nur schwer erfassen lassen. Auch wird ein fester Warenkorb mit zunehmender Dauer immer weniger repräsentativ, da die Verbraucher von relativ teurer gewordenen Gütern auf preiswertere überwechseln. Ein geringfügiger Anstieg des Preisindex sollte deshalb nicht ohne weiteres als Geldwertverschlechterung interpretiert werden.

Da die Preisstatistiker in den letzten Jahren aber gelernt haben, besser mit Qualitätsveränderungen umzugehen, dürfte die Überzeichnung der Preisentwicklung weniger als einen halben Prozentpunkt ausmachen. Der EZB-Rat sieht das Ziel der Preisstabilität als erreicht an, wenn der Verbraucherpreisindex um weniger als zwei Prozent steigt.

Die Veränderung des Verbraucherpreisindex für Deutschland wird monatlich vom Statistischen Bundesamt festgestellt und üblicherweise im Vorjahrsvergleich angegeben. Eine Steigerungsrate von 2,5 Prozent im Juli 2005 heißt also, dass die Lebenshaltungspreise in diesem Monat in Deutschland um diesen Prozentsatz höher waren als im gleichen Vorjahrsmonat.

Die Preisentwicklung in der Europäischen Währungsunion wird anhand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessen. Erstmals wurde ein solcher Index 1997 vom Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften für die Zeit ab 1995 veröffentlicht. Er basiert auf den harmonisierten Indizes der Mitgliedsländer der EWU. Die Verbraucherpreise werden dabei von den nationalen statistischen Ämtern für die einzelnen Gebiete nach einem einheitlichen Schema erhoben. Die nationalen Preisindizes werden entsprechend den jeweiligen Konsumanteilen zu einem EWU-Index zusammengewogen.

Da in der ersten Zeit nach der Einführung des HVPI noch nicht alle „Spielregeln“ für alle Güter gleichermaßen erfüllt werden konnten, wurde der Umfang der Erfassung zunächst begrenzt. Im Falle Deutschlands und verglichen mit dem

nationalen Preisindex für die Lebenserhaltung aller privaten Haushalte waren anfangs rund 85 Prozent einbezogen. Der Repräsentationsgrad ist inzwischen in mehreren Schritten erhöht worden. Er erreicht nach der Aufnahme weiterer wichtiger Gesundheitsdienstleistungen seit Anfang 2001 nunmehr fast 90 Prozent. Noch nicht gelöst ist die indexadäquate Berücksichtigung des eigengenutzten Wohneigentums.

Mit der Ausweitung des Erfassungsgrades verringerten sich auch die Unterschiede zwischen dem HVPI und der nationalen Preisstatistik. Lag beispielsweise die jahresdurchschnittliche Teuerung im Jahre 1997 nach dem HVPI in Deutschland mit 1,5 Prozent noch um fast einen halben Prozentpunkt unter der nationalen Rate, so verringerte sich die Differenz im Laufe der Zeit auf lediglich noch ein bis zwei Zehntel.

Die Preistendenzen im europäischen Währungsraum werden vom Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaft (Eurostat) erfasst. Auf der Basis nationaler Ergebnisse berechnet das Amt den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für den Euroraum. Dieser Index versucht, die Teuerung in den einzelnen Ländern auf einer vergleichbaren Basis zu messen. Im September 2005 übertraf der HVPI seinen Vorjahrsstand um 2,5 Prozent. Damit liegt der Preisauftrieb in Deutschland auf der Höhe des EWU-Durchschnitts.

**Stabilitätserfolge  
in Deutschland**

### ● Längerfristige Entwicklung des Geldwertes

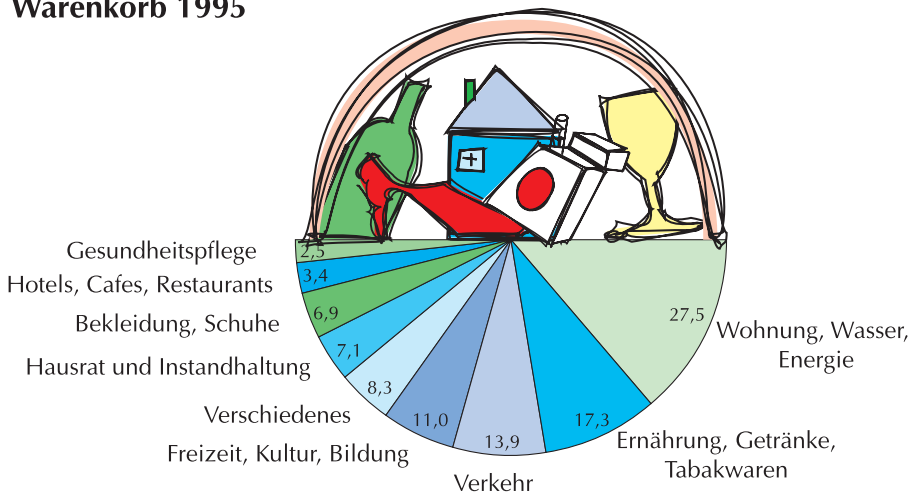
Insgesamt verlief die Preisentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland seit der Währungsreform von 1948 recht günstig. Die Preise sind seitdem (bis 1990 Westdeutschland, danach Gesamtdeutschland) um durchschnittlich zweidreiviertel Prozent pro Jahr gestiegen. Das ist weniger als in allen anderen Industrieländern (siehe Schaubild „Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland und in den wichtigsten Industrieländern“). Selbst die Schweiz hat im gleichen Zeitraum etwas größere Preissteigerungen als Deutschland

## Das Ringen um den Wert des Geldes

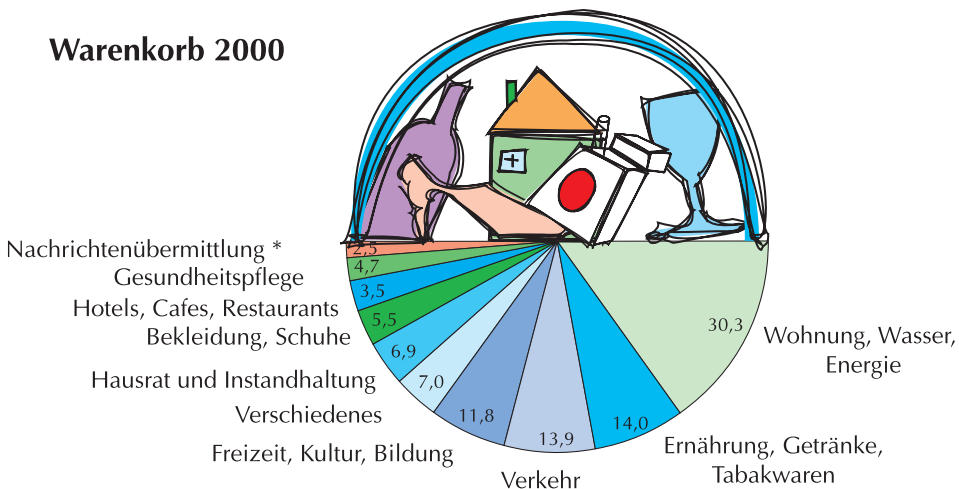
erlebt. In den größeren Industrieländern wie den USA, Frankreich, Großbritannien und sogar Japan – wo die Preise in den letzten Jahren zumeist kontinuierlich fielen – fällt das Ergebnis teilweise deutlich schlechter aus.

Freilich hatte die deutsche Währung im Verlauf der Nachkriegsgeschichte harte Bewährungsproben zu bestehen – die erste bereits bei der „Geburt“ der D-Mark im Juni 1948. Damals löste die „neue Mark“ die alte, wertlos gewordene Reichsmark ab. Die vor der Währungsreform eingefrorenen Preise („zurückgestaute Inflation“) wurden buchstäblich über Nacht freigegeben, sodass bis Ende des Jahres ein kräftiger Preissprung nach oben zu verzeichnen war. Danach aber

### Warenkorb 1995



### Warenkorb 2000



\*neu als Warengruppe im Warenkorb für 2000, kann bei Bedarf dem Verkehr zugeordnet werden

*In den neu hinzugekommenen Bundesländern war die Teuerungsrate Anfang der 1990er Jahre zunächst noch weit höher. Hinter dieser Preisentwicklung standen aber weniger inflationäre Vorgänge als vielmehr strukturelle Preisveränderungen wie Anpassungen der zuvor behörd-*

*lich reglementierten Preise an die tatsächlichen Knappheitsverhältnisse und damit an die marktwirtschaftlichen Gegebenheiten. Insbesondere mussten hier die Mieten kräftig angehoben werden, da sie die Kosten der Wohnungsnutzung nicht im Entferntesten deckten.*

gingen die Preise fast zwei Jahre lang wieder zurück. Im Zusammenhang mit dem Koreakrieg schnellten die Preise im Jahre 1951 noch einmal kurz hoch, um danach über einen Zeitraum von zwanzig Jahren hinweg nur noch moderat anzusteigen. Erst in den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts schlug das Preisklima wieder um: Nun waren durchschnittliche Preissteigerungen von jährlich fünf Prozent an der Tagesordnung, wobei die Jahre 1973 und 1974 mit sieben Prozent sogar Inflationsspitzenwerte aufwiesen. Die „schleichende Inflation“ hatte ihre Gangart beschleunigt und war in eine „trabende Inflation“ übergegangen. Gleichzeitig stagnierte auch noch die wirtschaftliche Tätigkeit. Steigende Arbeitslosigkeit war die Folge. Aus Stagnation und Inflation entstand das griffige Kunstwort „Stagflation“.

Im Verlauf der neunzehnhundertachtziger Jahre ging die Preissteigerungsrate zunächst deutlich zurück. In den Jahren 1986 und 1987 bewegte sie sich nahe Null. Neben einer moderaten Lohnpolitik der Tarifvertragsparteien hatten hierzu auch „Stabilitätsimporte“ von außen beigetragen, die mit einer Höherbewertung der D-Mark an den Devisenmärkten und dem Verfall der Rohöl- und Rohstoffpreise auf dem Weltmarkt einhergingen.

Der anhaltende Konjunkturaufschwung durch die Wiedervereinigung im Jahre 1990, bei dem die Wirtschaft zusehends an Kapazitätsgrenzen stieß, verstärkte Anfang der neunziger Jahre den Preisauftrieb wieder. Außerdem stiegen die Löhne jetzt etwas stärker als früher. Schließlich hatte sich der Staat im Zusammenhang mit den hohen fiskalischen Kosten der deutschen Einheit so stark verschuldet, dass er die indirekten Steuern anheben musste, was allein schon einen erheblichen Preisschub auf Verbraucherebene bewirkte. Ab dem Jahr 1994 hat sich der Preisanstieg dann wieder deutlich verlangsamt. Berücksichtigt man die statistischen Ungenauigkeiten der Preismessung, so hatten wir in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre praktisch Preisstabilität.

Nach einem vorübergehenden, kräftigen Anstieg des Preisniveaus in den Jahren 2000 und 2001 nahm die Inflationsrate wieder spürbar ab. Insbesondere die Ölpreisentwicklung hat zu den Ausschlägen bei den Preisen geführt. Sie sorgte auch dafür, dass die Inflationsrate zuletzt wieder deutlich nach oben kletterte. Darüber hinaus haben

**Besserung durch  
Stabilitätsimport**

**Wiedervereinigung  
ließ Preise steigen**

aber auch die erneute Erhöhung der Tabaksteuer den Anstieg der Inflationsrate bewirkt. Sieht man von diesen Faktoren ab, ist die zugrunde liegende Preisdynamik in Deutschland eher verhalten.

### ● Inflation und ihre Folgen

Mit Inflation bezeichnen wir einen Prozess anhaltender Preissteigerungen bzw. Geldwertverschlechterungen. Sie kann vielfältige Ursachen haben. Die Diskussion darüber zeigt, dass die Geldpolitik – wie jede andere Politik auch – nur die Kunst des Möglichen ist. Und das, obwohl die Geldpolitik bei der Inflationsbekämpfung eine relativ starke Stellung besitzt.

#### **Aufblähung der Geldmenge**

Der Ursprung des Wortes Inflation (lateinisch: inflare = aufblähen, hineinblasen) deutet auf eine wichtige Voraussetzung anhaltender Preisanstiege hin, nämlich die Aufblähung der Geldmenge. Das bedeutet, dass die Geldmenge in einer Volkswirtschaft auf längere Sicht anhaltend schneller zunimmt als die Gütermenge. Über die unmittelbaren Ursachen des Inflationsprozesses ist damit allerdings noch nicht allzu viel gesagt. Selbst wenn die Geldmenge von der Notenbank mit der erforderlichen Genauigkeit gesteuert werden könnte, wäre dies auf kürzere bis mittlere Sicht noch keine hinreichende Bedingung für Preisstabilität. Denn die Wirkungsweise der Geldpolitik ist nicht von der Art, dass man auf andere Maßnahmen zur unmittelbaren Beeinflussung der Inflationsursachen verzichten könnte.

#### **unterschiedliche Theorien**

Auf die Frage nach den Ursachen der Inflation gibt es in den Wirtschaftswissenschaften unterschiedliche Antworten. Mancher Experte legt das Schwergewicht auf das Verhältnis der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage – der inländischen Wirtschaft, des Staates und der Exportnachfrage des Auslandes – zu den realen Produktionsmöglichkeiten. Andere betonen demgegenüber die autonome Rolle von Importpreisen, Lohnkosten und der Preispolitik der Unternehmen. Wieder andere stellen auf den politischen Charakter der Inflation ab, auf den Kampf einzelner Gruppen – zu denen auch der Staat zählt – um einen höheren Anteil am Sozialprodukt.

#### **Ursachen eines Nachfrageüberhanges**

Von einer Nachfrageinflation kann dann gesprochen werden, wenn die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen das im Inland mit den vorhandenen Produktionskapazitäten erstellbare Angebot übersteigt. Ein Nachfrageüberhang wird in der Regel die Güterpreise nach oben treiben. Er kann entstehen, wenn die privaten Haushalte weniger sparen und mehr für Konsumgüter ausgeben. Er kann aber auch darauf zurückgehen, dass sich die private Investitionstätigkeit verstärkt. Wenn die Unternehmer mehr in neue Anlagen (Fabrikgebäude, Maschinen) investieren, steigt die Nachfrage nach Gütern und Arbeitskräften. Demgegenüber bringen die neuen Betriebsstätten ihre Produkte erst zu einem späteren Zeitpunkt auf den Markt. Die Nachfrage eilt zunächst der Produktion voraus. Sind die Kapazitäten schließlich fertig gestellt, so kommen auch vermehrt Waren auf den Markt. Die Ausgaben wachsen dagegen langsamer.



Zu einem gesamtwirtschaftlichen Nachfrageüberhang können neben der Konsum- und der Investitionsnachfrage des privaten Sektors auch die Nachfrage des Staates und die Nachfrage des Auslands nach heimischen Gütern (Exporten) beitragen. Im zuletzt genannten Fall haben wir eine Form der importierten Inflation.

Daneben ist auch der Preis, den unsere Wirtschaft für importierte Güter bezahlen muss, von erheblicher Bedeutung. Werden Konsumgüter eingeführt, steigen die Verbraucherpreise hierzulande unmittelbar. Da die Bundesrepublik Deutschland zudem arm an Rohstoffen und Energiequellen ist, müssen diese in großem Umfang eingeführt werden. Verteuerungen an den Rohstoffmärkten und Verteuerungen von Vorleistungen lassen die Produktionskosten steigen und damit auch tendenziell die Angebotspreise der Unternehmen. Die so importierte Inflation spielt also nicht nur auf der Nachfrageseite, sondern auch auf der Angebotsseite unserer Wirtschaft eine Rolle.

Als Angebotsinflation bezeichnen wir deshalb einen Zustand, bei dem Preissteigerungen auf der Angebotsseite ausgelöst werden. Die Unternehmen versuchen, Kostensteigerungen über die Preise weiterzugeben (Kostendruckinflation). Angesichts des Einflusses der Lohnkosten auf die gesamten Kosten der Gütererzeugung steht dabei die Lohnentwicklung im Vordergrund. Die volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Lohnsteigerungen hängen allerdings davon ab, in welchem Verhältnis diese zur Entwicklung der so genannten Arbeitsproduktivität, also der Erzeugung von Gütern und Dienstleistungen je Arbeitsstunde, stehen. Können nämlich bei gleichem Arbeitseinsatz mehr Güter hergestellt werden, so muss ein Anstieg der Löhne nicht zu einem höheren Angebotspreis der Güter führen.

Zur Angebotsinflation zählt ferner die so genannte Gewinndruckinflation, bei der die Unternehmen die Preise bei unveränderten Kosten anheben, um ihre Gewinne zu erhöhen. Voraussetzung für diese Inflationsart ist jedoch eine unabhängig von den Marktbedingungen erfolgende Preissetzung durch marktbeherrschende Unternehmen und den Staat (administrierte Preisbildung).

Nicht auf allen Märkten funktioniert nämlich der Wettbewerb ausreichend. Offene und vor allem versteckte Kartellbildung, aber auch staatliche Preissetzungen, wie z. B. in der Landwirtschaft, behindern das freie Spiel von Angebot und Nachfrage in vielfältiger Weise. Manche Unternehmen sind deshalb in der Lage, Kostensenkungen in den Absatzpreisen nicht weitergeben zu müssen bzw. in ihrer Kalkulation auf die Durchschnittskosten unabhängig von der Marktlage eine bestimmte Gewinnmarge aufzuschlagen. Das führt zwar nicht zu einer sukzessiven Gewinn- und Preissteigerung. Dafür nimmt aber die Preisflexibilität „nach unten“ ab. Preisstarrheiten in Teilbereichen begünstigen jedoch den Preissteigerungsprozess in der gesamten Volkswirtschaft.

Auf Prognosen kann man sich nie hundertprozentig verlassen ... ich nehm' doch lieber einen Regenschirm mit.



**Angebotsinflation**

**Gewinndruckinflation**

*Wir wollen uns das am Beispiel der Nachfrageverschiebungsinflation klarmachen: Die Wirtschaft wächst nicht gleichmäßig. Sie verändert vielmehr ständig ihre Strukturen. Nachfrageverschiebungen lassen einige Branchen wachsen, andere schrumpfen. Traditionelle Industrien, wie die Textilindustrie oder die Stahlindustrie, geraten in den Konjunkturschatten. Andere wie die Datenverarbeitung oder die Telekommunikation stehen umgekehrt im*

*„warmen Regen“ der Konjunktur. Die von der Nachfrage begünstigten Sektoren können ihr Angebot oft nicht rasch genug an die gestiegene Nachfrage anpassen, sodass es hier zu Preissteigerungen kommt. In den schrumpfenden Sektoren führt die rückläufige Nachfrage dagegen nicht zu sinkenden Preisen, weil die Löhne und die Preise nach unten starr sind. Im Ergebnis steigt das Preisniveau, wobei Nachfrage- und Kostendruck zusammenwirken.*

### **Preis-Lohn-Preis-Spirale**

Dieses Zusammenwirken lässt sich anhand der so genannten Preis-Lohn-Preis-Spirale demonstrieren, wobei sich trefflich darüber streiten lässt, was die Antriebskräfte dieser Spirale sind: Der Lohn oder der Preis? Wir haben bereits gesehen, dass Lohnerhöhungen zu einem Preisanstieg führen können, wenn sie über die Zunahme der Arbeitsproduktivität hinausgehen und damit die Lohnstückkosten ansteigen lassen. Ein solcher Lohnanstieg kann darauf zurückzuführen sein, dass die Gewerkschaften die Einkommensverteilung zugunsten der Arbeitnehmer verändern wollen. Der Anstieg kann aber auch darin begründet liegen, dass das Ziel der Gewerkschaften zunächst nur die Aufrechterhaltung des Lebensstandards der Arbeitnehmer ist (z. B. in den Lohnauseinandersetzungen der Jahre 1991/1992, als die Leistungen Westdeutschlands für die neuen Bundesländer den realen Verteilungsspielraum in den „alten Ländern“ drastisch eingeschränkt hatten).

In beiden Fällen liegen die Ursachen des Preisanstiegs jedenfalls auf der Angebotsseite. Ein solcher Lohnanstieg kann seine Ursachen auch auf der Nachfrageseite haben. Denn wenn auf dem Gütermarkt ein Nachfrageüberhang besteht, der die Preise und die Gewinne nach oben treibt, werden zwangsläufig auch die Löhne steigen. Sei es, dass die Gewerkschaften höhere Löhne fordern, sei es, dass die Unternehmer von sich aus höhere Löhne anbieten, um zusätzliche Arbeitskräfte zu gewinnen.

### **Inflationserwartungen**

Eine treibende Kraft des Inflationsprozesses kann schließlich auch die allgemeine Erwartung fortgesetzter Preissteigerungen sein. Sie wächst mit der Gewöhnung der Menschen an steigende Preise. Wer steigende Preise erwartet, wird Konsumgüterkäufe „vorziehen“, also mehr ausgeben und weniger sparen. Grundstücke werden nun „auf Vorrat“ gekauft und Gebäude „auf Vorrat“ errichtet, um sie später zu höheren Preisen weiterverkaufen zu können. Unternehmer legen in solchen Zeiten ihrer Preisgestaltung nicht nur die vergangene, sondern auch die in der Zukunft erwartete Preisentwicklung zugrunde. Eben-

so handeln die Gewerkschaften bei ihren Lohnforderungen. Preissteigerungserwartungen können dann noch bestehen, wenn gar keine übermäßige Nachfrage nach Gütern mehr vorhanden ist. Sie wirken als eigenständige, preistreibende Kraft.

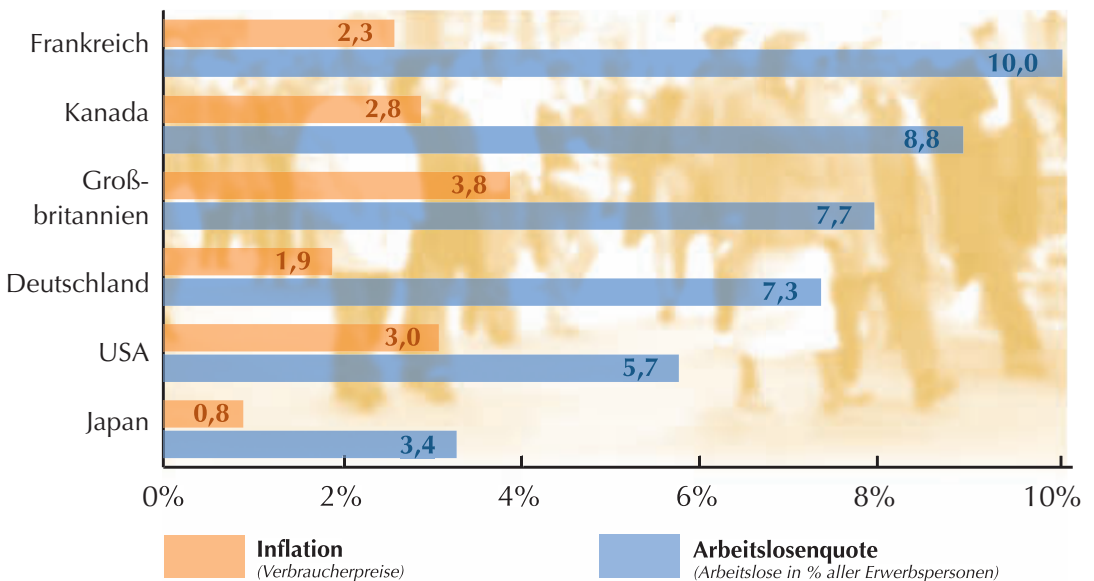
Damit sich solche Erwartungen nicht verselbständigen, darf die Wirtschaftspolitik keine lange anhaltenden Fehlentwicklungen bei den Preisen zulassen. Dies gilt übrigens nicht nur für anhaltende Preissteigerungen, sondern auch für beständige Preisrückgänge. Denn Preissenkungstendenzen können sich bei entsprechenden Erwartungen genau so verfestigen. Führt nämlich die Erwartung abnehmender Preise z. B. zu einem Aufschieben von eigentlich erforderlichen Anschaffungen, dann kann die schwächere Nachfrage tatsächlich zu dem erwarteten Preisrückgang führen. Das besondere Problem in solchen Deflationsphasen liegt nun darin, dass der Geldpolitik dann mit der Nullzinsgrenze und den häufig zu beobachtenden Starrheiten der Löhne nach unten enge Grenzen gesetzt sind, um die Wirtschaft mit ihrem Instrumentarium hinreichend zu stimulieren.

Die Geldentwertung wird – wie wir gesehen haben – aus vielen Quellen gespeist. Das erklärt auch, warum ihr nur schwer beizukommen ist. Warum aber verwenden wir überhaupt so viel Mühen darauf, den Geldwert leidlich stabil zu halten?

**Entwertung der Ersparnisse und der Renten**

### Preisentwicklung und Arbeitslosigkeit in ausgewählten Ländern

Durchschnitt im Zeitraum von 1985 bis 2004



Zunächst einmal trägt die Inflation den Keim der Selbstbeschleunigung in sich. Aber auch die volkswirtschaftlichen Auswirkungen niedriger Geldentwertungsraten sind ernst zu nehmen. Selbst von geringen jährlichen Preissteigerungsraten wird der Geldwert längerfristig nachhaltig ausgehöhlt. Das spüren besonders die Sparer. Zwar bleiben sie nicht völlig ohne Entschädigung für diesen Substanzverlust, da mit der Inflation auch die Zinsen steigen. Doch kann man höhere Zinsen in der Regel immer nur bei der Neuanlage eines Geldbetrages erzielen. Liegt das Geld einmal zu einem festen Zins langfristig fest, ist der Sparer bei höheren Preissteigerungsraten „der Dumme“.

Benachteiligt von einer Inflation sind außerdem jene Menschen, die nicht mehr aktiv im Produktionsprozess stehen: Die Alten. Zwar steigen ihre Renten und Pensionen im Gefolge der allgemeinen Einkommensentwicklung. Da dies jedoch mit einer zeitlichen Verzögerung geschieht, können sie nur den Preisen hinterherlaufen. Benachteiligt sind auch die Steuerzahler, weil sie auf lediglich inflationsbedingte Einkommenszuwächse überproportional Steuern zahlen müssen („kalte Progression“).

### **Begünstigung der Schuldner**

Begünstigt von der Geldentwertung werden meistens die Besitzer von Sachvermögen und die Schuldner, die ihre Schulden mit entwertetem Geld zurückzahlen können. Dabei sind die größten Schuldner in unserem Land sowohl die Unternehmer als auch der Staat. Was sie allerdings als Schuldner gewonnen haben, haben sie auf der anderen Seite vielfach wieder verloren: Die Unternehmereinkommen sind in der Zeit der Inflationsbeschleunigung in den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts weniger gestiegen als die Arbeitseinkommen, was zu der damaligen Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit in der Bundesrepublik Deutschland beigetragen hat.

Der Staat verlor, weil die Preise bei den von ihm nachgefragten Gütern und Dienstleistungen besonders kräftig gestiegen sind. Und die Arbeitnehmer mussten vielfach den Kaufkraftgewinn, den sie als Lohnbezieher erzielten, in ihrer Eigenschaft als Sparer wieder einbüßen. Letztlich führt dies dazu, dass sich bei einer Inflationsbeschleunigung alle getäuscht fühlen, was zu sozialer und politischer Instabilität führen kann.

### **Verschärfung sozialer Gegensätze**

Die Inflation verdeckt oder mildert die sozialen Gegensätze nicht. Im Gegenteil: Sie verschärft sie sogar. Jeder verwendet in inflationären Zeiten alle seine Energien darauf, sich vor der Geldentwertung zu schützen. Das wirtschaftliche Wachstum lässt sich so nicht steigern. Die Marktwirtschaft funktioniert nur dann zufriedenstellend, wenn Gewinne in erster Linie damit zu machen sind, dass man Investitionen vornimmt, die die Produktionskapazitäten und die Produktivität erhöhen.

Im Inflationsprozess geht dieser Zusammenhang verloren, weil die Inflation das System der relativen Preise zerstört, das in der Marktwirtschaft die Entscheidungen der Investoren und Konsumenten

lenkt. Die höchsten Gewinne erzielt der, der solche Güter auf Vorrat erwirbt, die am schnellsten im Preis steigen. Das typische Beispiel hierfür ist die Flucht in Sachwerte („Betongold“), wie wir sie in der ersten Hälfte der siebziger Jahre erlebten.

Die Unternehmer können nicht mehr richtig unterscheiden, inwieweit eine erhöhte Nachfrage nach ihren Produkten dauerhaft oder lediglich vorübergehend inflationär aufgebläht ist. Die Unsicherheit nimmt zu. Die Wechselkurse und die Inflationsraten schwanken stärker. Die Folge davon sind falsche Investitionsentscheidungen. Die Stagnation der realen Wirtschaftstätigkeit ist vorprogrammiert.

Die Einsicht in diese Zusammenhänge hat sich auf internationaler Ebene erst im Anschluss an den ersten Ölpreisschock von 1974 stärker durchgesetzt. Auf dem Londoner Weltwirtschaftsgipfel im Jahre 1977 „schworen“ die Staats- und Regierungschefs der führenden westlichen Industrieländer feierlich dem Gedanken ab, ihre Beschäftigungsprobleme durch Inflation lösen zu wollen. Vorher hatte man vielfach geglaubt, sich durch „ein bisschen Inflation“ ein anhaltendes Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung erkaufen zu können. Das aber war ein Trugschluss. Bei steigenden Geldentwertungsraten sind Wachstum und Beschäftigung in den meisten Ländern zurückgegangen.

Es zeigte sich, dass die Geldentwertung dem wirtschaftlichen Wachstum nur solange förderlich ist, wie die Bevölkerung der „Geldillusion“ unterliegt, also die Geldentwertung nicht zur Kenntnis nimmt. Inzwischen aber hat wohl jeder gemerkt, dass der Geldwert während einer inflationären Phase sinkt. Die Wirtschaftsteilnehmer und die gesellschaftlichen Gruppen rechnen die Inflation in ihre Forderungen ein. Sie lassen sich nicht mehr täuschen. Eine inflatorische Geld- und Finanzpolitik vermag unter diesen Umständen keinen selbst vorübergehenden Konjunktur- und Beschäftigungsanstieg mehr zu bewirken.

### ● Grenzen der Notenbankpolitik

Die Diskussion der Inflationsursachen hat gezeigt, dass es für die Aufrechterhaltung der Geldwertstabilität nicht genügt, dass die Notenbank die monetären Bedingungen kontrolliert. Vielmehr müssen sich alle Beteiligten stabilitätskonform verhalten und ihre Einkommensansprüche mit der Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaft in Einklang bringen. Denn die Notenbanken können nicht auf alle Inflationsursachen einwirken.

Eine Politik der Kreditverteuerung z. B. trifft zwar die heimische Wirtschaft. Die Exportnachfrage des Auslands aber lässt sich kurzfristig nicht beeinflussen. Auch den Staat schrecken steigende Zinsen häufig nicht. Und Lohn- und Preissteigerungen sind nicht immer nur Ausdruck der Übernachfrage, die sich etwa durch eine restriktive Geldpolitik beseitigen ließe, sondern zuweilen das Ergebnis von

**Zunahme der  
Arbeitslosigkeit**

**Preisstabilität ist  
Aufgabe für alle**

Es ist wie im echten Leben:  
Jede und jeder muss seinen  
Beitrag leisten, wenn´s  
klappen soll.



Marktmacht auf Seiten der Anbieter von Arbeit und Gütern.

In diesem Sinne ist das Wort zu verstehen, dass eine Währung auf die Dauer nur so gut oder so schlecht sein kann wie die gesamte Wirtschaft einschließlich der Wirtschafts-, Geld- und Finanzpolitik. Und in eben diesem Sinne hat der deutsche Gesetzgeber im Jahre 1967 mit dem Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft (Stabilitätsgesetz) den Bund und die Länder zu einem stabilitätskonformen Verhalten verpflichtet. Danach müssen sie die wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen so treffen, dass diese gleichzeitig zur Stabilität des Preisniveaus, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen. Diese vier Zielvorstellungen werden von den Fachleuten auch als „magisches Viereck“ bezeichnet. Auf der europäischen Ebene zielt der Stabilitäts- und Wachstumspakt darauf ab, die Geldpolitik zu entlasten.

### **Tarifvertragspartner**

Eine besondere Verantwortung kommt dabei den Tarifvertragsparteien zu. Übermäßige Lohnsteigerungen können zu Preissteigerungen führen, von den negativen Beschäftigungseffekten ganz zu schweigen. Besonders gegen die kurzfristig auftretenden Preissteigerungstendenzen kann die Geldpolitik nur wenig ausrichten. Je mehr die Tarifvertragsparteien – aber auch die öffentliche Hand – das Ziel der Geldwertstabilität von sich aus anstreben, desto schneller und mit umso geringeren Rückwirkungen auf Produktion und Beschäftigung lässt es sich in einer solchen Situation erreichen. Für einen Erfolg brauchen die Notenbanken also breite Unterstützung für ihren Stabilitätskurs.

Die Deutsche Bundesbank war hier im Allgemeinen zweifellos in einer besseren Lage als manche ausländische Notenbank, da die deutsche Bevölkerung stets sehr empfindlich auf Preissteigerungen reagiert. Auch zeigten die deutschen Gewerkschaften in der Vergangenheit mehr gesamtwirtschaftliches Verantwortungsbewusstsein als viele Arbeitnehmerorganisationen in unseren Nachbarländern. Für die Geldpolitik des Eurosystems ist es deshalb wichtig, dass sich auch in Europa ein sozialer Konsens für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik herausbildet.

### **wechselhafte Finanzpolitik**

Die Geldpolitik muss auch durch die Finanzpolitik ergänzt werden. Der Staat tätigt einen großen Teil aller gesamtwirtschaftlichen Ausgaben. Er hat zudem über seine Ausgaben- und Steuerpolitik die Möglichkeit des direkten Zugriffs auf die Einkommen und Ausgaben der privaten Haushalte. Die Geldpolitik hingegen kann die Staatsausgaben nicht und die privaten Verbrauchsausgaben nur mittelbar beeinflussen.

In den vergangenen Jahrzehnten übte der Staat einen recht unterschiedlichen Einfluss auf die Nachfrage- und Preisentwicklung aus. In den siebziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts versuchte er, die Wirtschaft an der Vollbeschäftigungsgrenze „feinzusteuern“, was im Ergebnis zu hohen Staatsschulden und zu einer Verschlechterung des Preisklimas führte. In den achtziger Jahren schwenkte die Finanzpolitik auf einen Konsolidierungskurs ein. Sie übte Ausgabendisziplin und führte die Haushaltsdefizite zurück. Das begünstigte einen Zinsrückgang, die Stabilisierung der Preise und förderte so das Wirtschaftswachstum.

Nach der Wiedervereinigung Deutschlands im Jahre 1990 schlug das Pendel in der Finanzpolitik erneut um. Da sich die wirtschaftliche Lage in den neuen Bundesländern als weit schlechter erwies als zunächst erwartet, bedurfte es umfangreicher staatlicher Hilfen, um den Umstrukturierungs- und Aufbauprozess dort voranzubringen und sozial abzufedern. Diese finanziellen Transfers nach Ostdeutschland rissen große Löcher in die öffentlichen Haushalte und lösten einen starken Nachfrageimpuls aus.

Nachdem die öffentlichen Haushalte zwischenzeitlich auf einen Konsolidierungskurs eingeschwenkt waren, wiesen sie nun vor allem auf Grund der anhaltenden Stagnationsphase der Wirtschaft wieder hohe Defizite auf. Dabei ist eine Konsolidierung längst überfällig. Denn übermäßig hohe Staatsdefizite halten gewöhnlich die Zinsen hoch und „verdrängen“ private Investitionen. Sie bedingen in der Zukunft einen hohen Schuldendienst, wodurch der Haushaltsspielraum erheblich eingeengt wird. Darüber hinaus überfordern hohe Staatsdefizite die Geldpolitik, wenn diese allein die Last der Preisstabilisierung tragen muss. In Europa hat man versucht, der Geldpolitik mit dem „Stabilitäts- und Wachstumspakt“ den nötigen Flankenschutz zu geben. Nun kommt es darauf an, die dort formulierten Vorgaben eines ausgeglichenen Haushalts auch umzusetzen (siehe auch Seite 73).

**Konsolidierung  
erforderlich**

In der Vergangenheit stellte die Inflation im Ausland eine große Gefahrenquelle für den heimischen Geldwert dar. Doch gilt auch hier: Je besser wir unser eigenes Haus in Ordnung halten, desto größer ist die Chance, dass der Außenwert unserer Währung steigt und wir von importierten Preissteigerungen verschont bleiben. In der EWU trifft dies verstärkt zu, weil der größere Währungsraum Störungen von außen besser verkraften kann. Im Übrigen haben sich seit den achtziger Jahren die Perspektiven für den Geldwert nicht nur auf der nationalen, sondern auch auf der internationalen Ebene merklich verbessert.

**gestiegenes  
Stabilitäts-  
bewusstsein**

Auch das Stabilitätsbewusstsein unserer Partner im Ausland ist gewachsen. Die Notenbanken anderer Industrieländer gehen früher, als dies in der Vergangenheit üblich war, gegen die Inflation vor. Dieses gestiegene Bewusstsein lässt die Hoffnung nicht unbegründet erscheinen, dass wir auch weiterhin mit einer erträglichen Preisentwicklung rechnen können.

### ● Das Wichtigste im Überblick: Der Wert stabilen Geldes

*Der Wert des Geldes richtet sich danach, welche Gütermenge man für einen bestimmten Geldbetrag erwerben kann. Betrachtet man Deutschland seit der Währungsreform von 1948, so war die Preisentwicklung hierzulande recht günstig. Vergleichbare Industrieländer weisen über diese Zeit hinweg deutlich höhere Inflationsraten auf.*

*Auf längere Sicht gehen inflationäre Prozesse immer mit einer Aufblähung der Geldmenge einher. Kurz- bis mittelfristig wirken darüber hinaus noch andere Einflussfaktoren auf die Preisentwicklung. Neben einem übermäßigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, z. B. infolge einer starken Ausweitung der Staatsausgaben oder einer hohen Nachfrage aus dem Ausland nach deutschen Gütern, gibt es auch Faktoren, die primär der Angebotsseite zuzurechnen sind. Hierzu zählen z. B. Ölpreiserhöhungen, übermäßige Lohnanstiege oder*

*der Versuch der Unternehmen, Marktmacht durch Gewinnerhöhungen auszubeuten.*



*Inflation hat in der Regel eine Wachstumsabschwächung zur Folge, denn die Signalfunktion der relativen Preise wird gestört. Dadurch werden falsche Konsum- und Investitionsentscheidungen getroffen. Die Arbeitslosigkeit fällt zumeist höher aus als bei Preisstabilität. Hierdurch werden die sozialen Gegensätze verschärft.*

*Die vielfältigen Inflationsursachen zeigen auch, dass die Geldpolitik für die Bewahrung der Preisstabilität auf die Mithilfe der anderen Politiken angewiesen ist. Der Staat muss eine langfristig tragbare Finanzpolitik betreiben und die Tarifparteien müssen bei ihren Lohnabschlüssen die stabilitätspolitischen Notwendigkeiten berücksichtigen.*



# Das Ringen um den Wert des Geldes

Prof. Ökonomicus lehrt Volkswirtschaftslehre und ist immer bemüht, die Theorie auch praktisch umzusetzen. Auch seine Tochter Ursula, die noch zur Schule geht, ist an ökonomischen Fragen interessiert. Damit die jährlichen Taschengelderhöhungen etwas problemloser verlaufen, haben beide folgendes vereinbart:



## 1. Aufgabe

Ursula erhält eine Erhöhung ihres Taschengeldes in der Höhe der gestiegenen Preise der Güter und Dienstleistungen in ihrem "Warenkorb", d. h. der Güter und Dienstleistungen, die sie monatlich konsumiert. Sie erhält diese Erhöhung jedoch nicht automatisch, sondern sie muss jedes Jahr „berichten“, um wie viel Prozent ihre Ausgaben gestiegen sind.

„Warenkorb“ von Ursula	Preis je Einheit im Basisjahr	Menge im Basisjahr	Wert im Basisjahr	Preis je Einheit im Berichts- jahr 1	Wert im Berichts- jahr 1	Preis je Einheit im Berichts- jahr 2	Wert im Berichts- jahr 2
	$P_0$	$Q_0$	$P_0 \cdot Q_0$	$P_1$	$P_1 \cdot Q_0$	$P_2$	$Q_2 \cdot Q_0$
Bücher	7,50	2		8,00		8,20	
Benzin	1,00	20		1,10		1,20	
Pommes frites	1,50	30		1,40		1,60	
Kaffee	1,00	30		1,10		1,20	
Kino	6,00	2		6,00		6,50	
<b>Wert des „Warenkorbs“</b>							

$P_0$  = Preis im Basisjahr,  $Q_0$  = Menge im Basisjahr,  $P_1$  = Preis im Berichtsjahr 1,  $P_2$  = Preis im Berichtsjahr 2

Verbraucherpreisindex	100		
Preissteigerung /Taschengelderhöhung	-		

- Ermittle den Wert des „Warenkorbs“ von Ursula und somit die Höhe des Taschengelds im Basisjahr.
- Ermittle den Wert des „Warenkorbs“ für Ursulas Berichtsjahre 1 und 2. Dabei wird davon ausgegangen, dass sich die Mengen in Ursulas „Warenkorb“ nicht verändert haben, d.h. dass Ursula in den Berichtsjahren die gleiche Menge der Güter und Dienstleistungen konsumiert wie im Basisjahr.
- Wie viel Prozent im Verhältnis zum Basisjahr muss Ursula im Berichtsjahr 1 für ihren „Warenkorb“ bezahlen bzw. wie hoch ist der Verbraucherpreisindex im Berichtsjahr 1?

### Formel zur Berechnung des Verbraucherpreisindex:

$$\frac{\sum P_1 \cdot Q_0}{\sum P_0 \cdot Q_0} \cdot 100$$

- Wie hoch ist die Preissteigerung bzw. Taschengelderhöhung für Berichtsjahr 1 gegenüber dem Basisjahr?
- Wie viel Prozent im Verhältnis zum Basisjahr muss Ursula im Berichtsjahr 2 für ihren „Warenkorb“ bezahlen bzw. wie hoch ist der Verbraucherpreisindex im Berichtsjahr 2?
- Wie hoch ist die Preissteigerung bzw. Taschengelderhöhung für Berichtsjahr 2 gegenüber dem Berichtsjahr 1?

## Der Warenkorb

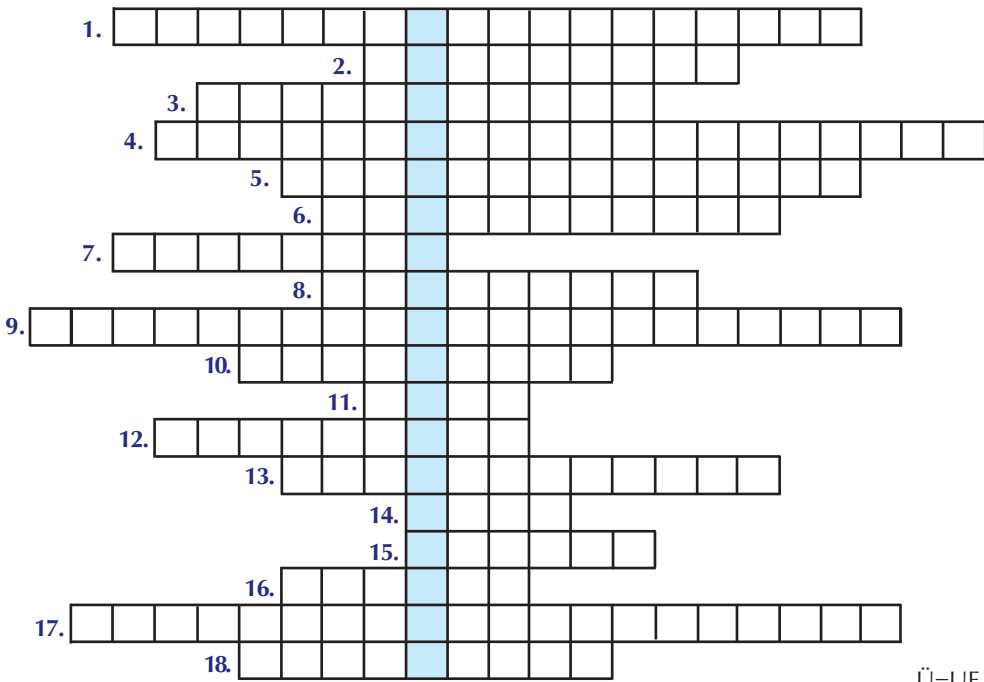


Zur Errechnung des Verbraucherpreisindex benötigt man einen Warenkorb. Der Warenkorb umfasst etwa 750 Güter und Dienstleistungen. Er wird vom Statistischen Bundesamt anhand der Einkaufspreise für diese Güter und Dienstleistungen jeden Monat neu berechnet. Alle fünf Jahre wird der Warenkorb an die veränderten Verbrauchsgewohnheiten der Haushalte angepasst. Dabei werden Güter und Dienstleistungen, die nicht mehr repräsentativ für die Verbrauchsgewohnheiten sind, aus dem Warenkorb genommen und neue, repräsentative Güter und Dienstleistung aufgenommen.

Im Februar 2003 veränderte das Statistische Bundesamt die Zusammensetzung dieses Warenkorbs.

	entfernte/s Dienstleistung/Gut <u>sechs mal „out“</u>	neue/s Dienstleistung/Gut <u>zwölf mal „in“</u>
Pizzaservice (Hauslieferung)		
elektrische Schreibmaschine		
Monatsbeitrag für den Kinderrippenbesuch		
Disketten		
brennbare CD-Rohlinge		
Scanner		
Digitalkamera		
Schreibmaschinenpapier		
DSL (Digital Subscriber Line) und Preselection-Tarife		
Brötchen zum Fertigbacken		
Farbband		
Farbpatrone für Tintenstrahldrucker		
Diaprojektor		
Laserdrucker		
Kaffeefilter (Kunststoff)		
Essen auf Rädern		
Fahrradreparatur		
Fitnessstudio		

- **Kreuze in der Tabelle an, ob das jeweilige Gut bzw. die jeweilige Dienstleistung wohl aus dem Warenkorb gestrichen oder neu in den Warenkorb aufgenommen wurde.**



Ü=UE

### 3. Aufgabe

• **Schreibe die Wörter, die in den folgenden Sätzen in die Lücken passen, bei den entsprechenden Ziffern waagrecht in das Rätsel. Das Lösungswort – von oben nach unten gelesen – bezeichnet eine Größe, die für die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank sehr wichtig ist.**

1. Eine ... entsteht, wenn das gesamtwirtschaftliche Angebot geringer ist als die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.
2. Die ... steht im Gegensatz zur Inflation.
3. Das Kunstwort ... bezeichnet eine Wirtschaft ohne Wachstum und mit Inflation.
4. Die ... ist eine Art der Angebotsinflation.
5. Für die EU-Länder wird die Preissteigerung über einen ... Verbraucherpreisindex errechnet.
6. Der Wert des Geldes wird daran gemessen, welche ... man für eine bestimmte Geldsumme kaufen kann.
7. Inflation verschärft die ... Gegensätze in einer Gesellschaft.
8. Der Warenkorb muss von Zeit zu Zeit an die veränderten Verbrauchergewohnheiten ... werden.
9. Maßstab für die Inflation ist der ... für Deutschland.
10. In einem ... sind die typischen Ausgaben der privaten Haushalte zusammengefasst.
11. Wenn die Inflationsrate unter ... Prozent liegt, besteht Preisstabilität.
12. Die ... sinkt, wenn die Preise steigen.
13. Das Preisniveau ist der ... aller Preise für Güter und Dienstleistungen.
14. Qualitätsverbesserung von Gütern im Warenkorb führen dazu, dass die Preissteigerung zu ... ausgewiesen wird.
15. Vor allem die ... leiden unter den Folgen einer Inflation.
16. Der Verbraucherpreisindex für Deutschland basiert auf einem ... Warenkorb.
17. Die ... ist eine Art der Inflation, die entsteht, wenn die Arbeitskosten schneller steigen als die Erzeugung von Gütern und Dienstleistungen je Arbeitnehmer.
18. Wenn die ... stärker zunimmt als die Gütermenge entsteht Inflation.



## GELD ALS TEIL DES FINANZSYSTEMS

### ● Formen des Sparens

Die Geldhaltung bei Kreditinstituten stellt zwar eine wichtige Möglichkeit zur Anlage von Finanzmitteln dar. Es gibt aber auch noch zahlreiche andere Formen des Sparens. So kann man z. B. Wertpapiere erwerben oder sein Geld anderen Kapitalsammelstellen wie Investmentfonds und Versicherungsunternehmen übertragen, die es – ähnlich wie die Kreditinstitute – dann der Wirtschaft oder dem Staat gegen Zinszahlung als Finanzierungsmittel zur Verfügung stellen (siehe Schaubild „Struktur des deutschen Finanzsystems“ auf Seite 118).

Die verschiedenen Anlagemöglichkeiten bei Banken, Versicherungsunternehmen, Investmentfonds oder direkt an den Wertpapiermärkten unterscheiden wir in Bezug auf ihre Sicherheit, Verfügbarkeit (Liquidität), Ertragskraft (Rentabilität) und Kosten von einander. Welches Produkt dabei zu einem Anleger am besten passt, hängt bei einem gegebenen Anlagehorizont sowohl von dessen Ertragswünschen als auch von seiner Bereitschaft ab, gewisse Risiken in Kauf zu nehmen. Erfahrene Anleger verteilen deshalb ihre Finanzmittel auf verschiedene Anlageformen, um die Risiken zu streuen.

### *Kriterien für die Geldanlage*

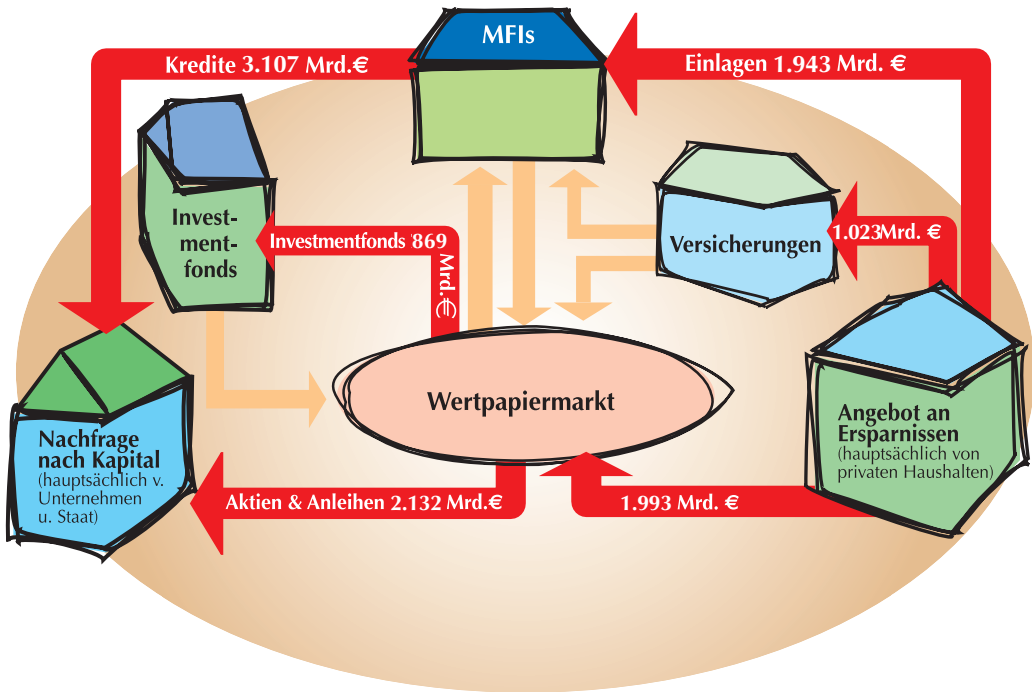
Bankeinlagen weisen einen hohen Grad an Sicherheit auf. Sie kennen – anders als die meisten Wertpapiere – keine Kursschwankungen. Und selbst wenn ein Kreditinstitut einmal in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten sollte, wird die Auszahlung der Einlagen durch die Sicherungseinrichtungen der Banken und Sparkassen garantiert (siehe auch Seite 42). Dies hilft, die Stabilität des deutschen Bankensystems zu schützen und verhindert, dass Probleme einer Bank auf den gesamten Bankensektor übergreifen.

### *sichere Bankeinlagen*

Bei näherer Betrachtung der Bankeinlagen wird deutlich, dass es zum Teil beträchtliche Unterschiede bei der Verfügbarkeit der hinterlegten Gelder gibt. Während der Anleger auf die täglich fälligen Gelder jederzeit im Wege der Barabhebung oder Überweisung zugreifen

### *Festgelder...*

## Struktur des deutschen Finanzsystems



Zahlenangaben Ende 2004, einschließlich Finanzierungsbeziehungen mit dem Ausland.

kann, ist dies bei Termineinlagen und Spareinlagen grundsätzlich anders: Im Fall von Termineinlagen kann über die Einlage erst nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit, zumeist ein, drei oder zwölf Monate, wieder verfügt werden. Diese befristeten Einlagen eignen sich also besonders dann, wenn ein späterer Zahlungstermin bereits bekannt ist.

### ...und Kündigungsgelder

Bei Spareinlagen muss der Bankkunde dagegen eine vorab vereinbarte Kündigungsfrist einhalten, bevor er an sein angelegtes Geld herankommt. In Deutschland beträgt diese Frist meist drei Monate. Allerdings haben die Sparer bei solchen Kündigungsgeldern in aller Regel die Möglichkeit, von ihrem Sparkonto innerhalb eines Kalendermonats bis zu 2 000 € ohne vorherige Kündigung abzuheben.

Den vorübergehenden Verzicht auf die Mittelverwendung entschädigen die Banken meist mit einer gebührenfreien Kontenführung sowie etwas höheren Zinsen als bei den geringer verzinsten Tagesgeldern. Allerdings richtet sich die Zinshöhe bei den übrigen Bankeinlagen nicht nur nach ihrer Liquidität, sondern auch nach ihrer Höhe. Je mehr Geld nämlich angelegt wird, desto größer ist in der Regel die Bereitschaft der Kreditinstitute, etwas höhere Zinsen zu zahlen. Während der Zinssatz bei Termineinlagen jedoch für die gesamte Laufzeit vereinbart wird, ist der Zins für Spareinlagen meist variabel, d. h. er

bewegt sich mit dem allgemeinen Zinsniveau nach oben und unten. In den letzten Jahren hat das Online-Banking weltweit stark zugenommen. Immer mehr Anleger unterhalten deshalb ihr (Spar)Konto nicht mehr bei einer Bankfiliale, sondern bei einem zentralen Kreditinstitut, einer so genannten Direktbank (siehe Kasten auf Seite 29). Die Bankgeschäfte werden dann nur noch online über das Internet abgewickelt, was den Banken erhebliche Personal- und Sachkosten sparen hilft. Gerade Direktbanken bieten deshalb trotz täglicher Verfügbarkeit häufig etwas attraktivere Konditionen an. Einlagen bei Direktbanken machen damit besonders den traditionellen Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist starke Konkurrenz.

Eine spezielle Form des Kontensparens ist das so genannte Bausparen. Hierbei werden den Bausparkassen für einen meist recht niedrigen Zinssatz Bauspareinlagen überlassen, die ebenso sicher sind wie Bankeinlagen. Im Gegenzug erwerben die Bausparer einen Anspruch auf spätere Auszahlung eines zinsgünstigen Baudarlehens. Gerade die Möglichkeit, später eine günstige Finanzierung für den Hausbau zu erhalten, macht die Attraktivität des Bausparens aus. Allerdings kann je nach Vertragsgestaltung die Ansparphase ziemlich lange dauern, bevor das erhoffte Darlehen zugeteilt wird. In dieser Zeit wird die Einlage nur gering verzinst. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass ein heute scheinbar niedriger Darlehenszinssatz zum späteren Auszahlungszeitpunkt vergleichsweise unattraktiv geworden ist, weil sich das allgemeine Zinsniveau inzwischen nach unten bewegt hat. Bausparen hat somit auch immer eine spekulative Note. Außerdem fallen häufig Kosten in Form von Abschluss- und Darlehensgebühren an.

### *Bausparen*

## ● Handel mit Wertpapieren

Die Kreditinstitute nehmen aber nicht nur Einlagen entgegen, sondern begeben auch in großem Umfang Wertpapiere – so genannte Bankschuldverschreibungen – um sich längerfristige Refinanzierungsmittel zu beschaffen. Weil solche Papiere zumeist feste Zinszahlungen in bestimmten Abständen („Renten“) vorsehen, werden sie auch häufig Rentenpapiere oder festverzinsliche Wertpapiere genannt.

### *Rentenpapiere*

Bankschuldverschreibungen werden ähnlich wie die Wertpapiere anderer Emittenten (neben den Kreditinstituten sind dies die Öffentliche Hand und in deutlich geringerem auch Umfang Industrieunternehmen) am so genannten Rentenmarkt gehandelt. Kennzeichen der Wertpapiermärkte ist es, dass Anleger und Kapitalnehmer direkt aufeinander treffen. Dabei treten allerdings fast immer dazwischengeschaltete Banken oder Wertpapierhäuser als Makler im Auftrag ihrer Kunden auf den Plan. Für den Anleger hat der Kauf von Wertpapieren den Vorteil, dass er sie – zumindest wenn sie an der Börse gehandelt werden – jederzeit wieder verkaufen kann. Sie sind damit stets liquide.

### *hohe Liquidität ...*

*Bei einer neu emittierten zehnjährigen Anleihe erhält man für eingesetzte 100 € zurzeit fünf € an Zinsen. Bei einer bereits begebenen Anleihe mit gleicher Restlaufzeit sind es lediglich vier €. Für eine solche Anleihe wird an der Börse deshalb kein Interessent 100 € bezahlen.*

*Der Kurs wird nur 93 1/3 Prozent betragen. Bei diesem Kurs entspricht die laufende Verzinsung (Nominalzins durch Kurs) und der auf die Laufzeitjahre verteilte prozentuale Rückzahlungsgewinn (bezogen auf das eingesetzte Kapital) genau der Marktrendite von fünf Prozent.*

### **... bei gewissen Risiken**

Wertpapiere bringen zudem normalerweise höhere Erträge als etwa Bankeinlagen. Allerdings sind mit ihrem Erwerb und ihrer Verwahrung häufig Kosten verbunden. Nur bei hauseigenen Papieren verzichten die Kreditinstitute meist auf Provisionen sowie Depotgebühren. Da Schuldverschreibungen Gläubigerpapiere sind, unterliegen sie einem gewissen Rückzahlungsrisiko, das sich nach der Bonität des Emittenten richtet. Außerdem können sie während ihrer Laufzeit von Kursschwankungen betroffen sein, wenn sie über einen zum Ausgabezeitpunkt festgelegten und für die gesamte Laufzeit gültigen Zinssatz verfügen. Ihr Börsenkurs wird immer dann sinken, wenn das allgemeine Zinsniveau für vergleichbare Papiere – bezogen auf die Bonität des Emittenten und die Restlaufzeit der Schuldverschreibung – mittlerweile gestiegen ist. Erst mit dem Näherücken des Fälligkeitstermins wird sich der Kurswert der Schuldverschreibung wieder der Hundert-Prozent-Marke annähern.

### **Sparbriefe und Bundesschatzbriefe**

Solche Kursbewegungen vermeiden variable verzinsliche Papiere (so genannte Floating-Rate-Notes). Ihr Zinssatz wird – ähnlich wie bei Spareinlagen – regelmäßig an das allgemeine Zinsniveau angepasst. Wer allerdings Kursschwankungen vermeiden möchte und zugleich Sicherheit über den Zinsertrag wünscht, kann z. B. von Banken emittierte Sparbriefe erwerben. Sie stellen im Grunde eine längerfristige Termineinlage dar und können gebührenfrei erworben und gehalten werden. Dabei sind sie während der Laufzeit zwar nicht rückgabefähig, weisen jedoch eine wertpapierähnliche Verzinsung auf. Ähnliches gilt für die vom Bund ausgegebenen Bundesschatzbriefe, die ebenfalls nicht an der Börse gehandelt werden, aber nach Ablauf eines Jahres nach Laufzeitbeginn bis zu einem Betrag von 5 000 € innerhalb von 30 Zinstagen je Gläubiger zurückgegeben werden können.

### **Markt für Schuldverschreibungen**

Die Geldbeschaffung über den Verkauf von Wertpapieren hat in Deutschland seit Anfang der neunzehnhundertachtziger Jahre und besonders im Zusammenhang mit der Finanzierung des Wiederaufbaus in den neuen Bundesländern beträchtlich an Bedeutung gewonnen. Vor allem der Bund hat seit Anfang der neunziger Jahre sehr stark auf die Kreditaufnahme über Schuldverschreibungen zurückgegriffen. Neben den Bundesschatzbriefen begibt er regelmäßig die börsengehandelten Bundesanleihen (Laufzeit von meist zehn Jahren)



und Bundesobligationen (Laufzeit von rund fünf Jahren). Trotz seiner sehr hohen Gesamtverschuldung profitiert der Staat dabei von seiner Vorzugsstellung am Kapitalmarkt, denn er genießt ein Höchstmaß an Bonität. Banken und Unternehmen müssen im Vergleich zu ihm im Allgemeinen Risikoaufschläge in Form von etwas höheren Zinsen bezahlen.

Im Vergleich zum Umlauf von Bankschuldverschreibungen und Staatspapieren ist der Bestand an umlaufenden Industrieobligationen in Deutschland noch gering. Vor allem große Unternehmen bevorzugen hierzulande häufig die Aufnahme von Eigenkapital am Aktienmarkt. Der Aktienwert unterliegt jedoch einem besonderen Kursrisiko, weil er eng mit der wirtschaftlichen Situation des Unternehmens verknüpft ist. Als Eigentümer ist man am Erfolg und Misserfolg des Unternehmens beteiligt. Deshalb profitieren die Aktionäre im Erfolgsfall nicht nur von einem gestiegenen Aktienkurs, sondern erhalten zumeist noch eine Gewinnausschüttung in Form einer Dividende. Erleidet ein Unternehmen jedoch Schiffbruch, kann im Extremfall eine Insolvenz sogar zum vollständigen Verlust des eingesetzten Kapitals führen.

*Aktien ...*

Da sich der Wert eines Unternehmens aber nicht nur nach dem gegenwärtigen, sondern stärker noch nach dem erwarteten, zukünftigen Erfolg bemisst, werden Aktienkurse auch von den allgemeinen Stimmungen beeinflusst, die gerade die Wirtschaft beherrschen. Dabei kann es durchaus zu gewissen Übertreibungen an den Aktienmärkten kommen, die die Kurse ganzer Branchen scheinbar unaufhörlich nach oben oder nach unten treiben. Als Beispiel sei hier nur auf die übertrieben positiven Bewertungen der Hochtechnologieunternehmen Ende der neunziger Jahre und den rapiden Kursverlust ihrer Aktien zu Beginn des neuen Jahrhunderts verwiesen. Viele hochfahrende Pläne dieser meist jungen Unternehmer erwiesen sich letztendlich als unrealistisch, so dass die Unternehmen inzwischen wieder vom Aktienmarkt verschwunden sind. Dabei haben besonders Kleinanleger viel Geld verloren. Aktiensparer sollten sich deshalb immer gut über die wirtschaftliche Situation der Unternehmen informieren, deren Aktien sie erworben haben. Darüber hinaus sollten sie ihr Geld nicht nur in ein Unternehmen investieren, sondern die Risiken breit streuen. Hierfür ist allerdings ein gewisses Mindestanlagevolumen erforderlich.

*... mit Kursrisiken ...*

Als langfristige Kapitalanlage schützt die Aktie das eingesetzte Kapital in der Regel besser gegen einen Kaufkraftverlust des eingesetzten Kapitals als etwa Bankeinlagen oder festverzinsliche Wertpapiere. Deren Einlage- oder Rückzahlungsbetrag bleibt – sieht man von inflationsindexierten Anleihen ab – trotz Inflation unverändert. Zwar enthält der Zins auch stets eine „Prämie“ für den erwarteten Rückgang des Geldwerts. Steigt aber die Inflationsrate unerwartet stark an, dann kann der im ursprünglich vereinbarten Zins enthaltene Inflationsausgleich zu niedrig sein, um den Realwert der Forderung zu sichern. Aktienkurse, aber auch die Preise für Gold, Immobilien und langlebige Gebrauchsgüter, steigen hingegen in einem inflationären Umfeld.

*... aber langfristigem Schutz vor Inflation*

### Spekulative Aktienoptionen

Insbesondere risikofreudige Anleger investieren gerne in so genannte Aktienoptionen. Dabei verbriefen die meist von Banken emittierten Optionsscheine das Recht, nicht aber die Verpflichtung zu einem vorab vereinbarten Kurs (Basispreis) und innerhalb einer bestimmten Frist oder zu einem bestimmten Stichtag Aktien kaufen (Kaufoption) oder verkaufen (Verkaufsoption) zu können. Häufig werden Optionsscheine an der Börse gehandelt. Ihr Wert (Optionspreis) hängt insbesondere von der Laufzeit der Option, dem vereinbarten Basispreis, der Art der Option (Kauf- oder Verkaufsoption) und von den Kurserwartungen der Marktteilnehmer ab.



Der hoch spekulative Charakter von Optionsscheinen lässt sich am folgenden Beispiel verdeutlichen: Werden für ein Wirtschaftsunternehmen belastende Faktoren bekannt, die die Gewinnerwartungen für einen längeren Zeitraum drücken und damit zu einem anhaltenden Rückgang des Aktienkurses führen, wird der Bezug dieser Aktie zu einem späteren Zeitpunkt vergleichsweise uninteressant, während der sofortige Verkauf möglicherweise notwendig erscheint. Kaufoptionen verlieren deshalb an Wert, Verkaufsoptionen legen im Preis zu. Bei einem besonders ungünstigen Basispreis können Kaufoptionen sogar vollständig wertlos werden, während Verkaufsoptionen bei gleichem Basispreis stark an Wert gewinnen. Neben den Aktionären, die sich vor einem Verkauf ihrer Aktien den höheren Basispreis sichern wollen, treten noch solche Anleger auf den Plan, die die

Aktien erst zum gegenwärtigen niedrigen Kurs kaufen, um sie am Stichtag zum höheren Basispreis wieder zu veräußern.

### Investmentfonds

In wachsendem Umfang legen viele Sparer ihr Geld bei Investmentfonds an. Die Grundidee breiter Publikumsfonds ist es, auch dem Kleinanleger die Möglichkeit zu geben, seine Ersparnisse nach dem Prinzip der Risikostreuung am Kapital-, Geld- oder Grundstücksmarkt anzulegen. Wer sein Geld einem Investmentfonds zur Verfügung stellt, erhält dafür ein „Investmentzertifikat“, also ein Wertpapier, das den Anspruch auf einen bestimmten Teil des Fondsvermögens verbrieft. Solche Zertifikate können dann jederzeit wieder an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden, wobei der Rücknahmepreis in der Regel drei bis fünf Prozent unter dem Ausgabepreis liegt.

Die bei einer Vielzahl von kleinen Geldbeträgen zusammenkommen großen Summen können von professionellen „Fondsmanagern“ breit gestreut in attraktiv erscheinende Anlagen investiert werden. Je nach dem Anlagegegenstand der Fonds stehen dafür z. B. Aktien-, Renten-, gemischte Wertpapier- oder Geldmarktfonds zur Verfügung. Letztere investieren ausschließlich in kurzfristige Anlagen und werden als Konkurrenzprodukt zu Bankeinlagen – vor allem kurzfristigen Termineinlagen – angeboten. Darüber hinaus gibt es auch offene Immobilienfonds, die das Fondsvermögen gemäß strenger gesetz-

licher Vorschriften in Immobilien anlegen. Neben regelmäßigen Mieteinnahmen können auch Wertsteigerungen der Immobilien zur Verzinsung der Anteilsscheine beitragen. Die erworbenen Häuser und Grundstücke stellen zudem eine gewisse Sicherheit für das eingesetzte Kapital dar. Im Gegensatz zu börsennotierten Wertpapieren kann die Liquidität der Anlage jedoch etwas eingeschränkt sein, wenn die Auszahlung der zurückgegebenen Anteile nur zeitverzögert erfolgt.

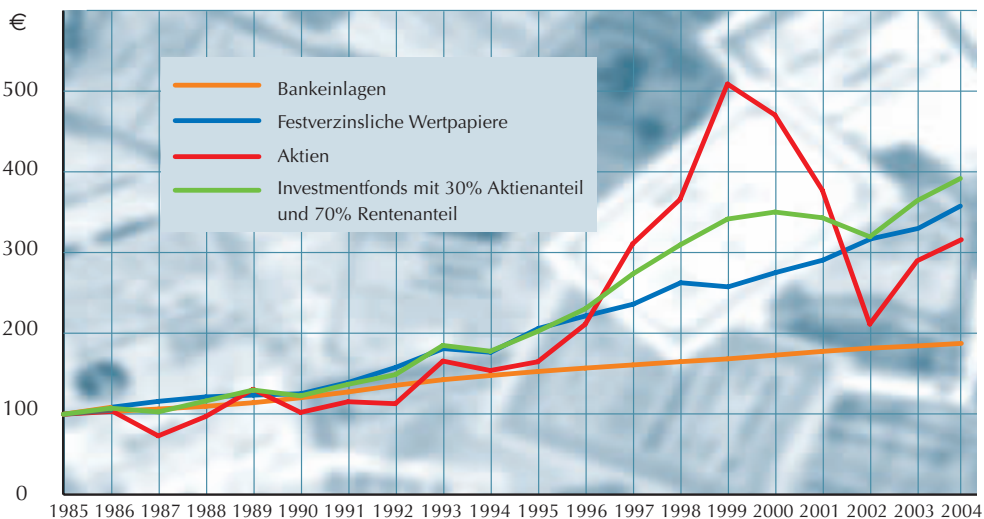
Ein Anleger, der im Jahre 1985 für umgerechnet 100 € eine Einlage bei einem deutschen Kreditinstitut gebildet hat oder für diesen Betrag deutsche festverzinsliche Wertpapiere, Aktien heimischer Unternehmen oder Anteile eines zu dreißig Prozent in solchen Aktien und zu siebenzig Prozent in deutschen Rentenpapieren investierten Fonds erworben hat, wäre aus heutiger Sicht am besten mit dem Kauf der Investmentfondsanteile gefahren. Sein Kapital hätte sich mehr als verdreifacht. Die jahresdurchschnittliche Rendite war hier mit siebeneinhalb Prozent im Jahr 2004 mehr als doppelt so hoch als bei Bankeinlagen (dreieinhalb Prozent). Rentenpapiere und Aktien wiesen mit sieben Prozent bzw. gut sechs Prozent jedoch ebenfalls noch eine attraktive Verzinsung auf.

***längerfristiger  
Vergleich***

Solche Renditebetrachtungen hängen allerdings stark davon ab, zu welchem Zeitpunkt angelegt und wann die Anlage wieder veräußert wird. Wer z. B. seine im Jahre 1985 erworbenen Aktien bereits vor dem starken Aktienkursrückgang im Jahr 1999 wieder veräußert hat, der konnte sich über eine jahresdurchschnittliche Rendite von knapp zwölf einhalb Prozent freuen. Auch wer im Jahr 1980 Aktien kaufte und sie im Jahr 2004 wieder verkaufte, realisierte eine Rendite von

### Wertentwicklung verschiedener Anlageformen

(Anlage von umgerechnet 100 € im Jahr 1985)





knapp zehneinhalb Prozent. Solche jahresdurchschnittlichen Erträge waren weder mit festverzinslichen Wertpapieren noch mit Investmentfondsanteilen zu erzielen. Bei der Aktienanlage kommt es also vor allem auf das richtige Timing an.

### ● Mit Versicherungen vorsorgen

Von der wachsenden Bedeutung der privaten Altersvorsorge profitierten in der Vergangenheit auch die zahlreichen Unternehmen der Versicherungswirtschaft. Eine beliebte Form der langfristigen Kapitalbildung stellt dabei das Sparen im Rahmen einer Kapitallebensversicherung dar. Sie umfasst neben der Abdeckung des Todesfallrisikos auch einen Sparanteil, der im Erlebensfall nach Ablauf der Vertragslaufzeit an den Versicherungsnehmer ausbezahlt wird. Dabei kann die Auszahlung einmalig oder in Form wiederkehrender Rentenzahlungen erfolgen. Nicht selten wird das Ansparen in eine Lebensversicherung auch anstelle eines herkömmlichen Annuitätendarlehns zur Immobilienfinanzierung eingesetzt. Mit dem Auszahlungsbetrag wird das Darlehen getilgt.

### **aber: Steuervorteile und ...**

Kapitallebensversicherungen konnten bisher neben steuerlichen Vorteilen wie der Steuerfreiheit der Auszahlungsbeträge – die für die Zukunft jedoch deutlich eingeschränkt wurde – meist auch mit einer recht attraktiven Verzinsung des Sparanteils punkten. Der vom Gesetzgeber vorgeschriebene Mindestzinsatz für den Sparanteil wurde in der Vergangenheit häufig durch eine geschickte Vermögensanlage der Prämien deutlich übertroffen. Die Versicherten konnten deshalb bei Auszahlung der Versicherungssumme am Ende der Laufzeit von einer üppigen Überschussbeteiligung profitieren.

### **... Überschuss- beteiligung schwinden**

Mit dem Rückgang der Kapitalmarktzinsen und dem schwierigeren Umfeld für Aktienanlagen seit Beginn dieses Jahrzehnts haben die Gewinnbeteiligungen bei den allermeisten Versicherungsunternehmen aber deutlich abgenommen. Manch ein Bauherr, der auf eine anhaltend hohe Überschussbeteiligung gesetzt hatte, bekam dadurch Schwierigkeiten bei der Finanzierung seiner Immobilie. Eine vorzeitige Kündigung der Lebensversicherung ist zwar im Allgemeinen möglich, aber nicht ratsam. Denn dann erhält der Versicherungsnehmer meist erheblich weniger als die von ihm angesparte Summe inklusive der Zinsen.

### **ausländische Anlagen**

Neben den heimischen Finanzprodukten stehen dem deutschen Anleger auch in wachsendem Umfang ausländische Anlagen zur Verfügung. Mit der Einführung der einheitlichen europäischen Währung sind die vormals abgegrenzten Finanzmärkte der Teilnehmerländer

zusammengewachsen. Die Kapitalmärkte wurden größer und liquider. Damit wird den Anlegern ein breiteres Spektrum von Anlagemöglichkeiten angeboten, die nicht mehr dem Wechselkursrisiko unterliegen. Auch die Zinsunterschiede in Europa sind jetzt deutlich geringer als vorher. Gleichzeitig haben wir heute eine weitaus höhere Preistransparenz an den Finanzmärkten. Der verschärfte Wettbewerb hat die Zinskosten für die Kreditnehmer gesenkt und die Entwicklung neuer Produkte und Markttechniken gefördert.

Abgesehen von der Europäischen Währungsunion wird der strukturelle Wandel an den Finanzmärkten auch durch andere Entwicklungen vorangetrieben: Zum einen von der zunehmenden Internationalisierung der Geldanlage, zum anderen von der fortschreitenden Konzentration der Ersparnisse in den Händen institutioneller Anleger wie Versicherungen und Investmentfonds. Dies dürfte besonders die Tendenz zur „Verbriefung“ verstärken. Das bedeutet, dass Mittel nicht als Bankdarlehen, sondern über die Begebung von Wertpapieren am Anleihe- und Aktienmarkt aufgenommen und Ersparnisse statt in Bankeinlagen verstärkt in Wertpapieren (Aktien, Rentenwerte, Investmentzertifikate) gehalten werden. Hinzu kommen die rapiden Fortschritte in der Informationstechnologie. Dadurch sind die Hürden für den Markteintritt neuer Wettbewerber und die Entwicklung neuer Produkte deutlich gesunken. Beispiele hierfür sind das Homebanking und das „elektronische Geld“.

### ● Das Wichtigste im Überblick: Vom „Geld anlegen“

*Sparen kann man in vielfältigen Formen bei Banken, Versicherungsunternehmen und Investmentfonds oder durch den Kauf von Aktien und festverzinsliche Wertpapieren. Die verschiedenen Anlageformen unterscheiden wir dabei nach ihrer Sicherheit, Verfügbarkeit, Ertragskraft und Kosten. Im Allgemeinen gilt, dass bei gleicher Laufzeit eine höhere Ertragskraft meist mit einer geringeren Sicherheit bzw. Liquidität einhergeht. Deshalb ist grundsätzlich Misstrauen angesagt, wenn*

*Finanzdienstleister mit außergewöhnlich hohen Renditen locken.*

*Nur wer sich stets das Risiko der Anlage vor Augen führt, wird sich später keine Vorwürfe machen müssen, falls Teile des eingesetzten Kapitals doch verloren gehen. Längerfristigen Anlageerfolg hat deshalb auch meist nur derjenige, der in verschiedene Objekte gleichzeitig investiert und so seine Risiken breit streut.*



## 1. Aufgabe ?

Die Grafik zeigt die Rendite einer Anlage in Aktien bei unterschiedlichen Kauf- bzw. Verkaufszeitpunkten.

### Rendite für eine Anlage in Aktien (auf Basis von DAX-Jahresendständen)

Verkauf im Jahr	Kauf im Jahr											
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
1994		-7,1										
1995		-0,3	7,0									
1996		8,4	17,1	28,2								
1997		17,0	26,4	37,3	47,1							
1998		17,2	24,1	30,4	31,6	17,7						
1999		20,6	27,0	32,6	34,0	28,0	39,1					
2000		16,1	20,5	23,3	22,2	14,8	13,4	-7,5				
2001		10,8	13,7	14,8	12,3	5,0	1,0	-13,9	-19,8			
2002		2,7	4,0	3,6	0,0	-7,4	-12,8	-25,4	-32,9	-43,9		
2003		5,8	7,3	7,3	4,6	-1,1	-4,5	-13,1	-14,9	-12,3	37,1	
2004		5,9	7,3	7,3	5,0	0,0	-2,7	-9,4	-9,8	-6,2	21,3	7,3

1. Welcher Anleger hatte die höchste Rendite?

2. Welcher Anleger hatte den höchsten Verlust?

3. Welche grundsätzliche Erkenntnis zeigt die Grafik?

4. Was fällt Dir sonst noch auf?

## 11 mal richtig – 7 mal falsch

Kreuze in der folgenden Tabelle bei jeder Aussage an, ob sie richtig oder falsch ist.

Aussage	richtig	falsch
1. Rentenpapiere garantieren für eine bestimmte Laufzeit eine feste Verzinsung.		
2. Bei Termineinlagen ist der Zinssatz variabel.		
3. Investmentzertifikate streuen das Risiko und können jederzeit wieder an die Fondsgesellschaft zurückgegeben werden.		
4. Eine Geldanlage in Aktien hat gegenüber einer Geldanlage in festverzinslichen Wertpapieren höhere Renditechancen.		
5. Die Auszahlung der Einlagen bei Banken wird durch Sicherungseinrichtungen der Banken und Sparkassen garantiert.		
6. Bei Bundesschatzbriefen der Banken kann sich der Zinssatz während der Laufzeit verändern.		
7. Bei Schuldverschreibungen spielt die Bonität des Gläubigers keine Rolle, da der Anlager sein Geld auf jeden Fall wieder zurück bekommt.		
8. Um die Risiken der Geldanlage zu streuen, ist es sinnvoll, sein Geld auf verschiedene Anlageformen zu verteilen.		
9. Der Zinssatz für Bankeinlagen ist umso höher, je länger das Geld angelegt wird und je höher der Anlagebetrag ist.		
10. Beim Bausparen erhalten die Sparer in der Phase der Ansparung nur eine niedrige Verzinsung ihrer Einlage. Im Gegenzug erhalten sie den Anspruch auf ein späteres zinsgünstiges Baudarlehen.		
11. Bei Spareinlagen muss der Kunde keine Kündigungsfrist beachten.		
12. Einlagen bei Banken unterliegen Kursschwankungen		
13. Wertpapiere, die an der Börse gehandelt werden, können jederzeit verkauft werden.		
14. Bei den Direktbanken ist der Zinssatz für täglich verfügbares Geld in der Regel höher als der Zinssatz für Spareinlagen bei den Banken mit Filialen.		
15. Aktienoptionen sind eine sichere Geldanlage mit hoher Rendite.		
16. Die Geldanlage bei einem Aktienfonds ist weniger risikoreich als die Geldanlage in Aktien bei einem oder zwei Unternehmen.		
17. Das richtige Timing hat nur einen geringen Einfluss auf die Rendite der Anlage in Aktien.		
18. Bei einer Kapitallebensversicherung erhält der Sparer nach Ablauf der Vertragslaufzeit den Auszahlungsbetrag einmalig oder als wiederkehrende Rentenzahlung.		

### KLEINE DEUTSCHE WÄHRUNGSGESCHICHTE



#### ● Die Anfänge eines einheitlichen Notenbankwesens in Deutschland

##### *Einführung der Mark...*

Erst mit der Gründung des Kaiserreichs im Jahre 1871 war in Deutschland der Weg zu einer gemeinsamen Währung – der Mark – frei geworden. Am 1. Januar 1876 wurde mit der Reichsbank dann auch eine Institution gegründet, die über den Geldumlauf in Deutschland wachen und den Zahlungsverkehr im Deutschen Reich erleichtern sollte. Dabei war die Reichsbank allerdings nicht unabhängig von politischer Einflussnahme. Denn die oberste Leitung der Reichsbank lag in den Händen des Reichskanzlers.

##### *...als Goldumlaufwährung*

Der praktische Einfluss der Politik auf die Höhe des Geldumlaufs war jedoch begrenzt. Für die Mark bestand nämlich, ähnlich wie in den meisten anderen entwickelten Ländern der damaligen Zeit, eine Goldeinlöspflicht. Das heißt, dass Banknoten der Reichsbank auf Verlangen jederzeit in Gold- und Silbermünzen, so genanntes „kursfähiges deutsches Geld“, umgetauscht werden mussten. Dazu musste ein Drittel der gesamten Notenausgabe durch einen Bestand an kursfähigen deutschen Goldmünzen oder durch Barrengold gedeckt sein. Den restlichen Banknotenumlauf hatte die Reichsbank vor allem mit guten Handelswechseln abzusichern, was faktisch wie eine „Geldschöpfungsbremse“ wirkte.

Insgesamt waren die Jahre von 1876 bis zum Beginn des Ersten Weltkriegs im Jahre 1914 durch eine recht stabile Kaufkraft in Deutschland gekennzeichnet. Während des letzten Viertels des 19. Jahrhunderts gab es sogar mehrere Perioden, in denen das Preisniveau über einige Jahre hinweg zurückging (Deflation). Das enge Korsett der länderübergreifenden Golddeckung verursachte einen chronischen Bargeldmangel im Kaiserreich. Erst mit der zunehmenden Entkopplung der Giralgeldschöpfung vom Bargeldumlauf trat ab der Jahrhundertwende das Phänomen „Inflation“ in Deutschland überhaupt in Erscheinung. Denn Giralgeld musste nicht durch Gold oder Wechsel gedeckt sein.



Bei Beginn des Ersten Weltkriegs wurde die Goldeinlöschungspflicht für Banknoten aufgehoben und die Deckungsvorschriften entscheidend aufgeweicht. Zur Deckung konnten nun auch Schatzwechsel und Schatzanweisungen des Reichs eingesetzt werden. Damit waren die Weichen gestellt für eine Beteiligung der Reichsbank an der Finanzierung des Krieges. Aber auch nach Kriegsende blieb die Kreditaufnahme bei der Notenbank zunächst die wichtigste Quelle der Staatsfinanzierung. Die große Inflation mit Jahresraten von über einer Milliarde Prozent (!) im Jahr 1923 war die verheerende Folge.

*die große Inflation*

Unabhängigkeit  
macht eben doch  
glücklich - auch  
bei den Finanzen!



Diesen schädlichen Einfluss der Politik auf den Geldwert vor Augen, schuf die demokratische Reichsregierung im Jahre 1924 mit der Reichsmark eine neue Währungseinheit und legte zugleich die Unabhängigkeit der Reichsbank von politischen Entscheidungen fest. Um dies zu unterstreichen, wurde die Kreditgewährung an das Reich stark eingeschränkt. Auch wenn keine Goldmünzen mehr umliefen und Banknoten nicht mehr in Gold einlösbar waren, führte man wieder die Golddeckung ein (Goldkernwährung). Der Banknotenumlauf musste fortan zu 40 Prozent mit Gold und Devisen gedeckt sein, wobei der Anteil des Goldes bei drei Viertel zu liegen hatte.

Gerade die Golddeckung, die ja dem Erhalt der Geldwertstabilität dienen sollte und zunächst auch gut funktionierte, erwies sich in der Weltwirtschaftskrise der Jahre 1929 bis 1933 als besonderes Problem für die deutsche Wirtschaft. Die gemeinsame Anbindung der wichtigsten Währungen der Welt an das Gold („Internationaler Goldstandard“) begünstigte nämlich die Ausbreitung der Wirtschaftskrise von den Vereinigten Staaten von Amerika auf die übrigen Länder. Und Deutschland litt mit seiner hohen Auslandsverschuldung und den im Versailler Vertrag vereinbarten Reparationszahlungen besonders unter einem Goldabfluss. Das führte zu einem Rückgang der Geldmenge und verschärfte die Depression hierzulande noch. In der Folge ging das deutsche Sozialprodukt um rund drei Prozent pro Jahr zurück. Die Preise nahmen sogar jahresdurchschnittlich um sechseinhalb Prozent gegenüber dem Vorjahr ab. Die im Jahre 1931 eingeführte Devisenbewirtschaftung konnte die Deflationsspirale nicht unmittelbar stoppen.

*Weltwirtschafts-  
krise...*

In dieser katastrophalen Wirtschaftslage mit einer riesigen Arbeitslosigkeit war es für Adolf Hitler und seine Nationalsozialisten möglich, die Macht im Staat zu erlangen. Das hatte auch gravierende Auswirkungen auf die Reichsbank und ihre Geldpolitik. Sie stand fortan im Dienst der nationalsozialistischen Wirtschaftspolitik. Zunächst trug die Reichsbank vor allem zur Finanzierung von Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen bei. Nachdem sie im Jahre 1937 ihre Unabhängigkeit verloren hatte und dem „Führer“ unterstellt worden war, konnte dieser ungeniert seine Kriegsvorbereitungen finanzieren. Im Jahre 1939 erhielt Hitler das Recht, den Reichsbankkredit an das Reich in beliebiger Höhe festzu-

*...erleichterte  
Hitlers Aufstieg*

setzen. Die Geldpolitik war damit endgültig den Finanzierungsbedürfnissen der Reichsregierung untergeordnet. Dass die gemessenen Preisanstiege bis zum Jahr 1945 aber nur gering ausfielen, lag freilich an den von den Nationalsozialisten verordneten Preis- und Lohnstopps. Diese zurückgestaute Inflation kam in einem immensen Geldüberhang und in einer umfassenden Rationierung von Waren zum Ausdruck.

### ● Geld- und Notenbankwesen in Deutschland nach 1948 bis zur Einführung des Euro

#### *neue Währung D-Mark*

Mit der Währungsreform vom 18. Juni 1948 wurde in den westlichen Besatzungszonen (einschließlich West-Berlin) das Geldwesen neu geordnet. Die wertlose Reichsmark wurde nun durch die Deutsche Mark (D-Mark) abgelöst. Jeder Bürger bekam zunächst 40 D-Mark im Austauschverhältnis 1:1 gegen Reichsmark. Unternehmen und Selbstständige erhielten darüber hinaus einen Geschäftsbetrag von 60 D-Mark je beschäftigtem Arbeitnehmer ausgezahlt. Auf Reichsmark lautende Forderungen und Verbindlichkeiten wurde offiziell im Verhältnis 10:1 umgestellt. Aufgrund diverser Einzelbestimmungen betrug das faktische Umstellungsverhältnis beim Buchgeld aber nur 100:6,5. Für Löhne und Gehälter, Renten und Pensionen, Leistungen der Sozialversicherungen sowie Mieten lag das Verhältnis allerdings bei 1:1.

Zuvor war bereits ein zweistufiges Zentralbanksystem nach dem Vorbild des amerikanischen Federal Reserve Systems geschaffen worden. Rechtlich selbständigen Landeszentralbanken, die in ihren Ländern Zentralbankfunktionen wahrnahmen, wurde die in Frankfurt am Main gegründete „Bank deutscher Länder“ zur Seite gestellt. Oberstes Leitungsorgan des neuen Zentralbanksystems war der Zentralbankrat. Er setzte sich zusammen aus dem Präsidenten des Zentralbankrates, dem Präsidenten des Direktoriums der Bank deutscher Länder sowie den elf Präsidenten der Landeszentralbanken. Der Zentralbankrat bestimmte – von politischen Weisungen der Bundesregierung unabhängig – den Kurs der Geldpolitik in Westdeutschland.

Um den Vorgaben des Bonner Grundgesetzes zu folgen, das in Artikel 88 GG die Errichtung einer „Währungs- und Notenbank als Bundesbank“ verlangte, wurde im Jahre 1957 das zweistufige Notenbanksystem in der Bundesrepublik Deutschland zur Deutschen Bundesbank verschmolzen. Die fortan rechtlich unselbstständigen Landeszentralbanken waren nun als Hauptverwaltungen Teile der Bundesbank.

#### *„Mark der DDR“*

Auch in der sowjetisch besetzten Zone wurde im Jahre 1948 als Reaktion auf die westliche Währungsreform eine Neuordnung des Geld- und Notenbankwesens durchgeführt. Hierzu wurde die „Deutsche Notenbank“ gegründet, die für die Durchführung der Geld- und Kreditpolitik in der sozialistischen Planwirtschaft verantwortlich war. Sie gab die „Deutsche Mark der Deutschen Notenbank“ aus, die ab 1968 als „Mark der DDR“ bezeichnet wurde. Ab diesem Zeitpunkt

trug die Deutsche Notenbank auch den Namen „Staatsbank der DDR“.

Mit dem Staatsvertrag vom 1. Juli 1990 über die Schaffung einer „Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion“ zwischen der Bundesrepublik Deutschland und der damaligen Deutschen Demokratischen Republik wurde die über vierzig Jahre anhaltende Trennung des Geld- und Notenbankwesens in Deutschland aufgehoben. Die DDR führte die D-Mark als Währung ein, sodass die auf D-Mark lautenden Banknoten auch im Osten Deutschlands gesetzliches Zahlungsmittel wurden. Die Deutsche Bundesbank war nun für die Geld- und Währungspolitik von ganz Deutschland verantwortlich.

**einheitliche  
Währung für ganz  
Deutschland**

Die Übernahme der D-Mark durch die DDR zeigte das große Vertrauen in die Stabilität der D-Mark und die Kompetenz der hierfür Verantwortlichen. Und in der Tat war die Einführung der D-Mark und die Schaffung eines auf Geldwertstabilität ausgerichteten Notenbanksystems im Jahre 1948 wohl eine der wesentlichen Voraussetzungen dafür, dass es nach den kriegsbedingten Zerrüttungen in Westdeutschland in recht kurzer Zeit zu dem häufig bestaunten „Wirtschaftswunder“ gekommen ist. Dabei genügte es aber nicht, einen einmaligen Währungsschnitt vorzunehmen. Vielmehr musste sich die Geldpolitik der Bank deutscher Länder und später der Deutschen Bundesbank stets aufs Neue bewähren. Der im internationalen Vergleich relativ geringe Wertverlust der D-Mark und ihre Rolle als zweitwichtigste Währung der Welt gaben ihr dabei Recht.

### ● Der Weg in die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion

Mit der Unterzeichnung des „Vertrags über die Europäische Union“ im Dezember 1991 in Maastricht zeichnete sich bereits kurz nach der Überwindung der deutschen Teilung eine noch viel umfassendere Veränderung im deutschen Geld- und Notenbankwesen ab. Zur Vervollständigung des Europäischen Binnenmarktes war die schrittweise Verwirklichung einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) bis spätestens Anfang 1999 beschlossen worden.

**Vertrag von  
Maastricht**

Vorschläge zu einer stufenweisen Verwirklichung einer Währungsunion in Europa waren mit dem „Werner-Plan“ (benannt nach dem damaligen luxemburgischen Ministerpräsidenten und Finanzminister Pierre Werner) erstmals im Jahre 1970 vorgestellt worden. Angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes in den siebziger Jahren (Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods, Dollarverfall und Ölpreisschock) wurden solche Pläne vom EG-Ministerrat aber wieder hintenan gestellt. Stattdessen wurde im Jahre 1979 das Europäische Wechselkursystem aus der Taufe gehoben (siehe Seite 83).



Erst Mitte der achtziger Jahre wurden die Überlegungen zu einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) wieder intensiviert. Im Jahre 1989 legte eine Sachverständigengruppe um den damaligen EG-Kommissionspräsidenten Jacques Delors einen Bericht vor („Delors-Bericht“), der die Idee einer schrittweisen, dreistufigen Währungsintegration aufgriff. Diese Vorschläge bildeten schließlich auch die Grundlage für die Maastricht-Beschlüsse. Die Schaffung einer gemeinsamen Währung war dabei vor allem zur Absicherung und Vollendung des Europäischen Binnenmarktes gedacht, der im Jahre 1992 verwirklicht worden war. Darüber hinaus sollte sie die Europäische Union auf dem Weg zu einer echten, politischen Union weiter voranbringen und damit einen Prozess fortsetzen, der mit der Unterzeichnung der Römischen Verträge im Jahre 1957 begonnen und über die Zollunion und das EWS geführt hatte.

### *Zwei Stufen*

Bereits am 1. Juli 1990 begann die erste Stufe der WWU. Hier ging es vor allem darum, die nationale Geld- und Fiskalpolitik stärker auf die Erfordernisse der Preisstabilität und Haushaltsdisziplin auszurichten. Dazu sollten auch Maßnahmen beitragen, die die Unabhängigkeit der Notenbanken von den Regierungen stärkten. Darüber hinaus wurden alle Kapitalverkehrskontrollen aufgehoben, um den Weg für eine wirksamere Disziplinierung der nationalen Wirtschaftspolitiken durch die Kapitalmärkte freizumachen.

Zu Beginn der zweiten Stufe am 1. Januar 1994 wurde das Europäische Währungsinstitut (EWI) mit Sitz in Frankfurt am Main gegründet. Ihm oblagen die regulatorischen, organisatorischen und logistischen Vorbereitungen der Währungsunion. Gleichzeitig sollte es die geldpolitische Koordination verbessern. Bis zum Beginn der dritten Stufe am 1. Januar 1999 verblieb die Verantwortung für die Geldpolitik jedoch bei den nationalen Notenbanken.

### *Vorteile der EWU ...*

Die Schaffung einer Währungsunion in Europa stellt ein beispielloses historisches Ereignis dar. Die Vorteile eines solchen Schritts liegen dabei auf der Hand: Mit der Einführung einer einheitlichen Währung entfallen Wechselkursschwankungen und die damit verbundenen Kurssicherungs- und Anpassungskosten. Das schafft Planungssicherheit, reduziert Kosten und führt zu mehr Wettbewerb und Wachstum in Europa. Die Anfälligkeit gegenüber weltweiten Störungen an den Devisenmärkten wird geringer. Ebenso fördert das größere Währungsgebiet die Vertiefung der Kapitalmärkte und trägt so zu einer Senkung der Finanzierungskosten bei. Dies wiederum erleichtert Investitionen.

Die Vorteile des größeren Währungsraums stellen sich aber nur dann ein, wenn die gemeinsame Währung wertstabil ist. Nur dann bleiben nämlich die Zinsen niedrig und der Außenwert stabil. Und nur dann wird der Binnenmarkt durch die gemeinsame Geldpolitik tatsächlich gefestigt. Die Teilnahme an einer Währungsunion verlangt ferner, dass sich die Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitik flexibel an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen. Fehlentwicklungen in einzelnen Staaten, z. B. ein zu starker Kostenanstieg oder ein kon-

Im Maastricht-Vertrag wurde festgelegt, dass

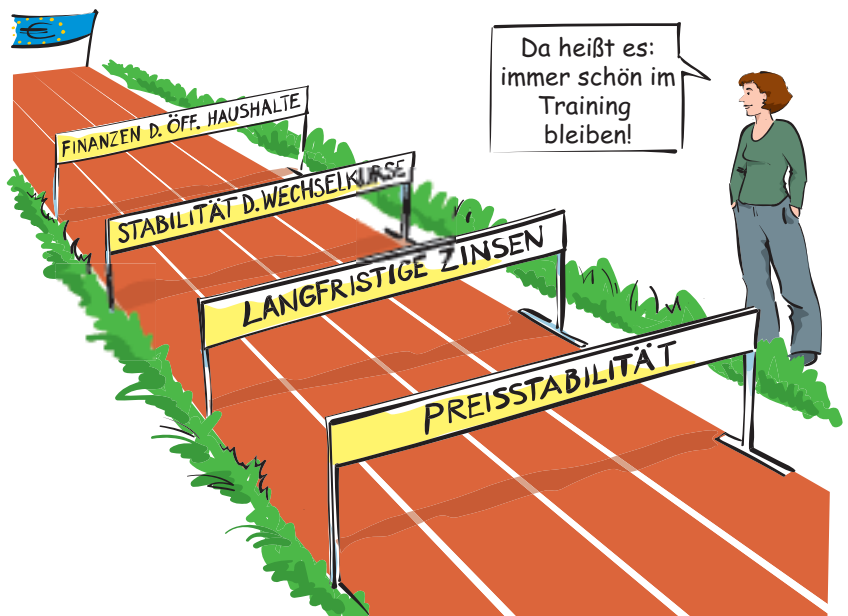
- die Inflationsrate die der drei preisstabilsten Länder um nicht mehr als eineinhalb Prozentpunkte übersteigen durfte;
- das Finanzierungsdefizit der öffentlichen Haushalte nicht mehr als drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts und
- der Schuldenstand nicht mehr als sechzig Prozent des BIP ausmachen durfte;
- die Rendite langfristiger, öffentlicher Anleihen diejenige der drei preisstabilsten Länder um nicht mehr als zwei Prozentpunkte übersteigen durfte;
- das Teilnehmerland mindestens zwei Jahre lang spannungsfrei dem Wechselkursmechanismus des EWS angehört haben muss.

Bei der Festlegung der EWU-Teilnehmerländer konnten Stabilitätserfolge bei allen Ländern festgestellt werden. Allerdings wiesen zahlreiche Länder im Jahre 1997 zum Teil noch deutlich höhere Schuldenstände als sechzig Prozent des BIP auf (u. a. auch Deutschland mit 61,3 Prozent). Hier wurde allerdings anerkannt, dass die meisten Länder damals erkennbare Anstrengungen unternommen hatten, um ihre Schulden zu verringern.

junkturelles Nachhinken, lassen sich in einer Währungsunion nämlich nicht mehr durch Wechselkursänderungen korrigieren.

Um das Risiko eines Fehlschlages des einmaligen Projekts WWU zu begrenzen, musste vor dem Eintritt in die dritte Stufe geprüft werden, ob die Staaten die Zeit genutzt hatten, um die Reife für die Währungsunion zu erlangen. Nur solche Staaten, die sich dem schärferen Wettbewerb stellen und aus eigener Kraft mithalten konnten, sollten aufgenommen werden. Andernfalls hätten den „nachhinkenden“ Staaten steigende Arbeitslosigkeit bzw. den anderen Staaten hohe Transferbelastungen gedroht. Dies hätte aber zu ökonomischen Spannungen geführt, die leicht in politische Konflikte um Transferzahlungen und die Orientierung der Geldpolitik hätte umschlagen können.

... und Risiken



### **Konvergenz- kriterien...**

Zur Beurteilung der „Stabilitätsreife“ möglicher Teilnehmerländer waren im Maastricht-Vertrag so genannte Konvergenzkriterien für die Preisstabilität, die Finanzlage der öffentlichen Haushalte, die Höhe der langfristigen Zinsen und die Stabilität der Wechselkurse festgelegt worden. Auf ihrer Basis entschied der Europäische Rat im Mai 1998, dass die elf beitragswilligen Staaten Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien Anfang 1999 an der dritten Stufe der WWU teilnehmen können. Griechenland kam Anfang 2001 als zwölftes Land hinzu. Zugleich nominierte der Europäische Rat auch die Mitglieder des Direktoriums der Europäischen Zentralbank. Damit konnten das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und die Europäische Zentralbank (EZB) am 1. Juni 1998 ihre Arbeit aufnehmen.

### **...und Stabilitätspakt**

In Ergänzung zum Maastricht-Vertrag hatte sich der Europäische Rat im Jahr 1996 auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt verständigt. Darin verpflichteten sich die Teilnehmerländer, auch nach Eintritt in die dritte Stufe der WWU mittelfristig einen ausgeglichenen oder überschüssigen Haushalt zu erreichen. Die Androhung empfindlicher Geldbußen – von immerhin bis zu 0,5 Prozent des BIP – soll die Einhaltung der Defizitobergrenze von drei Prozent des BIP gewährleisten.

## ● Euro löst die nationalen Währungen ab

### **dritte Stufe: Währungsumstellung**

Mit dem Inkrafttreten der EWU am 1. Januar 1999 trat der Euro an die Stelle der bisherigen nationalen Währungen. Die Einführung des Euro war aber keine Währungsreform, sondern lediglich eine Währungsumstellung. Das heißt, dass alle Geldbeträge zu einem einheitlichen Kurs in Euro umgerechnet wurden. Dadurch änderten sich also nur die Zahlen und die Währungsbezeichnung, während der Wert unverändert blieb, da alle in D-Mark ausgedrückten Geldwerte (Vermögen, Schulden, laufende Zahlungen, Einkommen, Preise) im selben Verhältnis umgestellt wurden. Für die D-Mark betrug der Umstellungskurs 1:1,95583. Ein Euro war damit eine Mark und 96 Pfennige wert.

Nach der Umstellung auf den Euro war die D-Mark keine eigenständige Währung mehr, sondern nur noch eine nichtdezimale Untereinheit des Euro. Zunächst gab es den Euro allerdings drei Jahre lang (in der so genannten „Stufe 3a“) nur als Buchgeld. Der Grund dafür war die lange Vorbereitungszeit für die Einführung neuer Banknoten und Münzen.

Dabei bestand jedoch kein Zwang, den Euro zu bargeldlosen Zahlungen zu verwenden. Und tatsächlich hatten die privaten Haushalte, die Unternehmen und der Staat ihren bargeldlosen Zahlungsverkehr eher langsam auf den Euro umgestellt. Dagegen waren Preisangaben in Euro weit verbreitet, so dass sich die Verbraucher schon im Vorfeld der Euro-Bargeldeinführung an die neuen Währungsrelationen gewöhnen konnten.

Die Finanzmärkte operierten hingegen seit Anfang 1999 bereits überwiegend in Euro. Das Eurosystem wickelte seine Geldmarktgeschäfte mit den Banken ausschließlich in Euro ab. Neben den Geldmärkten gingen auch die Devisenmärkte sofort auf den Euro über. Die Wertpapiergeschäfte an der Börse wurden ebenfalls in Euro vorgenommen. Um die Entwicklung der Finanzmärkte in der neuen Währung zu fördern, begaben alle EWU-Teilnehmerstaaten seit Anfang 1999 ihre Staatsschuldtitel nur noch in Euro. Bereits umlaufenden Staatsanleihen wurden in Deutschland auf Euro umgestellt. Auch alle inländischen Zahlungsverkehrs- und Clearingsysteme wurden nur noch in Euro betrieben.

Für die Umstellung auf den Euro galt der Rechtsgrundsatz der Vertragskontinuität. Das bedeutet, dass laufende Verträge durch die Einführung des Euro nicht berührt wurden. Sie blieben mit allen Rechten und Pflichten weiter bestehen und konnten nicht einseitig gekündigt werden.

Vom 1. Januar 2002 an wurden in allen zum Euro-Gebiet gehörenden EU-Mitgliedstaaten auf Euro und Cent lautende Banknoten und Münzen ausgegeben (Stufe 3b). Damit wurde das Euro-Bargeld in all diesen Staaten gesetzliches Zahlungsmittel. Nach einer Verordnung des Rates der Europäischen Union über die Einführung des Euro durften die nationalen Noten und Münzen längstens noch bis Ende Juni 2002 gesetzliches Zahlungsmittel bleiben.

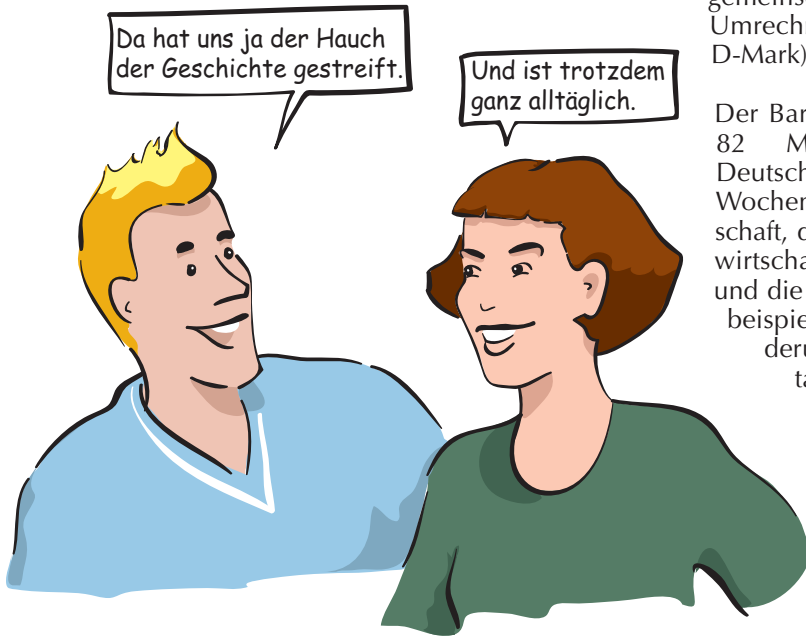
In Deutschland verloren die auf Mark und Pfennige lautenden Banknoten und Münzen ihre Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel jedoch bereits mit dem Ende des Jahres 2001. Damit wurde bei uns der Euro zu Beginn des Jahres 2002 das alleinige gesetzliche Zahlungsmittel (so genannter juristischer Big Bang). Diese Regelung wurde allerdings ergänzt durch die gemeinsame Erklärung der Verbände der Kreditwirtschaft, des Handels und vergleichbarer Dienstleister sowie der Automatenwirtschaft vom Oktober 1998, in der sie sich verpflichteten, noch bis Ende Februar 2002 D-Mark-Bargeld anzunehmen.

Die Deutsche Bundesbank tauscht übrigens – anknüpfend an ihre bisherige Umtauschpraxis – D-Mark-Banknoten und Bundesmünzen zeitlich unbefristet, vom Betrag her unbegrenzt und kostenfrei zum



**Bargeldeinführung**

**logistische Herausforderung**



gemeinschaftsrechtlich festgelegten Umrechnungskurs (1 € = 1,95583 D-Mark) in Euro um.

Der Bargeld austausch für die rund 82 Millionen Einwohner in Deutschland innerhalb weniger Wochen war für die Kreditwirtschaft, den Handel, die Automatenwirtschaft, die Werttransportfirmen und die Deutsche Bundesbank eine beispiellose logistische Herausforderung. Um den Bargeld austausch zeitlich zu entzerren, hatte die Bundesbank deshalb gemeinsam mit der Kreditwirtschaft im Vorfeld mehrere Aktionen zur Auflösung von Bargeldhorten gestartet. Darüber hinaus erhielten die Kreditinstitute das neue Euro-Bargeld bereits ab

September 2001 (sog. Frontloading), um es auch an den Handel und an die Automatenbetriebe weiterzugeben (Sub-Frontloading). Damit war sichergestellt, dass die Kreditwirtschaft und der Handel Anfang 2002 über ausreichend Bargeld verfügten. Ab dem 1. Dezember 2001 war auch eine Weitergabe des neuen Geldes an Banken im Ausland erlaubt, um auch hier den Umtausch zu erleichtern.

An private Haushalte durften Euro-Banknoten dagegen nach einer Verordnung des Europäischen Rates nicht vor dem 1. Januar 2002 abgegeben werden. Damit wollte man das Fälschungsrisiko klein halten. Euro-Münzen waren nur in Form von in Folien verpackten Münzhaushaltsmischungen (so genannte Starter Kits) vorab erhältlich.

Eine breit angelegte Aufklärungskampagne des Eurosystems flankierte die Euro-Bargeldeinführung. Ziel der Kampagne war es, die 300 Millionen Menschen im Euroraum und auch das „Ausland“ umfassend über das neue Geld, die Sicherheitsmerkmale sowie die Umstellungsmodalitäten zu informieren.



### ● Das Wichtigste im Überblick: Von der Mark zum Euro

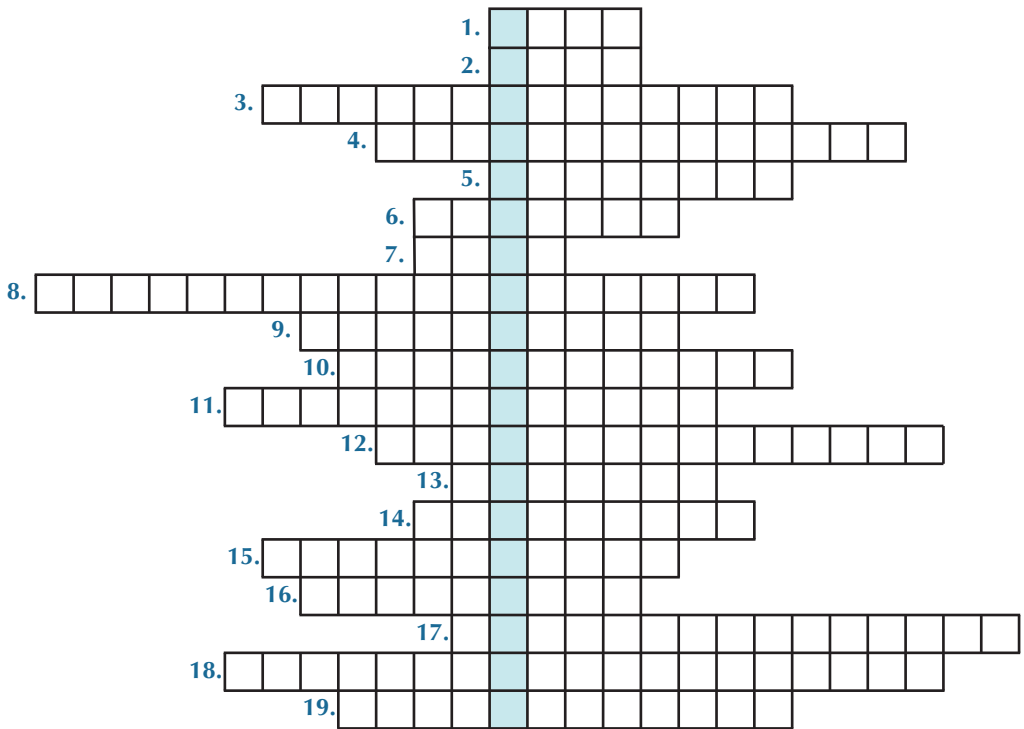
*In Deutschland gab es erst nach Gründung des Kaiserreichs im Jahre 1871 eine einheitliche Währung. Für den Umlauf der Mark war dabei die neu geschaffene Reichsbank verantwortlich. Ihr geldpolitischer Einfluss blieb freilich lange Zeit gering, da der Bargeldumlauf an den vorhandenen Goldbestand gebunden war. Im Ersten Weltkrieg wurde die Reichsbank zur Kriegsfinanzierung und danach zur Staatsfinanzierung missbraucht, was schließlich in der großen Inflation von 1923 endete. Auch die Nationalsozialisten bedienten sich der Reichsbank zur Staats- und Kriegsfinanzierung. Und am Ende gab es erneut eine vollständige Zerrüttung des Geldwesens in Deutschland.*

*Die Währungsreform von 1948 brachte den Bürgern in Westdeutschland mit der D-Mark eine stabile Währung. Als Notenbank fungierte die Bank deutscher Länder, die im Jahre*

*1957 in der Deutschen Bundesbank aufging. Sie hatte die geldpolitischen Kompetenzen in Deutschland bis Ende 1998 inne. Im Jahre 1990 war auch die ehemalige DDR dem Währungsgebiet der D-Mark beigetreten.*

*Mit der Einführung des Euro in elf der fünfzehn EU-Mitgliedstaaten am 1. Januar 1999 begann ein neues Kapitel in der deutschen Währungsgeschichte. Während zunächst nur das Buchgeld von D-Mark in Euro umgestellt wurde, konnten die Verbraucher das gemeinsame europäische Bargeld drei Jahre später in den Händen halten. Seit dem 1. Januar 2002 ist der Euro das gesetzliche Zahlungsmittel in Deutschland. Mit den Euro-Banknoten und -Münzen hat die Europäische Integration ihre bislang deutlichste Ausprägung erhalten.*





Ä=AE

• *Schreibe die Wörter, die in den folgenden Sätzen in die Lücken passen, bei den entsprechenden Ziffern waagrecht in das Rätsel. Das Lösungswort – von oben nach unten gelesen – bezeichnet eine wichtige Aufgabe der Europäischen Zentralbank.*

1. Im Kaiserreich war die Währung ... gedeckt.
2. Am 1. Januar 1999 trat der ... an die Stelle der bisherigen nationalen Währungen.
3. Im Stabilitäts- und Wachstumspakt verpflichteten sich die Länder des Euro-Währungsgebietes einen ... Staatshaushalt zu erreichen.
4. Die Finanzierung des ersten Weltkrieges erfolgte durch ... des Reichs bei der Deutschen Reichsbank.
5. Die ... bezeichnet die Geldeinheit eines Landes und die Deckungsart des Geldes.
6. Der Banknotenumlauf der Reichsmark musste zu ... Prozent mit Gold und Devisen gedeckt sein.
7. Die ... war die Währung des Kaiserreichs.
8. Die Einführung des Euro war eine ... und keine Währungsreform.
9. 1924 wurde die ... als Währung eingeführt.
10. Am 1. Januar 2002 wurde der Euro als ... Zahlungsmittel eingeführt.
11. Im Kaiserreich unterlag dem ... die oberste Leitung der Reichsbank.
12. Unter den Nationalsozialisten wurde die ... der Reichsbank abgeschafft.
13. Die einheitliche Währung im Euro-Währungsgebiet gibt den Unternehmen eine ... Grundlage bei ihren Kalkulationen.
14. Der Goldabfluss in den Jahren 1929–1932 führte zu einem Rückgang der ..., was die Depression verschärfte.
15. Die Deutsche Bundesbank tauscht DM-Banknoten und DM-Münzen ... in Euro um.
16. Durch die Preis- und Lohnstopps der Nationalsozialisten wurde die ... zurückgestaut.
17. 1948 wurde die D-Mark mit der ... eingeführt.
18. Länder, die dem Euro-Währungsgebiet beitreten wollen, müssen so genannte ... erfüllen.
19. Der Vertrag über die Europäische Union wird auch als ... Vertrag bezeichnet.



### ● Aufbau des Geldmuseums

Täglich geöffnet, Eintritt frei: Seit Mitte des Jahres 1999 steht das Geldmuseum der Deutschen Bundesbank auf dem Bundesbankgelände in der Wilhelm-Epstein-Straße 14 in Frankfurt am Main für jedermann offen. Hier wurde all das leicht zugänglich gemacht, was früher nur für angemeldete Gruppen zu sehen war: Schätze aus ihrer historischen Münz- und Geldscheinsammlung. Vor allem aber sind diese Exponate nun Teil eines völlig neuen Museumskonzepts zum Thema „Geld“ geworden.

*Lernort  
Geldmuseum*

Das Geldmuseum präsentiert nicht nur einen Querschnitt seiner wertvollen Sammlungen, sondern erläutert auch anschaulich die komplexen Zusammenhänge der Geld- und Währungspolitik. Im Mittelpunkt stehen die Bedingungen und Wirkungen stabilen Geldes und die besondere Rolle der Zentralbanken für das wirtschaftliche Geschehen.

Dabei bemüht sich das Museum um größtmögliche Aktualität: Es stellt die europäische Geldpolitik und das Europäische System der Zentralbanken vor. Um Grundfragen der Geldpolitik zu veranschaulichen, greift es andererseits immer wieder auf Erfahrungen der deutschen Währungs- und Notenbankgeschichte zurück. Die Ausstellung will diese Vergangenheit für die Gegenwart nutzbar machen.

Damit die abstrakte Welt der Geld- und Wirtschaftspolitik erlebbar wird, setzt das Geldmuseum neben traditionellen Museumsmedien wie Exponaten, Illustrationen und Texten auch auf Filme, anspruchsvolle Computerspiele und interaktive Informationsprogramme.

*sechs „Bühnen“*

### Vertiefungs- informationen

Die sechs Info-Terminals leisten aber noch mehr: Zu jedem Bühnenthema lassen sich zusätzliche Informationsprogramme und Filme abrufen. Das Spektrum der Vertiefungsinformationen reicht von der Falschgeldererkennung über die Goldtransaktionen der Nazi-Diktatur bis hin zur Wechselkurspolitik. Aktuelle geldpolitische Grundfragen werden im Für und Wider wissenschaftlicher Positionen vorgestellt.

Noch größere Transparenz – das ist der Grundtenor, den die Bundesbank mit ihrem neuen Geldmuseum verfolgt. Deshalb wendet sie sich mit der Ausstellung an eine breite Öffentlichkeit. Besuchergruppen aller Art sind willkommen. Das Geldmuseum bietet Führungen an, Informationsveranstaltungen über geld- und währungspolitische Themen ebenso wie die gezielte Nutzung der Ausstellung als Lernort für Schulklassen. Darüber hinaus findet einmal im Monat ein „Museumsabend“ statt. Dann erläutern Fachleute der Bundesbank die Hintergründe eines aktuellen Themas aus der Geld- und Währungspolitik.

*Die mehr als 800 Quadratmeter Ausstellungsfläche sind in sechs „Bühnen“ zu speziellen Themenbereichen aufgeteilt.*

*Bühne 1: Geld – Welche Arten gibt es, und wie wird es hergestellt?*

*Bühne 2: Geld – Was macht es wertvoll?*

*Bühne 3: Stabiles Geld – Warum lohnt es sich?*

*Bühne 4: Die Zentralbank – Wie ist sie aufgebaut, und was tut sie?*

*Bühne 5: Geldpolitik – Wie funktioniert sie?*

*Bühne 6: Währungspolitik – Wie wirkt sie?*

*Der Ausstellungsaufbau lädt so zu einem systematischen Rundgang ein, ohne ihn jedoch dem Besucher aufzuzwingen. Auf jeder „Bühne“ bietet ein Info-Terminal allgemeine Orientierung und eine Nachschlagefunktion für die wichtigsten wirtschaftlichen Begriffe.*

### ● Die Themenbereiche

#### **Geld – welche Arten gibt es, und wie wird es hergestellt**

Der geldgeschichtliche Teil der Ausstellung beginnt mit den Anfängen der Münzprägung im 7. vorchristlichen Jahrhundert und reicht bis zur Gestaltung und Herstellung von Zahlungsmitteln der Gegenwart. Waagen und Gewichte vermitteln einen Eindruck, wie kompliziert die Verwendung von Münzen sein konnte. Eine Kollektion von zum Teil sehr kunstvoll gestalteten Spardosen spiegelt die Kultur des Sparens wider, gekrönt durch die Ausstellung eines komplett erhaltenen Münzschatzes aus dem 16. Jahrhundert. Neben den „klassischen“ Zahlungsmitteln Münze und Papiergeld sind vielfältige „alternative“ Geldarten u. a. aus Asien, Afrika und Amerika zu sehen. Abgerundet wird der geldgeschichtliche Ausstellungsteil durch Exponate zur Münz- und Banknotenherstellung sowie durch die Präsentation gefälschter Zahlungsmittel und den Möglichkeiten der Falschgeldererkennung.

Dieser Themenbereich führt in die Grundfragen von Geldtheorie und Geldpolitik ein. Welche Funktionen hat Geld? Was geschieht, wenn Geld diese Funktionen nicht mehr erfüllt? Knappheit des Geldes ist Voraussetzung für stabile Preise. Wie hat sich dieses Prinzip im wirtschaftswissenschaftlichen Denken durchgesetzt, wie ist es im Laufe der Geschichte in verschiedenen Währungsordnungen umgesetzt worden?

**Geld – was macht es wertvoll?**

Die realwirtschaftlichen Wirkungen instabilen Geldes werden anhand der deutschen Inflationen von 1919 bis 1923 und 1936 bis 1948 sowie der Deflation von 1929 bis 1932 demonstriert. Die Wirkungen des stabilen Geldes illustriert die Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik Deutschland. Es wird deutlich, dass stabiles Geld allen sozialen Gruppen nützt.

**stabiles Geld – warum lohnt es sich?**

Die Themenbereiche 4 bis 6 beschäftigen sich mit Bedingungen und Gefährdungen stabilen Geldes. Im vierten Themenbereich wird das Europäische System der Zentralbanken mit seinen Aufgaben, seiner Organisation und seinem Verhältnis zu den beteiligten Staaten vorgestellt. Eine Rückbetrachtung auf die deutsche Notenbankgeschichte ergänzt diese Übersicht.

**die Zentralbank – wie ist sie aufgebaut?**

Am Beispiel der Deutschen Bundesbank als Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken sind die verschiedenen Zentralbankfunktionen erklärt:

- Bank der Banken: Mitwirkung beim bargeldlosen Zahlungsverkehr und bei der Bankenaufsicht, um die Stabilität des Finanzsektors zu fördern, dem Ansatzpunkt für die Geldpolitik.
- Hüterin der Währungsreserven: Verwaltung und Entwicklung der Währungsreserven und deren Funktion für die Geldpolitik.
- Bank des Staates: Unterstützung des Staates bei der Mittelaufnahme am Kapitalmarkt, Münzausgabe auf Rechnung des Staates, Entstehung und Abführung des Zentralbankgewinns.
- Notenbank: Banknotenemission und -bearbeitung durch die Zentralbank.

Hier geht es um die eigentliche Geldpolitik. Die Bedeutung der Geldmenge für die Entwicklung der Preise, die geldpolitischen Instrumente der Zentralbank, der Vorgang der Geldschöpfung und der Übertragungsweg geldpolitischer Maßnahmen auf Geldmenge, Zinsen und Preise werden erläutert. Darüber hinaus wird vorgeführt, durch welche Maßnahmen verschiedene Akteure (Zentralbank, Staat, Tarifparteien) die Stabilität des Geldwertes fördern, sie aber auch verfehlen können.

**Geldpolitik – wie funktioniert sie?**

Der Themenbereich erläutert zum einen den währungspolitischen Beitrag zur Globalisierung der Wirtschaftsbeziehungen, zum anderen die Rückwirkungen der Wechselkurspolitik auf die Geldpolitik. Ausgangspunkt ist die immense Zunahme der internationalen Güter- und Kapitalströme nach dem Zweiten Weltkrieg. Die Europäische Währungsunion – mit dem Euro als gemeinsamer Währung – wird ver-

**Währungspolitik – wie wirkt sie?**

schiedenen Wechselkurssystemen gegenübergestellt. Es werden die unterschiedlichen Wirkungen auf die zwischenstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen und die Sicherung des Geldwertes betrachtet. Die Entwicklung der europäischen Währungsintegration bis 1998 und die Akzeptanzentwicklung des Euro in der deutschen Bevölkerung vom Frühjahr 2001 bis zum Frühjahr 2002 werden nachgezeichnet.

### ● Was das Museumsgebäude sonst noch bietet

Das Geldmuseum und ein Museumsshop nehmen auf mehr als tausend Quadratmetern das Erdgeschoss des Gebäudes ein. Über drei weitere Etagen erstrecken sich – auf insgesamt 2.500 Quadratmeter umfassende Galerien – die Fachbibliothek und das Pressearchiv der Deutschen Bundesbank. Sie können nun ebenfalls leichter als vorher durch die Öffentlichkeit genutzt werden. Die Fachbibliothek hält als wissenschaftliche Präsenzbibliothek in Freihandaufstellung 180.000 Bände, das Pressearchiv fünf Millionen Zeitungsausschnitte bereit.

Und ....  
alles kapiert?



### ● Anschriften und Öffnungszeiten

#### **Geldmuseum der Deutschen Bundesbank**

60431 Frankfurt am Main  
Wilhelm-Epstein-Straße 14

#### **Öffnungszeiten:**

So, Mo, Di, Do, Fr von 10 bis 17 Uhr,  
Mi von 10 bis 21 Uhr, Sa geschlossen,  
Eintritt frei.

Telefon: 069 - 95 66 30 73,

Fax: 069 - 95 66 40 59.

E-Mail: [geldmuseum@bundesbank.de](mailto:geldmuseum@bundesbank.de).

[www.geldmuseum.de](http://www.geldmuseum.de)

#### **Fachbibliothek und Pressearchiv der Deutschen Bundesbank**

im Museumsgebäude

#### **Öffnungszeiten:**

Mo, Di, Do, Fr von 10 bis 17 Uhr,

Mi von 13 bis 17 Uhr,

Telefon: 069 - 95 66 36 95

oder 069 - 95 66 36 59.

## Abwertung (Devaluation)

Verringerung des Wertes einer → Währung gegenüber anderen Währungen. Die Abwertung bedeutet also, dass die Kaufkraft der heimischen Währung im Ausland abnimmt. Damit werden Importe teurer, während inländische Produkte für das Ausland billiger werden. In einem System fester Wechselkurse (→ Wechselkurssystem) erfolgt die Abwertung gewissermaßen amtlich durch Beschluss der Regierungen bzw. der Notenbanken. In einem System mit freien Wechselkursen kommt es zur Abwertung, wenn die Währung eines Landes stärker angeboten als nachgefragt wird.

## Aktie

Wertpapier, das dem Aktionär ein Recht an der Gesellschaft (Aktiengesellschaft, AG) verbrieft. Die Aktie stellt einen auf einen festen Betrag lautenden Anteil am Grundkapital der Gesellschaft dar (Mindestkapital einer AG 50 000 €). Der Aktionär haftet nur mit seiner Einlage, nach der sich auch sein Gewinnanteil (Dividende) richtet. Die Aktie umfasst in der Regel ein Stimmrecht auf der Hauptversammlung der Gesellschaft (Ausnahme: Stimmrechtslose Vorzugsaktien, die meist mit einer höheren Dividende entschädigt werden). Sie bestellt den Aufsichtsrat, der den Vorstand beruft. Dieser vertritt die Gesellschaft. Die Hauptversammlung kann außerdem die Satzung ändern sowie die Kapitalbedingungen und die Gewinnverteilung regeln. Aktien lauten üblicherweise auf den Inhaber und können somit leicht übertragen werden (Inhaberaktien). Allerdings gibt es auch Namensaktien, bei denen der Aktionär im Aktienbuch des Unternehmens verzeichnet ist. Vereinzelt ist die Übertragung der Aktie an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden (vinkulierte Namensaktie).

## Aktienmarkt

Teil des Kapitalmarkts auf dem → Aktien gehandelt werden. Meist erfolgt dies an der → Börse. Daneben gibt es aber auch einen so genannten Freiverkehr. Auf dem Aktienmarkt wird der Aktienkurs bestimmt, der den Wertanteil am Gesamtvermögen der Gesellschaft angibt.

## Aktioption

Umfasst das Recht, den Kauf oder Verkauf einer Aktie durch einseitige Erklärung ausüben zu dürfen. Zur technischen Ausgestaltung siehe → Option.

## Annuitätendarlehen

Kredit, bei dem die jährlichen Tilgungs- und Zinszahlungen für eine Geldschuld stets einen gleich bleibenden Betrag ausmachen. Mit voranschreitender Tilgung steigt damit der Zinsanteil in der Summe, mit der der Kreditnehmer regelmäßig belastet wird.

## Anschaffungsdarlehen

Kredit, den private → Haushalte zur Finanzierung von Konsumgütern (meist langlebige Gebrauchsgüter wie Mobilien oder Autos) aufnehmen. Anschaffungsdarlehen besitzen häufig eine Laufzeit von drei bis fünf Jahren.

## Arbeitslosigkeit

Ein Arbeitnehmer gilt in Deutschland als arbeitslos, wenn er zwar arbeitsfähig und arbeitswillig ist, aber dennoch kein Beschäftigungsverhältnis findet. In der offiziellen Arbeitslosenstatistik werden allerdings nur diejenigen Personen erfasst, die beim Arbeitsamt als arbeitslos gemeldet sind. Um die volkswirtschaftliche Arbeitslosigkeit zu erfassen, wird neben der Zahl aller arbeitslosen Personen üblicherweise die sog. Arbeitslosenquote verwendet, die das Verhältnis der Arbeitslosen zur Summe aller Erwerbspersonen (bzw. der abhängigen Erwerbspersonen) beschreibt.

## Arbeitsmarkt

Theoretisch betrachtet der Ort, an dem Angebot und Nachfrage von Arbeitskräften zusammentreffen. Besonderheiten gegenüber anderen Märkten: Die „Preise“ für die Arbeitsleistung bilden sich nicht im freien Wechselspiel von Angebot und Nachfrage, sondern werden überwiegend durch Tarifverträge zwischen den → Tarifvertragsparteien autonom, d. h. ohne staatliche Einmischung festgelegt. Allerdings greift der Staat lenkend in den Arbeitsmarkt ein, indem er durch Zuschüsse z. B. die Beschäftigung von Behinderten oder Langzeitarbeitslosen fördert. Solche und ähnliche Maßnahmen nennt man Arbeitsmarktpolitik.

## Arbitrage

Ausnutzung von Preisunterschieden für identische Güter oder Finanzprodukte auf verschiedenen Märkten zur Erzielung von Gewinnen. Arbitrage-Geschäfte sind risikolos, da gleichzeitig Kauf (auf dem billigeren Markt) und Verkauf (auf dem teureren Markt) getätigt werden. Als Folge von Arbitrage-Geschäften gleichen sich die Preise auf unterschiedlichen Märkten an. Arbitrage sorgt z. B. dafür, dass der → Wechselkurs zwischen zwei → Währungen an verschiedenen → Devisenmärkten (→ Börsen) übereinstimmt.

## Aufwertung

Erhöhung des Auenwertes einer → Währung (→ Abwertung).

## Baisse

Ausdruck für einen anhaltenden Kursrückgang an der Börse. Bei starkem Anstieg der Börsenkurse spricht man von → Hausse.

## Banken (Kreditinstitute)

Wirtschaftsbetriebe, die Dienstleistungen rund ums Geld erbringen. Sie nehmen fremde Gelder an (Einlagengeschäft) und leiten diese Mittel in Form von Darlehen an die Wirtschaft weiter (Kreditgeschäft). Neben dieser Finanzmittlerfunktion bestehen weitere Hauptaufgaben der Banken darin, die Wirtschaft mit Zahlungsmitteln zu versorgen und den baren sowie den unbaren → Zahlungsverkehr abzuwickeln. Sie unterscheiden sich von anderen, nicht zum Bankensektor zählenden Finanzintermediären (z. B. → Kapitalsammelstellen) insbesondere durch ihre Fähigkeit zur direkten → Geldschöpfung. Diese Fähigkeit ergibt sich aus der Tatsache, dass insbesondere die Sichteinlagen als → Zahlungsmittel allgemein akzeptiert werden. In Deutschland sind nach der Definition des § 1 des Gesetzes über das Kreditwesen diejenigen Unternehmen Kreditinstitute, die bestimmte Bankgeschäfte betreiben (Einlagen-, Kredit-, Diskont, Effekten-, Depot-, Investment-Garantie- und Girogeschafte), sofern der Umfang dieser Aktivitäten einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert.

## Bankenaufsicht

Überwachung der Geschäftstätigkeit der Geld- und Kreditinstitute durch öffentliche Stellen. Ihre Rechtfertigung erhält die Bankenaufsicht aus der zentralen Stellung der Geld- und Kreditinstitute im Geldkreislauf einer Volkswirtschaft. Aus einzelwirtschaftlicher Sicht ist es notwendig, die Sicherheit der den Geld- und Kreditinstituten anvertrauten Vermögenswerte zu gewährleisten. Gesamtwirtschaftlich muss sichergestellt werden, dass es nicht zu Banken Krisen kommt, die die Funktionsfähigkeit der gesamten Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen würde. In Deutschland wird die Bankenaufsicht von der → Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Zusammenarbeit mit der → Deutschen Bundesbank ausgeübt.

## Bankenkanal

Übertragungsweg monetärer Impulse bei dem auf das Kreditvergabeverhalten der → Banken abgestellt wird. Bei einer geldpolitischen Restriktion wird dabei vermutet, dass kleine Banken mit geringer Liquidität und Eigenkapitalausstattung ihr Kreditangebot besonders stark einschränken. Auch kann es zu einer selektiven Kreditvergabe bis hin zur Kreditklemme kommen. Bei einer Zinserhöhung wären letztlich nur Kreditnehmer mit besonders riskanten Investitionsprojekten bereit, den höheren Zins zu zahlen (Negativauslese). Da die Banken das wahre Risiko der Investition jedoch aufgrund unvollständiger Informationen nicht vollständig abschätzen können, aber eine hohe Kreditausfallrate aufgrund ihrer geringen Eigenkapitalausstattung fürchten müssen, verzichten sie lieber gänzlich auf eine Kreditvergabe.

## Bankenliquidität

„Flüssige“ Mittel, die die Banken zur Aufrechterhaltung ihrer Zahlungsbereitschaft benötigen. Aus Sicht einer einzelnen Bank zählen grundsätzlich alle Aktiva, die jederzeit in Zahlungsmittel umgetauscht (liquidiert) werden können – wie börsengehandelte Wertpapiere oder Guthaben bei anderen Geld- und Kreditinstituten – zur Bankenliquidität. Das Bankensystem als Ganzes kann aber nicht mit Forderungen der Banken untereinander bezahlen, sondern nur mit → Zentralbankgeld. Zur gesamtwirtschaftlichen Liquiditätsausstattung der Kreditinstitute gehören daher lediglich ihre aktuellen Bestände an → Zentralbankguthaben und Kassenmitteln (→ Bargeld).

## Bankensystem

Bezeichnung für die → Zentralbank und die Kreditinstitute (→ Banken) zusammen. Es spiegelt die Vielzahl der in einer Marktwirtschaft existierenden Geld- und Kreditinstitute eines Landes wider. Ende 2004 gab es in Deutschland rund 2.400 selbstständige Geld- und Kreditinstitute.

## Bankleitzahl (BLZ)

Nummernfolge, mit der ein bestimmtes Geld- und Kreditinstitut identifiziert werden kann. Die Bankleitzahlen wurden im Jahre 1970 von der Deutschen Bundesbank eingeführt, um eine Automatisierung des → Zahlungsverkehrs zu ermöglichen.

## Banknoten

Auf einen bestimmten Geldbetrag lautende Geldscheine (Papiergeld). Seit dem 1.1.2002 lauten unsere Banknoten auf Euro. Sie sind – gegenüber den → Münzen – das einzige unbeschränkte gesetzliche → Zahlungsmittel und werden vom → Eurosystem ausgegeben.

## Bankschuldverschreibungen

Von Banken zur Fremdmittelbeschaffung ausgegebene → Schuldverschreibungen.

## Bankschuldverschreibung

→ Schuldverschreibung, die von einer Bank ausgegeben wird. Eine besonders bekannte Form sind die Hypothekendarlehenbriefe der Hypothekendarlehenbanken. Die Emission von Schuldverschreibungen durch Banken und Industrieunternehmen erfordert eine staatliche Genehmigung.

## Bargeld

Umfasst → Banknote und → Scheidemünzen. Das Bargeld bildet den Bestand an gesetzlichen → Zahlungsmitteln. Der Bargeldumlauf außerhalb des inländischen Bankensystems ist Bestandteil der → Geldmenge.

## Bargeldloser Zahlungsverkehr

Abwicklung von Zahlungen durch Verrechnung von Konto zu Konto, d. h. ohne die Verwendung von → Bargeld. Beispiel: Wenn ein Mieter seinem Vermieter die Miete auf dessen Girokonto per Dauerauftrag überweist.

## Bargeldquote

Der → Bargeldumlauf im Verhältnis zu einer Stromgröße (z. B. → Bruttosozialprodukt) oder als Anteil einer Bestandsgröße (z. B. → Geldmenge, Finanzvermögen).

## Bausparkassen

Zwecksparkassen zur Finanzierung von Bauvorhaben. Sie nehmen als eigenständige Bankengruppe entsprechend dem Bausparvertrag Bauspareinlagen entgegen und stellen nach Ablauf einer Ansparphase den Bausparern zinsgünstige Darlehen zur Finanzierung von privaten Bauvorhaben zur Verfügung.

## Befristete Transaktion

Geschäft im Rahmen der → Offenmarktpolitik des → Eurosystems, bei dem die Zentralbank Vermögenswerte (wie → Schuldverschreibungen oder → Wechsel) gemäß einer Rückkaufvereinbarung kauft oder verkauft (→ Pensionsgeschäft) oder Kredite gegen Verpfändung von → refinanzierungsfähigen Sicherheiten gewährt (Pfandkredit). Die Bundesbank verwendet seit Anfang 1999 die Form des Pfandkredits. Im Gegensatz zu definitiven Käufen bzw. Verkäufen (→ Outright-Geschäften) einer Zentralbank wird über befristete Transaktionen nur für einen bestimmten Zeitraum → Bankenliquidität zur Verfügung gestellt oder absorbiert.

## Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen

Teilbilanz der → Zahlungsbilanz und der → Leistungsbilanz, in der die Faktoreinkommen erfasst werden, die Inländer im Ausland und Ausländer im Inland erzielen. Zu den Faktoreinkommen zählen die Kapitalerträge und die Einkommen aus unselbstständiger Arbeit.

## Bilanz der laufenden Übertragungen

Teilbilanz der → Zahlungsbilanz und der → Leistungsbilanz, in der die laufenden unentgeltlichen Leistungen erfasst werden. Solche regelmäßig anfallenden Leistungen ohne wirtschaftliche Gegenleistungen sind z. B. Heimatüberweisungen von Gastarbeitern, Renten- und Unterstützungszahlungen an ausländische Empfänger sowie Übertragungen der öffentlichen Hand im Rahmen der Entwicklungshilfe oder ihrer Mitgliedschaft in internationalen Organisationen (Beitragszahlungen).

## Bilanz der Vermögensübertragungen

Teilbilanz der → Zahlungsbilanz, in der die unentgeltlichen Leistungen erfasst werden, die einmaliger Natur sind und die den Vermögensstatus der beteiligten Länder verändern. Beispiele für Vermögensübertragungen sind Schuldenerlasse, Erbschaften, Schenkungen und Vermögensmitnahmen, aber auch Investitionszuschüsse, die von internationalen Organisationen gezahlt werden. Zusammen mit dem Saldo der → Leistungsbilanz gibt der Saldo der Vermögensübertragungen den Finanzierungssaldo zwischen In- und Ausland an. Dieser Finanzierungssaldo entspricht bis auf einen statistischen Restposten der Veränderung des Nettoauslandsvermögens der inländischen Volkswirtschaft (die wiederum dem Saldo der → Kapitalbilanz und der → Devisenbilanz entspricht).



## Bilanzkanal

Dieser Übertragungskanal monetärer Impulse stellt auf die Veränderung des Unternehmenswerts bzw. auf die Werthaltigkeit von Kreditsicherheiten im Falle einer restriktiven Geldpolitik ab. Steigende Zinsen führen zu einer Eintrübung der Geschäftsaussichten und damit zu einem geringeren Unternehmenswert. Aber nicht nur der Aktienwert der Unternehmen nimmt bei steigenden Zinsen ab, auch die Kurse von Rentenpapieren gehen zurück. Die Werthaltigkeit von (potenziellen) Kreditsicherheiten nimmt ab, die Möglichkeit, Kredit aufzunehmen, verringert sich.

## Bilanzunwirksame Geschäfte

Geschäfte von Banken, die nur unter bestimmten Umständen zu Forderungen oder Verbindlichkeiten werden (etwa beim Ausfall eines Kreditnehmers, dem eine Bürgschaft gewährt wurde). Diese Transaktionen werden daher „unter dem Bilanzstrich“ als Merkposten geführt. Zu den bilanzunwirksamen Geschäften zählt insbesondere auch der Handel mit → Finanzderivaten, bei denen das Entstehen von Forderungen bzw. Verbindlichkeiten von der künftigen Preisentwicklung an den → Finanzmärkten abhängt.

## Binnenmarkt

Gebiet, innerhalb dessen für die Produktion und den Verkauf von Gütern sowie den Einsatz von Produktionsfaktoren die gleichen Rahmenbedingungen herrschen und wo sich deshalb ein einheitlicher Markt herausbildet (→ Europäischer Binnenmarkt)

## Börse

Organisierter Markt, auf dem vertretbare Sachen (z. B. → Wertpapiere, Waren, → Devisen) nach bestimmten Regeln gehandelt werden. Die Feststellung der Kurse oder Preise der gehandelten Objekte richtet sich laufend nach Angebot und Nachfrage. In Deutschland gibt es z. B. acht Wertpapierbörsen, eine Devisenbörse, eine Wertpapierterminbörse sowie eine Warenterminbörse.

## Börsenkrach (Börsencrash)

Starker Kursrutsch an den großen internationalen Börsen. Im vergangenen Jahrhundert gab es in den Jahren 1929 und 1987 besonders heftige Börsenkrüche.

## Bond

Englisches Wort für → Schuldverschreibung.

## Bonität

Kreditwürdigkeit bzw. Fähigkeit eines Schuldners, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen. Die Banken prüfen vor jeder Kreditgewährung die Bonität des Antragstellers.

## Bretton-Woods-System

Bezeichnung für das → internationale Währungssystem nach dem Zweiten Weltkrieg, das auf der Währungs- und Finanzkonferenz der Vereinten Nationen im Juli 1944 in dem Badeort Bretton Woods an der amerikanischen Ostküste beschlossen wurde. Die wesentlichen Bestandteile dieses Abkommens waren die Festlegung fester Wechselkurse (→ Wechselkursystem) auf Grundlage des → Gold-Devisen-Standards mit dem US-Dollar als Leitwährung sowie die Schaffung des → Internationalen Währungsfonds und der → Weltbank.

## Bruttoinlandsprodukt (BIP)

Wertmaßstab für die gesamte wirtschaftliche Leistung einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum (Inlandskonzept, → Bruttosozialprodukt). Dabei werden alle innerhalb der geographischen Grenzen einer Volkswirtschaft in einer Periode erstellten und zu Marktpreisen bewerteten Güter und Dienstleis-

tungen abzüglich der Vorleistungen (Güter, die in den inländischen Produktionsprozess eingehen) einbezogen. Zum zeitlichen Vergleich der wirtschaftlichen Leistungskraft einer Volkswirtschaft eignet sich besser das reale Bruttoinlandsprodukt, das nicht in laufenden Preisen gemessen wird, sondern in konstanten Preisen eines bestimmten Basisjahres. In Deutschland betrug das BIP im Jahre 2003 in laufenden Preisen gut 2,2 Billionen € und in Preisen von 2000 annähernd 2,1 Billionen €.

## Bruttosozialprodukt (BSP)

Wertmaßstab für die gesamte wirtschaftliche Leistung einer Volkswirtschaft in einem bestimmten Zeitraum. Das Bruttosozialprodukt stellt im Gegensatz zum → Bruttoinlandsprodukt aber nicht auf die im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen ab, sondern auf die von Inländern (natürliche und juristische Personen mit ständigem Wohnsitz im Inland) im In- und Ausland erstellten Leistungen (Inländerkonzept). Rein rechnerisch ergibt sich das Bruttosozialprodukt, indem zum Bruttoinlandsprodukt der Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen zwischen Inländern und dem Ausland addiert wird.

## Bundesanleihe

Langfristige → Schuldverschreibung, die der Bund zur Deckung seines Kreditbedarfs begibt. Sie hat in der Regel eine zehnjährige Laufzeit und eine feste Nominalverzinsung.

## Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Behörde, in der die Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht zu einer so genannten Allfinanzaufsicht zusammengeführt sind. Die BaFin ist eine rechtsfähige, bundesvermittelbare Anstalt des öffentlichen Rechts im Geschäftsbereich des Bundesministeriums der Finanzen. Ihr Sitz ist Bonn und Frankfurt.

## Bundesobligation

→ Schuldverschreibung des Bundes mit fünfjähriger Laufzeit und fester Nominalverzinsung.

## Bundesschatzbrief

Speziell für Privatanleger konzipierte → Schuldverschreibung des Bundes mit sechs (Typ A) oder sieben (Typ B) Jahren Laufzeit und gestaffeltem Zinssatz.

## Commercial Papers

→ Schuldverschreibungen großer Unternehmen mit einer Laufzeit von wenigen Tagen bis unter zwei Jahren, zur flexiblen Deckung eines kurzfristigen Kreditbedarfs emittiert werden. Commercial Papers sind Abzinsungspapiere d. h. der Zins wird vom Nominalwert abgezogen. Die Renditen orientieren sich an repräsentativen Geldmarktsätzen im entsprechenden Laufzeitbereich.

## Darlehen

Nach dem Bürgerlichen Gesetzbuch (§ 607 BGB) die Überlassung von Geld oder anderen vertretbaren Sachen (wie Edelmetallen oder Wertpapieren) mit der Verpflichtung des Darlehensnehmers zur späteren Rückerstattung von Sachen gleicher Art, Güter und Menge.

## Dauerauftrag

Einmaliger Auftrag an ein Geld- oder Kreditinstitut, regelmäßig in gleicher Höhe wiederkehrende Zahlungen vom Girokonto abzubuchen. Beispiel: Ein Bausparer beauftragt seine Bank, die monatliche Sparrate regelmäßig von seinem Konto abzubuchen und auf das Konto der → Bausparkasse zu überweisen. Dieser Auftrag wird nur einmal erteilt und von der Bank jeden Monat – also dauernd – ausgeführt.

## Debitkarten

Instrument des bargeldlosen → Zahlungsverkehrs in Form der → Bankkundenkarte. Dabei kann der Händler die benötigten Daten über die Kontoverbindung des Zahlungspflichtigen über ein elektronisches Kassenterminal (Point-of-sale) aus der Karte „auslesen“ und eine → Lastschrift zum Einzug des Betrags auslösen. Im Unterschied zu → Kreditkarten erfolgt die Belastung des → Kontos bei der Verwendung von Debitkarten unmittelbar.

## Defizit

Ein Defizit besteht, wenn die Ausgaben höher sind als die Einnahmen. So spricht man z. B. von einem öffentlichen Haushaltsdefizit, wenn der Staat mehr ausgibt, als er an Steuern und Gebühren einnimmt, so dass er Schulden machen muss.

## Deflation

Allgemeiner Verfall der Preise für Waren und Dienstleistungen. Gegenteil von → Inflation (Geldentwertung). In einer Phase der Deflation steigt der Geldwert, da für eine Geldeinheit mehr Güter gekauft werden können. Weil der Verfall von Güter- und Sachvermögenspreisen zu einer Überschuldung von Unternehmen, Bauherren und Banken führen kann, besteht bei einer Deflation die Gefahr einer Wirtschaftskrise. Ein Beispiel hierfür ist die Weltwirtschaftskrise Anfang der 30er Jahre des vergangenen Jahrhunderts.

## Depot

Bezeichnung für die bei einer Bank hinterlegten Wertgegenstände, wie Wertpapiere, Goldbarren oder Edelsteine. Zu unterscheiden sind geschlossene Depots und offene Depots. Den Inhalt geschlossener Depots kennt nur der Bankkunde. Diese Depots bestehen zumeist in Form von in Panzerschränken gesicherten Schließfächern. Bei offenen Depots – in der Regel Wertpapierdepots – kennt die Bank den Depotinhalt und nimmt über die Verwahrung auch Verwaltungsfunktionen wahr, etwa die Einlösung von Zins- oder Dividendscheinen.

## Deutsche Bundesbank

→ Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland mit Sitz in Frankfurt am Main, die durch das Gesetz über die Deutsche Bundesbank (BBankG) vom 26.7.1957 errichtet wurde. Mit dem Eintritt in die dritte Stufe der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion zum 1.1.1999 ist die Deutsche Bundesbank integraler Bestandteil des → Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) geworden, das von diesem Zeitpunkt an die Geld- und Währungspolitik für die Teilnehmerstaaten gemeinschaftlich bestimmt. In diesem Rahmen hat die Bundesbank zum einen an der Erfüllung der Aufgaben des ESZB mit dem vorrangigen Ziel mitzuwirken, die Preisstabilität zu gewährleisten, und zum anderen für die bankmäßige Abwicklung des → Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland zu sorgen. Der Präsident der Bundesbank ist unabhängiges Mitglied im Rat der → Europäischen Zentralbank und wirkt so an allen grundsätzlichen geld- und währungspolitischen Entscheidungen mit. Die Organisation der Deutschen Bundesbank wurde Ende April 2002 an die durch das ESZB veränderten Rahmenbedingungen angepasst.

## Devisen

An ausländischen Plätzen zahlbare Zahlungsanweisungen in fremder → Währung sowie über fremde Währungen lautende, im Ausland zahlbare → Wechsel und → Schecks. Im Unterschied dazu zählen die Sorten - das sind ausländische → Banknoten und → Münzen - nicht zu den Devisen.

## Devisenbilanz

Teilbilanz der → Zahlungsbilanz, in der die Veränderung der → Währungsreserven eines Landes erfasst wird. In der Devisenbilanz spiegeln sich zumeist Eingriffe der Zentralbanken in den → Devisenmarkt zur Beeinflussung der → Wechselkurse wider. Der Devisenbilanzsaldo entspricht in Deutschland der Veränderung der Netto-Auslandsaktiva – d. h. Auslandsforderungen abzüglich Auslandsverbindlichkeiten – der → Deutschen Bundesbank.

## Devisenmarkt

Handel der Geld- und Kreditinstitute mit → Devisen. Im Handel zwischen Banken bilden sich laufend → Wechselkurse.

## Devisenswapgeschäft

Gleichzeitiger Kassakauf (-verkauf) und Terminverkauf (-kauf) einer Währung gegen eine andere. Die relative Differenz zwischen den → Devisenkursen für das Termin- und das → Kassageschäft wird als → Swapsatz bezeichnet. Das → ESZB kann solche Geschäfte mit Kreditinstituten im Rahmen ihrer unregelmäßigen → Feinststeuerungsoperationen abschließen, um unerwartete marktmäßige Schwankungen in der → Bankenliquidität auszugleichen.

## Dienstleistungsbilanz

Teilbilanz der → Handelsbilanz, in der der Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland erfasst wird. Darunter fallen z. B. der Auslandsreiseverkehr, der Transithandel sowie bestimmte Versicherungsleistungen.

## Direktbank

Bank, die keine Zweigstellen oder Filialen unterhält und mit der man nur telefonisch oder im Internet Bankgeschäfte vornehmen kann. Direktbanken entstehen so Kostenvorteile, die sie meist in Form von attraktiven Konditionen wenigstens teilweise an ihre Kunden weitergeben.

## Direkte Inflationssteuerung

Geldpolitische Strategie, bei der das Endziel Preisstabilität unmittelbar angestrebt wird. Es wird also auf die Setzung eines → Zwischenziels verzichtet. Grundidee ist dabei, den Unsicherheiten und Wirkungsverzögerungen des geldpolitischen Transmissionsprozesses durch Beobachtung einer Vielzahl als relevant erachteter → Indikatoren Rechnung zu tragen und gleichzeitig durch die Vorgabe eines Zielwertes für das Preisniveau bzw. für die → Inflationsrate die Zielrichtung der Geldpolitik zu fixieren. Die Nachteile eines solchen Konzepts im Vergleich zu einer Zwischenzielstrategie bestehen in einem höheren Grad an Komplexität, der damit verbundenen geringeren Überschaubarkeit für die Öffentlichkeit und der Gefahr einer gewissen Orientierungslosigkeit der geldpolitischen Entscheidungen. In jüngerer Zeit sind die Notenbanken einiger Länder (z. B. Großbritannien, Neuseeland, Kanada, Schweden) zu einer solchen einstufigen Strategie übergegangen. Der Grund für einen solchen Konzeptionswechsel bestand nicht in theoretischen Vorteilen, sondern vielmehr in dem Zusammenbruch traditioneller Beziehungen zwischen der Geldmenge oder dem Wechselkurs und den Preisen, der eine Zwischenzielstrategie unmöglich gemacht hatte. Auch für die Geldpolitik in diesen Ländern gilt, dass die direkte Inflationssteuerung mit den verfügbaren Instrumenten das Preisniveau nicht direkt kontrollieren kann (→ Inflation, → Inflationsrate, → Inflationsursachen, → Inflationswirkungen).

## ECU (European Currency Unit)

Die Europäische Währungseinheit ECU war die offizielle Rechnungseinheit der Europäischen Union. Sie wurde zum Beispiel als Bezugsgröße für den Wechselkursmechanismus und als alleinige Rechengröße für sämtliche Operationen im Rahmen des Interventions- und Kreditmechanismus des → Europäischen Währungssystems verwendet. Die ECU war als ein Währungskorb definiert, in dem feste Beträge der meisten EU-Währungen enthalten waren. Mit Beginn der dritten Stufe der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion ging sie mit einem Umrechnungskurs von 1:1 in die gemeinsame „echte“ europäische Währung, den → Euro, über.

## Einlagefazilität

Geldpolitisches Instrument des → Eurosystems, das den Banken die kontinuierliche Möglichkeit bietet, Zentralbankguthaben bis zum nächsten Geschäftstag (Übernachtguthaben) zu einem vorgegebenen Zinssatz bei den nationalen Zentralbanken anzulegen. Der Zinssatz für diese → ständige Fazilität bildet im Allgemeinen die Untergrenze für den Tagesgeldsatz am Geldmarkt (→ Zinskanal) und ist somit einer der → Leitzinsen des Eurosystems.

## Einlagen

Fremdmittel, die den Banken auf Initiative der Einleger überlassen werden. Man unterscheidet → Sicht-, → Termin- und → Spareinlagen.

## Einlagensicherung

Einrichtung zum Schutz der Bankkunden vor Verlust ihrer Einlagen im Fall des Konkurses eines Geld- und Kreditinstituts. Seit August 1998 wird durch das Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz eine obligatorische Mindestsicherung von 90 Prozent der nicht erfüllten Ansprüche gewährt, die je Gläubiger auf 20.000 Euro beschränkt ist. In Deutschland wird eine freiwillige Einlagensicherung von den drei großen Bankengruppen – Sparkassensektor, Kreditgenossenschaften und Kreditbanken – organisiert. Die Sicherungssysteme streben im Sparkassen- und Genossenschaftssektor die Abwendung von Zahlungsschwierigkeiten der Banken, für die Kreditbanken in erster Linie den Schutz der Einleger an. Hier wird die Rückerstattung pro Einleger freiwillig bis 30 Prozent des haftenden Eigenkapitals einer Bank garantiert. Die Banken zahlen zur Finanzierung Beiträge in eine Sicherungseinrichtung. Die Mitgliedschaft in der Einlagensicherung ist Voraussetzung für die Zulassung einer Bank.

## Einlagezertifikate

(Engl.: Certificates of Deposit - CDs.) Von → Banken zur Mittelbeschaffung begebene → Geldmarktpapiere. Sie haben den Charakter von handelbaren → Einlagen.

## Electronic Banking

Abwicklung von Geschäftsprozessen aller Art über elektronische Netze durch Banken. Dazu gehört auch → Home-Banking bzw. Internet- oder Telefon-Banking.

## Emission

Ausgabe neuer → Wertpapiere wie → Aktien oder → Schuldverschreibungen. Eine Wertpapieremission dient i.d.R. der Beschaffung größerer Finanzmittel und erfolgt meist durch öffentliche Ausschreibung der auszubehenden Wertpapiere.

## Erwartungskanal

Bei diesem Transmissionskanal monetärer Impulse wird insbesondere die Rolle der Inflationserwartungen hervorgehoben.

Diese beeinflussen die Wirtschaft in vielfältiger Weise. Sie besitzen sowohl für die Höhe der langfristigen → Zinsen als auch für die Entwicklung der Wechselkurse und der Löhne eine entscheidende Bedeutung. Für eine Notenbank ist es deshalb wichtig, dass die Öffentlichkeit Vertrauen in die Stabilitätsorientierung der → Geldpolitik besitzt. Eine durchschaubare und verlässliche Geldpolitik ist hierfür notwendige Bedingung.

## Euro

Bezeichnung für die gemeinsame → Währung der an der dritten Stufe der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion teilnehmenden Staaten. In Deutschland ersetzte der Euro am 1.1.1999 die D-Mark als nationale Währung. Auf Euro lautendes Bargeld wurde am 1. 1. 2002 in Umlauf gebracht. Bis dahin war die D-Mark eine Untereinheit des Euro. Das → Bargeld des → Euro-Währungsgebiets enthält auf Euro lautende → Banknoten und Münzen sowie auf Cent lautende → Münzen. Ein Euro besteht aus 100 Cent.

## Euromarkt

Er umfasst traditionell alle Einlagen- und Kreditgeschäfte in einer Währung außerhalb ihres Geltungsbereichs als gesetzliches Zahlungsmittel (z. B. Euro- oder Dollar-Geschäfte in London). Der Euromarkt kann nach der Laufzeit der Geschäfte in den Eurogeld- und den Eurokapitalmarkt unterteilt werden. Er entstand Ende der 50er Jahre und ist seitdem rasant gewachsen. Besondere Vorteile des Euromarktes sind aus Sicht der Marktteilnehmer das Fehlen von Regulierungen, das den Euromarkt zu einem Vorreiter bei der Einführung von → Finanzinnovationen macht, sowie seine hohe Liquidität, Effizienz und die relativ niedrigen Transaktionskosten. Heute kann der Euromarkt geographisch nicht mehr einem bestimmten Finanzplatz zugeordnet werden. Europäische Währungsunion (EWU) Mit Beginn der dritten Stufe, der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) am 1.1.1999 verwirklichter Zusammenschluss von gegenwärtig zwölf EU-Mitgliedsstaaten auf dem Gebiet der Währungspolitik.

## Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)

Mit dem im Jahre 1991 in Maastricht geschlossenen Vertrag über die Europäische Union vereinbarter und mittlerweile verwirklichter Zusammenschluss der meisten EU-Mitgliedstaaten auf dem Gebiet der Wirtschafts- und Währungspolitik. Die Wirtschaftsunion umfasst einen einheitlichen Markt mit freiem Güter-, Kapital- und Personenverkehr, eine gemeinsame Wettbewerbspolitik und Verfahren für eine Koordination der Wirtschaftspolitik. Sie ist mit dem → Europäischen Binnenmarkt bereits seit 1992 in wesentlichen Punkten realisiert. Die seit Anfang 1999 vollendete Europäische Währungsunion beinhaltet eine vergemeinschaftete Geldpolitik durch das → Europäische System der Zentralbanken (ESZB) und die Einführung des → Euro als gemeinsame Währung der teilnehmenden Länder. Die bilateralen Wechselkurse zwischen den Währungen der Teilnehmerländer wurden durch unwiderruflich fixierte Umstellungskurse (→ Umstellungssatz) in Euro ersetzt. So betrug zum Beispiel der Kurs zur Umrechnung aller in D-Mark ausgedrückten Geldwerte 1 € = 1,95583 DM.

## Europäische Zentralbank (EZB)

Im Rahmen der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion errichtete Währungsbehörde (→ Zentralbank) für die Mitgliedstaaten der Europäischen Währungsunion mit Sitz in Frankfurt am Main. Die EZB bildet mit den nationalen Zentralbanken der 25 EU-Mitgliedstaaten das → Europäische System

der Zentralbanken (ESZB), und mit den zwölf nationalen Zentralbanken des → Euro-Währungsgebiets das → Eurosystem. Zentrales Beschlussorgan der EZB ist der EZB-Rat, der aus den Mitgliedern des EZB-Direktoriums und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems besteht. Das EZB-Direktorium besteht aus dem Präsidenten der EZB, dem Vizepräsidenten sowie vier weiteren Mitgliedern. Es ist das ausführende Organ der gemeinschaftlichen Geldpolitik.

## Europäischer Binnenmarkt

Zwischen den Staaten der Europäischen Union in der Einheitlichen Europäischen Akte vom Februar 1986 vertraglich festgeschriebenes und seit 1992 im Wesentlichen verwirklichtes Integrationskonzept, das den ungehinderten Verkehr von Waren, Dienstleistungen, Kapital und Personen innerhalb des EU-Wirtschaftsraumes gewährleistet. Der Gemeinsame Markt stellt eine wichtige Vorstufe zur Verwirklichung der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion dar.

## Europäisches System der Zentralbanken (ESZB)

Im Rahmen der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) errichtete Währungsbehörde, die aus der → Europäischen Zentralbank (EZB) und den Zentralbanken aller derzeit 25 EU-Mitgliedstaaten besteht. Dem ESZB gehören somit auch Zentralbanken der Staaten an, die den → Euro noch nicht als gemeinsame Währung einführt haben. Ihrem Sonderstatus gemäß dürfen sie jedoch in der europäischen Geldpolitik nicht mitbestimmen und sind daher in den maßgeblichen Entscheidungsorganen – EZB-Rat und Direktorium – nicht vertreten. Zur Klarstellung dieses Sachverhalts hat der EZB-Rat den Begriff → Eurosystem eingeführt, der die EZB und die gegenwärtig zwölf nationalen Zentralbanken des → Euro-Währungsgebiets umfasst.

## Europäisches Währungsinstitut (EWI)

Im Jahre 1994 mit Beginn der zweiten Stufe der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) errichtete Institution mit der Aufgabe, die nationalen Geldpolitiken in der EU während der zweiten Stufe zu koordinieren. Diese Koordinationsaufgabe erfolgte unter der Zielstellung, die für den Übergang zur Endstufe der WWU notwendige → Konvergenz auf dem Gebiet der Preisniveaustabilität zu erreichen. Daneben sollte das EWI die rechtlichen, institutionellen und organisatorischen Grundlagen für eine einheitliche europäische Geldpolitik in der WWU-Endstufe herstellen. Mitglieder des EWI waren die Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten.

## Europäisches Währungssystem I (EWS I)

Das Europäische Währungssystem wurde am 13. März 1979 als Nachfolger des Europäischen Wechselkursverbundes mit dem Ziel ins Leben gerufen, eine „Zone der Stabilität“ bei grundsätzlich festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen zu schaffen. Zu den wesentlichen Elementen des EWS zählte der Europäische Wechselkursmechanismus. Im Falle des Erreichens der → Interventionspunkte der teilnehmenden Währungen sahen die Statuten des EWS wechselkursstabilisierende Maßnahmen vor, die sowohl obligatorische Interventionen und → Realignments als auch zinspolitische oder sonstige wirtschaftspolitische Maßnahmen umfassten. Aufgrund ihrer hohen Geldwertstabilität und ihres Vertrauens, das sie auf den Finanzmärkten genoss, hatte sich die D-Mark als Ankerwährung des EWS herausgebildet. Nach einer Bandbreite von ursprünglich  $\pm 2,25$  Prozent der jeweiligen bilateralen Leitkurse wurde die Schwankungsmarge im Folge der Wechselkursstabilisierungen des Jahres 1993 auf  $\pm 15$  Prozent ausgeweitet. Das EWS I wurde mit dem Beginn der dritten Stufe der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion am 1.1.1999 beendet.

## Europäisches Währungssystem II (EWS II)

Da nicht alle EU-Staaten zum Beginn der Endstufe der → Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) Anfang 1999 dem → Euro-Währungsgebiet angehörten, mussten die Währungsbeziehungen zwischen den WWU-Teilnehmern (den so genannten Ins) und den übrigen EU-Staaten (den so genannten Outs oder Pre-Ins) geregelt werden. Hierzu hat man sich in Anlehnung an das → EWS auf ein EWS II als reformiertes Nachfolgesystem geeinigt. Ziel ist es zum einen, übermäßige Wechselkursverzerren und -schwankungen zu vermeiden, die ein reibungsloses Funktionieren des → Europäischen Binnenmarktes behindern können. Zum anderen sollen für die Pre-Ins Anreize zur wirtschafts- und finanzpolitischen Annäherung (→ Konvergenzkriterien) geschaffen werden, sodass ein späterer WWU-Beitritt möglich wird.

Im Rahmen des neuen Wechselkursmechanismus erhält der Euro die Funktion als Leit- oder Ankerwährung, so dass die → Paritäten (Leitkurse) für die Währungen der Pre-Ins an den Euro geknüpft werden. Der maximale Schwankungsspielraum für die Wechselkurse wird durch die Standardbandbreite von  $\pm 15$  Prozent um die Leitkurse bestimmt, wobei nach erfolgreichen Konvergenzbemühungen für einzelne Währungen engere Bandbreiten möglich sind. Bei Erreichen der → Interventionspunkte sind grundsätzlich unbegrenzte Devisenmarktinterventionen vorgesehen, die allerdings vom Grundsatz her nur unterstützenden Charakter haben dürfen und eine konvergenzorientierte Geld- und Finanzpolitik keinesfalls ersetzen können. Um dies sicherzustellen, erhalten die → Europäische Zentralbank und die am Wechselkursmechanismus teilnehmenden nationalen Notenbanken das Recht, jederzeit eine vertrauliche Überprüfung der Leitkurse in Gang zu setzen. Bei Gefahren für die Preisstabilität können sie außerdem Interventionen verweigern. Dem EWS II gehörten zu Beginn nur die Dänekrone und die griechische Drachme an.

Seit dem 1. Januar 2001 ist Griechenland allerdings zwölftes Mitgliedsland der Währungsunion, so dass zunächst nur noch die Dänekrone am Wechselkursmechanismus des EWS II teilgenommen hatte (bei einer engen Schwankungsmarge von  $\pm 2,25$  Prozent). Mit Wirkung vom 28. Juni 2004 umfasst das EWS II jedoch auch die estnische Krone, den litauischen Litas und den slowenischen Tolar (mit der Standardbandbreite von  $\pm 15$  Prozent). Zum 2. Mai 2005 stießen ferner der lettische Lats, die maltesische Lira und das zyprische Pfund hinzu (ebenfalls mit der Standardbandbreite von  $\pm 15$  Prozent). Alle sechs Länder streben eine Mitgliedschaft in der Währungsunion für das Jahr 2007 an.

## Eurosystem

Besteht aus der → EZB und den derzeit zwölf nationalen Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten, die den → Euro in der dritten Stufe der → WWU eingeführt haben. Die nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, die noch nicht dem → Euro-Währungsgebiet beigetreten sind, zählen zwar zum → ESZB, aber nicht zum Eurosystem. Das Eurosystem nimmt die Hoheitsrechte im Bereich der Geld- und Währungspolitik für die Mitgliedstaaten der Währungsunion wahr. Vorrangiges Ziel des Eurosystem ist die Gewährleistung der Preisstabilität. Hauptaufgaben des Eurosystem sind die Festlegung und Ausführung der Geldpolitik der Gemeinschaft, die Durchführung der gemeinschaftlichen Devisenmarkttransaktionen sowie die Haltung und Verwaltung der → Währungsreserven. Daneben soll es den reibungslosen Zahlungsverkehr fördern und eine Reihe von Beratungs- und Informationsfunktionen wahrnehmen. In seinen geldpolitischen Entscheidungen ist das Eurosystem grundsätzlich unabhängig von sonstigen Trägern der Wirtschaftspolitik auf nationaler wie auch Gemeinschaftsebene (→ Unabhängigkeit der Zentralbank).

## Euro-Währungsgebiet

Umfasst das Gebiet der EU-Mitgliedstaaten, die der dritten Stufe der → WWU beigetreten sind und damit den → Euro als gemeinschaftliche → Währung eingeführt haben.

## Export

Ausländischer Erwerb von Waren, Dienstleistungen und Vermögengstiteln aus dem Inland. Häufig wird der Begriff Export mit Warenausfuhr gleichgesetzt. Warenexporte werden in der Handelsbilanz und Dienstleistungsexporte in der Dienstleistungsbilanz erfasst. Beides führt aus der Sicht des Inlandes zu Zahlungseingängen. Von Kapitalexporten spricht man, wenn Ausländer entweder im Inland Kredit aufnehmen oder wenn sie Kapital durch Abbau von Forderungspositionen gegenüber inländischen Wirtschaftseinheiten abziehen. Beides führt zu Zahlungsausgängen.

## Feinsteueroperationen

Allgemein Einsatz geldpolitischer Instrumente, mit denen eine → Zentralbank kurzfristige Schwankungen der → Bankenliquidität ausgleicht. Im → Eurosystem unregelmäßig durchgeführte → Offenmarktgeschäfte, um insbesondere die Auswirkungen unerwarteter marktmäßiger Liquiditätsschwankungen auf die Geldmarktzinsen abzufedern. Sie erfolgen in der Regel über → befristete Transaktionen, können aber auch in Form von → Devisenswapgeschäften oder → Outright-Geschäften durchgeführt werden. Zur zeitweiligen Abschöpfung von Liquidität kann das Eurosystem den Banken ferner die Hereinnahme von verzinslichen → Termineinlagen anbieten.

## Finanzderivate

Finanzinstrumente, deren eigener Wert aus dem Marktpreis eines oder mehrerer originärer Basisinstrumente abgeleitet ist. Allen derivativen Instrumenten gemeinsam ist ein auf die Zukunft gerichtetes Vertragselement, das als Kauf- bzw. Verkaufsverpflichtung (z. B. bei → Futures sowie → Swaps) oder aber als → Option ausgestaltet sein kann. Der Gewinn bzw. Verlust aus einem Derivate-Geschäft hängt davon ab, wie sich der Marktpreis im Vergleich zum vereinbarten Preis tatsächlich entwickelt.

## Finanzieller Akzelerator

Mechanismus, bei dem eine nur geringe Erhöhung der Notenbankzinsen und der Marktzinsen in ihrer Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch andere Übertragungswege der → Geldpolitik verstärkt wird. Hier kann man z. B. an den → Erwartungskanal oder den → Bankenkanal und den → Bilanzkanal denken.

## Finanzinnovationen

Sammelbegriff für neue Finanzinstrumente, -märkte und Handelstechniken. Beispiele für Instrumente sind etwa → Finanzderivate, → Geldmarktfonds und → Commercial Paper, für neue Märkte z. B. → Euromärkte und Terminmärkte. Bei neuen Techniken handelt es sich etwa um die verbreitete Nutzung des computerisierten Börsenhandels. Finanzinnovationen sollen zur effizienteren Bereitstellung von Finanzdienstleistungen und zur kostengünstigeren Abwicklung von Finanztransaktionen beitragen. Vor allem seit Anfang der achtziger Jahre kam es mit den Fortschritten in der Informations- und Kommunikationstechnologie an den Finanzmärkten zu einer Welle von Finanzinnovationen, die zumeist in den USA entwickelt worden waren.

## Finanzmärkte

Umfassender Begriff für den Handel mit Finanzierungsmitteln. Zu den Finanzmärkten zählen insbesondere die → Wertpapiermärkte, aber auch der Markt für → Schuldscheinanleihen oder für Euro-Kredite. Finanzmärkte können nach genau festgelegten Regeln funktionieren, wie etwa die → Börsen, oder sich aber aufgrund von Handelsgewohnheiten herausbilden, wie z. B. der Telefonhandel zwischen Banken.

## Floating

(aus dem Englischen: to float = schwanken) Preisangabe der → Parität der eigenen → Währung zu den Währungen der anderen, dem → Wechselkurssystem angehörenden Länder. Die Zentralbank wird von der Verpflichtung befreit, ihr angebotene → Devisen zu festgesetzten Kursen anzukaufen. Die Kursbildung wird den Angebots- und Nachfragebedingungen am → Devisenmarkt überlassen.

## Future

Verpflichtung, eine bestimmte Ware oder ein bestimmtes Finanzinstrument zu einem festgelegten, zukünftigen Zeitpunkt zu kaufen oder zu verkaufen. Weit verbreitet sind Futures auf → Aktien oder → Rentenwerte, auf → Devisen oder Waren, aber auch auf Gruppen von → Wertpapieren (z. B. Aktien), die in einem Index zusammengefasst

## Geld

Das in einer Gesellschaft allgemein anerkannte → Tausch- und → Zahlungsmittel, das unterschiedliche → Geldformen annehmen kann. Als Geld bezeichnet man üblicherweise die Verbindlichkeit einer Bank gegenüber einer Nichtbank, also z. B. Bargeld oder eine Einlage. Die traditionelle, an den → Geldfunktionen ansetzende Definition wählt die Tauschmittelfunktion als begriffsbestimmendes Merkmal. Dieser Definition entspricht die → Geldmenge M 1. Weiter gefasste Geldmengenabgrenzungen wie M 2 und M 3 erfassen neben den perfekten Zahlungsmitteln (als Güter höchster → Liquidität) solche Aktiva, die zwar nicht unmittelbar zu Zahlungszwecken geeignet, aber kurzfristig verfügbar und somit hochliquide sind.

## Geldformen

Konkrete Erscheinungsform des → Geldes. Zunächst gab es nur reines Stoff- oder Warengeld, bei dem sich der Geldwert aus dem Stoffwert ableitete. In den frühen Geldwirtschaften waren dies meist seltene und begehrte Güter, wie z. B. Kaurimuscheln, Salz, Federn, Felle oder Vieh (lateinisch pecus = das Vieh – pecunia = das Geld). Im Laufe der Zeit übernahmen Metalle und Edelmetalle (Kupfer, Silber, Gold) diese Aufgabe. Auf der höchsten Entwicklungsstufe des Warengeldes standen die → Kurantmünzen (vollwertige Münzen), bei denen der aufgeprägte Nennwert dem Gewicht und dem Feingehalt der Münze entsprach. Mit dem Aufkommen von Scheidemünzen (unterwertige Münzen) und Banknoten erfolgte der Übergang vom Stoffgeld zum stoffwertarmen bzw. stoffwertlosen Geld. Der Geldwert ist hier völlig unabhängig vom Substanzwert. Er leitet sich vielmehr aus der Knappheit des Geldes und der daraus resultierenden allgemeinen Akzeptanz im Wirtschaftsleben ab. Mit der Verbreitung des Papiergeldes bildete sich auch das → Giralgeld heraus, d. h. Geld, das nur in den Geschäftsbüchern der Banken erscheint.

## Geldfunktionen

Man unterscheidet hauptsächlich drei von → Geld geleistete ökonomische Funktionen. Geld dient dazu,

- (1) Tauschvorgänge ökonomisch effizient und rational zu gestalten (Funktion als → Tauschmittel und → Zahlungsmittel).
- (2) ungleiche Güter rechenhaft und im Wert vergleichbar zu

machen, indem die beinahe unendlich große Menge von relativen Preisen in einer Volkswirtschaft (ein Gut, ausgedrückt in Einheiten eines anderen Gutes) auf die wesentlich geringere Anzahl von absoluten Preisen (Gut, ausgedrückt in Geldeinheiten) reduziert wird (Rechenmittelfunktion).

(3) Vermögen in der Form höchster → Liquidität über die Zeit hinweg aufzubewahren (Wertaufbewahrungsfunktion).

Die Verwendung von Geld für die Tausch- und Rechenmittelfunktion hat den Übergang von der Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft und damit zu einer funktionsfähigen arbeitsteiligen Volkswirtschaft ermöglicht. In Zeiten sehr hoher und stark beschleunigter → Inflation können die Funktionen des Geldes derart beeinträchtigt werden, dass neue Tausch- und Rechenmittel – wie beispielsweise ausländische Währungen (→ Sorten) oder begehrte Güter (Nahrungs- und Genussmittel, Edelsteine und -metalle) das Geld verdrängen.

## Geldkapital

Summe aller längerfristigen Forderungen inländischer → Nichtbanken gegenüber dem Bankensystem, die nicht Bestandteil der jeweiligen Abgrenzung der → Geldmenge sind. Zum Geldkapital gehören nach der Definition des Eurosystems die Termineinlagen mit Laufzeit von mehr als zwei Jahren, die Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, Schuldverschreibungen mit Laufzeit von mehr als zwei Jahren sowie das Kapital und die Rücklagen der Banken bzw. der → Monetären Finanzinstitute (MFIs).

## Geldkreislauf

Umlauf des → Bargeldes von der Ausgabestelle (z.B. → Deutsche Bundesbank) durch die Wirtschaft. Das Geld nimmt seinen Weg über die Hauptverwaltungen der Bundesbank zu den Geld- und Kreditinstituten. Von dort gelangt es in die Unternehmen und zu den privaten Haushalten, die damit ihre Ausgaben bestreiten. Über die Händler, Handwerker, Dienstleister u.s.w. gelangt das Geld wieder zurück zu den Geld- und Kreditinstituten, die es zur Bundesbank bringen. Der Kreis hat sich geschlossen.

## Geldmarkt

Im engeren Sinne Handel mit → Zentralbankguthaben, durch den sich der Liquiditätsausgleich zwischen den Geschäftsbanken vollzieht. Dabei wird zwischen Tagesgeld und Termingeldern (mit Befristung bis zu einem Jahr) unterschieden. Darüber hinaus werden die zwischen der Zentralbank und den Kreditinstituten abgeschlossenen Refinanzierungsgeschäfte dem Geldmarkt zugerechnet. Zum Geldmarkt im weiteren Sinne zählt der Handel in → Geldmarktpapieren.

## Geldmarktfonds

→ Investmentfonds, die bis zu hundert Prozent der ihnen zufließenden Mittel in kurzfristige Anlageformen (z. B. Bankeinlagen, variabel verzinsliche Wertpapiere und festverzinsliche Wertpapiere mit einer Restlaufzeit von höchstens zwölf Monaten) investieren dürfen. Die von den Geldmarktfonds zur Mittelaufnahme verkauften Anteilscheine können von den Anlegern jederzeit zurückgegeben werden. Für die → Nichtbanken stellen sie daher eine Alternative zur Haltung liquider Bankeinlagen wie → Sicht-, kurzfristige → Termin- und → Spareinlagen dar. Geldmarktfondsanteile werden dementsprechend in der → vom Eurosystem definierten europaweiten Geldmenge M 3 berücksichtigt. Geldmarktfonds sind in Deutschland seit dem 1. August 1994 zugelassen.

## Geldmarktpapiere

Kurzfristige Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von in der Regel bis zu einem Jahr. Dazu rechnen in Deutschland traditionell Staatspapiere wie Schatzwechsel. Im weiteren Sinne zählen hierzu auch unterjährige Schuldverschreibungen von Banken (→ Einlagenzertifikate) und Unternehmen (→ Commercial Paper).

## Geldmenge

Bestand an → Geld in Händen inländischer → Nichtbanken (ohne Zentralregierungen). Wegen der Unschärfe des Geldbegriffs gibt es verschiedene statistische Abgrenzungen der Geldmenge. Das → Eurosystem unterscheidet die folgenden Geldmengenbegriffe:

- M 1 = Bargeldumlauf (ohne Kassenbestände der → Monetären Finanzinstitute (MFIs) plus täglich fällige Einlagen der im Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs.
- M 2 = M 1 plus Einlagen mit vereinbarter Laufzeit bis zu zwei Jahren und Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu drei Monaten.
- M 3 = M 2 plus Anteile an Geldmarktfonds, Repoverbindlichkeiten, Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren. Dieses Aggregat steht bei der Geldpolitik des → Eurosystems im Vordergrund.

## Geldpolitik

Maßnahmen der Notenbank, die darauf gerichtet sind, die (meist gesetzlich) vorgegebenen Ziele zu erreichen (im Falle des → Eurosystems die → Preisstabilität). Dazu setzt sie so genannte geldpolitische Instrumente ein, mit denen sie die Zinskonditionen und Knappheitsverhältnisse am → Geldmarkt steuert. Bei den geldpolitischen Instrumenten unterscheidet man im Wesentlichen zwischen der → Refinanzierungs-, → Offenmarkt- und → Mindestreservpolitik.

## Geldschöpfung

Vermehrung der → Geldmenge durch Aktiv- und Passivgeschäfte des → Bankensystems, d. h. Schaffung zusätzlichen Geldes. Hauptquelle der Geldschöpfung ist heute die Kreditgewährung der Geschäftsbanken (aktive Geldschöpfung): Dem Kreditnehmer wird ein Sichtguthaben (→ Sichteinlagen) in Höhe des aufgenommenen Kredites eingeräumt, wodurch die gesamtwirtschaftliche Geldmenge unmittelbar steigt. Wenn → Nichtbanken nicht zur Geldmenge zählende Bankeinlagen (→ Geldkapital) in solche Einlageformen umschichten, die Bestandteil der Geldmenge sind, so entsteht auch auf diese Art neues Geld (passive Geldschöpfung). Mit der Geldschöpfung der Banken erhöht sich zugleich deren Bedarf an → Zentralbankgeld: Zum einen wird in aller Regel ein bestimmter Teil des neu geschaffenen Bankengeldes in → Bargeld umgetauscht, zum anderen wachsen mit den Bankeinlagen auch die → Mindestreservepflichtungen der Geld- und Kreditinstitute. Durch Gestaltung der Zinskonditionen und sonstigen Bedingungen, zu denen die Notenbank laufend Zentralbankgeld bereitstellt, kann sie mittelbar den gesamtwirtschaftlichen Geldschöpfungsprozess beeinflussen.

## Giralgeld

Täglich fällige Guthaben bei Kreditinstituten (Sichteinlagen), über die durch Scheck, Lastschrift oder Überweisung verfügt werden kann. Sichteinlagen zählen zu den allgemein akzeptierten → Zahlungsmitteln (→ Geld). Die Giralgeldbestände der Nichtbanken sind daher auch Bestandteil enger Abgrenzungen der → Geldmenge. Das Giralgeld entsteht durch die → Geld-

schöpfung der → Banken. Es kann jederzeit in Bargeld umgetauscht werden.

## **Goldeinlösungsgarantie**

Frühere Verpflichtung der USA, im Gold-Devisen-Standard des → Bretton-Woods-Systems jederzeit US-Dollar gegen Gold zum festgelegten Kurs von 35 Dollar je Feinunze Gold (Gold-Parität) zu kaufen oder zu verkaufen.

## **Großbanken**

Die Bankengruppe der Großbanken umfasst die drei traditionell bundesweit vertretenen Geld- und Kreditinstitute „Deutsche Bank“, „Dresdner Bank“ und „Commerzbank“ sowie seit Anfang 1999 die „Bayerische Hypo- und Vereinsbank“ und seit Dezember 2004 die Postbank.

## **Habenzins**

Zins, den → Banken auf → Einlagen zahlen. Diese Verbindlichkeiten stehen in der Bankbilanz auf der Habenseite.

## **Handelsbilanz**

Teilbilanz der → Zahlungsbilanz und der → Leistungsbilanz, in der die grenzüberschreitenden Warenströme (Außenhandel) erfasst werden. Wenn die Ausfuhren die Einfuhren übersteigen, spricht man von einer aktiven Handelsbilanz bzw. einem Handelsbilanzüberschuss. Bei der passiven Handelsbilanz bzw. einem Handelsbilanzdefizit verhält es sich umgekehrt.

## **Hauptrefinanzierungsgeschäft oder -instrument (Haupttender)**

Regelmäßiges → Offenmarktgeschäft des → Eurosystems in Form einer → befristeten Transaktion zur revolvierenden kurzfristigen Bereitstellung von → Bankenliquidität. Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden im Wege wöchentlicher → Standardtender mit einwöchiger Laufzeit durchgeführt. Sie sind das wichtigste geldpolitische Instrument des Eurosystems, mit dem es die Zinsen und die Liquidität am Geldmarkt steuert und Signale über ihren geldpolitischen Kurs gibt (→ Leitzinsen).

## **Haushalt**

Private Haushalte sind Einzelpersonen oder mehrere Personen umfassende Lebensgemeinschaften, die als selbstständige Wirtschaftseinheiten in erster Linie als Anbieter von Arbeitskraft und als Konsumenten in Erscheinung treten. Zum Sektor der privaten Haushalte zählen auch die privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter. Der öffentliche Haushalt (Etat) meint das Einnahmen- und Ausgabenbudget staatlicher Stellen. Manchmal steht der Begriff allerdings auch für die öffentlichen Stellen selbst (Bund, Länder und Gemeinden).

## **Hausse**

Ausdruck für einen anhaltend starken Anstieg der Börsenkurse von Wertpapieren. Bei einem kräftigen Kursrückgang spricht man von → Baisse.

## **Home-Banking**

Teil des → Electronic Banking. Home-Banking wird besonders von → Direktbanken angeboten. Darüber hinaus besteht aber mittlerweile auch bei zahlreichen (Filial-)Banken die Möglichkeit, mit dem eigenen Computer auf seine Bankkonten und Depots zuzugreifen.

## **Hypothek**

Recht an einem Grundstück zugunsten eines Gläubigers. Wird i.d.R. im Zusammenhang mit einem Kredit (→ Hypothekarkredit) eingeräumt. Der Inhaber der Hypothek hat eine persönliche Forderung aus dem Darlehen und ein dingliches Recht an dem Grundstück. Die Hypothek wird in das Grundbuch eingetragen.

Zahlt der Schuldner das geliehene Geld nicht vereinbarungsgemäß zurück, so kann der Gläubiger im Zuge eines Konkursverfahrens das Grundstück versteigern lassen.

## **Hypothekarkredit (Realkredit)**

Begriff für langfristige Darlehen, die durch Eintragung von Grundpfandrechten (heute überwiegend Grundschulden, seltener Hypotheken) gesichert sind. Beliehen werden insbesondere Grundstücke und Gebäude.

## **Hypothekenspfandbriefe**

→ Schuldverschreibung, die von privaten Hypothekenbanken und öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten aufgrund besonderer Gesetze ausgegeben wird. Die Hypothekenspfandbriefe sind durch Grundpfandrechte (→ Hypotheken) gedeckt.

## **Import**

Inländischer Erwerb von Waren, Dienstleistungen und Vermögengütern aus dem Ausland. Häufig wird der Begriff Import mit Wareneinfuhr gleichgesetzt. Warenimporte werden in der Handelsbilanz, Dienstleistungsimporte in der Dienstleistungsbilanz erfasst. Beides führt aus der Sicht des Inlandes zu Zahlungsausgängen. Von Kapitalimporten spricht man, wenn Inländer im Ausland Kredite aufnehmen (z. B. durch Wertpapierverkauf an Ausländer) oder wenn Inländer Kapital aus dem Ausland abziehen. Kapitalimporte führen zu Zahlungseingängen.

## **Importierte Inflation**

Durch außenwirtschaftliche Einflüsse ausgelöster Preisniveaustieg im Inland. Zu importierter Inflation kann es durch einen Preisanstieg bei Importgütern (z. B. Rohöl) kommen, ferner durch eine → Abwertung, die die → Importe von Waren und Dienstleistungen ebenfalls verteuert, schließlich auch durch Devisenmarktinterventionen der Zentralbank, die zu einer Aufblähung der inländischen Geldmenge und so zu → Inflation führen (→ Inflationsursachen).

## **Indikator**

Größe, die der Beschreibung oder Prognose wirtschaftlich relevanter Sachverhalte dient. Indikatoren werden insbesondere in der Konjunkturanalyse verwendet (z. B. Entwicklung der Auftragseingänge als Vorlaufindikator für die Konjunktorentwicklung). Die Funktion von Indikatoren in der Geldpolitik besteht darin, die Richtung und die Stärke der Impulse, die von geldpolitischen Maßnahmen ausgehen, anzuzeigen und so ein genaues und frühzeitiges Urteil über den Kurs der Geldpolitik zu erlauben. Weder die Bewegung der geldpolitischen Instrumentenvariablen selber (z. B. Notenbankzinssätze) noch die Entwicklung des Endzieles sind hierfür geeignet. Vielmehr bedarf es zu diesem Zweck einer Variablen, die im → Transmissionsprozess zwischen Anfangs- und Endpunkt des Übertragungsweges liegt. Die Bewegung der Indikatorgröße sollte zum einen den Einfluss geldpolitischer Maßnahmen widerspiegeln. Sie sollte diese Information darüber hinaus schnell und mit hoher Genauigkeit liefern. Schließlich sollte zwischen Änderungen des Indikators und Änderungen der eigentlichen geldpolitischen Zielgröße ein gut prognostizierbarer Zusammenhang bestehen.

## **Industrieobligation**

→ Schuldverschreibung oder → Obligation, die von einem Industrieunternehmen mit erstklassiger Bonität emittiert wird, um den langfristigen Finanzierungsbedarf zu decken.

## Inflation

Über mehrere Perioden anhaltender Anstieg des → Preisniveaus. Kennzeichnend für eine Inflation sind Preissteigerungen in grundsätzlich allen Güterkategorien und ein daraus folgender allgemeiner Kaufkraftverlust des Geldes. Preisveränderungen bei lediglich einzelnen Gütern bedeuten dagegen keine Inflation. Zur Messung der Inflation werden ausgewählte Preisindizes herangezogen. Unter ihnen ist der → Verbraucherpreisindex (früher: Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte) der bekannteste.

## Inflationsrate

Statistisch ermittelte Verhältniszahl des Preisniveauanstiegs und somit der Geldentwertung. Sie weist die prozentualen Veränderungen des Preisniveaus aus, die sich innerhalb eines bestimmten Zeitraums (Monat, Jahr) ergeben haben.

## Inflationsursachen

Faktoren, die für die Entstehung von → Inflation verantwortlich sind. Man unterscheidet in der Regel Nachfrage- und Angebotsfaktoren. Eine Nachfrageinflation entsteht, wenn die gesamtwirtschaftliche Güternachfrage über einen längeren Zeitraum das volkswirtschaftliche Güterangebot übersteigt. Die relative Güterknappheit und die hoch ausgelasteten Produktionskapazitäten verleiten die Unternehmen dazu, ihre Spielräume zu Preissteigerungen auszunutzen. Eine Angebotsinflation geht von Kostensteigerungen der Produktionsfaktoren aus (Lohnsteigerungen, Anstieg der Rohstoffpreise, aber auch höherer Gewinndruck), die über die Preise der angebotenen Güter von den Unternehmen auf die Endabnehmer überwälzt werden. Wenn der Inflationsimpuls auf außenwirtschaftliche Einflüsse (z. B. Verteuerung des Rohöls) zurückgeht, spricht man von einer → importierten Inflation. Allerdings bedarf es langfristig betrachtet einer ständigen Ausweitung der Geldmenge – welche die jeweiligen Nachfrage- oder Angebotsimpulse begleitet und somit unterstützt –, damit sich ein anhaltender Preisniveauanstieg durchsetzen kann. Insoweit setzt die → Geldpolitik an einer notwendigen Bedingung des Inflationsprozesses an, wenn sie versucht, das Wachstum der Geldmenge auf längere Sicht zu begrenzen.

## Inflationswirkungen

Einfluss der → Inflation auf den Beschäftigungsstand, die Einkommens- und Vermögensverteilung, das wirtschaftliche Wachstum sowie die allgemeine Wohlfahrt. Bei den Inflationswirkungen muss generell zwischen den Effekten erwarteter und unerwarteter Preissteigerungen unterschieden werden. Ein höherer Beschäftigungsstand bzw. eine geringere → Arbeitslosigkeit kann mittels Inflation allenfalls kurzfristig erreicht werden, solange die tatsächliche → Inflationsrate oberhalb der erwarteten, bereits in Lohnerhöhungen eingegangenen Preissteigerungsrate liegt. Da sich die Inflationserwartungen aber an die tatsächliche Inflationsrate anpassen, kann von Inflation kein dauerhafter Beschäftigungsanstieg ausgehen. Inflation bewirkt des Weiteren Änderungen in der Einkommens- und Vermögensverteilung. Im Allgemeinen geht ein inflationsbedingt verschärfter Verteilungskampf zu Lasten der Bevölkerungsgruppen, die nicht genügend Verhandlungsmacht besitzen, um einen Anstieg ihrer Nominaleinkommen durchzusetzen, der die Preissteigerungen kompensiert (Rentner und andere Transferempfänger). Auch ist der Realwert des Sachvermögens in der Regel weniger von Inflation betroffen als das Geldvermögen. Die damit zusammenhängende „Flucht in die Sachwerte“ behindert die Geld- und somit auch die Produktivkapitalbildung, was negative Folgen für das Wirtschaftswachstum hat.

## Inflation Targeting

Englischer Fachbegriff für → Direkte Inflationssteuerung.

## Internationaler Währungsfonds (IWF)

Die Entstehung des 1945 gegründeten Internationalen Währungsfonds geht auf die ein Jahr zuvor in → Bretton Woods abgehaltene Währungs- und Finanzkonferenz der Vereinten Nationen zurück. Damit verbunden war die Errichtung einer neuen, auf festen → Wechselkursen beruhenden Weltwährungsordnung. Alle Mitgliedstaaten des IWF sind vertraglich zur Einhaltung vereinbarter Regeln und zu enger Zusammenarbeit in Fragen der internationalen Währungspolitik und des zwischenstaatlichen Zahlungsverkehrs verpflichtet. Zu den Hauptzielen des IWF zählen der Abbau von Devisenbeschränkungen und die Herstellung von → Konvertibilität, die Verhinderung eines weltweiten Mangels an internationaler Liquidität, (→ Sonderziehungsrecht), die Gewährung finanzieller Hilfen im Falle von Zahlungsbilanzschwierigkeiten und die Überwachung der nationalen Wechselkurspolitiken. Deutschland ist seit 1952 Mitglied des IWF.

## Internationales Währungssystem (internationale Währungsordnung)

System von Regeln der internationalen Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Währungspolitik. Wesentliche Teile dieses Regelwerkes betreffen die Ordnung des internationalen Zahlungsverkehrs und Kapitalverkehrs (→ Konvertibilität), die grundsätzliche Art der Wechselkursbildung (→ Wechselkurssystem), die Wahl der → Reservewährung (z. B. → Gold-Devisen-Standard) und auf längere Sicht die Bereitstellung internationaler Liquidität durch die beteiligten Nationen.

## Intervention

Staatlicher Eingriff in den Markt, z. B. zur Stützung eines Wechselkurses.

## Interventionspunkte

Die äußersten Grenzen, bis zu denen die → Wechselkurse im Rahmen eines Systems fester Wechselkurse von der → Parität abweichen dürfen. Werden diese Höchst- oder Mindestwerte erreicht, müssen die Notenbanken intervenieren, d. h. sie müssen Devisen aufnehmen oder abgeben, um den Wechselkurs innerhalb der durch den oberen und unteren Interventionspunkt markierten Bandbreite zu halten.

## Investmentbank

Bank, die nicht das Kreditgeschäft, sondern das Wertpapiergeschäft betreibt, d. h. Geschäfte im Zusammenhang mit der Begebung und dem Handel von Wertpapieren sowie der Mittelanlage in Wertpapieren. In einem umfassenderen Sinne werden alle Aktivitäten der Unternehmensfinanzierung dazu gerechnet. Seinen Ursprung hat der Begriff im amerikanischen Bankensystem, wo es von Anfang der dreißiger Jahre bis Ende des 20. Jahrhunderts eine Trennung gab zwischen Banken, die das Wertpapiergeschäft betreiben, und solchen, die im Kreditgeschäft aktiv sind (sog. Trennbanken, im Gegensatz zu den deutschen → Universalbanken).

## Investmentfonds

Nach dem Grundsatz der Risikomischung zusammengesetztes Vermögen, bestehend aus Wertpapieren, Bankeinlagen oder Immobilien. Über das Miteigentum am Fondsvermögen werden Anteile in Form von Wertpapieren (Investmentzertifikate) ausgegeben. Die Zertifikate verbriefen Anteile am Gesamtvermögen. Anleger können so mit geringem Kapitaleinsatz Miteigentümer eines breit gestreuten Portefeuilles werden. Man unterscheidet zwischen der breiten Öffentlichkeit zugänglichen Publikums-



fonds, deren Anteile häufig an der Börse gehandelt werden, und Spezialfonds, die speziell für Großanleger (wie z. B. Versicherungen) aufgelegt werden.

## Kapitalbilanz

Teilbilanz der → Zahlungsbilanz, in der der Kapitalverkehr mit dem Ausland erfasst wird. Auf der Aktivseite steht der → Import von Kapital. Er entspricht der Veränderung der Verbindlichkeiten von Inländern gegenüber Ausländern (z. B. Kauf inländischer Wertpapiere durch Ausländer) innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Der → Export von Kapital bzw. die Bestandsänderung an Auslandsforderungen wird entsprechend auf der Passivseite geführt (z. B. Auslandskredite inländischer Geld- und Kreditinstitute). Nicht in der Kapitalbilanz, sondern in der → Devisenbilanz werden die Bestandsveränderungen der staatlichen → Währungsreserven (die sich i.d.R. bei der → Zentralbank befinden) erfasst.

## Kapitalmarkt

Sammelbegriff für alle Märkte, auf denen langfristige Kredite und Beteiligungskapital gehandelt werden. Im engeren Sinne wird unter Kapitalmarkt nur der organisierte Handel in Wertpapieren verstanden (→ Börse). Der Wertpapiermarkt gliedert sich wiederum in den Rentenmarkt (Markt für → Schuldverschreibungen) und den Aktienmarkt (Markt für Beteiligungen an → Aktiengesellschaften). Zum Wertpapiermarkt zählen schließlich auch die Zertifikate der → Investmentfonds. Sie stellen – sofern die → Investmentfonds ihrerseits Wertpapiere kaufen – eine indirekte Form des Erwerbs von Schuldverschreibungen oder Aktien dar.

## Kapitalmarktzins

→ Zins für die langfristige Überlassung von Kapital. Es gibt eine Vielzahl langfristiger Zinssätze, die sich nach Kreditnehmer, Laufzeit, Besicherung der Kredite und Kreditvolumen zum Teil erheblich unterscheiden. Als allgemeine Messgröße für den Kapitalmarktzins wird häufig die → Rendite der umlaufenden festverzinslichen Wertpapiere (→ Schuldverschreibungen) verwendet.

## Kapitalsammelstellen

Am → Kapitalmarkt tätige Institutionen, die Anlagemittel entgegennehmen und diese z. B. durch Erwerb von Wertpapieren an Kapitalnachfrager weiterleiten. Im Unterschied zu den → Banken entstehen bei den Kapitalsammelstellen grundsätzlich keine Zahlungsmittel (in Form von → Sichteinlagen). Kapitalsammelstellen betreiben daher keine → Geldschöpfung. Die bedeutendsten Kapitalsammelstellen in Deutschland sind → Investmentfonds und → Versicherungen.

## Kassageschäft

Ein Geschäft an der Börse, bei dem die Erfüllung sofort erfolgt – im Gegensatz zu den Termingeschäften, die erst zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen sind.

## Kategorie-1-Sicherheiten

Marktfähige → Schuldverschreibungen, die vom → Eurosystem einheitlich für den gesamten Euro-Währungsraum festgelegte Kriterien für die Zulassung als → refinanzierungsfähige Sicherheiten erfüllen. So muss der Emittent der zugelassenen Schuldtitel unter anderem von der EZB eine einwandfreie → Bonität zugesprochen bekommen.

## Kategorie-2-Sicherheiten

Neben den → Kategorie-1-Sicherheiten weitere marktfähige, aber insbesondere auch nicht marktfähige Sicherheiten, die von den nationalen Notenbanken als → refinanzierungsfähige Sicherheiten zugelassen werden und für die nationalen Finanzmärkte

und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind. Die → EZB legt allerdings gewisse Mindeststandards fest und muss den landesspezifischen Zulassungskriterien zustimmen. So müssen die Schuldner auch in diesem Fall über eine einwandfreie → Bonität verfügen. Die Bundesbank hat in die Kategorie 2 zum Beispiel Handelswechsel und bestimmte Kreditforderungen der Banken gegenüber Wirtschaftsunternehmen einbezogen.

## Kaufkraftparitätentheorie

Vorstellung, nach der sich der → Wechselkurs anhand des Preisgefälles zwischen dem Inland und dem Ausland bildet. Ist ein Gut im Inland billiger als im Ausland, wird sich die gesamte Nachfrage auf das Inland konzentrieren. Der Preis im Inland steigt, der im Ausland sinkt. Die → Arbitrage endet, wenn das Gut im In- und Ausland gleich teuer ist (absolute Kaufkraftparitätentheorie) oder der Preisunterschied nur noch die Transportkosten ausmacht (relative Kaufkraftparitätentheorie).

## Konjunktur

Zyklische Auf- und Abwärtsbewegungen der Wirtschaftstätigkeit um das langfristige Trendwachstum herum. Als Bezugsgröße für die Konjunkturanalyse dient zumeist das reale → Bruttoinlandsprodukt (BIP) bzw. → Bruttosozialprodukt (BSP). Einen vollständigen Bewegungsablauf von Aufschwung über Abschwung bis zum nächsten Aufschwung nennt man einen Konjunkturzyklus.

## Konjunkturpolitik

Staatliche Maßnahmen, um die konjunkturellen Schwankungen zu glätten und ihren negativen Folgen entgegenzuwirken. Das Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft (Stabilitätsgesetz) von 1967 enthält hierfür einen Katalog von Maßnahmen, auf den insbesondere in der ersten Hälfte der 70er-Jahre zurückgegriffen wurde.

## Konto

Dient der buchhalterischen Erfassung der Geld- und Vermögensbestände und -bewegungen. Im Kundenverkehr der → Banken dienen Konten der Verrechnung aller Forderungen und Verbindlichkeiten. Über Kontoguthaben oder bestehende Kreditlinien kann der Kunde auf unterschiedliche Weise verfügen (→ Bargeld, → Scheck, → Lastschrift, → Überweisung). Über den Kontostand informiert ihn der so genannte Kontoauszug.

## Kontokorrentkredit

Kredite von Geld- und Kreditinstituten an ihre Kunden, die diese bis zu einer vereinbarten Höhe für ihren laufenden Zahlungsverkehr in Anspruch nehmen können. Man nennt sie auch Kredite in laufender Rechnung.

## Konvergenz

Annäherung verschiedener Volkswirtschaften hinsichtlich ihres wirtschaftlichen Entwicklungsniveaus oder bestimmter ökonomischer Strukturmerkmale (→ Konvergenzkriterien). Die Konvergenz kann anhand einer Vielzahl ökonomischer Messgrößen untersucht werden.

## Konvergenzkriterien

Um einen möglichst reibungslosen Übergang zur Endstufe der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) Anfang 1999 zu erreichen, wurde verlangt, dass sich die wirtschaftliche Lage in den einzelnen Mitgliedstaaten bis zu diesem Zeitpunkt nachhaltig angenähert (→ Konvergenz) hatte. Für die Entscheidung über die Zulassung einzelner Staaten zur Währungsunion wurden vier vertraglich festgelegte Kriterien herangezogen, die als geeignet angesehen wurden, einen

ausreichenden wirtschaftlichen Gleichlauf zu überprüfen. Nach dem Kriterium der Preisstabilität durfte die Inflationsrate eines Landes nicht um mehr als 1,5 Prozentpunkte über der Inflationsrate der (höchstens) drei preisstabilsten Mitgliedstaaten liegen. Nach dem Kriterium der öffentlichen Finanzen durfte die Defizitquote (Verhältnis aus öffentlicher Neuverschuldung und Bruttoinlandsprodukt) nicht über drei Prozent und die Verschuldungsquote (öffentlicher Schuldenstand zu Bruttoinlandsprodukt) nicht über 60 Prozent liegen. Das Wechselkurskriterium sah vor, dass die teilnehmenden Länder die im Rahmen des Wechselkursmechanismus des → Europäischen Währungssystems (EWS) vorgesehenen normalen Bandbreiten zumindest in den letzten beiden Jahren vor Prüfung ohne starke Spannungen eingehalten haben mussten. Das letzte Kriterium der Konvergenz der Zinssätze bestimmte, dass der durchschnittliche langfristige Nominalzins den entsprechenden Zinssatz der wiederum (höchstens) drei preisstabilsten Mitgliedstaaten nicht um mehr als zwei Prozentpunkte überschreiten durfte.

## **Konvertibilität**

Möglichkeit, die eigene Währung frei und ungehindert in fremde Währung zum allgemein gültigen → Wechselkurs umzutauschen. Auch die unbeschränkte Transferierbarkeit inländischer Währung ins Ausland bzw. ausländischer Währung ins Inland zählt zu den Konvertibilitätsmerkmalen. Als voll konvertibel gelten nur Währungen, die weder für Inländer noch für Ausländer Beschränkungen des laufenden zwischenstaatlichen Zahlungs- und Kapitalverkehrs aufweisen. Der → Euro ist eine solche voll konvertible Währung.

## **Kredit**

Zeitlich begrenzte Überlassung von Kaufkraft (i.d.R. in Geldform) gegen Zahlung eines Zinses als Entschädigung für den Nutzungsverzicht. Anders ausgedrückt ist Kredit geborgtes Geld. Die wirtschaftliche Bedeutung des Kredits beruht auf der Möglichkeit, Sparer und Investoren zu trennen. Der Kredit bildet damit eine zentrale Grundlage für die volkswirtschaftliche Kapitalbildung und den effizienten Kapitaleinsatz. Für die → Geldpolitik spielt der Kredit wegen seiner Funktion bei der → Geldschöpfung eine besondere Rolle.

## **Kreditgeber**

Kredite können von Banken gewährt werden (z. B. Kontokorrent-, Wechseldiskont, Raten-, Hypothekar-, Dispositionskredite). Ferner gibt es Handelskredite (Kunden- oder Lieferantenkredite), die sich Wirtschaftsunternehmen gegenseitig einräumen, und andere öffentliche oder private Kredite. Im Falle mehrerer Gläubiger spricht man von sog. Gemeinschafts- oder Konsortialkrediten.

Formelle Ausgestaltung: Neben Buchkrediten zählen auch verbriefte Kreditbeziehungen, z. B. → Schuldscheindarlehen oder → Schuldverschreibungen, die ggf. an der Börse gehandelt werden können, zur Kreditgewährung.

Verwendungszweck: u. a. Investitions-, Produktions-, Konsumtions-, Bau-, Zwischenfinanzierungs-, Effekten-, Überbrückungs- oder Anschaffungskredite.

Sicherung: Nach der jeweiligen Sicherheit unterscheidet man zwischen gedeckten Personal- oder Realkrediten und ungedeckten (Blanko-) Krediten.

## **Kreditkanal**

Dieser Übertragungsweg monetärer Impulse stellt auf das Kreditvergabeverhalten der Banken ab. Der Kreditkanal umfasst den → Bankenkanal, der auf Liquiditäts- bzw. eigenkapitalbedingte Beschränkungen des Kreditangebots abstellt, und den →

Bilanzkanal, der den Wertverlust von (möglichen) Kreditsicherheiten hervorhebt.

## **Kreditlaufzeit**

Sie kann kurz-, mittel- oder langfristig sein.

## **Kreditbanken**

Die als → Universalbanken tätigen privaten Banken, die traditionell vor allem das kurzfristige Kreditgeschäft pflegen, aber z. B. auch im → Emissionsgeschäft eine bedeutende Rolle spielen. Darunter fallen die → Großbanken, die → Regionalbanken und sonstige Kreditbanken sowie die Zweigstellen ausländischer Banken.

## **Kreditgenossenschaft (Genossenschaftsbank)**

Die als → Universalbanken tätigen privaten Banken, die traditionell vor allem das kurzfristige Kreditgeschäft pflegen, aber z. B. auch im → Emissionsgeschäft eine bedeutende Rolle spielen. Darunter fallen die → Großbanken, die → Regionalbanken und sonstige Kreditbanken sowie die Zweigstellen ausländischer Banken.

## **Kreditkarte**

Instrument des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Mit der Kreditkarte wird nicht nur bezahlt, sondern bis zur Belastung des Kontos gleichzeitig auch ein kurzfristiger Kredit in Anspruch genommen (im Gegensatz zu den → vorausbezahlten Karten).

## **Kündigungsgelder**

Einlagen, die den Geld- und Kreditinstituten von ihren Kunden mit festen Kündigungsfristen überlassen werden. Will der Kunde sein Geld zurückhaben, muss er vorher kündigen. Der Zinssatz wird fest vereinbart und richtet sich nach der Marktlage. Typische Kündigungsgelder sind → Spareinlagen.

## **Kurantmünzen**

Vollwertig ausgeprägte → Münzen, bei denen der Stoffwert mit dem aufgeprägten Wert übereinstimmt (im Gegensatz zu den → Scheidemünzen).

## **Landesbanken**

Regionale Spitzeninstitute der Sparkassenorganisation, die den regionalen Sparkassen als Zentralinstitute Bankdienstleistungen anbieten (Giroverkehr, Interbankkredit, Auslandsgeschäft). Sie führen auch Finanzgeschäfte für ihre Länder durch.

## **Längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (Basistender)**

Regelmäßiges → Offenmarktgeschäft des → Eurosystems in Form einer → befristeten Transaktion zur revolvierenden längerfristigen Bereitstellung von → Bankenliquidität. Basistender werden im Wege monatlicher → Standardtender mit dreimonatiger Laufzeit durchgeführt und dienen im Gegensatz zum → Hauptrefinanzierungsinstrument der Grundversorgung des Bankensystems mit → Zentralbankgeld.

## **Lastschrift**

Vollmacht an den Gläubiger einer Geldbetragsforderung, diese bei Fälligkeit vom Konto des Zahlungspflichtigen abrufen zu lassen. Das Lastschriftverfahren ist vor allem bei regelmäßigen Zahlungen über unterschiedlich hohe Beträge sinnvoll.

## **Leistungsbilanz**

Teilbilanz der → Zahlungsbilanz, in der der Warenhandel (→ Handelsbilanz), die Dienstleistungen (→ Dienstleistungsbilanz), die Faktoreinkommen (→ Bilanz der Erwerbs- und Vermögens-

einkommen) sowie die laufenden Übertragungen (→ Bilanz der laufenden Übertragungen) zusammengefasst werden. Der Leistungsbilanzsaldo gleicht der Differenz zwischen Ersparnis und Nettoinvestitionen in einer Volkswirtschaft.

## Leitzinsen

Zinssätze, die eine → Zentralbank im Rahmen ihres geldpolitischen Instrumentariums festsetzt, um damit die Zinsverhältnisse am → Geldmarkt und darüber auch die allgemeine Zinsentwicklung in einer Volkswirtschaft maßgeblich zu beeinflussen bzw. zu „leiten“. Sie signalisieren den von der Notenbank angestrebten geldpolitischen Kurs. So soll die Anhebung (Senkung) eines Leitzinses eine restriktivere (expansivere) → Geldpolitik anzeigen. Im → Eurosystem gehen von den Zinssätzen für die → Einlagefazilität, die → Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie das → Hauptrefinanzierungsgeschäft solche Signalwirkungen aus.

## Liquidität

Allgemein die Fähigkeit eines Wirtschaftsakteurs, laufende Zahlungsverpflichtungen zu erfüllen oder neue einzugehen. In einem subjektiven Sinne beruht der Liquiditätsstatus auf der individuellen Einschätzung, in welchem Maße kurzfristig über Zahlungsmittel verfügt werden kann. Diese Erwartung hängt ab vom aktuellen Bestand an → Zahlungsmitteln (→ Bargeld und → Giralgeld), den kurzfristigen Kreditmöglichkeiten und dem erwarteten Liquidationswert aller sonstigen Vermögenswerte. Da diese subjektive Liquidität nicht messbar ist, greift man bei der Erfassung gesamtwirtschaftlicher Liquidität auf bestimmte, kurzfristig verfügbare Vermögensformen zurück. Beispiele für solche Messkonzepte sind die verschiedenen Abgrenzungen der → Geldmenge, die unterschiedliche Liquiditätsgrade widerspiegeln sollen, oder der → Bankenliquidität.

## Mindestreserve

Zentralbankguthaben der → Banken, die sie zur Erfüllung der Mindestreservepflicht bei der Zentralbank halten müssen. Die Höhe des Mindestreserve-Solls einer Bank wird durch Anwendung der Mindestreservesätze auf die reservepflichtigen Bilanzpositionen ermittelt. Die Mindestreserve gehört zum geldpolitischen Instrumentarium des → Eurosystems. Der Mindestreservesatz des Eurosystems beträgt zwei Prozent. Dieser Satz gilt für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren, Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren. (Daneben sind noch weitere Verbindlichkeiten mindestreservepflichtig, aber mit einem Mindestreservesatz von null Prozent). Das Mindestreserve-Soll ist nicht täglich, sondern im kalendertäglichen Durchschnitt als Guthaben bei der Zentralbank zu halten. Die Banken können die Mindestreserveguthaben somit auch als Arbeitsguthaben für ihren laufenden Zahlungsverkehr nutzen. Die Mindestreserve wirkt deshalb am Geldmarkt als Puffer, der starke Liquiditätsauschläge ausgleicht und die Zinsentwicklung verstetigt.

## Monetäres Finanzinstitut (MFI)

Ein Finanzinstitut, das → Einlagen entgegennimmt, die nach der statistischen Abgrenzung der → Europäischen Zentralbank zur → Geldmenge zählen, und das Kredite gewährt und/oder in Wertpapiere investiert. In Deutschland gehören → Banken und → Geldmarktfonds zu den MFIs.

## Münzen

Metallstücke, die → Geldfunktionen ausüben (Hartgeld). Sind sie vollwertig ausgeprägt (d. h. stimmen Stoffwert und Nennwert der Münzen überein), so spricht man von → Kurantmünzen. Im Falle unterwertiger Ausprägung heißen sie → Scheidemünzen.

Die Bundesregierung hat in Deutschland das alleinige Recht, Münzen auszugeben (Münzregal). Dafür steht ihr der Münzgewinn (Differenz zwischen Nennwert der Münzen und ihrem Stoffwert) zu, der in den Bundeshaushalt eingeht. In Umlauf gebracht werden die Münzen – ebenso wie die → Banknoten – in Deutschland von der Deutschen Bundesbank. Ähnlich ist es in den anderen Teilnehmer-Ländern. Die Münzen sind – im Gegensatz zu den Banknoten – nicht einheitlich. Sie haben jeweils eine einheitliche, für alle Länder des Euroraumes gültige und eine nationale Seite. Bei acht Denominierungen und zwölf Ländern gibt es deshalb 96 unterschiedliche Münzen.

## Nichtbanken

Private → Haushalte einschließlich der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter (z. B. Vereine, Kirchen), Unternehmen (außer Banken) und öffentliche Haushalte.

## Obligation

Langfristige Schuldverschreibung, die – zu einem festen Satz verzinst – von öffentlich-rechtlichen Körperschaften oder privaten Unternehmen ausgegeben wird. Die Obligation wird zur Deckung eines langfristigen Kapitalbedarfs aufgelegt.

## Offenmarktgeschäft (Offenmarktpolitik)

Geldpolitische Operation, die auf Initiative der Zentralbank erfolgt und bei der die Zentralbank Wertpapiere hereinnimmt oder abgibt. Solche Geschäfte können „endgültig“ (definitiv) oder „auf Zeit“ als → befristete Transaktionen erfolgen. Letztere können gemäß einer Rückkaufvereinbarung als → Wertpapieremissionsgeschäft oder auf Verpändungsbasis abgewickelt werden.

## Öffentliche Pfandbriefe

Von privaten Hypothekenbanken und öffentlich-rechtlichen Kreditanstalten ausgegebene festverzinsliche → Schuldverschreibungen, deren Erlöse zur Gewährung von meist längerfristigen Krediten an öffentliche Stellen dienen. Diese Wertpapiere sind nicht wie bei → Hypothekendarlehen durch Grundpfandrechte, sondern durch die allgemeine Leistungs- und Steuerkraft einer öffentlichen Körperschaft gedeckt.

## Option

Recht, ein bestimmtes Gut zu einem künftigen Zeitpunkt oder innerhalb einer festgelegten Zeitspanne, letzter Gültigkeitstag ist das Verfallsdatum) zu einem festgesetzten Preis (Basispreis) zu kaufen oder zu verkaufen (Kauf-Optionen bzw. Verkaufs-Optionen). Der Optionskäufer hat (im Gegensatz zum → Future) die Wahl, von seinem Recht Gebrauch zu machen oder es verfallen zu lassen. Der Verkäufer (Stillhalter) einer Option muss dagegen den Vertrag erfüllen, wenn der Käufer seine Option ausübt.

## Optionsschein

Wertpapier, welches das Recht verbrieft, ein oder mehrere Wertpapiere (in der Regel → Aktien) zu einem bestimmten Bezugspreis (Basispreis) zu kaufen. Optionsscheine werden an der → Börse gehandelt. Der Preis des Optionsscheins richtet sich nach der Differenz aus Basispreis und Kurs der → der Aktie.

## Outright-Geschäft

Definitiver Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten durch eine Zentralbank für eigene Rechnung am offenen Markt (→ Offenmarktgeschäft). Das → Eurosystem kauft oder verkauft refinanzierungsfähige Aktiva endgültig nur unregelmäßig im Rahmen von → Feinststeuerungsoperationen und → strukturellen Operationen. Im Gegensatz zu den → befristeten Transaktionen führt das Eurosystem solche Geschäfte auf bilateraler Basis und nicht im → Tenderverfahren durch.

## Parität (Währungsparität)

Im Rahmen eines Systems fester → Wechselkurse festgesetztes Austauschverhältnis zwischen einer Währung und Gold (Gold-Parität), zwischen zwei Währungen (z. B. Dollar-Parität) oder zwischen einer Währung und einer künstlichen Währungseinheit (z. B. ECU-Parität).

## Pensionsgeschäft

Kauf eines Vermögensgegenstandes mit gleichzeitiger Vereinbarung des Rückkaufs durch den Käufer per Termin (der Verkaufsgegenstand wird „in Pension“ gegeben). Pensionsgeschäfte, die eine Zentralbank mit den Geschäftsbanken im Rahmen ihrer → Offenmarktpolitik abschließt, haben den geldpolitischen Vorteil einer nur befristeten Bereitstellung bzw. Absorption von → Zentralbankgeld. Das → Eurosystem kennt diese Geschäfte als → befristete Transaktionen, die nicht nur über den Kauf von Wertpapieren, sondern auch mit Verpfändung abgewickelt werden.

## Preis-Lohn-Preis-Spirale

Sich wechselseitig aufschaukelnder Prozess von Preis- und Lohnsteigerungen, der in einer sich ständig beschleunigenden Inflation münden kann. Eine Preis-Lohn-Preis-Spirale ist Ausdruck eines Verteilungskampfes zwischen den → Tarifparteien. Sie kann z. B. durch einen Preisanstieg für Rohstoffe (Ölpreisschock) ausgelöst werden. Die Unternehmen versuchen, die gestiegenen Produktionskosten auf die Preise der von ihnen hergestellten Güter zu überwälzen. Die Arbeitnehmer wiederum nehmen die Preissteigerungen zum Anlass, höhere Lohnforderungen zu stellen. Der Lohnanstieg bedeutet eine erneute Kostenerhöhung für die Unternehmen, worauf es zu einem weiteren Anstieg der Güterpreise kommt, die nun wieder in erhöhten Lohnforderungen münden und so weiter.

## Preisniveau

Allgemeiner Ausdruck für den Durchschnittsstand aller Preise für Waren und Dienstleistungen einer Volkswirtschaft zu einem bestimmten Zeitpunkt. Es lässt Schlussfolgerungen auf die Entwicklung der Kaufkraft des Geldes zu. Seine Veränderung wird z. B. mit Hilfe des → Verbraucherpreisindex gemessen.

## Preisstabilität (Preisniveaustabilität)

Unveränderte oder nur wenig steigende Ausgabensumme für einen vorab bestimmten Warenkorb. Der Rat der → Europäischen Zentralbank versteht unter Preisstabilität den Anstieg des → Harmonisierten Verbraucherpreisindex für das gesamte Euro-Währungsgebiet von unter zwei Prozent gegenüber dem Vorjahr. Preisstabilität bedeutet nicht, dass alle Einzelpreise unverändert sein müssen. Dies wäre mit der Signalfunktion der Preise ohnehin nicht vereinbar, die entscheidend für das Funktionieren einer Marktwirtschaft ist. Es kommt vielmehr darauf an, dass höhere Preise für einige Güter durch rückläufige Preise bei anderen Gütern ausgeglichen werden, sodass die Verbraucher im Schnitt nicht mehr Geld für ihre Waren ausgeben müssen.

## Produktionspotenzial

Gesamtwirtschaftliche Produktionsmöglichkeiten, die sich unter Berücksichtigung des technischen Fortschritts mit den vorhandenen und normal ausgelasteten Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital erreichen lassen. Nach dem geldpolitischen Konzept der Deutschen Bundesbank war das Produktionspotenzial eine Schlüsselgröße für die Ermittlung der angemessenen Geldversorgung der Wirtschaft. Ähnlich ist es beim → Referenzwert der EZB. Mit der Orientierung am Produktionspotenzial wird einerseits genügend Geld für das potenzielle volkswirtschaftliche Wachstum bereitgestellt, andererseits aber der Spielraum für einen Preisanstieg von der monetären Seite her von vornherein begrenzt.

## Realignment

Neuordnung der → Paritäten in Systemen fester → Wechselkurse (→ Wechselkurssysteme, → Bretton-Woods-System, → Europäisches Währungssystem).

## Realkredit

Ein durch Grundpfandrechte (Hypothesen, Grundschulden oder Rentenschulden) gesicherter langfristiger → Kredit, (→ Hypothekarkredit).

## Realkreditinstitute

Private Hypothekenbanken in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft und öffentlich-rechtliche Grundkreditanstalten, die langfristige Darlehen zur Finanzierung des Wohnungsbaus oder öffentlicher Investitionen gewähren. Sie beschaffen sich die Mittel dafür hauptsächlich durch Ausgabe entsprechend langfristiger → Schuldverschreibungen und durch langfristige Einlagen (häufig von privaten → Versicherungen).

## Realzins

→ Zins, der die Verzinsung unter Berücksichtigung des erwarteten Geldwertverlusts angibt. Der Realzins lässt sich in der Regel hinreichend genau als Differenz eines nominalen Zinssatzes und der erwarteten → Inflationsrate berechnen („Ex-ante-Realzins“). Da Angaben über die erwartete Inflation häufig nicht exakt vorliegen, wird an ihrer Stelle häufig auf die in der Vergangenheit bereits eingetretene Rate der Geldentwertung abgestellt („Ex-post-Realzins“). Angesichts eines gewissen Beharrungsvermögens der Inflationsrate fällt der „Fehler“ bei der Berechnung kurzfristiger Realzinsen relativ gering aus. Anders ist dies bei den langfristigen Realzinsen, denn für einen längeren Zeitraum kann die Inflationsdynamik der Vergangenheit nicht ohne weiteres in die Zukunft projiziert werden.

## Referenzwert

Vom → EZB-Rat festgelegte Leitlinie für das Wachstum der → Geldmenge, das mit Preisstabilität im Einklang steht. Ist ähnlich wie das → Geldmengenziel der Bundesbank aus Eckwerten für das Wachstum des Produktionspotenzials, einer mittelfristigen Preisannahme und einer Schätzung für den Trend in der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes abgeleitet. Dieser Ansatz ist flexibler und weniger bindend als ein Geldmengenziel. Er trägt den besonderen Unsicherheiten über die Entwicklung der Geldhaltung in der Europäischen Währungsunion Rechnung.

## Refinanzierung

Auf dem Kreditwege von den → Banken bei der Notenbank beschafftes → Zentralbankgeld. Während sich ein einzelnes Geld- und Kreditinstitut auch am (Interbanken-) → Geldmarkt refinanzieren kann, besteht für das Bankensystem als Ganzes die Notwendigkeit, sich bei der Zentralbank zu refinanzieren. Dies geschieht i.d.R. über → Offenmarktgeschäfte i.w.S., bei denen die Initiative bei der Zentralbank liegt, und über → ständige Fazilitäten, welche die Kreditinstitute aus eigener Initiative in Anspruch nehmen können.

## Refinanzierungsfähige Sicherheiten

Dienen der ausreichenden Besicherung aller vom → Eurosystem vergebenen Kredite zur → Refinanzierung der Banken. Dabei akzeptiert das Eurosystem eine breite Palette von Sicherheiten, die in zwei Gruppen unterschieden werden: → Kategorie-1-Sicherheiten und → Kategorie-2-Sicherheiten. Die Sicherheiten werden zur Verfügung gestellt, indem die Kreditinstitute dem Eurosystem entweder das Eigentum an diesen Vermögenswerten übertragen oder sie als Pfand hinterlegen.

## Regionalbanken

Privatrechtlich organisierte → Banken mit unterschiedlichem Geschäftsumfang. Neben Kreditinstituten mit einem örtlich oder regional begrenzten Einzugsbereich rechnen hierzu auch bundesweit tätige Institute.

## Rendite

Als Prozentsatz pro Jahr ausgedrücktes Maß für den Ertrag, den eine Vermögensanlage erbringt. Die Anlagerendite oder Effektivverzinsung festverzinslicher Wertpapiere ist die für die Restlaufzeit (Zeitraum bis zur Fälligkeit) ermittelte Durchschnittsrendite. Sie berücksichtigt neben den auf den Nennwert zu entrichtenden (Nominal-) Zins auch den Ertrag oder Verlust, der sich aus der Differenz zwischen dem aktuellen Kurs- und dem bei Fälligkeit rückzahlbaren Nennwert des Papiers ergibt.

## Rentabilität

Gibt die Verzinsung des eingesetzten Kapitals für eine bestimmte Zeitspanne an (meist für eine Jahr).

## Rentenmarkt

Teil des → Kapitalmarktes, an dem festverzinsliche → Wertpapiere gehandelt werden.

## Rentenpapier

Festverzinsliches → Wertpapier, welches den Aussteller verpflichtet, wie → Schuldverschreibungen bei Fälligkeit dem Inhaber einen bestimmten Geldbetrag zu zahlen und nach einem festgelegten Modus Zinszahlungen zu leisten.

## Repartierung

Zuteilung des Angebots nach Quoten bei Übernachfrage (z. B. erhält jeder Bieter 50 Prozent seines Gebotsvolumens). Beim Abschluss von → Wertpapierpensionsgeschäften übersteigen in der Regel die Gebote der → Banken das von der EZB als bedarfsgerecht bemessene Zuteilungsvolumen, so dass eine Repartierung notwendig wird. Bei einem Mengentender werden alle Gebote zu einem einheitlichen Repartierungssatz (vorgesehenes Volumen dividiert durch Gesamtbetrag der Gebote) zugeteilt. Bei einem Zinstender werden allein die Gebote zum marginalen, d.h. dem niedrigsten Zuteilungssatz entsprechend repartiert. Gebote zu höheren Zinsen werden voll zugeteilt.

## Reservewährung

Nationale Währung oder Korbwährung (→ Sonderziehungsrecht), die von den Währungsbehörden der einzelnen Staaten zur Sicherung der internationalen Liquidität als → Währungsreserve gehalten wird. Währungen müssen grundsätzlich voll konvertibel sein (→ Konvertibilität), um als Reservewährung international akzeptiert zu werden. Die quantitativ bedeutendsten Reservewährungen sind der US-Dollar und der Euro.

## Schatzanweisung

Überwiegend kurz- bis mittelfristige → Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand mit einer Laufzeit von sechs Monaten bis zu mehreren Jahren. Neben festverzinslichen gibt es auch unverzinsliche Schatzanweisungen.

## Schatzwechsel

Eigene Wechsel der öffentlichen Hand mit einer Laufzeit von wenigen Tagen bis zu sechs Monaten. Sie werden als Diskontpapiere vergeben, d. h. der Erwerber zahlt nur den abgezinsten Wechselbetrag und erhält bei Fälligkeit den Neubetrag zurück.

## Scheck

Als Instrument des → bargeldlosen Zahlungsverkehrs in gesetzlich vorgeschriebener Form ausgestellte Zahlungsanweisung eines Kunden an sein Geld- und Kreditinstitut. Mit der Tendenz zur beleglosen Abwicklung des Zahlungsverkehrs hat der Scheck zunehmend an Bedeutung eingebüßt. Stattdessen wird mittlerweile häufig mit der Bankkundenkarte (vormals EC-Karte) bezahlt, zumal die Banken die Einlösungsgarantie der Eurochecks abgeschafft haben. Ein solches Zahlungsverprechen wird nun nur noch im Zusammenhang mit der Bezahlung mittels Bankkundenkarte abgegeben.

## Scheidemünzen

Untertierig ausgeprägte → Münzen, deren Edelmetall- oder Metallgehalt geringer als ihr aufgeprägter Wert ist. Das in Deutschland verwendete Münzgeld besteht aus Scheidemünzen. Sie sind nur in einem begrenzten Umfang gesetzliches → Zahlungsmittel. Die Annahmepflicht ist beschränkt.

## Schuldscheindarlehen

Meist mittel- bis langfristige Großdarlehen, die gegen Aushändigung einer Urkunde (Schuldschein) gewährt werden. Schuldscheindarlehen werden hauptsächlich von Unternehmen und öffentlichen Stellen zur Mittelbeschaffung verwendet. Der Schuldschein ist kein → Wertpapier.

## Schuldverschreibungen

Wertpapiere, in denen sich der Aussteller verpflichtet, bei Fälligkeit einen bestimmten Geldbetrag zu zahlen und nach einem festgelegten Modus Zinszahlungen zu leisten. Schuldverschreibungen dienen der Deckung eines größeren Bedarfs an Fremdmitteln. Als Emittenten können neben staatlichen Stellen (öffentliche Anleihen) → Banken (Bankschuldverschreibungen, Pfandbriefe) und Industrieunternehmen (Industrieobligationen) auftreten.

## Sonderziehungsrecht (SZR)

Vom → Internationalen Währungsfonds (IWF) geschaffene Währungsreserve, die allen beteiligten Mitgliedsländern bei einem langfristigen weltweiten Bedarf zur Ergänzung bestehender Währungsreserven in inflationsneutralem Umfang zugeteilt werden kann. SZR können nur vom IWF, den Währungsbehörden der Teilnehmerstaaten und anderen eigens zugelassenen offiziellen Stellen gehalten und für Zahlungen und andere finanzielle Transaktionen untereinander verwendet werden. Davon zu unterscheiden ist die Recheneinheit SZR, in der der IWF seine Bücher führt und seine Geschäfte mit den Mitgliedsländern denominiert. Der Wert eines SZR entspricht dem Marktwert eines Korbs, der feste Beträge der vier wichtigsten Weltwährungen enthält (US-Dollar, Euro, Yen und britisches Pfund). Durch Bewertung dieser Währungsbeträge zum jeweiligen Wechselkurs kann der Tageswert des SZR in einer bestimmten Währung errechnet werden.

## Sorten

Ausländische → Münzen und → Banknoten.

## Sparbriefe

Von fast allen → Universalbanken unter unterschiedlichen Bezeichnungen ausgegebene Papiere zur mittel- und langfristigen Fremdmittelbeschaffung. Die Sparbriefe nehmen eine Mittelstellung zwischen den → Spareinlagen und den börsenfähigen → Schuldverschreibungen ein. Rechtlich handelt es sich um Einlagen.

## Spareinlagen

Von vornherein nicht befristete Gelder von Kunden, die von den Geld- und Kreditinstituten auf Sparkonten geführt und für die dem Sparer eine besondere Urkunde (meist ein Sparbuch) ausgehändigt wird. Spareinlagen dürfen nicht für den → Zahlungsverkehr benutzt werden. Will der Einleger sein Geld zurückbekommen, muss er normalerweise bestimmte, bei der Anlage vereinbarte Kündigungsfristen beachten. Am häufigsten ist die dreimonatige Kündigungsfrist. Bei dieser Form der Spareinlagen kann der Sparer pro Monat auch 2000 € ohne Kündigung abheben. Der Zins für Spareinlagen ist meist variabel, d. h. er schwankt mit dem allgemeinen → Zinsniveau.

## Sparkassen

Öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, deren Träger meist die Kommunen sind. Ursprünglich „Banken des kleinen Mannes“, betreiben sie heute fast alle Arten von Bankgeschäften. Eine besonders starke Stellung haben die Sparkassen auch heute noch im Spargeschäft.

## Spitzenrefinanzierungsfazilität

Geldpolitisches Instrument des → Eurosystems, über das sich die Banken auf eigene Initiative gegen → refinanzierungsfähige Sicherheiten → Liquidität für einen Geschäftstag (Übernachtskredit) zu einem vorgegebenen Zinssatz von der Zentralbank beschaffen können. Diese → ständige Fazilität ist zur Deckung eines vorübergehenden, sehr kurzfristigen Liquiditätsbedarfs bestimmt. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird so hoch festgesetzt, dass er im Allgemeinen die Obergrenze für den Tagesgeldsatz am Geldmarkt (→ Zinskanal) bildet. Er übernimmt somit die Funktion eines geldpolitischen → Leitzinses.

## Stabilitäts- und Wachstumspakt

Mit der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) wurde die Geldpolitik in den Teilnehmerländern vergemeinschaftet. Um das geldpolitische Ziel der Preisstabilität längerfristig erreichen bzw. sichern zu können, bedarf es auch einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik, die nach wie vor im Verantwortungsbereich der einzelnen Mitgliedstaaten des Euro-Währungsraumes verbleibt. Da sich die Auswahl der Teilnehmerländer vertragsgemäß nach den → Konvergenzkriterien richtete, war die finanzpolitische Stabilität zwar für den Beginn der dritten Stufe der WWU gesichert, nicht aber für den Zeitraum danach. Um eine dauerhafte Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zu gewährleisten, haben sich die Staats- und Regierungschefs der EU auf einen Stabilitäts- und Wachstumspakt geeinigt, der die Teilnehmerländer verpflichtet, mittelfristig einen ausgeglichenen oder überschüssigen Haushalt zu erreichen. Die Obergrenze für die jährlichen Haushaltsdefizite liegt bei drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Höhere Defizite werden nur zeitweise begrenzt und in begründeten Ausnahmefällen z. B. im Falle schwerer Rezessionen oder Naturkatastrophen zugelassen. Andernfalls wird ein spezieller Sanktionsmechanismus in Gang gesetzt, der zunächst eine unverzinsliche Einlage des betroffenen Landes in Höhe von höchstens 0,5 Prozent des BIP vorsieht. Wird das übermäßige Defizit auch nach Ablauf einer bestimmten Frist nicht beseitigt, kann die Einlageverpflichtung in eine Geldbuße umgewandelt und später noch erhöht werden.

## Standardtender

Standardisiertes Ausschreibungs- und Zuteilungsverfahren für regelmäßige → Offenmarktgeschäfte, die das → Eurosystem den dafür zugelassenen Banken (Geschäftspartnern) anbietet. Werden vor allem für die → Hauptrefinanzierungsgeschäfte und → länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte verwendet. Können in Form von Mengentendern oder Zinstendern durchgeführt werden.

## Ständige Fazilitäten

Geldpolitische Instrumente, über die das → Eurosystem den Banken die kontinuierliche Möglichkeit einräumt, entweder → Liquidität bis zum nächsten Geschäftstag (Übernachtsliquidität) auf dem Kreditwege zu erhalten (→ Spitzenrefinanzierungsfazilität) oder beim ESZB verzinslich anzulegen (→ Einlagefazilität).

## Strukturelle Operationen

Regelmäßige oder fallweise → Offenmarktgeschäfte des → Eurosystems, um die „strukturelle“, d. h. längerfristige Liquiditätsposition des Bankensystems gegenüber dem Eurosystem anzupassen. Sie können über → befristete Transaktionen, → Outright-Geschäfte oder die → Emission von → Schuldverschreibungen der → EZB erfolgen.

## Swappeschäft

Austausch von Währungspositionen und Zinsverpflichtungen (z. B. Tausch von zukünftigen Zahlungsverpflichtungen in Dollar gegen solche in Euro). Inzwischen weit verbreitetes Instrument im Finanzmanagement von Banken und Wirtschaftsunternehmen. Eine besondere Form sind die Devisen-Swappeschäfte der Zentralbanken.

## Swapsatz

Relativer Unterschied zwischen Kassa- und Terminkurs für → Devisen. Er liegt → Swappeschäften in Devisen zugrunde, mit denen sich Akteure auf internationalen Märkten gegen den Wechselkursänderungsrisiko absichern können.

## Tagesgeldmarkt

Hier handeln vor allem Banken → Zentralbankgeld. Die Guthaben werden entweder „über Nacht“ ausgeliehen oder auf unbestimmte Zeit („bis auf weiteres“), wobei sie jederzeit vom Geldgeber zurückgefordert oder vom Geldnehmer zurückgezahlt werden können.

## TARGET-System

Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System. Die deutsche Übersetzung von TARGET lautet: Transeuropäisches Automatisiertes Echtzeit-Brutto-Express-Überweisungssystem: Das Target-System ist ein seit Anfang 1999 vom → ESZB eingeführtes System zur sicheren und schnellen Abwicklung des elektronischen → Zahlungsverkehrs innerhalb des Euroraums. Dazu wurden die nationalen Brutto-Abwicklungssysteme des Euro-Währungsgebietes über ein spezifisches System (Interlinking-System) miteinander verbunden, so dass auch die grenzüberschreitenden → Überweisungen taggleich abgewickelt werden können. Ein solches System gewährleistet einen raschen Liquiditäts- und Zinsausgleich (→ Arbitrage) zwischen den nationalen → Geldmärkten, so dass ein gemeinsamer Geldmarkt als Ausdruck einheitlicher Geldpolitik in der → Europäischen Währungsunion (WWU) resultiert.

## Tarifvertragsparteien

Personengruppen, die Tarifverträge abschließen, in denen Löhne, Gehälter und die Arbeitsbedingungen der Arbeitnehmer festgelegt werden. Zu den Tarifvertragsparteien zählen die Gewerkschaften und Arbeitgeberverbände, aber auch einzelne Arbeitgeber.

## Tauschmittel

Gegenstände, die als Gegenleistung für Wirtschaftsgüter (Waren, Dienstleistungen) akzeptiert werden. In einer Geldwirt-

schaft vollzieht sich der Tauschakt unter Zwischenschaltung des → Geldes als allgemeines Tauschmittel.

## Tenderverfahren

Verfahren, bei dem die → Zentralbank auf der Basis konkurrierender Gebote der Geschäftspartner dem Markt → Liquidität zuführt oder vom Markt absorbiert. Die für die Zentralbank günstigsten Gebote kommen vorrangig zum Zuge, bis der Gesamtbetrag an Liquidität, der von der Zentralbank zugeführt oder absorbiert werden soll, erreicht ist. Das → Eurosystem verwendet zum Beispiel zur Durchführung ihrer regelmäßigen → Offenmarktgeschäfte sog. → Standardtender.

## Termineinlagen (Termingelder)

Einlagen, die Geld- und Kreditinstituten von ihren Kunden oder von anderen Instituten für eine bestimmte Zeit gegen einen festen Zinssatz überlassen werden. Sie bringen dem Geldanleger in der Regel höhere Zinsen als normale Spareinlagen.

## Transmissionsprozess (monetärer Impulse)

Übertragungsweg von der Änderung einer geldpolitischen Handlungsvariablen (z. B. eines kurzfristigen Zinssatzes) bis hin zur Wirkung auf das geldpolitische Endziel → Preisstabilität oder andere wichtige ökonomische Variable (wie Produktion und Beschäftigung). Die Transmission geldpolitischer Maßnahmen benötigt Zeit („lange und variable Wirkungsverzögerungen in der Geldpolitik“), wobei zudem Art und Umfang der Wirkungen auf das Endziel häufig unsicher sind.

## Trennbankensystem

Anders als → Universalbanken ist es Trennbanken verboten, gleichzeitig das Kredit- und das Wertpapiergeschäft zu betreiben. Ziel des Trennbankensystems ist es, Interessenkonflikte der beiden Geschäftsfelder zu vermeiden.

## Überweisung

Gebräuchliche Form des → bargeldlose Zahlungsverkehrs, bei der aufgrund eines Auftrags vom → Konto eines Kunden auf das Konto eines Kunden der gleichen Bank oder einer anderen Bank → Giralgeld übertragen wird.

## Unabhängigkeit der Zentralbank

Vergleichsweise hohes Maß an Entscheidungsfreiheit, über das eine → Zentralbank zur Erfüllung der ihr gesetzlich übertragenen Aufgaben, vor allem zur Erreichung und Sicherung von Preisstabilität, verfügt. Die Unabhängigkeit des → EZSB ist im Vertrag von Maastricht verankert. Es können im Wesentlichen vier Dimensionen der Unabhängigkeit unterschieden werden:

- (1) Funktionale Unabhängigkeit bedeutet Entscheidungsfreiheit einer Notenbank hinsichtlich ihrer Wahl der Strategie und Methoden, mit denen sie ihren gesetzlichen Auftrag erfüllen möchte.
- (2) Institutionelle Unabhängigkeit ist dann gesichert, wenn eine Zentralbank in der Ausübung ihrer Befugnisse frei von Weisungen anderer öffentlicher Stellen, vor allem der Regierungen, ist.
- (3) Finanzielle Unabhängigkeit meint die Freiheit einer Notenbank im Umgang mit ihren finanziellen Mitteln im Rahmen ihrer gesetzlichen Verwendungsmöglichkeiten.
- (4) Personelle Unabhängigkeit bezieht sich auf das Auswahlverfahren und die Freiheit in der Amtsausübung der Personen, die die Leitungsorgane einer Zentralbank besetzen. Die Organmitglieder des EZSB sind durch ihre mehrjährige Amtszeit sowie ihren Schutz vor willkürlicher, vorzeitiger Amtsenthebung weitgehend unabhängig.

## Universalbank

Im Gegensatz zu den Spezialbanken Institute, die alle Geschäfte einer → Bank betreiben, insbesondere das Kredit- und das Wertpapiergeschäft. In Deutschland sind die meisten Banken als Universalbanken tätig, weshalb man auch von einem Universalbankensystem spricht. Demgegenüber haben einige Länder Trennbankensysteme. Dort ist es den Banken verboten, gleichzeitig das Kredit- und das Wertpapiergeschäft zu betreiben. Vorteile des Universalbankensystems sind neben der Versorgung der Kunden „aus einer Hand“ die relativ geringe Störanfälligkeit der Banken, da eine breitere Streuung von Risiken möglich ist.

## Verbraucherpreisindex

Maß für die durchschnittliche Preisentwicklung der von privaten → Haushalten nachgefragten Güter und Dienste. Der Verbraucherpreisindex wird häufig zur Messung der → Inflation verwendet. Bei seiner Ermittlung geht man von der Verbraucherpreisstatistik und einem typischen Ausgabeverhalten (Warenkorb) aus. Der Warenkorb beruht auf amtlichen Erhebungen über die Zusammensetzung der Ausgaben privater Haushalte für die Lebenshaltung. Er muss im Laufe der Zeit dem sich ständig ändernden Ausgabeverhalten angepasst werden. Der deutsche Verbraucherpreisindex wird vom Statistischen Bundesamt ermittelt. Das Statistische Amt der Europäischen Gemeinschaft (Eurostat) errechnet für die EUWU einen harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), der dem → Eurosystem in erster Linie als Maßstab für die Geldwertentwicklung im Euroraum dient.

## Verbriefung

Tendenz an den internationalen Kapitalmärkten, in zunehmendem Maße Wertpapiere zu emittieren anstatt Buchkredite zu vergeben oder Bankeinlagen zu bilden. Verbriefte Kredite weisen gegenüber Buchkrediten den Vorteil auf, dass die Unternehmen im Fall einer Wertpapieremission strenge Veröffentlichungsvorschriften (z. B. Börsenprospekt) einhalten müssen. Darüber hinaus sind Wertpapiere handelbar, während Buchforderungen abgetreten oder im Rahmen von Verbriefungsprogrammen, wie sie in Deutschland derzeit besonders von der Kreditanstalt für Wiederaufbau angeboten werden, fungibel gemacht werden müssen.

## Versicherungen

Öffentliche oder private Unternehmen, die gegen Zahlung von Versicherungsbeiträgen Schutz gegen allgemeine oder spezifische Risiken bieten. Zu unterscheiden sind die (öffentliche) Sozialversicherung und die (private) Individualversicherung, auch Assekuranz genannt. Bei den fünf Sozialversicherungen (gesetzliche Arbeitslosenversicherung, Renten-, Unfall-, Kranken- und Pflegeversicherung) besteht grundsätzlich Versicherungspflicht. Sozialversicherungen finanzieren sich i. d. R. nach dem Umlageverfahren, d. h. die laufenden Beitragszahlungen werden zur Deckung der gleichzeitig anfallenden Ausgaben verwendet. Die privaten Versicherungen, insbesondere die Lebensversicherungen, finanzieren sich dagegen nach dem Kapitaldeckungsverfahren. Die individuellen Beiträge werden dabei angesammelt und bis zur Fälligkeit der Versicherungsleistung am → Kapitalmarkt angelegt. Aufgrund dieser Konstruktion sind die privaten Versicherungen wichtige → Kapitalsammelstellen.

## Vorausbezahlte Karten

Mit einem elektronischen Chip bestückte Plastikkarten, die zu Lasten des Girokontos oder gegen Bargeld mit elektronischen Zahlungseinheiten aufgeladen werden können. Der Begriff „vorausbezahlt“ trägt der Tatsache Rechnung, dass – anders als etwa bei den → Debitkarten oder → Kreditkarten – zunächst für das

Guthaben auf der Karte bezahlt werden muss. Mit den vorausbezahlten Karten kann dann an entsprechenden Automaten bzw. Kassenterminals gegen Abbuchung der entsprechenden elektronischen Einheiten bezahlt werden. Vorausbezahlte Karten kommen in erster Linie für Kleinzahlungen und damit als Ersatz für → Bargeld in Frage. Als Begriff setzte sich das „kartenbasierte E-Geld“ inzwischen durch.

## Währung

Der Begriff der Währung wird im allgemeinen Sprachgebrauch unterschiedlich verwendet. Einerseits zielt er auf das hoheitlich geordnete Geldwesen eines Staates einschließlich aller Regelungen zur Sicherung der Geldwertstabilität (Geldverfassung) ab. Andererseits bezeichnet er die Geldeinheit eines Landes und die Deckungsart des umlaufenden Geldes (z. B. Goldstandard, Papiergeldwährung).

## Währungsreform

Grundlegende Neuordnung der Geldordnung eines Landes, bei der eine neue → Währung eingeführt wird. 1948 wurde im vereinigten Wirtschaftsgebiet der drei westlichen Besatzungszonen Deutschlands eine Währungsreform durchgeführt, bei der die Deutsche Mark die wertlos gewordene Reichsmark ablöste.

## Währungsreserven

Bestände der Währungsbehörde an Gold und Devisen, die aus dem Zahlungsverkehr mit dem Ausland herrühren und als Reserve für etwaige → Defizite im Zahlungsverkehr mit dem Ausland dienen.

## Währungsunion

Zusammenschluss von → Währungen (zumeist mit der Einführung einer neuen einheitlichen Währung verbunden) oder Ausweitung des Währungsgebiets einer Währung auf das Gebiet einer zweiten. Beispiele sind die deutsch-deutsche Währungs-, Wirtschafts- und Sozialunion aus dem Jahre 1990 oder die → Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (WWU).

## Wechselkurs

Preis einer ausländischen Währung, ausgedrückt in Einheiten der eigenen Währung. Der Wechsel- oder Devisenkurs wurde in Deutschland bis Ende 1998 sowohl amtlich als auch im Freiverkehr zwischen den Banken festgestellt. Dabei erfolgte die amtliche Kursfeststellung an der Devisenbörse (→ Börse) in D-Mark für einen festgesetzten Betrag der jeweiligen Auslandswährung (sog. Preisnotierung, z. B. 1,63 DM je US-Dollar). Für den → Euro wurde dagegen die sog. Mengennotierung angegeben. Im Unterschied zur Preisnotierung gibt die Mengennotierung an, welcher Betrag der Auslandswährung als Gegenwert für eine bestimmte Menge an Inlandswährung zu zahlen ist (z. B. 1,20 US-Dollar für einen Euro).

## Wechselkurskanal

Im Rahmen dieses Transmissionskanals wird auf die Wirkungen einer geldpolitischen Maßnahme auf den Wechselkurs und dessen Rückwirkung auf die Volkswirtschaft abgestellt. So führt eine restriktive → Geldpolitik zu steigenden Zinsen, was tendenziell zu einer → Aufwertung der heimischen Währung führt. Dies verringert den Preis der → Importe und verteuert die Ausfuhr (-Exporte). Die Nachfrage nach inländischen Produkten geht zurück, der binnenwirtschaftliche Preisdruck verringert sich.

## Wechselkurssystem

Internationale Vereinbarung, die Wechselkursbildung der beteiligten Währungen nach einheitlichen Prinzipien zu gestalten. Man unterscheidet als Grundformen Systeme freier und Systeme fester Wechselkurse. In einem System freier oder flexibler Wechselkurse bilden sich die Wechselkurse grundsätzlich ohne staatliche Eingriffe nach Angebot und Nachfrage auf dem Devisenmarkt. Die Devisenkursbildung zwischen dem Dollar und dem Euro erfolgt z. B. nach diesem Prinzip. In Systemen fester Wechselkurse beruhen die festgesetzten → Paritäten auf Vereinbarungen der beteiligten Staaten. Abweichungen der aktuellen Wechselkurse von ihren Paritäten sind nur innerhalb bestimmter Bandbreiten (z. B. plus/minus ein Prozent) erlaubt. Erreicht ein Wechselkurs seinen oberen oder unteren → Interventionspunkt, müssen die jeweiligen Zentralbanken durch entsprechende Käufe oder Verkäufe von Devisen eingreifen. Wechselkursänderungen über die Bandbreiten hinaus lassen sich nur durch Paritätsänderungen (→ Realignments) erreichen. Das → Bretton-Woods-System beinhaltete ein solche Vereinbarung fester Wechselkurse. Der Dollar diente als „Ankerwährung“ für die Festlegung der Paritäten der anderen Währungen. Für ihn galt wiederum eine uneingeschränkte → Goldeinlöspflicht. Dieses Festkurssystem endete faktisch im August 1971 bzw. März 1973. Auch das → Europäische Währungssystem (EWS I) sah grundsätzlich eine Paritätsbindung an den → ECU für alle am Europäischen Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen vor. Im → EWS II werden die Paritäten gegenüber dem Euro festgelegt.

## Weltbank (Internat. Bank f. Wiederaufbau u. Entwicklung)

Schwesterinstitut des → Internationalen Währungsfonds, das Darlehen zur Förderung der wirtschaftlichen Entwicklung in den Mitgliedsländern vergibt und diese hauptsächlich durch die Emission von → Schuldverschreibungen refinanziert.

## Wertpapier

Urkunde, die ein Vermögensrecht (z. B. eine Kreditforderung wie eine → Schuldverschreibung oder ein Anteilsrecht wie eine → Aktie) in der Weise verbrieft, dass das Recht ohne die Urkunde weder übertragen noch geltend gemacht werden kann.

## Zahlungsbilanz

Wertmäßige Erfassung aller wirtschaftlichen Transaktionen zwischen Inländern und Ausländern in einem bestimmten Zeitraum. Die Zusammenfassung wirtschaftlich ähnlicher Transaktionen erfolgt in verschiedenen Teilbilanzen. Die Zahlungsbilanz lässt sich untergliedern in die → Leistungsbilanz, die → Bilanz der Vermögensübertragungen, die → Kapitalbilanz und die → Devisenbilanz. Auf der Aktivseite der Zahlungsbilanz erscheinen Transaktionen, die aus der Sicht des Inlandes mit Zahlungseingängen verbunden sind. Zahlungsausgänge werden entsprechend auf der Passivseite gebucht. Die Zahlungsbilanz wird nach dem Prinzip der doppelten Buchführung geführt, d. h. jede Transaktion wird als Buchung und Gegenbuchung zweimal erfasst. Demzufolge ist die Zahlungsbilanz rein rechnerisch immer ausgeglichen (formaler Zahlungsbilanzausgleich). Wenn von einer „unausgeglichenen“ Zahlungsbilanz gesprochen wird, ist der Saldo einer bestimmten Teilbilanz – in der Regel der Leistungsbilanz – gemeint. Die Zahlungsbilanz für die Bundesrepublik Deutschland wird von der Deutschen Bundesbank monatlich in Zusammenarbeit mit dem Statistischen Bundesamt erstellt.

## Zahlungsmittel

Teil des Finanzvermögens mit der Eigenschaft, im Wirtschaftsverkehr zur Tilgung von Geldschulden und in der Regel auch als all-



gemeines → Tauschmittel akzeptiert zu werden (perfekte Zahlungsmittel). Die Zahlungsmiteleigenschaft können bestimmte Finanzaktiva gewohnheitsmäßig oder kraft Gesetzes erlangen. Im letzten Fall spricht man von gesetzlichen Zahlungsmitteln. In Deutschland sind die vom Eurosystem in Umlauf gebrachten → Banknoten und → Münzen gesetzliche bzw. beschränkt gesetzliche Zahlungsmittel. Zu den perfekten Zahlungsmitteln zählt heute auch das → Giralgeld, da es in der Regel kraft Treu und Glaubens im Zahlungsverkehr angenommen werden muss. In Zeiten zerrütteter Währungsverhältnisse – wie etwa in Deutschland nach dem Ersten und dem Zweiten Weltkrieg – kann es zu einer Trennung der Zahlungsmittel- und Tauschmitleigenschaft des staatlichen Geldes kommen.

## Zahlungsverkehr

Summe aller Übertragungen von → Zahlungsmitteln, die Wirtschaftssubjekte als Gegenleistung im allgemeinen Wirtschaftsverkehr vornehmen. Nach dem verwendeten Zahlungsmittel unterscheidet man vor allem den baren und den unbaren Zahlungsverkehr. Barzahlungen erfolgen durch Übergabe von → Banknoten und → Münzen. Bargeldlose Zahlungen erfolgen dagegen durch Übertragung von → Giralgeld vor allem mittels → Überweisung, → Lastschrift und → Scheck, aber immer mehr auch über kartengestützte Zahlungssysteme (→ Debitkarten, → Kreditkarten, → vorausbezahlte Karten). Nach der Verwendung von Belegen trennt man den belegebundenen vom beleglosen bzw. „elektronischen“ Zahlungsverkehr.

## Zentralbank

Geldpolitische Entscheidungsinstanz einer Volkswirtschaft. Als Bestandteil des → Bankensystems ist die Zentralbank allein zur Ausgabe gesetzlicher → Zahlungsmittel berechtigt. Über den Einsatz ihrer geldpolitischen Instrumente kann die Zentralbank die → Bankenliquidität und die → Geldschöpfung der Banken so steuern, dass die Ziele der Geldpolitik erreicht werden. Zu den geldpolitischen Zielen zählt vorrangig die Erreichung und Sicherung der Geldwertstabilität. Neben Geldwertstabilität zählt auch die Aufrechterhaltung eines geordneten Geldwesens zu den Aufgaben einer Zentralbank. Hierzu hat sie den Zahlungsverkehr in der Wirtschaft zu fördern und das Vertrauen in die Stabilität des Finanzsystems zu stärken. Um die geldpolitische Zielerreichung institutionell abzusichern, wird den Zentralbanken in vielen Ländern formale Unabhängigkeit eingeräumt (→ Unabhängigkeit der Zentralbank). Die → Deutsche Bundesbank ist die nationale Zentralbank der Bundesrepublik Deutschland. In der → Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion bilden die nationalen Zentralbanken und die → Europäische Zentralbank zusammen das → Eurosystem, das die Geldpolitik für alle Teilnehmerländer einheitlich festlegt.

## Zentralbankgeld

Allgemein das von der Zentralbank geschaffene Geld. Das Zentralbankgeld setzt sich aus dem gesamten Bestand umlaufender → Banknoten und den Sichtguthaben der Banken bei der Notenbank zusammen.

## Zentralbankguthaben

Guthaben bei der Zentralbank, die von → Banken gehalten werden. Sie dienen den Kreditinstituten zur Erfüllung der → Mindestreservspflicht und als Arbeitsguthaben. Zentralbankguthaben werden am → Geldmarkt zum Liquiditätsausgleich zwischen den Banken gehandelt.

## Zins

Allgemein der Preis für die zeitweise Überlassung von Kapital. Der Zinssatz wird – unabhängig von der Laufzeit des Kredits – üblicherweise als jährlicher Zinssatz angegeben. Der Nehmer zahlt dem Geber einen Zins als Ausgleich für den Verzicht auf die gegenwärtige Verfügbarkeit des Kapitals (Konsumverzicht, Verzicht auf → Liquidität), für das Ausfallrisiko und das Risiko der Realwertminderung durch → Inflation. Je nach Fristigkeit (kurz- und langfristiger Zins), Anlageart (→ Termineinlagen, → Spareinlagen), Kreditart (→ Kontokorrentkredit, → Hypothekarkredit) etc. lassen sich viele Zinsbegriffe unterscheiden.

## Zinskanal

Im Rahmen dieses Übertragungskanales monetärer Impulse wird auf die Durchwirkung einer Änderung der Notenbankzinsen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage abgestellt. Ein höherer Notenbankzins verändert die Ertrags-Risikostruktur der Vermögensanlage von → Banken und → Nichtbanken. Kurzfristige Anlagen werden attraktiver, sodass langfristige → Wertpapiere verkauft werden, um ein neues Ertrags-Risiko-Gleichgewicht zu erhalten. Die Kurse der festverzinslichen Wertpapiere gehen zurück, die Renditen solcher Anlagen steigen. Dadurch gewinnen längerfristige Finanzanlagen wieder an Attraktivität. Die Nachfrage nach Sachkapital und langlebigen Konsumgütern nimmt tendenziell ab, die Zinserhöhung der Notenbank hat eine dämpfende Wirkung auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit auch auf den inländischen Preisdruck. Zudem geben die Banken die Zinserhöhung in der Regel auch in Form steigender Bankzinsen an ihre Kunden weiter, sodass die Nachfrage nach fremdfinanzierten Investitionen oder Konsumgütern abnimmt.

## Zinskorridor am Geldmarkt

Der durch die Zinssätze für die → Spitzenrefinanzierungsfazilität und die → Einlagefazilität des → Eurosystems als Ober- bzw. Untergrenze gebildete Korridor, innerhalb dessen sich der Tagesgeldzins am → europäischen Geldmarkt im Allgemeinen bewegt. Innerhalb dieses Kanals orientiert sich der Zins weitgehend am Satz für das → Hauptrefinanzierungsgeschäft. Die Zinssätze für diese drei geldpolitischen Instrumente bilden die → Leitzinsen des Eurosystems.

## Zinsniveau

Allgemeiner Ausdruck für die durchschnittliche Höhe der bei Geld- und Kreditgeschäften üblichen Zinssätze. Aufgrund der Vielzahl der vorkommenden Zinssätze wird in der Regel ein zumindest repräsentativer Zinssatz verwendet. Im kurzfristigen Bereich ist dies z.B. der Geldmarktsatz zwischen Banken für Dreimonatsgeld, im langfristigen Bereich wird vielfach die durchschnittliche → Rendite der umlaufenden → Schuldverschreibungen (Umlaufrendite) ausgewählt.

## Zinsparitätentheorie

Vorstellung, nach der sich der → Wechselkurs anhand des Zinsgefälles zwischen einer kurzfristigen Geldanlage im Inland und im Ausland bildet. Erhält ein Anleger im Inland einen geringeren Zinsertrag als er ihn unter sonst gleichen Bedingungen im Ausland auch unter Berücksichtigung der von ihm erwarteten Wechselkursentwicklung erzielen kann, wird er die Auslandsanlage bevorzugen. Er fragt die ausländische → Währung nach, diese steigt im Wert, während die heimische an Wert verliert. Hierdurch nimmt der Zinsertrag der Anlage im Ausland ab. Die → Arbitrage endet, wenn die in- und ausländischen Anlagen gleiche Erträge abwerfen.

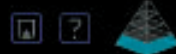
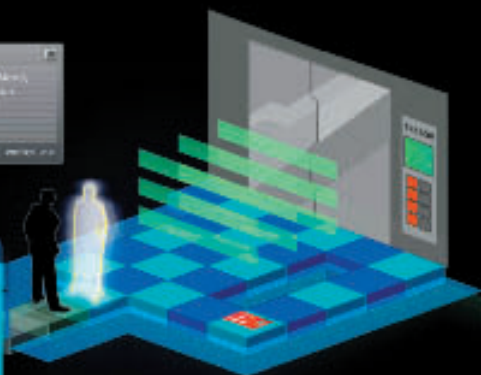
### Zwischenzielsteuerung

Geldpolitische Strategie, bei der die Notenbank ihre Politik an einer Variablen ausrichtet, die im Transmissionsprozess zwischen den Instrumentenvariablen, die eine Notenbank direkt kontrollieren kann (z. B. Geldmarktsatz), und dem Endziel liegt (Gegensatz: → direkte Inflationssteuerung). Der Grund für die Verwendung einer Zwischenzielvariablen in der Geldpolitik besteht letztlich darin, dass die Notenbank die Inflationsrate nicht direkt kontrollieren kann. Eine zweistufige Strategie versucht somit, dem eingeschränkten Wissen über die Wirkungsstärke und Wirkungsdauer sowie über die Struktur des Wirtschafts- und Finanzsystems Rechnung zu tragen. An eine geeignete Zwischenzielgröße sind insbesondere zwei Anforderungen zu stellen.

Zum einen muss sie in einem engen Zusammenhang mit dem Endziel der Geldpolitik stehen, damit die Verfolgung des Zwischenziels die Notenbank der Erreichung des Endziels näher bringt. Zweitens sollte die Notenbank mit Hilfe ihres Instrumentariums die Zwischenzielgröße mit hinreichender Genauigkeit und ohne große Zeitverzögerung steuern können. Bei der Auswahl der möglichen Kandidaten für ein Zwischenziel besteht ein weites Spektrum von Meinungen. Prinzipiell denkbar sind z. B. bestimmte Zinsgrößen, der Wechselkurs, Kreditaggregate oder Geldmengengrößen. Die Bundesbank verfolgte von Mitte der siebziger Jahre bis Ende 1998 eine Geldmengenpolitik.



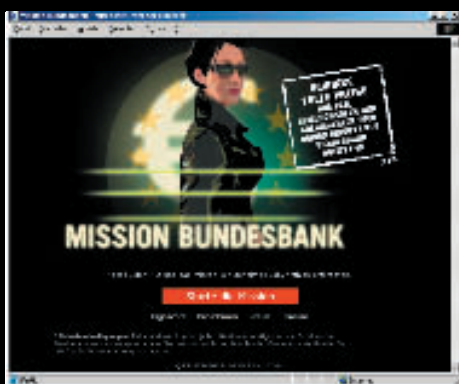
# KNACK DEN TRESOR DER BUNDESBANK



Die Bundesbank hat zusammen mit einer Multimedia-Agentur das Internet-Spiel „Mission Bundesbank“ entwickelt, das unter [www.mission-bundesbank.de](http://www.mission-bundesbank.de) abgerufen werden kann. In der "Mission Bundesbank" schlüpfen die Spieler in die Rolle von „Agenten“, die ein geheimnisvolles Labyrinth unter der Bundesbankzentrale erforschen sollen. Wenn es gelingt, bis zum Ziel vorzudringen, kann am Gewinnspiel teilnehmen und attraktive Preise gewinnen (u.a. PCs, Spiel-Konsolen oder Goldmünzen).

für die zu beantwortenden Fragen aneignen kann. Er kann dabei jederzeit auf das im Spiel integrierte Lexikon zugreifen, in dem die wichtigsten Begriffe erklärt werden. Das richtige Beantworten der Fragen wird mit Erfolgspunk-

ge und ermöglicht ihm erst dann den Übergang zum nächsten Level. Nur wenn der Agent alle Fragen richtig beantwortet hat, gelangt er ans Ziel des Labyrinths, den Tresorraum. Dort lüftet sich schließlich auch das Rätsel um den „Schattenmann“.



Das Internet-Spiel ergänzt unsere Schülerhefte. Wer sich hier bereits mit den geld- und währungspolitischen Themen befasst hat, der wird sich sicher auch im virtuellen Bundesbank-Labyrinth gut zurecht finden.

**Schauen Sie doch mal rein und testen Sie Ihr Wissen über Geld und Geldpolitik. Wenn Sie Glück haben, können Sie einen unserer Preise gewinnen oder gar nach Frankfurt zur Jahressendausscheidung kommen.**

Auf seinem Weg durch das Labyrinth durchläuft der Agent vier unterschiedliche Ebenen, in denen er sich durch die Beantwortung von Fragen für das Weiterkommen qualifizieren muss. In jeder Ebene befinden sich so genannte „Wissens-Terminals“, an denen sich der Agent das Wissen

ten belohnt. Die wichtigsten Informationen zum Spielverlauf wie der aktuelle Punktestand und die aktuelle Spieldauer werden im „Agent-Kit“ gespeichert. Am Ende eines jeden Levels erscheint der geheimnisvolle „Schattenmann“. Er stellt dem Agenten noch eine Spezialfra-

**Weitere Hinweise finden Sie auch unter:**  
<http://www.bundesbank.de>



Deutsche Bundesbank

Wilhelm-Epstein-Str. 14  
60431 Frankfurt am Main

Tel. +49 69 9566 1  
Fax +49 69 9566 3077  
presse-information@bundesbank.de  
www.bundesbank.de

Das Informationsportal der Initiative Finanzstandort Deutschland verschafft eine Übersicht über alle Angebote, die die Bundesbank, Banken und Versicherungen und ihre Verbände für die Behandlung des Themas Geld im Schulunterricht bereitstellen.

[www.kursraumgeld.de](http://www.kursraumgeld.de)

**KursraumGeld**  
Informationsportal für Schulen und Lehrer zum Thema Geld im Schulunterricht

- Themen**
  - Bank und Versicherungs- und Wirtschaftskreislauf
  - Zahlungswert
  - Geldarten / Eurogesetzgebung
  - Währungsrecht und Kredit
  - Geld- und Währungsmarkt
  - Aktienmarkt
- Schulen und Pausenlehrkräfte in Dialog**

Was bedeutet KursraumGeld?  
KursraumGeld vermittelt neue Themen über die Anbieter, die die Bundesbank, die privaten Banken, Sparkassen, Kassenvereine und Sparkassenverbände, Versicherungen und ihre Verbände für das Informations- oder Themenfeld im Schulunterricht bereitstellen.
- Service**
  - Seminare und Veranstaltungen
  - Kalender
  - Print-ABC | Leihkon
  - Projekte für Schüler
  - Suchen
- Kontakt**
  - Ein Service-Portal
  - Tagesschau | Dienstleistungen

[www.kursraumgeld.de](http://www.kursraumgeld.de)



Geldmuseum  
der Deutschen Bundesbank

Wilhelm-Epstein-Str. 14  
60431 Frankfurt am Main  
Öffnungszeiten:  
Sonntag, Montag, Dienstag,  
Donnerstag und Freitag  
von 10 bis 17 Uhr und  
am Mittwoch von 10 bis 21 Uhr.  
Am Samstag ist das Museum  
geschlossen.

Tel. +49 69 9566 3073  
Fax +49 69 9566 4059  
geldmuseum@bundesbank.de  
www.geldmuseum.de

