

Geld und Geldpolitik



Ansprechpersonen ökonomische Bildung:

Zentrale der Deutschen Bundesbank Ökonomische Bildung, Geldmuseum

Dr. Andreas Kaun, André Kühne
bildung@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Baden-Württemberg

Maria Brunner, Monika Maier,
Lena-Maria Stockinger
bildung.hv-bw@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Bayern

Thomas Schneider, Nadeshda Pitkovskiy-
Lioubimova, Melanie Hansmeier
bildung.hv-by@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Berlin und Brandenburg

Dr. Rainer Naser, Christiane Engellandt-
Kranen, Julien Novotny
pressestelle.hv-bbb@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt

Dirk Gerlach, Fabian Gieseke,
Torsten Krüger
bildung.bns@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Hamburg, Mecklenburg-Vorpommern und Schleswig-Holstein

Finn Oliver Maurer, Linda Schieke
pressestelle.hv-hms@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Hessen

Björn Beckmann, Philipp Matern,
Matthias Endres
bildung-hessen@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Nordrhein-Westfalen

Dr. Harald Loy, Norman Isermann,
Björn Beyer, Ralf Zimmermann
bildung.hv-nrw@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Rheinland-Pfalz und dem Saarland

Michael Schiff, Martin Condé,
Gianna Marchi
bildung-rs@bundesbank.de

Hauptverwaltung in Sachsen und Thüringen

Bernhard Brennecke, Stefan Kübert,
Jürgen Naumann
pressestelle.hv-sth@bundesbank.de



Geld und Geldpolitik

Vorwort



Überall begegnet uns Geld. Wir bezahlen mit Banknoten und Münzen, der Karte und dem Smartphone oder überweisen Geld von einem Bankkonto. Wir verdienen Geld, geben Geld aus, sparen oder leihen uns Geld.

Doch was ist eigentlich Geld und wo kommt es her? Wovon hängt der Wert des Geldes ab? Was ist Inflation und wann spricht man von Deflation? Und welche Aufgaben hat dabei eine Zentralbank?

Dieses Buch gibt Antworten auf diese Fragen, indem es hilft, die Grundlagen unseres Geldsystems und der Geldpolitik besser zu verstehen. Die Deutsche Bundesbank möchte damit einen Beitrag zur finanziellen und wirtschaftlichen Allgemeinbildung leisten.

Die wichtigste Aufgabe der Deutschen Bundesbank ist es, Preisstabilität zu gewährleisten und so den Wert unseres Geldes, des Euro, zu sichern. Im Eurosystem arbeiten wir dafür mit der Europäischen Zentralbank und den Zentralbanken der anderen Euro-Länder zusammen.

Preisstabilität zu sichern kann nur gelingen, wenn Wirtschaft und Gesellschaft den Zentralbanken vertrauen. Vertrauen aber setzt Wissen voraus –

Wissen um den besonderen Wert stabilen Geldes und über das, was Zentralbanken dafür leisten.

In diesem Buch erfahren Sie, welche Rolle die Deutsche Bundesbank in der europäischen Geldpolitik spielt und welche weiteren wichtigen Aufgaben sie wahrnimmt – beispielsweise in der Bargeldversorgung, im Zahlungsverkehr oder in der Bankenaufsicht. Sie erfahren, wie wir die Auswirkungen des Klimawandels auf Preis- und Finanzstabilität sowie das Geld von morgen – den digitalen Euro – im Blick haben.

Ich wünsche Ihnen spannende Einblicke in die Welt des Geldes und der Zentralbanken.



Dr. Joachim Nagel
Präsident der Deutschen Bundesbank

Dieses Buch gibt es auch als digitale Versionen in deutscher und englischer Sprache, die laufend aktualisiert werden. Daneben bietet die Bundesbank ein breites Angebot an weiteren Materialien für den Schulunterricht, interaktive Medien, Vortragsveranstaltungen und Lehrerfortbildungen an.

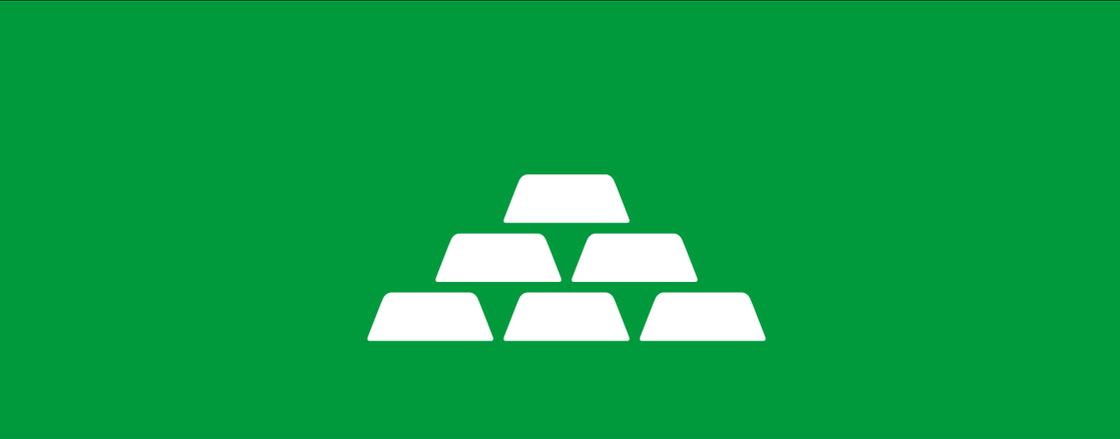
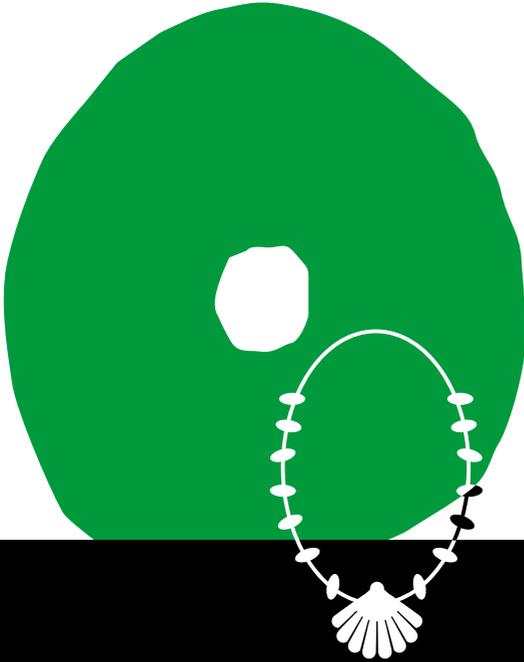
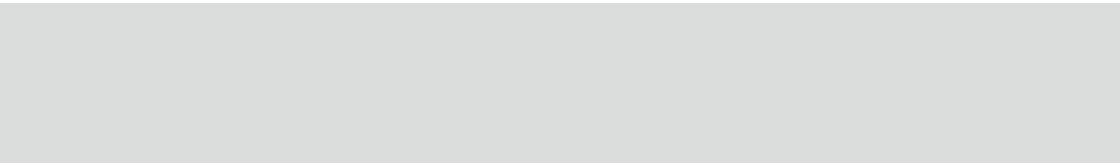


www.bundesbank.de/bildung

Inhalt

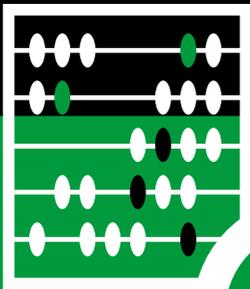
1. Funktionen und Formen des Geldes	8
1.1 Die Rolle des Geldes in der arbeitsteiligen Wirtschaft	8
1.2 Funktionen des Geldes	10
1.3 Erscheinungsformen des Geldes im Wandel der Zeit	11
1.4 Zentralbankgeld	19
2. Das Euro-Bargeld	26
2.1 Der Bargeldkreislauf	26
2.2 Die Euro-Banknoten	31
2.3 Die Euro-Münzen	35
2.4 Falschgeld erkennen dank Sicherheitsmerkmalen	38
3. Banken und Buchgeld	46
3.1 Die Banken und ihre Aufgaben	47
3.2 Der bargeldlose Zahlungsverkehr	56
3.3 Geldmenge	70
3.4 Geldschöpfung	74
4. Der Euro und das Eurosystem	84
4.1 Der Weg zum Euro	84
4.2 Eurosystem, EZB und ESZB	93
4.3 Der Ordnungsrahmen für eine stabile Währung	101
4.4 Die Europäische Bankenunion für stabile Finanzmärkte	112
5. Der Wert stabilen Geldes	124
5.1 Preisstabilität, Inflation, Deflation	124
5.2 Messen der allgemeinen Preisentwicklung	131
5.3 Vorteile von Preisstabilität	140
5.4 Geldpolitische Zielsetzung: 2 %	143

6. Die Geldpolitik des Eurosystems	150
6.1 Die Wirkungsweise der Geldpolitik	150
6.2 Die geldpolitische Strategie	159
6.3 Die geldpolitischen Instrumente	165
6.4 Flankierung der Geldpolitik	183
7. Internationales Währungs- und Finanzsystem	190
7.1 Währung und Wechselkurs	190
7.2 Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus	194
7.3 Das Finanzsystem	205
7.4 Internationale Institutionen und Gremien für Währungs- und Finanzstabilität	220
Stichwortverzeichnis	232



Kapitel 1

Funktionen und Formen des Geldes



1. Funktionen und Formen des Geldes

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

Diese recht unterschiedliche Verwendung des Begriffs „Geld“ kommt nicht von ungefähr: Sie ist Ausdruck der vielen Funktionen, die Geld im Wirtschaftsleben hat.

1.1 Die Rolle des Geldes in der arbeitsteiligen Wirtschaft

Geld erleichtert den Austausch von Waren und Dienstleistungen in modernen Volkswirtschaften, die sich durch einen hohen Grad an Arbeitsteilung und Spezialisierung auszeichnen.

Ohne Geld gäbe es eine Tauschwirtschaft.

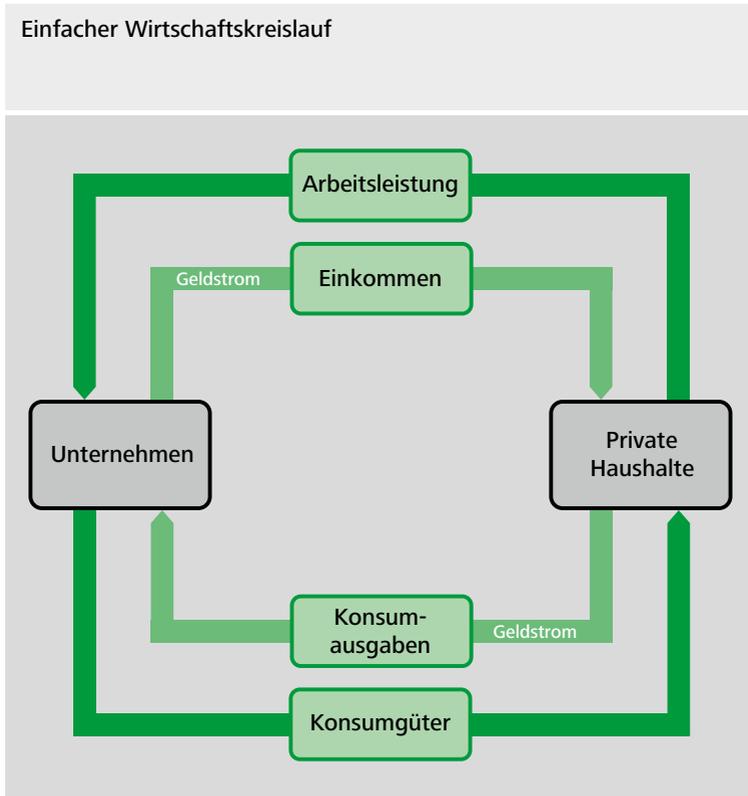
Gäbe es kein Geld, müssten Menschen ihr Wirtschaftsleben auf Tauschbeziehungen aufbauen und Güter direkt tauschen. Das ist um-

ständlich. Man müsste eine Person finden, die genau das anbietet, was man selbst sucht. Diese Person müsste gleichzeitig genau das brauchen, was man selbst tauschen will. Findet sich niemand zum direkten Tauschen, wären manchmal lange Tauschketten nötig, bis jeder genau das bekommt, was er braucht. Mühsam müssten zudem die Austauschrelationen jedes Gutes zu jedem anderen bestimmt werden.

Die allgemein anerkannte und akzeptierte „Zwischentauschware“ Geld erleichtert hingegen das Handeln. An die Stelle des einfachen Tausches „Ware gegen Ware“ tritt der doppelte Tausch „Ware gegen Geld“ und „Geld gegen Ware“. Mit Geld können dann auch Kauf und Verkauf der Güter zeitlich und örtlich auseinanderfallen. Zudem gibt es mit dem Geld einen allgemeinen Maßstab, in dem der Wert jedes Gutes ausgedrückt und leicht verglichen werden kann.

Geld- und Güterkreislauf

Die zentrale Rolle des Geldes in einer modernen Marktwirtschaft lässt sich in einem einfachen Modell zeigen:



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

1.2 Funktionen des Geldes

Die zentrale Rolle des Geldes lässt sich an drei Funktionen festmachen, die das Geld in modernen Volkswirtschaften übernimmt.

Die Funktionen des Geldes im Überblick

Tausch- und Zahlungsmittel	Recheneinheit	Wertaufbewahrungsmittel
Geld erleichtert den Warentausch. Auch Finanztransaktionen wie die Vergabe von Krediten sind möglich.	Güterwerte lassen sich in einer Bezugsgröße ausdrücken und vergleichen. Geld fungiert als Wertmaßstab.	Gelderwerb und Geldausgabe können zeitlich auseinanderfallen. Sparen ist möglich.
Um diese Funktionen erfüllen zu können, muss der Gegenstand, der als Geld verwendet wird, gut teilbar, wertbeständig und allgemein akzeptiert sein.		

Geld als Tausch- und Zahlungsmittel

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

Geld als Recheneinheit

Geld vereinfacht das Wirtschaftsleben erheblich, weil es den Wert von Waren über eine Recheneinheit vergleichbar macht. Ohne Geld müssten die einzelnen Tauschverhältnisse untereinander bestimmt werden: Eier in Äpfel, Eier in Salz, Salz in Nähgarn. Schon bei 100 Waren gibt es 4.950 Tauschverhältnisse (allgemein: $n(n-1)/2$ Austauschverhältnisse bei n Gütern). Mit Geld als Recheneinheit sind es nur noch 100 Preise: Eier in Euro, Salz in Euro, Nähgarn in Euro.

So können auch sehr unterschiedliche Dinge miteinander verglichen werden, zum Beispiel der Preis für Arbeit mit dem Preis einer Maschine. Über die Geldpreise lassen sich auch die Herstellungskosten eines Autos oder das Bruttoinlandsprodukt einer Volkswirtschaft berechnen. Damit Geld diese Funktion wahrnehmen kann, muss es ausreichend teilbar sein.

Geld als Wertaufbewahrungsmittel

Manch einer möchte Geld aufbewahren, um damit an einem anderen Ort oder später einzukaufen. Oder man spart das Geld für größere Anschaffungen. Oder man verleiht es – dann kann jemand anderes das Geld nutzen. Geld erweitert so unseren Handlungsspielraum. Es ist ein Motor für wirtschaftliche Entwicklung. Um den Wert aufzubewahren, muss Geld haltbar und wertbeständig sein. Da das Geld heute keinen eigenen Materialwert mehr hat, kommt es darauf an, den aufgedruckten Nominalwert zu erhalten. Staatliche Zentralbanken haben die Aufgabe, diesen Geldwert zu sichern.

1.3 Erscheinungsformen des Geldes im Wandel der Zeit

Die Ursprünge des Geldes liegen im Dunkeln. Manche Fachleute führen seine Entstehung auf religiöse Opfergaben zurück, andere auf den

Geld ist, was letztlich als Geld allgemein akzeptiert wird.

Tauschhandel. Über viele Jahrhunderte galten wertvolle Waren als Geld. Heute benutzen wir Münzen und Banknoten mit einem geringen Materialwert. Unsere Guthaben auf Bankkonten sind nur noch in Bits und Bytes erfasst. Obwohl wir es in dieser Form nicht einmal anfassen können, akzeptieren wir es als Geld, weil wir seinem Wert vertrauen. Geld ist damit letztlich das, was in einer Gesellschaft in einer bestimmten Zeit als Geld allgemein akzeptiert wird: Geld ist, was als Geld gilt.

Warengeld

Eine einfache Form des Geldes ist das Warengeld (auch: Naturalgeld). Beispiele dafür sind Kaurischnecken, Salzbarren, Felle, Federn oder Vieh.

Das lateinische Wort für Geld heißt „pecunia“ und wurde aus dem Wort pecus für Vieh abgeleitet. Auf der pazifischen Insel Yap galten mit einem Loch versehene Steinscheiben unterschiedlicher Größe als Zahlungsmittel (Steingeld).

Die Edelmetalle Gold und Silber übernahmen bereits in vorgeschichtlicher Zeit die Funktion von Geld. Sie bieten genau wie die ebenfalls häufig verwendete Bronze den Vorteil, dass sie relativ knapp, haltbar und leicht teilbar sind.



Steingeld (Yap)



Kaurischnellen

Der Gebrauch von Warengeld ist weder auf eine Zeitepoche noch auf einen Kulturkreis beschränkt. So nutzte man in Deutschland beispielsweise kurz nach dem Zweiten Weltkrieg auf den Schwarzmärkten Zigaretten anstelle der wertlos gewordenen Reichsmark als Zahlungsmittel. Mit der Einführung der D-Mark 1948 (Währungsreform) verschwand der Schwarzmarkt und mit ihm die „Zigarettenwährung“.

Münzen

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



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

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



Römische Münze mit
dem Bildnis Cäsars

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

Münzgesetze legten meistens fest, dass der Wert von ausgeprägten Goldmünzen und großen Silbermünzen ein wenig höher lag als der Preis des in der Münze enthaltenen Edelmetalls. Zum einen deckte dies die Kosten der Münzherstellung. Zum anderen verhinderte es, dass die mühsam „in Geldform“ gebrachten Münzen schnell wieder als Rohstoffe eingeschmolzen wurden. Dennoch sollte dafür gesorgt sein, dass in jeder Münze genügend Gold oder Silber enthalten war.

Weil Edelmetalle schon immer besonders wertvoll waren, war auch der Wert einer einzelnen Großsilber- oder gar Goldmünze so hoch, dass man damit kleinere Beträge gar nicht begleichen konnte. Dafür benötigte man „Kleingeld“. Dieses Kleingeld bestand aus sogenannten Teil- oder Scheidemünzen. Ihr Wert lag deutlich über dem Preis für die enthaltenen Rohstoffe und die Herstellung. Das moderne Münzgeld heutzutage besteht überwiegend aus Scheidemünzen.

Papierne Geldzeichen

Papierne Geldzeichen haben im Unterschied zu Münzen aus Metall kaum einen Warenwert. Allerdings lassen sich mit ihnen große Geldbeträge sehr viel leichter transportieren und weitergeben.

Das älteste Papiergeld gaben vor über tausend Jahren Staatsbehörden in China aus. Ihre Kaufkraft erhielten die chinesischen Geldscheine nur durch kaiserlichen Erlass. Solches Staatspapiergeld, wie es in China lange umlief, konnte sich in Europa trotz der Versuche verschiedener Regierungen nie dauerhaft durchsetzen. Hinter Staatspapiergeld stand kein Warenwert, sondern nur die Macht und die Glaubwürdigkeit des Staates.



Käschein aus China

Im mittelalterlichen Europa waren es die Kaufleute, die sich mit Wechselbriefen eigene Zahlungspapiere schufen. Der Bezogene (z. B. ein Warenkäufer) verpflichtete sich in einem Wechselbrief, bei Vorlage dieses Papiers zu einem bestimmten Zeitpunkt einen im Papier festgelegten Geldbetrag bar in Gold oder Silber zu zahlen. Indem die Kaufleute und Bankiers Wechselbriefe ausstellten, diese sich gegenseitig verkauften und miteinander austauschten, benötigten sie für den Warenhandel deutlich weniger Gold oder Silber. Sie konnten damit leichter, schneller und sicherer zahlen als mit Münzen und gewährten sich überdies gegenseitig Kredit.

Neben Wechselbriefen verwandte man in Europa für den kaufmännischen Zahlungsverkehr später auch andere Zahlungsverprechen: Bankiers oder Goldschmiede nahmen Edelmetall ihrer Kunden in sichere Verwahrung und stellten ihnen als Bestätigung dafür einen sogenannten Depositschein aus. Gegen Vorlage des Depositscheins wurde das Edelmetall wieder ausgezahlt.

Banknoten

Seit dem 17. Jahrhundert breiteten sich Banknoten aus, die anfangs von privaten Banken ausgegeben wurden. Als erste Notenbank Europas gilt „der Stockholms Banco“. Wegen Silbermangels hatte man in Schweden ab 1644 Kupferplatten als Geld geprägt. Da die bis zu 20 kg schweren Platten im Alltagsleben unpraktisch waren, stießen die ab 1661 ausgegebenen Banknoten auf Anklang in der Bevölkerung.

Den Wert der sogenannten „Credityf-Zedel“ sollte eine königliche Einlage in der Bank garantieren, die eine Grunddeckung der ausgegebenen Banknoten ermöglichte. Den Großteil der Noten gab man jedoch als Kredit auf künftige Metallfunde im Lande aus, weshalb dem König die Bank als eine Art virtuelles Gold- und Silberbergwerk angepriesen wurde. Die vom Stockholms Banco ausgegebenen „Kredit-Zettel“ gelten als die ersten Banknoten Europas.



„Credityf-Zedel“ des Stockholms Banco

Dieses Prinzip wurde zur Grundlage des Notenbankwesens, das sich vor allem im 19. Jahrhundert in ganz Europa durchsetzte: Notenbanken kauften Gold und Silber, aber auch Wechselbriefe der Kaufleute an und gaben dafür Banknoten aus. Wer bei der Bank die Banknote einlöste, bekam den Betrag der Note in Edelmetall ausgezahlt. Banknoten ergänzten den Geldumlauf und erleichterten den Umgang mit großen Geldbeträgen. In Deutschland wurden Banknoten im Jahr 1909 gesetzliches Zahlungsmittel.

Noch bis ins 20. Jahrhundert waren Währungen zumindest teilweise durch Gold gedeckt. Heute sind die Währungen der meisten Volkswirtschaften sogenannte Fiat-Währungen ohne Edelmetalldeckung. „Fiatgeld“ entsteht allein durch Beschluss der gesetzgebenden Organe eines Staates, der dieses Geld als gesetzliches Zahlungsmittel bestimmt.

Die Einführung von Papiergeld löste den Geldwert vom Material des Geldes. Geld ist in Form von Banknoten nicht nur bequemer zu transportieren, sondern

auch erheblich billiger herzustellen. Theoretisch könnten unbegrenzt Banknoten hergestellt werden. Die Kontrolle über den Geldumlauf haben deshalb staatliche Zentralbanken erhalten.

Buchgeld (Giralgeld)

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

Buchgeld wird „stofflos“ von Konto zu Konto übertragen.

Banknoten und Münzen machen daher heute nur noch einen kleinen Teil des umlaufenden Geldes aus. Das „stofflose“ Buchgeld auf Konten hat sich durchgesetzt.

Vertrauen als Grundlage

Geld wird nur akzeptiert, wenn alle darauf vertrauen, dass es seinen Wert behält. Bei vollwertigen Münzen lag der Wert des Geldes in seinem Warenwert, meist Gold oder Silber. Bei Banknoten und Buchgeld gibt es keinen Warenwert mehr. Sie können quasi „aus dem Nichts“ produziert werden. Daher muss es eine Instanz geben, die den Geldumlauf beeinflusst, um die Geldwertstabilität zu gewährleisten. Diese Aufgabe wird heutzutage meist unabhängigen Zentralbanken übertragen. Mit der Einführung des Euro als Gemeinschaftswährung im Jahre 1999 hat im Euro-Währungsgebiet das Eurosystem diese Aufgabe übernommen. Es besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der Euro-Länder. Die deutsche Zentralbank ist die Deutsche Bundesbank (siehe Abschnitt 4.2.2).

*Erklärfilm:
Was ist Geld?*



Krypto-Assets

Krypto-Assets, die missverständlich häufig als „Krypto-Währungen“ oder auch als „Krypto-Geld“ bezeichnet werden, sind privat erzeugte, digitale „Wertmarken“ (auf Englisch „Token“), die in Computernetzwerken geschaffen und genutzt werden. Diese sind rein digital verfügbar und basieren auf Verschlüsselungstechniken (Kryptografie).

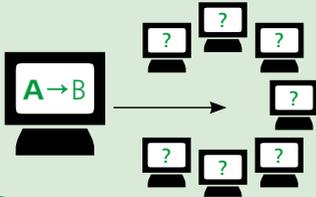
Die ursprüngliche Idee war, ein weltweites Zahlungsmittel zu schaffen, das von staatlichen Institutionen und Geschäftsbanken unabhängig ist. Grenzüberschreitende Bezahlvorgänge sollten schneller und günstiger durchgeführt werden. Das bekannteste Krypto-Asset ist der Bitcoin, dessen Konzept 2008 zum ersten Mal veröffentlicht wurde. Das technische Fundament, auf dem Bitcoin und viele andere Krypto-Assets basieren, wird als „Blockchain“-Technologie bezeichnet. Bei dieser handelt es sich um ein Verzeichnis aller durchgeführten Transaktionen. Dieses Verzeichnis wird nicht durch eine zentrale Instanz, sondern durch alle Teilnehmer des Netzwerks verwaltet und eingesehen.

Der häufig verwendete Begriff Krypto-Währung klingt nach offiziellem Geld. Dem ist aber nicht so: Hinter den Krypto-Assets steht keine staatliche Zentralbank, es gibt keine gesetzliche Grundlage und keine staatliche Regulierung, die die Stabilität und Akzeptanz gewährleisten. Somit besteht kein Anspruch darauf, dass jemand eine Zahlung mit einem Krypto-Asset akzeptieren muss. Ebenso wenig besteht ein Anspruch darauf, Krypto-Assets in eine offizielle Währung tauschen zu können.

Krypto-Assets erfüllen die Geldfunktionen nur sehr eingeschränkt. Die Akzeptanz als Zahlungsmittel ist äußerst gering. Es gibt kaum Verkaufsstellen, an denen tatsächlich damit bezahlt werden kann. Auch werden Preise nur selten in Krypto-Assets ausgedrückt, so dass diese auch nicht als Recheneinheit genutzt werden können. Wegen ihrer starken Kursschwankungen eignen sich Krypto-Assets kaum als zuverlässiges Wertaufbewahrungsmittel. Krypto-Assets sind damit vor allem ein Instrument der spekulativen Geldanlage.

Die Blockchain-Technologie

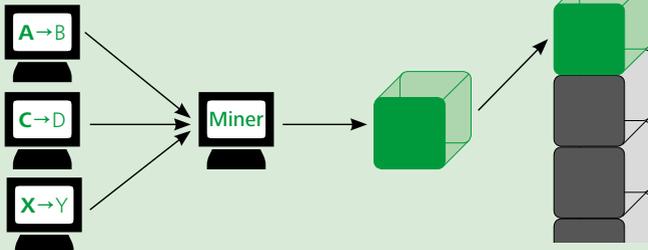
Initiierung und formale Prüfung



A möchte eine Transaktion an B durchführen, z.B. um etwas zu bezahlen.

Im Netzwerk wird von den Nutzern geprüft, ob A die Transaktion durchführen darf und ob sie bereits in der Blockchain enthalten ist, um eine doppelte Ausführung auszuschließen.

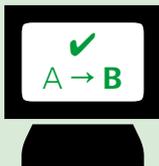
Kryptografische Prüfung



Mehrere geprüfte Transaktionen werden von sog. Minern in einem Block gebündelt. Miner sind Mitglieder des Netzwerks mit besonderer Rolle. Allerdings wird nur der Block des schnellsten Miners ausgeführt. Dieser Miner erhält dafür eine Belohnung, z.B. Krypto-Assets.

Der neue Block wird der bestehenden Kette aus Blöcken (Blockchain) angehängt. Durch einen Verweis auf den jeweiligen Vorgängerblock entsteht eine eindeutige Transaktionshistorie, bei der eine Manipulation sofort auffallen würde.

Abschluss und Aktualisierung

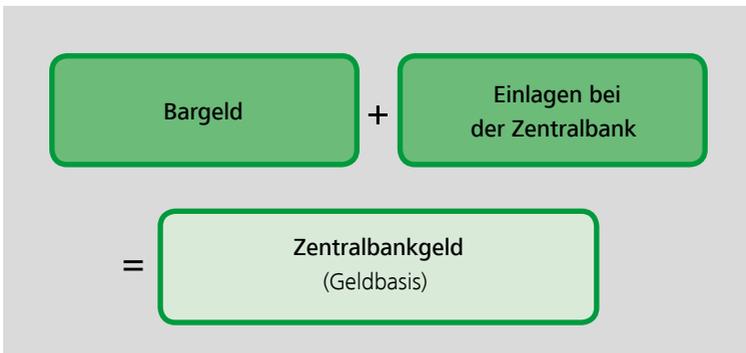


Die Transaktion von A nach B wurde durchgeführt.

Jede Kopie der Blockchain im Netzwerk wird um den neuen Block aktualisiert.

1.4 Zentralbankgeld

Staatliche Zentralbanken haben die Aufgabe, den Geldumlauf zu kontrollieren und den Wert des Geldes zu sichern. Dafür haben sie das alleinige Recht, Bargeld als offizielle Währung herauszugeben und die Geschäftsbanken zu verpflichten, Kontoguthaben (Einlagen) bei der Zentralbank zu halten. Die Banken benötigen diese Guthaben, um den unbaren Zahlungsverkehr abwickeln und Bargeld bei der Zentralbank für ihre Kunden besorgen zu können. Das ausgegebene Bargeld sowie die Einlagen der Banken bei der Zentralbank werden als Zentralbankgeld bezeichnet.



Nur Zentralbanken können Zentralbankgeld schaffen und herausgeben. Zentralbankgeld entsteht, wenn die Zentralbanken den Geschäftsbanken Kredite geben oder von ihnen Vermögenswerte gegen Zentralbankgeld kaufen. Der ständige Bedarf der Banken an Zentralbankgeld ist ein wichtiger Anknüpfungspunkt für die Geldpolitik (siehe Abschnitt 6.1). Wenn davon die Rede ist, dass die Zentralbank den Geschäftsbanken „Liquidität“ bereitgestellt oder entzogen hat, ist damit das Bereitstellen bzw. das Entziehen von Zentralbankgeld gemeint.

Der Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld ist ein Anknüpfungspunkt für die Geldpolitik.

Digitales Zentralbankgeld

Mit der fortschreitenden Digitalisierung werden bargeldlose Zahlungen immer selbstverständlicher. Immer mehr Zahlungen werden bargeldlos über das von Banken geschaffene Buchgeld auf Bankkonten abgewickelt. Banknoten und Münzen sind jedoch bisher die einzige Möglichkeit für Privatpersonen, mit staatlichem Geld (Zentralbankgeld) zu bezahlen. Zentralbanken untersuchen deshalb weltweit, ob sie selbst digitales Zentralbankgeld (DZBG; engl. Central Bank Digital Currency, CBDC) herausgeben sollten. DZBG wäre eine dritte Form des Zentralbankgeldes neben Bargeld und Einlagen der Banken bei der Zentralbank. Auch das Eurosystem prüft die Einführung eines digitalen Euro.

Ausblick: Der digitale Euro

Der digitale Euro soll wie Bargeld ein allgemein akzeptiertes standardisiertes Zahlungsmittel werden. Er stünde für alltägliche Zahlungen zwischen Privatpersonen, in Geschäften, im Onlinehandel und für Transaktionen mit staatlichen Stellen zur Verfügung. Der digitale Euro – als digitales Bargeldäquivalent – würde den Menschen im digitalen Raum eine zusätzliche Wahlmöglichkeit beim Bezahlen bieten. Der digitale Euro soll das Bargeld nicht ersetzen, sondern Zentralbankgeld für jedermann auch in der digitalen Welt nutzbar machen.

Der digitale Euro auf einen Blick

Zahlungsmittel im gesamten Euroraum

Alltäglich und kostenlos einsetzbar

1 digitaler Euro = 1 Euro

Der Euro als digitales Bargeld

Leistet einen Beitrag zur europäischen Souveränität

Bietet ein Höchstmaß an Privatsphäre

In Geschäften, online und auch ohne Netz jederzeit nutzbar

Zeitplan

Nach dem erfolgreichen Abschluss einer zweijährigen Untersuchungsphase hat der EZB-Rat im Oktober 2023 entschieden, die Entwicklung einer digitalen Währung im Euro-Raum voranzutreiben. In den nächsten zwei Jahren wird das Regelwerk für den digitalen Euro fertiggestellt und es werden Anbieter ausgewählt, die eine Plattform und die Infrastruktur für einen digitalen Euro entwickeln könnten. Außerdem wird in dieser Phase getestet, wie ein digitaler Euro sowohl den Anforderungen des Eurosystems als auch den Bedürfnissen der Nutzer und Nutzerinnen gerecht werden kann. Nach weiteren zwei Jahren entscheidet der EZB-Rat dann, ob er zur nächsten Phase der Vorbereitungen übergeht.

Das Eurosystem erarbeitet die mögliche Ausgestaltung eines digitalen Euro.

Zeitplan zur Einführung eines digitalen Euro durch das Eurosystem

Untersuchungsphase

Oktober 2021 – Oktober 2023

Konzepterstellung, Technische Experimente, Grundsatzentscheidungen

Vorbereitungsphase – Teil 1

November 2023 – Oktober 2025

Vorbereitung der Entwicklung:
Mögliche Anbieter auswählen, Gesetzgebungsprozess begleiten

Vorbereitungsphase – Teil 2

Ab November 2025 (abhängig von EZB-Rat-Entscheidung)

Entwicklung, Vorbereitung der Einführung (Roll-Out)

*Weitergehende
Informationen zum
digitalen Euro*



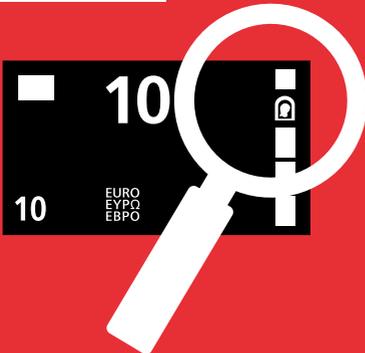
Das Einleiten der Vorbereitungsphase ist kein Beschluss darüber, ob ein digitaler Euro ausgegeben wird. Zeitgleich zur Vorbereitungsphase wird der Gesetzgebungsprozess vorangetrieben, den die Europäische

Kommission Ende Juni 2023 mit der Vorlage eines Verordnungsvorschlags zum digitalen Euro gestartet hat. Damit soll die Rechtsgrundlage für eine mögliche Ausgabe des digitalen Euro geschaffen werden. Erst wenn dieser Rechtsrahmen beschlossen ist, kann tatsächlich mit der Einführung eines digitalen Euro begonnen werden. Mit der möglichen Einführung eines digitalen Euro ist derzeit nicht vor 2028 zu rechnen.

Das Wichtigste im Überblick:

- Geld spielt in modernen Volkswirtschaften eine zentrale Rolle. Es erleichtert den Handel und unterstützt die arbeitsteilige Wirtschaft.
- Geld ist Tausch- und Zahlungsmittel, Recheneinheit und Wertaufbewahrungsmittel. Um diese Funktionen erfüllen zu können, muss das Geld vor allem wertbeständig sein.
- Die Erscheinungsform von Geld hat sich im Laufe der Zeit geändert. Eine einfache Form von Geld ist das Warengeld, also Gegenstände, die als Geld verwendet werden.
- Während Metalle zunächst als Warengeld dienten, kam man später darauf, es in eine einheitliche Form zu bringen. Geprägte Metallstücke, also Münzen, werden noch heute verwendet.

- Neben den Münzen setzte sich das Papiergeld durch. Papiergeld erleichtert den Umgang mit großen Geldbeträgen. Das gilt erst recht für das stofflose Buchgeld, das im heutigen Wirtschaftsleben quantitativ die größte Rolle spielt.
- Geld wird nur akzeptiert, wenn alle Besitzerinnen und Besitzer von Geld darauf vertrauen können, dass es seinen Wert behält. In der heutigen Zeit haben Zentralbanken die Aufgabe, den Wert des Geldes zu sichern.
- Krypto-Assets sind kein offizielles Geld. Sie erfüllen die Geldfunktionen nur sehr eingeschränkt. Hinter den Krypto-Assets steht keine staatliche Zentralbank, es gibt keine gesetzliche Grundlage und keine staatliche Regulierung.
- Zentralbankgeld wird von den Zentralbanken herausgegeben. Es umfasst das umlaufende Bargeld sowie Guthaben der Banken bei der Zentralbank.
- Der ständige Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld ist ein wichtiger Anknüpfungspunkt für die Geldpolitik.
- Um jedem eine digitale Möglichkeiten zu bieten, mit Zentralbankgeld bezahlen zu können, untersuchen Zentralbanken weltweit die Herausgabe von digitalem Zentralbankgeld.
- Auch das Eurosystem arbeitet an der möglichen Einführung eines digitalen Euro. Er wäre eine digitale Form von Zentralbankgeld.



Kapitel 2

Das Euro-Bargeld



2. Das Euro-Bargeld

Die nationalen Zentralbanken des Euroraums bringen das Euro-Bargeld in Umlauf.

Wer an Geld denkt, hat meist Bargeld vor Augen, also Banknoten und Münzen. Sie lauten beide auf einen bestimmten Betrag (Nennwert) in einer bestimmten Währung. Die

Währung in Deutschland ist – wie im gesamten Euroraum – der Euro. Euro-Banknoten und Euro-Münzen sind das gesetzliche Zahlungsmittel. Die nationalen Zentralbanken, wie die Deutsche Bundesbank, stellen sicher, dass in ihren Ländern jederzeit Euro-Bargeld in ausreichender Menge und hoher Qualität zur Verfügung steht.

2.1 Der Bargeldkreislauf

Wer Bargeld verwendet muss sich darauf verlassen können, dass Banknoten und Münzen gültiges Geld sind. Darum wird Bargeld nicht von privaten Unternehmen, sondern nur von staatlichen Institutionen ausgegeben. Sie garantieren die hohe Qualität und Sicherheit der Banknoten und Münzen.

Notenmonopol und Münzregal

Im Euroraum sind die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken der Länder, die den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben, zur Ausgabe der Banknoten berechtigt. Das Notenmonopol für Deutschland hat die Deutsche Bundesbank.

*Erklärfilm
„Wie entsteht Geld? –
Bargeld“*



Dagegen liegt das Münzregal – das ist das Recht, Münzen zu prägen – bei den Euro-Ländern. Wenn die Herstellungskosten einer Münze geringer sind als der auf geprägte Nennwert, erzielt der Inhaber des Münz-

regals einen Münzgewinn. Solche Münzen nennt man Scheidemünzen. Münzen, deren Metall- und Nennwert gleich sind, werden als Kurantmünzen bezeichnet.

Die Menge der ausgegebenen Münzen in den Euro-Ländern muss vom Rat der Europäischen Zentralbank genehmigt werden. In Deutschland lässt das Bundesministerium der Finanzen Euro-Münzen herstellen. Die Bundesbank bringt Banknoten und Münzen in Umlauf.

Keine Deckungsvorschriften

In früheren Zeiten waren Notenbanken verpflichtet, ausgegebene Banknoten gegen Gold oder Silber einzutauschen. Das begrenzte die Menge der ausgegebenen Banknoten und sollte das Vertrauen in den Wert des Geldes sichern. Inzwischen weiß man, dass derartige Deckungsvorschriften nicht erforderlich sind, um den Wert des Geldes zu sichern.

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

Die Zentralbanken im Euroraum sind deshalb nicht verpflichtet, Banknoten oder Münzen in Gold oder andere Vermögenswerte zu tauschen.

Gesetzliches Zahlungsmittel

Euro-Banknoten sind im Euro-Währungsgebiet das einzige unbeschränkte gesetzliche Zahlungsmittel. Jeder Gläubiger einer Geldforderung muss vom Schuldner Banknoten in unbegrenztem Umfang als Erfüllung seiner Forderung annehmen, sofern beide vertraglich nichts anderes vereinbart haben und gesetzliche Annahmeheschränkungen nicht entgegenstehen.

Euro-Bargeld ist gesetzliches Zahlungsmittel im Euro-Währungsgebiet.

Im Gegensatz zu den Banknoten sind die Euro-Münzen nur in beschränktem Umfang gesetzliches Zahlungsmittel. Im Euro-Währungsgebiet ist ein Gläubiger nicht verpflichtet, mehr als 50 Münzen pro Zahlung anzunehmen. Auch können Gläubiger und Schuldner das Bezahlen mit Münzen durch Vertrag ganz ausschließen.

Bargeldkreislauf in Deutschland

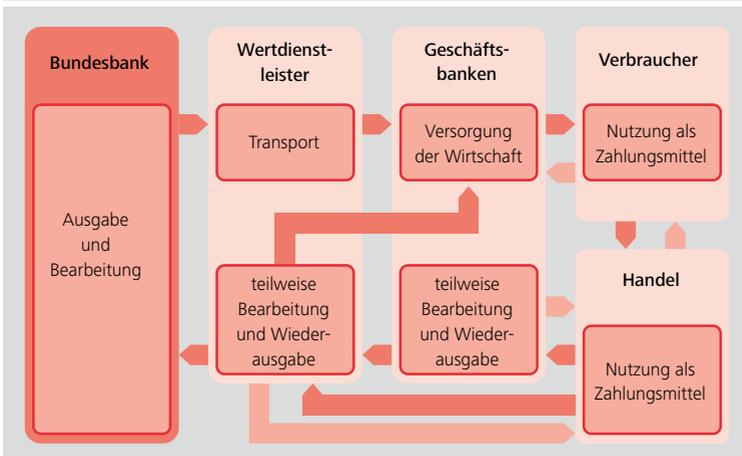
Erklärfilm
„Der Bargeldkreislauf“



Spezialdruckereien und Münzprägestellen stellen die Banknoten und Münzen her und liefern sie an die Bundesbank. Die Geschäftsbanken oder von ihnen beauftragte Wertdienstleister holen das Bargeld bei

den Filialen der Bundesbank ab. Über die Banken gelangt das Geld zunächst zu Unternehmen und Verbrauchern in den Wirtschaftskreislauf. Teilnehmer des Wirtschaftskreislaufs geben Bargeldüberschüsse wieder an Geschäftsbanken und Wertdienstleister zurück.

Bargeldkreislauf in Deutschland



Banken und Wertdienstleister können – mit von den Zentralbanken im Euroraum getesteten Maschinen – Banknoten auf Qualität und Echtheit prüfen und dann direkt wieder ausgeben. Assortiertes und überschüssiges Geld bringen sie zurück zur Bundesbank.

Erhaltung der Bargeldqualität

In den Filialen der Bundesbank wird das zurückgebrachte Bargeld auf Echtheit und Umlauffähigkeit geprüft. Beschädigte und verschmutzte Banknoten werden aussortiert, geschreddert und entsorgt. Zudem wird in den Filialen Falschgeld aussortiert. Um Geldfälschern auf die Spur zu kommen, analysieren Fachleute der Bundesbank das entdeckte Falschgeld und bewahren es auf, damit es im Falle einer Gerichtsverhandlung als Beweisstück verwendet werden kann.

Beschädigtes und verschmutztes Euro-Bargeld ersetzt die Bundesbank durch umlauffähiges.



Geschredderte Banknoten

Nicht mehr umlauffähige Münzen werden ebenfalls von der Bundesbank aus dem Verkehr gezogen. Sie werden im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen entwertet und anschließend an Metallproduktionsstätten verkauft.

Aussortierte Euro-Banknoten und -Münzen ersetzen die Filialen der Bundesbank durch umlauffähiges Bargeld.

Die Filialen der Deutschen Bundesbank

Die Filialen der Deutschen Bundesbank versorgen die Wirtschaft mit Euro-Bargeld. Sie bearbeiten zurzeit jährlich rund 12 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von über 360 Milliarden Euro. Dabei sind Hochleistungsmaschinen im Einsatz, die 33 Geldscheine pro Sekunde auf Umlauffähigkeit und Echtheit prüfen können. Auch tauschen die Filialen noch D-Mark-Bargeld gebührenfrei und unbefristet zum 1999 festgelegten Kurs in Euro um.

Die Filialen der Deutschen Bundesbank





Verbranntes Bargeld

Ersatz für beschädigtes Bargeld

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

Stark beschädigte Euro-Banknoten ersetzen die nationalen Zentralbanken, sofern die Inhaber Banknotenteile vorlegen, die insgesamt größer als die Hälfte der Banknote sind oder nachweisen, dass der Rest des Geldscheins vernichtet ist. Ersetzt werden auch Münzen, die durch den im Zahlungsverkehr üblichen Gebrauch abgenutzt oder verschmutzt sind.

2.2 Die Euro-Banknoten

Euro-Banknoten gibt es in sieben Stückelungen zu 5, 10, 20, 50, 100, 200 und 500 Euro. Durch ihre verschiedenen Farben und Größen sind die Euro-Banknoten leicht voneinander zu unterscheiden. Je höher der Nennwert, desto größer ist die Banknote.

Die erste Euro-Banknotenserie läuft seit Anfang 2002 um und wurde zwischen 2013 und 2019 durch eine neue Serie (Europa-Serie) mit verbesserten Sicherheitsmerkmalen ersetzt.

*Weitere
Informationen:
Broschüre
„Die Euro-Banknoten“*



Erste Euro-Serie



Europa-Serie



In der Europa-Serie gibt es keine 500-Euro-Banknote.

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

Bei der zweiten Euro-Banknotenserie ist das Design nicht grundlegend verändert. Die Farben der Banknoten sind jedoch kräftiger und kontrastreicher. Die Sicherheitsmerkmale wurden verbessert und um neue Elemente ergänzt. Als Motiv neu hinzugekommen ist die mythologische Figur Europa, deren Porträt im Wasserzeichen und im Hologramm erscheint.

Die erste Serie von Euro-Banknoten wurde durch die Europa-Serie ersetzt.

Die allgemeinen Merkmale der Banknoten – wie die Unterschrift der/des EZB-Präsidentin/en, die Flagge der Europäischen Union und die Abkürzungen für Europäische Zentralbank in verschiedenen europäischen Sprachen – wurden beibehalten.

Die allgemeinen Merkmale der zweiten Euro-Banknotenserie



In der Europa-Serie gibt es keine 500-Euro-Banknoten mehr. Alle ausgegebenen 500-Euro-Banknoten der ersten Serie behalten aber weiterhin ihre Gültigkeit. Gleiches gilt auch für alle anderen ausgegebenen Banknoten der ersten Serie.

Ausblick: Dritte Euro-Banknotenserie

Um auch künftig sichere und hochwertige Euro-Banknoten bereitzustellen, haben bereits die Vorbereitungen für eine dritte Banknotenserie mit weiter verbesserten Sicherheitsmerkmalen begonnen. Unter Berücksichtigung der Umfrageergebnisse in den europäischen Ländern hat der EZB-Rat

Eine dritte Banknotenserie ist in Planung.

im November 2023 für die künftige Euro-Banknotenserie „Europäische Kultur“ sowie „Flüsse und Vögel“ als mögliche Themen ausgewählt. Über das endgültige Design der neuen Banknoten sowie den Zeitplan für deren Herstellung und Ausgabe wird der EZB-Rat voraussichtlich 2026 entscheiden.

Herstellung

*Spezialdruckereien
in ganz Europa drucken
die Euro-Banknoten.*

Die nationalen Zentralbanken des Eurosystems sind gemeinsam für die Herstellung der Euro-Banknoten verantwortlich. Gedruckt werden die Banknoten von Spezialdruckereien.

Um die Kosten zu minimieren, lässt nicht jede Zentralbank alle Notenstückelungen herstellen. Vielmehr sind die nationalen Zentralbanken nur für den Druck der ihr jährlich zugewiesenen Banknoten verantwortlich. Der erste Buchstabe der horizontal verlaufenden Seriennummer auf der Banknotenseite gibt bei der Europa-Serie Auskunft darüber, welche Druckerei die Banknote hergestellt hat.

Die Herkunft der Banknoten der Europa-Serie

Der erste Buchstabe der Seriennummer steht für die Druckerei.



Druckerei

Z	Banque National de Belgique, Brüssel
Y	Bank of Greece, Athen
X	Giesecke & Devrient GmbH, München
W	Giesecke & Devrient GmbH, Leipzig
V	IMBISA, Madrid
U	Banque de France, Chamalières
T	Central Bank of Ireland, Dublin
S	Banca d'Italia, Rom

R	Bundesdruckerei GmbH, Berlin
P	Joh. Enschedé Security Print BV, Haarlem
N	Oesterreichische Banknoten und Sicherheitsdruck GmbH, Wien
M	Valora, Lissabon
F	Oberthur Fiduciaire AD, Sofia
E	Oberthur Fiduciaire S.A.S., Chantepie

2.3 Die Euro-Münzen

Die Euro-Münzen gibt es in acht Stückelungen zu 1, 2, 5, 10, 20 und 50 Cent sowie zu 1 und 2 Euro. Diese für den täglichen Zahlungsverkehr ausgegebenen Münzen bezeichnet man als Umlaufmünzen.

Die acht Euro-Münzen unterscheiden sich in Größe, Gewicht, Material, Farbe und Dicke. Die 1- und 2-Euro-Münzen sind aus einem Münzkern und einem Münzring zusammengesetzt, die jeweils aus verschiedenen Metall-Legierungen bestehen. Daher sind diese Münzen zweifarbig.

Weitere
Informationen:
Broschüre
„Die Euro-Münzen“



Die europäische Münzseite



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

Im Gegensatz zu den Banknoten haben die Münzen eine Seite, die länderübergreifend einheitlich gestaltet ist. Die andere Seite wird in jedem Land mit individuellen Motiven versehen. Neben den 20 Euro-Ländern können auch Monaco, San Marino, der Vatikan und Andorra aufgrund einer Vereinbarung mit der Europäischen Union Euro-Münzen mit nationaler Seite ausgeben.

Die gemeinsame europäische Münzseite symbolisiert die Einheit der Europäischen Union. Sie zeigt den Münzwert neben unterschiedlich stilisierten europäischen Landkarten bzw. der Weltkugel („Europa in der Welt“) und zwölf Sternen (in Anlehnung an die Flagge der Europäischen Union).

Die nationale Münzseite

Die nationale Münzseite wird von jedem Land individuell gestaltet. Trotz der vielfältigen Motive der nationalen Seiten sind die Münzen aller Euro-Länder im gesamten Euroraum gültiges gesetzliches Zahlungsmittel.

Die deutsche Münzseite



1 und 2 Euro
Bundesadler



10, 20, 50 Cent
Brandenburger Tor



1, 2, 5 Cent
Eichenzweig

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



Finnland



Frankreich



Italien



Österreich

Herstellung der Euro-Münzen

In Deutschland stellen noch fünf staatliche Münzstätten Euro-Münzen her. Darauf weist der aufgeprägte Buchstabe hin. Er wurde von der kaiserlichen Regierung, unmittelbar nach Gründung des Deutschen Reiches im Jahre 1871, festgelegt.

Zeichen der Münzprägestalten in Deutschland



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

Besondere Umlaufmünzen (Gedenkmünzen)

Jeder Mitgliedstaat kann neben den offiziellen Umlaufmünzen jährlich bis zu zwei 2-Euro-Münzen mit einer besonders gestalteten nationalen Seite prägen. Auch diese Münzen sind im Euroraum gesetzliches Zahlungsmittel.

Beispiele für besondere deutsche 2-Euro-Umlaufmünzen



175. Jubiläum
Paulskirchenverfassung
(2024)



Mecklenburg-Vorpommern –
Königsstuhl
(2024)



Hamburg –
Elbphilharmonie
(2023)

Sammlermünzen

Von den Ländern herausgegebene Sammlermünzen sind dagegen nur in den Ausgabeländern gesetzliches Zahlungsmittel.

Beispiele für deutsche Sammlermünzen 2024



20 Euro, Silber,
300. Geburtstag
Immanuel Kant/
20-Euro-Sammlermünzen



10 Euro,
Kupfer/Nickel, Polymer,
Polizei/
Im Dienste der Gesellschaft



50 Euro, Gold,
Mobilität/
Deutsches Handwerk

2.4 Falschgeld erkennen dank Sicherheitsmerkmalen

*Weitere
Informationen zum
Thema Falschgeld*



Um das Vertrauen in das umlaufende Bargeld zu sichern, werden Banknoten und Münzen zum Schutz vor Fälschungen mit einer Reihe von Sicherheitsmerkmalen versehen. Zudem sind das Herstellen von Falschgeld

und das in Umlauf bringen strafbar. Auch wer wissentlich gefälschte Banknoten oder Münzen weitergibt, begeht eine Straftat. Für Falschgeld gibt es keinen Ersatz.

Die Zentralbanken analysieren Fälschungen, verwahren diese und pflegen die Untersuchungsergebnisse in eine europaweite Datenbank ein. Bei Maßnahmen zur Falschgeldprävention und -bekämpfung arbeiten die Zentralbanken eng mit den nationalen und internationalen Polizeibehörden zusammen.

Sicherheitsmerkmale der Euro-Banknoten

Mit etwas Aufmerksamkeit können sich alle anhand der Sicherheitsmerkmale vor der Annahme falscher Banknoten schützen. Denn Banknoten lassen sich schnell nach dem Prinzip „Fühlen-Sehen-Kippen“ ohne Hilfsmittel prüfen.

Prüfen der Euro-Banknoten (Europa-Serie) nach dem Prinzip „Fühlen-Sehen-Kippen“

Die Echtheit der Euro-Banknoten lässt sich im Zusammenspiel verschiedener Merkmale leicht feststellen.

Fühlen

auf der Vorderseite



Die **Abkürzungen für Europäische Zentralbank** – den Amtssprachen der Europäischen Union entsprechend – sowie **Striche** am linken und rechten Rand lassen sich ertasten.

Auch das **Architekturmotiv** ist fühlbar.



Sehen

im Gegenlicht



Im oberen Teil des **Hologramm-Streifens** findet sich bei Werten ab 20 Euro ein transparentes Fenster. Dort ist von beiden Seiten das Porträt der Europa zu sehen.



Das **Wasserzeichen** ist von beiden Seiten im nicht bedruckten Bereich als Schattenbild zu erkennen.



Der **Sicherheitsfaden** ist von beiden Seiten als dunkler Streifen erkennbar. Abwechselnd erscheinen in kleiner Schrift das €-Symbol und die Wertzahl der Banknote.

Prüfen der Euro-Banknoten (Europa-Serie) nach dem Prinzip „Fühlen-Sehen-Kippen“

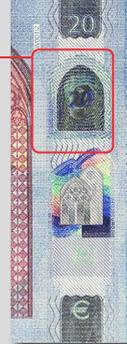
Die Echtheit der Euro-Banknoten lässt sich im Zusammenspiel verschiedener Merkmale leicht feststellen.

Kippen

Vorder- und Rückseite



Im silbernen **Hologramm-Streifen** sieht man das €-Symbol, das Hauptmotiv, die Wertzahl sowie das Porträt der Europa im „Fenster“.



Auf der Rückseite erscheinen ab 20 Euro im Fenster – regenbogenfarben – die jeweiligen Wertzahlen.



Die **Smaragdzahl** wechselt die Farbe zwischen Blau und Smaragdgrün. Und ein heller Balken wandert auf- beziehungsweise abwärts.



Bei den 100- und 200-Euro-Banknoten sind in der **Smaragdzahl** zudem €-Symbole zu sehen.



Der **Glanzstreifen** auf der Rückseite erscheint golden glänzend oder als fast unsichtbarer Schatten. Er weist Aussparungen in Form des €-Symbols und der Wertzahl auf.



Das **Satelliten-Hologramm** im silbernen Streifen zeigt bei den 100- und 200-Euro-Noten €-Symbole, die sich um die Wertzahl drehen.

Sicherheitsmerkmale der Euro-Münzen

Auch Münzen sind mit Sicherheitsmerkmalen ausgestattet. Bei echten Münzen hebt sich das Münzbild klar abgegrenzt und fühlbar von der übrigen Münzoberfläche ab. Alle Konturen sind deutlich und scharf ausgeprägt und klar zu erkennen.

Echtheitsprüfung bei 1- und 2-Euro-Münzen
Merkmale echter Münzen

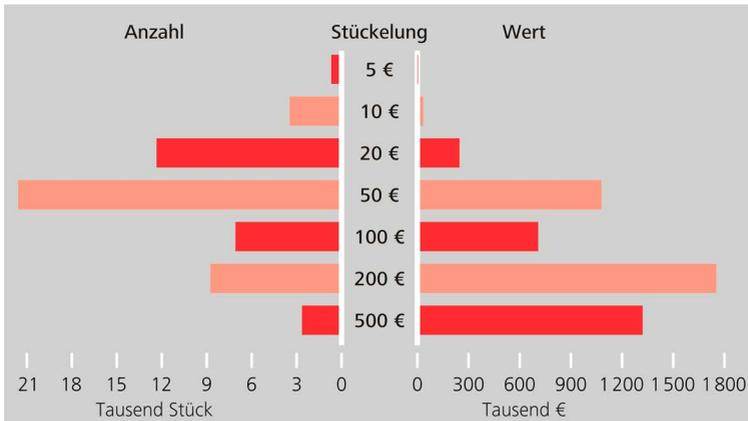
Falsch	Echt
<p>Münzkern</p> 	<p>Münzring</p> 
<p>Münzrand</p> 	<p>Münzbild</p> <p>Scharfe Konturen der Motive und Wertzahl, keine fleckige Oberfläche</p> <p>Farbe</p> <p>Zweifarbigkeit von Münzkern und Münzring</p> <p>Magnetismus</p> <p>Leicht magnetischer Münzkern Nicht magnetischer Münzring</p> <p>Rand</p> <p>2 Euro: gut lesbare Randbeschriftung 1 Euro: unterbrochene Riffelung</p> 

Falschgeldaufkommen

Mit rund sieben Fälschungen auf 10.000 Einwohner im Jahr 2023, das sind rund 56.000 falsche Banknoten, ist das Falschgeldaufkommen in Deutschland ausgesprochen niedrig. Am häufigsten wurde die 50-Euro-Banknote gefälscht.

Auch falsche Münzen kommen selten vor. Im Schnitt entfielen im Jahr 2023 vierzehn falsche Münzen auf 10.000 Einwohner. Ca. 95 % der rund 115.900 Münzfälschungen im Jahr 2023 waren 2-Euro-Münzen.

Banknotenfälschungen im Zahlungsverkehr 2023 in Deutschland



Verhalten bei Falschgeld

Der Vergleich mit einer echten Banknote erleichtert das Prüfen eines verdächtigen Geldscheins. Verdächtige Banknoten sollten dabei aber möglichst wenig berührt werden, um Fingerabdrücke nicht zu verwischen.

Eindeutig als falsch erkannte Banknoten und Münzen sind der Polizei zu übergeben.

Eindeutig als falsch erkanntes Geld ist mit Angaben zu dessen Herkunft sofort der Polizei zu übergeben. Wenn bekannt, sind auch Informationen zur Person, die das Falschgeld ausgegeben hat, hilfreich.

Solch verantwortungsvolles Verhalten unterstützt die Ermittlungen der Polizei.

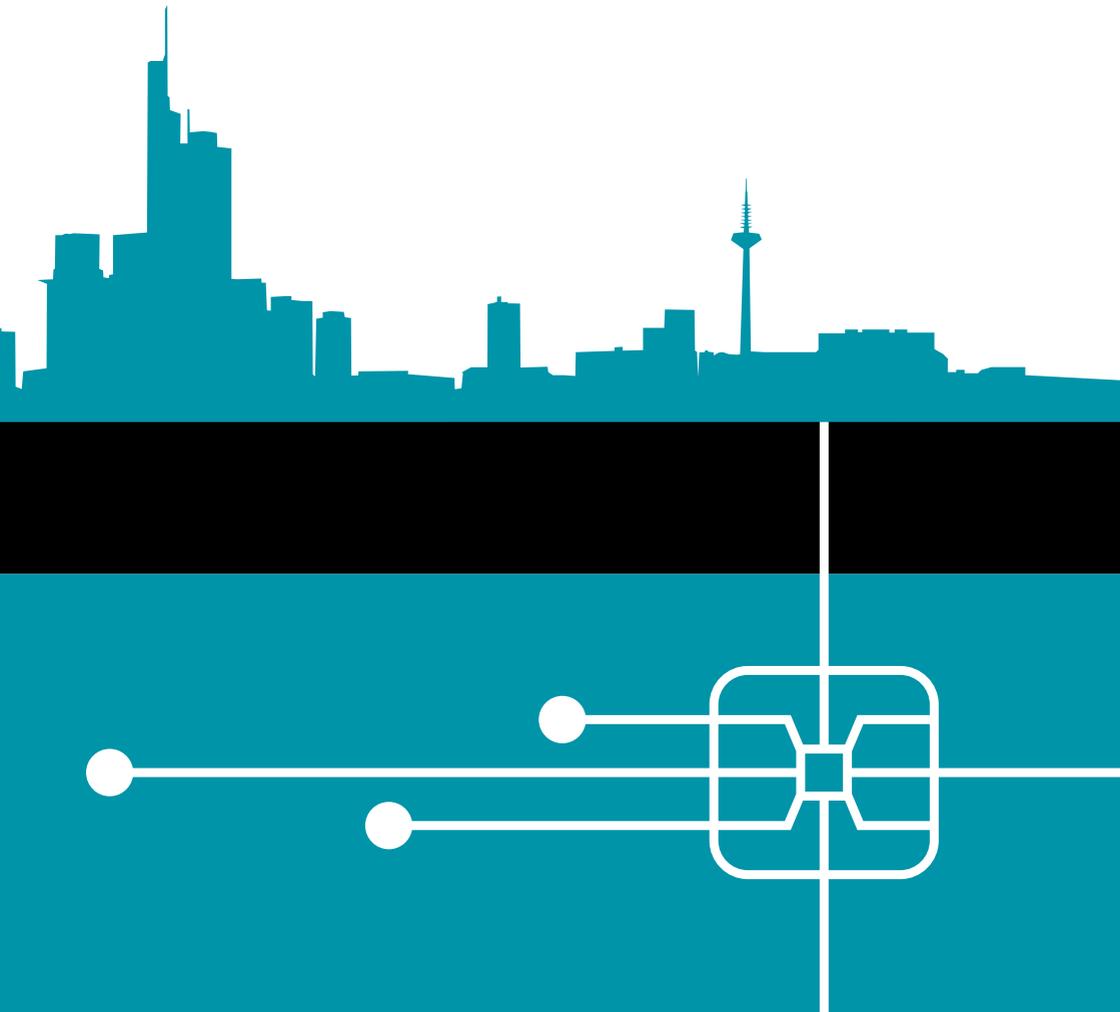
Das Wichtigste im Überblick:

- Bargeld bezeichnet Münzen und Banknoten. Euro-Banknoten und -Münzen sind gesetzliches Zahlungsmittel im Euroraum.
- Banknoten werden von der Zentralbank (Notenmonopol) und Münzen vom Staat (Münzregal) ausgegeben.
- Der Euro ist nicht durch Gold oder andere Edelmetalle gedeckt. Das Eurosystem ist nicht verpflichtet, Euro-Bargeld in Gold oder andere Vermögenswerte zu tauschen.
- In Deutschland bringt die Bundesbank das Bargeld in Umlauf. Sie ersetzt abgenutztes und beschädigtes Bargeld und zieht Falschgeld aus dem Verkehr.
- Die Euro-Banknoten sind im gesamten Euroraum gleich. Sie sind mit Sicherheitsmerkmalen ausgestattet, die es allen erlauben, Banknoten auf Echtheit zu prüfen.
- Bisher gibt es zwei Euro-Banknotenserien. Eine dritte Banknotenserie ist in Planung.
- Es gibt acht Euro-Münzen mit jeweils einer einheitlich europäischen und einer von jedem Land individuell gestalteten Seite.
- Gedenkmünzen sind gesetzliches Zahlungsmittel im gesamten Euro-Währungsgebiet.
- Sammlermünzen sind nur in den Ausgabeländern gesetzliches Zahlungsmittel.
- Falschgeld ist sofort der Polizei zu übergeben. Wer Falschgeld herstellt oder es wissentlich in Umlauf bringt, macht sich strafbar.



Kapitel 3

Banken und Buchgeld



3. Banken und Buchgeld

So wichtig Münzen und Banknoten für den Alltag sind, größere Zahlungen lassen sich sicherer und bequemer per Überweisung oder per Karte bezahlen. Wir benutzen dafür Geld, das als Guthaben auf unseren Bankkonten liegt: das sogenannte Buchgeld. Dieses Geld kann man nicht anfassen, es existiert nur als elektronischer Datensatz in den Computern der Banken.

Der Begriff Buchgeld stammt aus der Entstehungszeit des Bankwesens, als Geldwechsler, die ursprünglich fremde Zahlungsmittel in orts- oder landesübliche Zahlungsmittel umtauschten, die Guthaben ihrer Kundschaft mit der Hand in Kontobücher schrieben. Mittlerweile erfolgt diese Aufzeichnung elektronisch. Dieses „stofflose“ Buchgeld ist die Grundlage des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Es wird in einer Art Kreislauf von Bankkonto zu Bankkonto weitergegeben, weshalb es oft auch als Giralgeld (aus dem Italienischen: giro = Rundreise) bezeichnet wird. Im heutigen Wirtschaftsleben ist viel mehr Buchgeld als Bargeld in Umlauf. Im Unterschied zu Banknoten und Münzen ist das

Buchgeld kann in Bargeld und Bargeld in Buchgeld umgewandelt werden.

Buchgeld jedoch kein gesetzliches Zahlungsmittel, d.h. es besteht keine Annahmepflicht. Dennoch wird es im Geschäftsverkehr allgemein akzeptiert. Buchgeld kann durch Auszahlung am Bankschalter oder Geld-

automaten in Bargeld umgewandelt werden. Umgekehrt wird Bargeld zu Buchgeld, wenn es auf ein Konto bei einer Bank eingezahlt wird.

Das Buchgeld auf den Bankkonten wird auch als „Einlage“ bezeichnet. Es gibt verschiedene Einlagearten, die sich danach unterscheiden, wie schnell über das Geld verfügt werden kann. Guthaben auf Girokonten werden als „Sichteinlagen“ bezeichnet und sind vor allem für den Zahlungsverkehr bestimmt. Über Termin- und Spareinlagen kann man erst nach Ablauf einer vereinbarten Frist oder einer Kündigung verfügen.

Dass Zahlungen unbar von Konto zu Konto bequemer und sicherer vorzunehmen sind als Barzahlungen, erkannten schon die Kaufleute und Händler des Mittelalters. Vor allem in Oberitalien entwickelten sie so etwas wie ein Bankensystem. Deshalb sind zahlreiche Fachausdrücke des Geldwesens italienischen Ursprungs.

3.1 Die Banken und ihre Aufgaben

Banken haben eine zentrale Rolle im Geld- und Wirtschaftssystem. Sie gewähren Kredite an private Haushalte, Unternehmen und den Staat. Gleichzeitig bieten Banken ihrer Kundschaft die Möglichkeit, Geld aufzubewahren und anzulegen. Sie arbeiten dabei eng zusammen, um Zahlungen schnell und sicher von einem Konto auf das andere zu leiten. Daneben bieten sie eine Reihe weiterer Dienstleistungen rund ums Geld an.

Diese Bankgeschäfte sind gesetzlich genau geregelt. Wer in Deutschland diejenigen Geschäfte gewerbsmäßig ausübt, die als Bankgeschäfte definiert werden – so insbesondere das Einlagen- oder Kreditgeschäft –, betreibt eine Bank. Die dafür benötigte Erlaubnis erteilt die Europäische Zentralbank auf Grundlage eines Vorschlags der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Alle Banken werden von der Bankenaufsicht besonders kontrolliert und überwacht. Das gilt auch für Unternehmen, die banknahe Geschäfte durchführen, wie Leasing, An- und Verkauf von Wertpapieren oder die Abwicklung von Zahlungen. Ihnen wird die Erlaubnis aber allein von der BaFin erteilt.

Die Geschäftsbanken und die Deutsche Bundesbank bilden zusammen das Bankensystem in Deutschland. Die Bundesbank als Zentralbank Deutschlands hat grundsätzlich eine

Zentralbank und Geschäftsbanken bilden zusammen das Bankensystem.

andere Funktion als die Geschäftsbanken. Als staatliche Institution ist sie in Deutschland für die Umsetzung der gemeinsamen europäischen Geldpolitik zuständig, deren vorrangiges Ziel es ist, Preisstabilität zu gewährleisten. Als „Bank der Banken“ versorgt sie die Geschäftsbanken mit Zentralbankgeld.

Zudem ist nur sie berechtigt, gesetzliche Zahlungsmittel (Banknoten und Münzen) in Umlauf zu bringen. Geschäftsbanken hingegen sind in der Regel private Wirtschaftsbetriebe, die Dienstleistungen rund ums Geld erbringen und damit Gewinne erzielen wollen. Geschäftsbanken bieten ihre Leistungen privaten Haushalten, Wirtschaftsunternehmen und dem Staat an.

Die Banken in Deutschland

Die Bankendichte in Deutschland ist in den letzten Jahren zurückgegangen, im Vergleich zu anderen Ländern aber immer noch hoch. Die Größenunterschiede zwischen den deutschen Banken sind sehr ausgeprägt. Den Großbanken und Landesbanken, die in der Regel auch international aktiv sind, steht eine Vielzahl mittlerer und kleinerer Banken gegenüber. Unterschiedlich sind auch die Rechtsformen. Die Banken sind privatrechtlich, öffentlich-rechtlich oder genossenschaftlich organisiert. Die meisten Banken in Deutschland sind Universalbanken. Diese bieten im Gegensatz zu Spezialbanken eine breite Palette an Bankdienstleistungen an.



Die Kreditbanken umfassen die Großbanken wie die Deutsche Bank und die Commerzbank, die Regionalbanken, sonstige Kreditbanken und die Zweigstellen ausländischer Banken. Die Sparkassen sind überwiegend öffentlich-rechtlich organisiert und meistens von Gemeinden oder Gemeindeverbänden getragen. Es gibt aber auch freie Sparkassen mit privatrechtlicher Rechtsform.

Die Sparkassen sind in der Regel Universalbanken, die viele Arten von Bankgeschäften betreiben. Der Schwerpunkt liegt aber auf der Hereinnahme von Spareinlagen und der Vergabe von Krediten. Aufgrund des in den Sparkassengesetzen der Länder festgelegten Regionalprinzips müssen sich die Sparkassen in ihrer Geschäftstätigkeit auf die Region ihres Sitzes beschränken. Die Landesbanken als Spitzeninstitute der Sparkassen entstanden ursprünglich als zentrale Verrechnungsstellen beim bargeldlosen Zahlungsverkehr und nehmen die Funktion auch heute noch wahr. Traditionell stellen sie im Rahmen ihres öffentlichen Auftrags zudem Finanzdienstleistungen für staatliche Gebietskörperschaften wie Länder und Gemeinden bereit.

Die Genossenschaftsbanken oder Kreditgenossenschaften sind in erster Linie Banken für mittlere und kleinere Unternehmen sowie Privatkunden. 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. Die Genossenschaftsbanken sind eng verbunden mit ihrem Zentralinstitut, der genossenschaftlichen Zentralbank. Die DZ Bank gehört als genossenschaftliches Zentralinstitut zu den größten deutschen Kreditinstituten.

Zu den auf spezielle Geschäfte ausgerichteten Spezialbanken zählen u. a. die sogenannten Realkreditinstitute wie z. B. Hypothekenbanken. Sie gewähren langfristige Darlehen, um öffentliche Projekte und den Bau von Immobilien zu finanzieren. Dafür geben sie Schuldverschreibungen (sogenannte Pfandbriefe) aus, die von Privatleuten, Versicherern und anderen Banken erworben werden. Bausparkassen sammeln auf der Grundlage abgeschlossener Bausparverträge bei Bausparerinnen und Bausparern Geld ein und vergeben an diese nach einem Zuteilungsplan Darlehen. Banken mit Sonderaufgaben unterstützen beispielsweise langfristige Finanzierungen von Investitionen. Dazu zählt die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), die eng in die staatliche Wirtschaftsförderung im In- und Ausland eingebunden ist. Sonstige Spezialbanken sind unter anderem Bürgschaftsbanken und Wohnungsunternehmen mit Spareinrichtung.

3.1.1 Die Bankgeschäfte

Zu den wichtigsten volkswirtschaftlichen Funktionen der Banken gehören die Kreditvergabe und die Hereinnahme von Einlagen. Wer einen Kredit benötigt,

Zentrale Bankgeschäfte sind die Vergabe von Krediten und die Hereinnahme von Einlagen.

zahlt den Banken dafür Zinsen. Die Banken zahlen auf die Einlagen ihrer Kundschaft Zinsen, insbesondere im Fall von Spar- und Termineinlagen. Die Differenz zwischen den Kreditzinsen und den Einlagenzinsen

(Zinsmarge) ist eine der wichtigsten Einkommensquellen der Banken. Da es vorkommt, dass ein Kreditnehmer seinen Kredit nicht oder nicht rechtzeitig zurückzahlt, enthält der Kreditzins eine Entschädigung für das von der Bank einzukalkulierende Ausfallrisiko. Um dieses Risiko möglichst gering zu halten, prüfen die Banken die Kreditwürdigkeit (Bonität) ihrer Kundschaft ganz genau. Zudem verlangen sie oft, dass für einen Kredit Sicherheiten gestellt werden (z. B. die zu finanzierende Immobilie). Diese können im Falle eines Ausfalls der Kreditrückzahlung verwertet werden, um den Verlust der Bank zu reduzieren.

Neben dem klassischen Bankgeschäft – Kredite vergeben und Einlagen hereinnehmen – bieten die meisten Banken weitere Dienstleistungen an. Sie erledigen

Banken bieten Dienstleistungen rund ums Geld an.

den bargeldlosen Zahlungsverkehr, helfen Unternehmen, Wertpapiere auf den Markt zu bringen (Wertpapieremission) und beraten ihre Kundschaft in Finanzfragen. Des

Weiteren kaufen, verkaufen, verwahren und verwalten sie für ihre Kundschaft Vermögenswerte, insbesondere Wertpapiere. § 1 des Kreditwesengesetzes führt weitere Bankgeschäfte auf.

Außerdem werden dort auch die Aufgaben von Finanzdienstleistungsinstituten (u. a. Anlagevermittlung, -beratung und -verwaltung, Finanzierungsleasing, Sortengeschäft) sowie sonstigen Finanzunternehmen (u. a. Kreditvermittlung, Halten von Beteiligungen) genannt.

Bankgeschäfte nach § 1 Kreditwesengesetz (Auswahl)	
Einlagengeschäft	Hereinnahme von Einlagen
Kreditgeschäft	Gewährung von Krediten
Depotgeschäft	Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren
Pfandbriefgeschäft	Ausgabe von Pfandbriefen (gedeckte Schuldverschreibungen)
Finanzkommissionsgeschäft	Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im eigenen Namen für fremde Rechnung
Garantiegeschäft	Übernahme von Bürgschaften, Garantien und sonstigen Gewährleistungen
Emissionsgeschäft	Übernahme von Finanzinstrumenten in den eigenen Bestand zur späteren Platzierung am Markt oder Übernahme gleichwertiger Garantien

Die Bankgeschäfte in der Bankbilanz

Umfang und Struktur der Bankgeschäfte können anhand einer zusammengefassten Gesamtbilanz für alle deutschen Banken nachvollzogen werden. Hier sind dem Vermögen der Banken (Aktiva) auf der linken Seite die Verbindlichkeiten und das Eigenkapital der Banken (Passiva) auf der rechten Seite gegenübergestellt. Die Aktiva, die zum größten Teil aus vergebenen Krediten und gekauften Wertpapieren bestehen, spiegeln wider, welche Geschäfte die Bank betreibt (Mittelverwendung). Die Passiva lassen hingegen erkennen, wie diese Geschäfte finanziert werden (Mittelbeschaffung).

Aktiva und Passiva der deutschen Banken

(ohne Deutsche Bundesbank), Dezember 2023, in Mrd. Euro

Aktiva		Passiva	
1. Barreserve (Bargeldbestände und Guthaben bei der Deutschen Bundesbank)	71,24	1. Verbindlichkeiten gegenüber Banken	2.023,76
2. Kredite an Nichtbanken darunter: – kurzfristige Buchkredite	4.290,40 452,96	2. Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken darunter: – täglich fällige Einlagen	4.609,66 2.717,08
– mittel- und langfristige Buchkredite	3.824,16	– Termineinlagen	1.298,90
		– Spareinlagen (inkl. Sparbriefe)	593,68
3. Kredite an Banken	2.967,78	3. Bankschuldverschreibungen	1.365,04
4. Wertpapiere und Beteiligungen	1.291,25	4. Sonstige Passiva	611,83
5. Sonstige Aktiva	1.777,11	5. Kapital und Rücklagen	1.787,49
Bilanzsumme	10.397,78	Bilanzsumme	10.397,78

Die Aktivseite der Bankbilanz

Die Barreserve besteht aus dem Bestand der Banken an Bargeld sowie deren Guthaben auf den Konten der Deutschen Bundesbank, die jederzeit in Bargeld getauscht werden können. Die Barreserve ist im Vergleich zu den meisten anderen Posten relativ gering – sogar wesentlich niedriger als die täglich fälligen Einlagen ihrer Kundschaft. Denn die Banken kommen mit einer relativ geringen Barreserve aus, weil nicht alle Kundinnen und Kunden ihr Geld gleichzeitig bar abheben wollen. Außerdem können sich die Banken über ihren direkten Zugang zur Zentralbank jederzeit kurzfristig zusätzliches Bargeld beschaffen (siehe Abschnitt 6.3.3).

Den größten Posten auf der Aktivseite bilden die Kredite an in- und ausländische Nichtbanken. Dazu zählen alle Kredite an Unternehmen auf dem sogenannten Geldmarkt (s. auch 6.1 Kasten „Geldmarkt“), an private Haushalte (z. B. Raten- und Immobilienkredite) sowie an öffentliche Stellen. Recht umfangreich ist

auch das Kreditgeschäft der Banken untereinander. Banken, die gerade einen Überschuss an Zentralbankgeld haben, leihen dieses Geld denjenigen Banken, die gerade Zentralbankgeld benötigen. Dafür erhalten die kreditgebenden Banken von der kreditnehmenden Bank Sicherheiten – meist in Form von Wertpapieren. Oft wird solch ein Kredit nur „über Nacht“ gewährt. Bei einer Kreditvergabe entspricht die Forderung der kreditgebenden Bank der Verbindlichkeit der kreditnehmenden Bank.

Die Bankbilanz wird dominiert von der Kreditvergabe an Banken und Nichtbanken auf der Aktivseite...

Zudem halten die Banken in größerem Umfang marktgängige Wertpapiere als eine ertragbringende Liquiditätsreserve. Wenn sie Zentralbankgeld benötigen, können sie diese Wertpapiere bei Refinanzierungsgeschäften mit der Zentralbank oder mit Geschäftsbanken als Sicherheiten hinterlegen. Außerdem nehmen Banken Wertpapiere in ihren Bestand, weil sie auf Kursgewinne setzen. Zudem beteiligen sich Banken an anderen Banken oder Unternehmen. Sie stellen ihnen so dauerhaft Eigenkapital zur Verfügung und erhalten dafür in der Regel ein Recht auf Mitsprache sowie Anteile an Gewinnen und Verlusten. Sachanlagen (z. B. Gebäude oder Maschinen) spielen bei Banken wertmäßig kaum eine Rolle und werden deshalb unter „Sonstige Aktiva“ erfasst. Den größten Anteil unter den „Sonstigen Aktiva“ machen Forderungen aus speziellen Handelsgeschäften aus. Mit diesen Handelsgeschäften bieten Banken ihren Geschäftspartnern die Möglichkeit, sich gegen bestimmte Risiken abzusichern oder von der Entwicklung der Marktpreise bestimmter Güter zu profitieren. Zudem nutzen Banken solche Handelsgeschäfte, um sich selbst gegen bestimmte Risiken abzusichern.

Die Passivseite der Bankbilanz

Auf der Passivseite der Bilanz dominieren die Verbindlichkeiten gegenüber Banken und Nichtbanken. Erstere resultieren aus den direkten Kreditgeschäften zwischen den Banken. Letztere sind die täglich fälligen Sichteinlagen sowie Spar- und Termineinlagen von Unternehmen, privaten Haushalten und öffentlichen Stellen. Bankschuldverschreibungen – dazu zählen

... und von Verbindlichkeiten gegenüber Banken und Nichtbanken auf der Passivseite.

auch Hypothekendarlehen, öffentliche Pfandbriefe sowie Zertifikate – sind von den Banken selbst ausgegebene Wertpapiere. Wer diese Schuldverschreibungen kauft, stellt der Bank befristet Geld zur Verfügung, weshalb sie für die Banken Fremdkapital darstellen. Banken kaufen und verkaufen also nicht nur Wertpapiere, sondern geben sie auch selbst heraus, um sich zu finanzieren.

Unter den „Sonstigen Passiva“ werden analog zu den „Sonstigen Aktiva“ vor allem Verbindlichkeiten aus speziellen Handelsgeschäften ausgewiesen. Hierbei bieten die Banken ihrer Kundschaft die Möglichkeit, sich mit diesen Handelsgeschäften gegen bestimmte Risiken abzusichern oder von der Entwicklung der Marktpreise bestimmter Güter zu profitieren. Das Eigenkapital setzt sich aus dem eingezahlten Kapital und den Rücklagen zusammen. Die genaue Bezeichnung (z. B. Grundkapital oder Stammkapital) hängt von der jeweiligen Gesellschaftsform der Bank ab (z. B. AG, eG oder GmbH). Nicht ausgeschüttete Gewinne werden in die Rücklagen eingestellt.

Außerbilanzielle Geschäfte

Nicht alle Vermögenswerte und Verbindlichkeiten einer Bank erscheinen in der Bilanz. Garantien und Bürgschaften beispielsweise stellen Verbindlichkeiten dar, bei denen es noch ungewiss ist, ob die Bank auch tatsächlich in Anspruch genommen wird. Daher sind diese – auch als Eventualverbindlichkeiten bezeichneten – Positionen „unter dem Strich“ der Bilanz auszuweisen.

Nicht alle Bankgeschäfte tauchen in der Bilanz auf.

Ein Teil der Geschäftsaktivitäten von Banken entfällt zudem auf derivative Finanzinstrumente. Das sind von gewöhnlichen Finanzinstrumenten abgeleitete Geschäfte, die erst zu

einem Termin in der Zukunft beglichen werden – sogenannte Termingeschäfte. Ihr Wert hängt von der Entwicklung eines bestimmten zugrundeliegenden Vermögenswerts ab (s. hierzu Kasten „Derivategeschäfte“ in Abschnitt 7.3.2).

In der Bilanz werden diese Geschäfte bei Geschäftsabschluss in der Regel noch nicht erfasst, da zu diesem Zeitpunkt meistens noch keine Leistung durch die Beteiligten erbracht worden ist.

3.1.2 Bankenaufsicht und Einlagensicherung

Viele Menschen vertrauen den Banken ihr Geld an. Doch die Geschäftstätigkeit der Banken ist mit besonderen Risiken verbunden. Bricht eine Bank zusammen, könnte dies ihren Kundinnen und Kunden schweren finanziellen Schaden zufügen. Zudem können dadurch weitere Banken in Not geraten, was letztlich die gesamte Volkswirtschaft in Mitleidenschaft ziehen kann. Um dies zu verhindern, gibt es die Bankenaufsicht.

Eine gut funktionierende Bankenaufsicht ist eine Voraussetzung für ein stabiles Finanzsystem. Die Bankenaufsicht überwacht die Geschäftstätigkeit und das Risikomanagement

Die Bankenaufsicht ist Voraussetzung für ein stabiles Finanzsystem.

der Banken und soll so Banken Krisen verhindern. Um einerseits jederzeit zahlungsfähig und gegen unerwartete Mittelabflüsse gewappnet zu sein und andererseits auch profitabel zu wirtschaften, haben die Banken nach der Devise zu handeln: So liquide wie nötig, so rentabel wie möglich. Der Kompromiss muss immer unter der Bedingung unsicherer Annahmen über die künftigen Zahlungseingänge und Zahlungsausgänge gefunden werden. Banken müssen daher einen ausreichenden Teil ihrer Mittel so anlegen, dass sie unerwartet auftretende Ansprüche ihrer Gläubiger jederzeit befriedigen können und somit immer zahlungsfähig bleiben.

Da viele Bankgeschäfte mit Risiken verbunden sind, können manche Geschäfte gelegentlich fehlschlagen und der Bank finanzielle Verluste beschern (z. B. Ausfall eines Kredits). Damit solche Verluste nicht gleich zum Zusammenbruch der betroffenen Bank führen, ist den Banken per Gesetz vorgeschrieben, jedes einzelne Risiko zu erfassen, abzuschätzen und in festgelegter Höhe mit Eigenkapital zu finanzieren. Es ist außerdem vorgeschrieben, dass Banken auch in genau bestimmtem Maße über Liquidität verfügen müssen, also über genügend Zahlungsmittel, die sofort einsetzbar sind.

Während die Bankenaufsicht so die Zahlungsfähigkeit der Banken sicherstellen möchte und damit mittelbar auch die Einlagen der Bankkunden schützt, bewahrt die Einlagensicherung die Kundinnen und Kunden direkt vor dem Verlust ihrer Einlagen bei ihrer Bank.

Die Einlagensicherung schützt die Einlagen von Bankkunden direkt.

Falls eine Bank nicht in der Lage ist, die Einlagen zurückzuzahlen, sichert die Einlagensicherung die Rückzahlungsansprüche in gewissem Umfang ab. Ohne diese Sicherung

könnte es bei wirklichen oder vermeintlichen Zahlungsschwierigkeiten einer Bank dazu kommen, dass die Kundinnen und Kunden die Kassen „stürmen“, um sich ihre Einlagen bar auszahlen zu lassen. Die Einlagensicherung soll solche „bank runs“ verhindern. Sie leistet so einen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems.

Die Komplexität der Bankgeschäfte hat in der Vergangenheit deutlich zugenommen. Zudem sind Banken oftmals grenzüberschreitend tätig und stark vernetzt. Die Bankenaufsicht muss sich an die veränderten Rahmenbedingungen anpassen und kann nicht an den Ländergrenzen enden. Deshalb gibt es seit 2014 im Euroraum eine gemeinsame Bankenaufsicht. Dieser „Einheitliche Aufsichtsmechanismus“ (Single Supervisory Mechanism, SSM) ist Teil der sogenannten Bankenunion. Im Zusammenhang mit der Bankenunion wird auch eine gemeinsame europäische Einlagensicherung diskutiert, die aber bislang weder beschlossen noch umgesetzt ist. Es gelten in der EU jedoch bereits gemeinsame Regeln zur Vereinheitlichung der nationalen Einlagensicherungssysteme. Zur genauen Ausgestaltung der Bankenunion, der europäischen Bankenaufsicht sowie den Regelungen zur Einlagensicherung siehe Abschnitt 4.4.

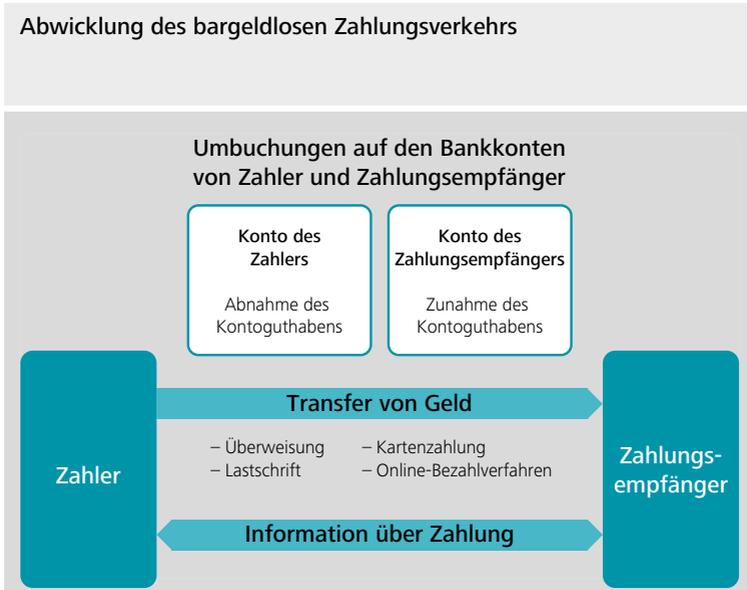
3.2 Der bargeldlose Zahlungsverkehr

Banken sorgen mit dem bargeldlosen Zahlungsverkehr dafür, dass das Geld zwischen Bankkonten „transportiert“ wird.

Damit das Buchgeld seine Funktion als Zahlungsmittel erfüllen kann, sorgt das Bankensystem dafür, dass es von einem Konto auf ein anderes übertragen werden kann. Bei bargeldlosen Zahlungen werden die Zahlungsinformationen elektronisch

von Bank zu Bank übermittelt und lösen Buchungen auf den beteiligten Konten aus: Der Kontostand des Zahlers wird vermindert, während sich jener des Zahlungsempfängers erhöht.

Wenn beide ihre Konten bei verschiedenen Banken haben, muss die Zahlung zwischen diesen beiden beteiligten Banken „transportiert“ und gebucht werden. Dafür übermitteln sich die Banken elektronisch die Zahlungsaufträge mit allen für die Zahlungen notwendigen Angaben. Die Zahlungen werden dann auf den entsprechenden Konten gebucht, das Buchgeld „fließt“ von einem Konto zum anderen.



3.2.1 Die Organisation des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

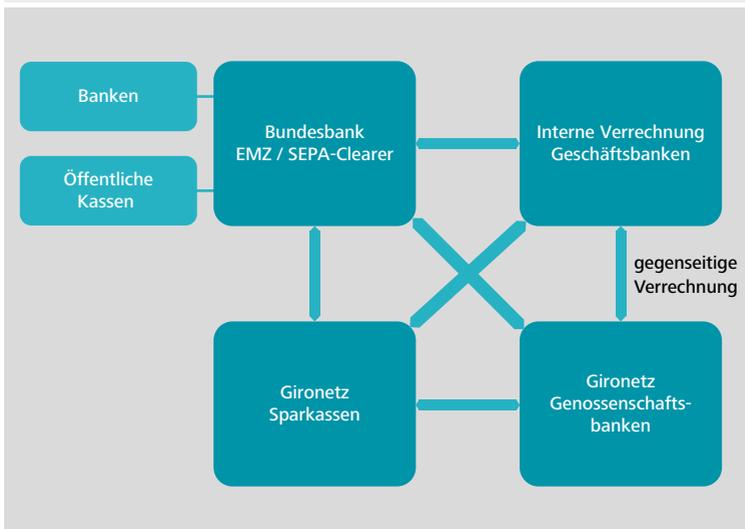
Im Massenzahlungsverkehr werden Zahlungen des täglichen Lebens mit eher kleineren Beträgen (z. B. Telefonrechnungen, Gehälter oder Mieten) abgewickelt. Dafür benötigen die beteiligten Banken eine Verbindung zueinander. Hierfür können die Banken eigene Gironetze bzw. Gironetze ihrer Bankengruppe (z. B. Sparkassen) nutzen. Die deutschen Gironetze sind miteinander verbunden und ermöglichen eine Weiterleitung der Zahlungen an Banken anderer Bankengruppen.

Zur Verrechnung von Zahlungen sind Banken direkt oder über Gironetze miteinander verbunden.

Alternativ können sie die Zahlungen über eine andere Bank oder über sogenannte Clearinghäuser abwickeln. Diese Clearinghäuser stellen die gegenseitigen Forderungen und Verbindlichkeiten der ihnen angeschlossenen Banken fest und wickeln diese ab. Zur Unterstützung des bargeldlosen Massenzahlungsverkehrs betreibt auch die Deutsche Bundesbank ein eigenes Clearinghaus (Elektronischer Massenzahlungsverkehr EMZ/SEPA-Clearer).

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

Die Bundesbank im inländischen Massenzahlungsverkehr



Einheitlicher Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA)

Im baren Zahlungsverkehr besteht mit dem Euro-Bargeld bereits seit 2002 eine gemeinsame Währung und ein einheitliches Zahlungsmittel im Euroraum. Um auch den bargeldlosen Euro-Zahlungsverkehr zu vereinheitlichen, gibt es seit 2014 den einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum SEPA (Single Euro Payments Area). Ihm gehören alle Länder der Europäischen Union sowie Andorra,

Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA)



Island, Liechtenstein, Monaco, Norwegen, San Marino, die Schweiz, das Vereinigte Königreich und die Vatikanstadt sowie u.a. Jersey und die Isle of Man an. Innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums

(EWR = EU plus Norwegen, Liechtenstein, Island) wird bei SEPA-Zahlungen nicht zwischen nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen unterschieden, z. B. bei Gebühren und Laufzeit. Für Zahlungen außerhalb des EWR können höhere Entgelte anfallen.

Im Euro-Zahlungsverkehrsraum SEPA wird nicht mehr zwischen nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen unterschieden.

IBAN

Mit dem einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum SEPA ist bei bargeldlosen Zahlungen in Euro die IBAN (International Bank Account Number) zu verwenden. Die IBAN ist in den einzelnen Ländern unterschiedlich aufgebaut und besteht aus maximal 34 Stellen. Jedem Konto lässt sich eindeutig eine IBAN zuordnen. In Deutschland wird die IBAN mit 22 Stellen dargestellt und ist wie folgt aufgebaut:



Die IBAN identifiziert jedes Konto eindeutig und umfasst in Deutschland 22 Stellen.

Die ersten beiden Stellen geben die Länderkennung wieder, gefolgt von zwei Prüfciffern sowie der achtstelligen deutschen Bankleitzahl. Die letzten zehn Stellen sind für die

Kontonummer vorgesehen. Wenn die Kontonummer weniger als zehn Stellen umfasst, wird sie rechtsbündig gesetzt und die „fehlenden Plätze“ zwischen ihr und der Bankleitzahl werden mit Nullen aufgefüllt.

Bei allen inländischen und grenzüberschreitenden SEPA-Zahlungen innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums ist die Angabe der IBAN ausreichend. Bei Zahlungen außerhalb des EWR sowie z. B. in die Schweiz kann zusätzlich noch der BIC (Business Identifier Code) verlangt werden. Er ist eine Art internationale Bankleitzahl und umfasst acht oder elf Stellen.

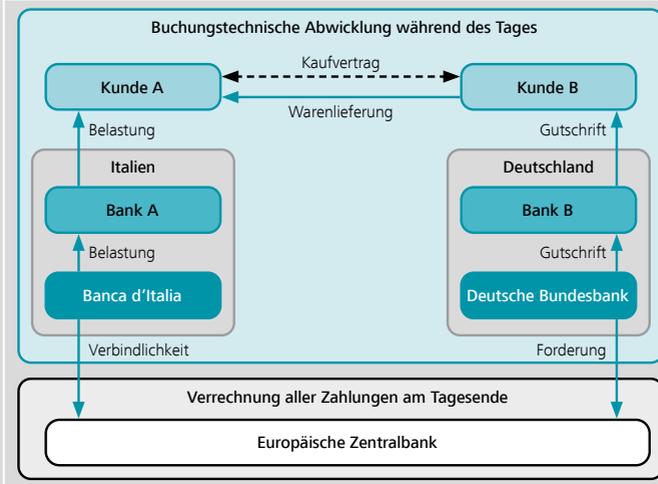
Individualzahlungsverkehr über T2

Im Gegensatz zum Massenzahlungsverkehr handelt es sich beim sogenannten Individualzahlungsverkehr um Zahlungen über hohe Beträge, die innerhalb von Sekunden („in Echtzeit“) jede für sich (individuell) abgewickelt werden. Dafür steht T2 zur Verfügung. Dieses Zahlungsverkehrssystem des Eurosystems wurde von der Deutschen Bundesbank zusammen mit der Banque de France, der Banca d'Italia und der Banco de España entwickelt und wird von ihnen gemeinsam betrieben. Es ist Teil der TARGET-Services, dem Marktinfrastrukturangebot des Eurosystems. Über T2 sind alle Banken im Euroraum direkt oder indirekt miteinander verbunden, mittelbar können auch viele weitere Banken in aller Welt erreicht werden. T2 wird von den Zentralbanken des Eurosystems für die Abwicklung geldpolitischer Geschäfte genutzt, beispielsweise für die Auszahlung von Krediten an die Banken. Weiter nutzen die Geschäftsbanken T2 für Großbetragszahlungen ihrer Kunden oder um eigene Zahlungen abzuwickeln. Über T2 flossen 2023 pro Tag im Durchschnitt mehr als 400.000 Zahlungen im Wert von circa 2,2 Billionen Euro. Daneben besteht mit TARGET2-Securities (T2S) ein europäischer Service zur einheitlichen und grenzüberschreitenden Abwicklung von Wertpapiergeschäften.

Bei der Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen über T2 entstehen sogenannte TARGET-Salden. Dies sind Forderungen (positiver TARGET-Saldo) oder Verbindlichkeiten (negativer TARGET-Saldo) einer nationalen Zentralbank gegenüber der Europäischen Zentralbank (EZB). TARGET-Salden entstehen beispielsweise, wenn Kunde A aus Italien eine Maschine bezahlt, die er in Deutschland bei Kunde B erworben hat. Dann wird diese Überweisung letztlich über den T2-Service abgewickelt. Die italienische Zentralbank (Banca d'Italia) bucht auf dem Konto der überweisenden Bank A in Italien den entsprechenden Betrag ab, welche wiederum das Konto ihres Kunden A belastet.

Die deutsche Zentralbank schreibt diesen Betrag ihrerseits der Bank B in Deutschland gut, diese wiederum dem empfangenden Kunden B auf dessen Konto bei ihr.

Entstehung der TARGET-Salden



Durch die innertäglichen Verbuchungen von grenzüberschreitenden Zahlungen in den TARGET-Services verändert sich die Summe der Bestände auf den bei einer nationalen Zentralbank geführten Konten. Diese Veränderungen werden miteinander verrechnet und am Ende eines Geschäftstages in einem einzigen Saldo zusammengefasst. Isoliert betrachtet führt die beschriebene Transaktion demnach am Ende des Geschäftstages zu einer Verbindlichkeit der Banca d'Italia und zu einer Forderung der Bundesbank gegenüber der EZB. Diese Forderungen und Verbindlichkeiten werden als TARGET-Salden bezeichnet.

Ein positiver Saldo entspricht einer Forderung einer Zentralbank gegenüber der EZB und drückt aus, dass mehr Geld von anderen Ländern in dieses Land geflossen ist als umgekehrt. Ein negativer Saldo entspricht einer Verbindlichkeit einer Zentralbank gegenüber der EZB und drückt aus, dass von diesem Land mehr Geld in andere Länder geflossen ist als umgekehrt.

3.2.2 Bargeldlos bezahlen

Bankkunden stehen für bargeldlose SEPA-Zahlungen grundsätzlich Überweisungen und Lastschriften zur Verfügung. Diese Zahlungsformen können mittels verschiedener Verfahren ausgelöst werden, z. B. durch den Einsatz einer Debitkarte, einer Kreditkarte oder auch des Mobiltelefons.

Überweisung

Eine Überweisung wird immer von den Zahlenden ausgelöst. Sie erteilen ihrer Bank den Auftrag, vom eigenen Konto einen bestimmten Betrag auf ein anderes Konto zu übertragen. Der eigene Kontostand reduziert sich, das andere Konto erhält eine Gutschrift. Für Überweisungen in Euro steht die SEPA-Überweisung zur Verfügung.

Zahlungen per Überweisung gehen von den Zahlenden aus.

Für Überweisungen stellen die Banken ihrer Kundenschaft zwar einheitliche, elektronisch lesbare papiergebundene Vordrucke zur Verfügung (beleghafte Überweisung). Im Regelfall werden Überweisungen aber im Online-Banking oder an Terminals in der Bankfiliale beauftragt (beleglose Überweisung). Um

SEPA-Überweisung

DEUTSCHE
BUNDESBANK
EZB-System

Für Überweisungen in Deutschland, in andere EU-/EWR-Staaten und in die Schweiz in Euro.

Angaben zum Zahlungsempfänger: Name, Vorname/Firma (max. 27 Stellen, bei maximaler Beschriftung max. 32 Stellen)

IBAN Bei Überweisungen in Deutschland immer 22 Stellen, sonstige Länder 15 bis max. 34 Stellen

IBC des Kreditinstituts/Zahlungsdienstleisters (8 oder 11 Stellen) Kein bei Zahlungen innerhalb EU/EWR entfallen.

Betrag: Euro, Cent

Kunden-Referenznummer - Verwendungszweck, ggf. Name und Anschrift des Zahlers - (nur für Zahlungsempfänger)

IBAN nicht: Verwendungszweck (Prüfungsschlüssel max. 2 Ziffern & 27 Stellen, bei maximaler Beschriftung max. 2 Ziffern & 32 Stellen)

Angaben zum Kontoinhaber: Name, Vorname/Firma, Ort (max. 27 Stellen, keine Stellen- oder Postfachangaben)

IBAN D E 16

Datum Unterschrift(en)

SEPA

SEPA-Überweisungsträger

das Ausfüllen der Überweisung zu erleichtern, kann seit einigen Jahren ein sogenannter girocode genutzt werden. Dabei handelt es sich um einen QR-Code, der mit der Banking-App des Mobiltelefons ausgelesen werden kann. Anschließend kann über das Online-Banking eine Überweisung an den im QR-Code gespeicherten Zahlungsempfänger verschickt werden.

Wenn man eine Überweisung per Online-Banking ausführen möchte, muss man sich zunächst mit der persönlichen Identifikationsnummer (PIN) oder einem Passwort im Online-Banking der Bank anmelden. Die Überweisung selbst muss in der Regel durch eine Transaktionsnummer (TAN) bestätigt werden, die zum Beispiel mit einem TAN-Generator bzw. mittels einer App auf dem Mobiltelefon errechnet oder auf Anforderung der Bank an ein Mobiltelefon gesendet wird.

Der Dauerauftrag bietet sich bei regelmäßig wiederkehrenden Zahlungen mit gleichem Betrag an.

Der Dauerauftrag ist eine besondere Form der Überweisung. Er bietet sich an, wenn regelmäßig wiederkehrende Zahlungen in gleichbleibender Höhe geleistet

werden müssen, wie z. B. Mietzahlungen. Die Zahlenden erteilen ihrer Bank einmal den Auftrag, zu regelmäßigen Terminen einen festen Betrag auf ein anderes Konto zu überweisen.

SEPA-Echtzeitüberweisungen: Instant Payments

Derzeit dauert es in der Regel einen Tag, bis der überwiesene Betrag auf dem anderen Konto zur Verfügung steht. Bei Instant Payments (Echtzeitzahlungen) werden Überweisungen in Euro rund um die Uhr in Sekundenschnelle abgewickelt. Im Gegensatz zum bisherigen Massenzahlungsverkehr können die Zahlungsempfänger sofort nach Absenden der Zahlung über den Betrag verfügen. Durch Echtzeitüberweisungen werden Zahlungen unabhängig von Bankarbeitstagen – also auch nachts und an Wochenenden – durchgeführt. Sie ermöglichen insbesondere in Verbindung mit Anwendungen auf Mobiltelefonen sekundenschnelle bargeldlose Zahlungen zwischen Privatpersonen und Unternehmen, sowohl im Online- als auch im stationären Handel. Ähnlich wie beim Bargeld sind damit sogenannte Zug-um-Zug-Geschäfte möglich.

Bei Instant Payments ist der Betrag nach wenigen Sekunden auf dem Konto des Zahlungsempfängers.

Gekaufte Gegenstände, z. B. ein Gebrauchtwagen, können direkt mitgenommen werden, da die Verkäufer den Geldeingang unmittelbar auf ihrem Konto haben.

TARGET Instant Payment Settlement (TIPS) ist eine Komponente der TARGET-Services zur Abwicklung von Instant Payments. Die Abwicklung von Euro-

Zahlungsaufträgen erfolgt innerhalb von maximal 10 Sekunden in Zentralbankgeld. Dies ist rund um die Uhr an jedem Tag des Jahres möglich (24/7/365). Dieser Service bietet den Banken damit die Möglichkeit, ihrer Kundschaft Zahlungen in Echtzeit anzubieten.

Lastschrift

Bei einer Lastschrift genehmigen die Zahlenden den Zahlungsempfängern, einen Betrag von ihrem Konto zu Gunsten des Zahlungsempfängers abbuchen zu lassen. Die Lastschrift bietet sich vor allem für unregelmäßige oder in der Höhe wechselnde Zahlungen an, wie monatlich unterschiedlich hohe Telefongebühren. Seit der SEPA-Umstellung werden Lastschriften in einem einheitlichen Verfahren eingezogen. Dabei wird ein Lastschriftmandat für den Einzug von SEPA-Lastschriften benötigt. Es umfasst sowohl die Zustimmung des Zahlers gegenüber dem Zahlungsempfänger zum Einzug der Zahlung als auch den Auftrag an die eigene Bank zur Ausführung der Zahlung.

Zahlungen per Lastschrift gehen vom Zahlungsempfänger aus.

SEPA-Basislastschriften stehen Verbrauchern und Unternehmen offen. Basislastschriften, bei denen ein gültiges Mandat vorliegt, können auf Verlangen der Zahlenden bis zu acht Wochen nach dem Belastungstag ohne Angabe von Gründen zurückgebucht („zurückgegeben“) werden. Fehlt das Mandat, verlängert sich die Frist auf 13 Monate. Die SEPA-Firmenlastschrift ist ausschließlich im Zahlungsverkehr zwischen Unternehmen einsetzbar. Eine Möglichkeit zur Rückabwicklung der Zahlung durch die Zahlenden besteht dabei nicht.

MUSTER GMBH, ROSENWEG 2, 12345 BEISPIELSTADT

Gläubiger-Identifikationsnummer DE99ZZZ05678901234

Mandatsreferenz 987 543 CB2

SEPA-Lastschriftmandat

Ich ermächtige die Muster GmbH, Zahlungen von meinem Konto mittels Lastschrift einzuziehen. Zugleich weise ich mein Kreditinstitut an, die von der Muster GmbH auf mein Konto gezogenen Lastschriften einzulösen.

SEPA-Lastschriftmandat (Ausschnitt)

Um als Zahlungsempfänger Lastschriften auf Basis des SEPA-Lastschriftverfahrens nutzen zu können, benötigt der Zahlungsempfänger eine Gläubiger-Identifikationsnummer, die ihn eindeutig identifiziert.

Gläubiger-Identifikationsnummer und Mandatsreferenz kennzeichnen den Einreicher einer Lastschriftzahlung.

In Deutschland ist diese Nummer 18 Stellen lang und bei der Deutschen Bundesbank über das Internet zu beantragen. Die Mandatsreferenz ist ein vom Zahlungsempfänger individuell vergebenes Kennzeichen eines Mandats. In Verbindung mit der Gläubiger-Identifikationsnummer ermöglicht sie die eindeutige Identifizierung, wer die Lastschrift eingezogen hat.

Der Gläubiger ist verpflichtet, den Zahlenden durch eine Vorabinformation („Pre-Notification“) Fälligkeitsdatum und Betrag einer Lastschrift rechtzeitig (in der Regel mindestens 14 Kalendertage vor Fälligkeit) anzukündigen, damit sich diese darauf einstellen und für ausreichend Guthaben („Deckung“) auf ihren Konten sorgen können.

Debitkarte

Neben Bargeld besteht ebenso die Möglichkeit, an Ladenkassen mit der Debitkarte zu zahlen. Die hierzulande am häufigsten genutzte Debitkarte ist die „girocard“ (frühere Bezeichnung: „EC-Karte“), die meistens mit der Eröffnung eines Girokontos in Deutschland an die Kontoinhaber herausgegeben wird. Sie wird „Debitkarte“ genannt, weil bei diesem Verfahren das Konto der Zahlenden mit dem Zahlbetrag belastet wird (to debit = belasten). Zur Auslösung des Zahlvorgangs liest ein elektronisches Kassenterminal vom Chip auf der Karte die Daten aus, die zum Einzug des Betrags vom Konto benötigt werden.

Bildquelle: DSGV



Debitkarte

Dabei kommen zwei unterschiedliche Zahlverfahren zum Einsatz, die sich durch die Zahlungsgarantie und die Höhe der Kosten für den Händler unterscheiden. Bei dem einen Verfahren autorisieren die Kunden ihre Zahlungen durch Eingabe einer persönlichen Identifikationsnummer (PIN) am Terminal. Daraufhin wird online geprüft, ob die Karte nicht gesperrt ist und ob die Karteninhaber über den zu zahlenden Betrag verfügen können. Wenn beides zutrifft, wird eine

Zahlung ausgelöst, die dem Händler garantiert ist. Die Zahlenden können später von ihrer Bank keine Rückabwicklung der Zahlung verlangen. Für die höhere Sicherheit muss der Händler aber höhere Gebühren zahlen.

Bei dem anderen Zahlverfahren genehmigen die Kunden mit ihrer Unterschrift – die mit der Unterschrift auf der Karte übereinstimmen muss – den Einzug einer SEPA-Lastschrift von ihren Konten. Nutzt der Händler dieses Zahlverfahren, muss er weniger Gebühren zahlen, hat aber dafür keine Garantie, dass er tatsächlich sein Geld erhält. Denn die Bank wird die Lastschrift nur ausführen, wenn das zu belastende Konto über ein ausreichendes Guthaben verfügt. Allerdings hat der Händler durch die Kundenunterschrift die Einwilligung zur Herausgabe der Kundendaten im Falle einer Nichtzahlung erhalten. Er kann seine Forderung also auf anderem Wege geltend machen. Die Debitkarten bieten neben dem Bezahlen an Ladenkassen üblicherweise auch die Möglichkeit, in Verbindung mit der PIN Bargeld an Geldautomaten abzuheben.

Eine Karte mehrere Verfahren

Neben der Kartenart – also Debit- oder Kreditkarte – spielt auch das auf der Karte gespeicherte Kartenzahlverfahren eine wichtige Rolle, denn: Karte ist nicht gleich Karte – auf einer physischen Karte mit einem Chip können theoretisch mehrere verschiedene Kartenzahlverfahren gespeichert werden.

Bei den Debitkarten ist das girocard-Verfahren der deutschen Banken und Sparkassen am weitesten verbreitet. Dieses wird an vielen Ladenkassen in Deutschland akzeptiert. Außerhalb Deutschlands gibt es aber nur wenige Akzeptanzstellen, sodass die girocard außerhalb Deutschlands in der Regel nicht funktioniert. Daher kooperieren die Kartenherausgeber in der Regel mit VISA oder MasterCard, um zusätzlich zum girocard-Verfahren ein internationales Kartenzahlverfahren auf der Karte anzubieten (z.B. v-pay, VISA debit oder MasterCard debit). Ist ein internationales Kartenzahlverfahren auf der Karte gespeichert, kann die Karte überall dort eingesetzt werden, wo das Logo des Verfahrens abgebildet ist. Darüber hinaus können Debitkarten mit VISA Debit und MasterCard Debit auch für Zahlungen im Internet eingesetzt werden.

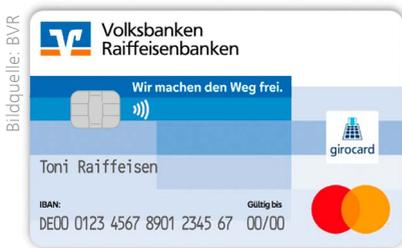
Kreditkarte

Bei Zahlungen mit Kreditkarte wird das Konto des Zahlers in der Regel erst zu einem späteren Zeitpunkt belastet.

Bei einer Zahlung mit der Kreditkarte wird das Konto in der Regel nicht sofort belastet, sondern erst zu einem späteren Zeitpunkt, beispielsweise am Ende des Monats. Dadurch gewährt das Kreditkartenunternehmen

den Karteninhabern für einige Zeit einen zinslosen Kredit. Wird der ausstehende Betrag zum Abrechnungszeitpunkt nicht oder nicht vollständig beglichen, müssen die Karteninhaber für den offenen Betrag Zinsen zahlen. Die Kreditkarten verschiedener Kreditkarten-Gesellschaften (z. B. Mastercard oder VISA) werden in der Regel von Banken ausgegeben. Die Inhaber einer solchen Karte können in allen Geschäften, die an das globale Kreditkartensystem angeschlossen sind, bargeldlos einkaufen, ferner mit einer PIN an Geldautomaten

Bargeld abheben. Bei Zahlungen an Kassen muss der Kunde die Zahlung meist durch Eingabe einer PIN in das Kassenterminal oder mit einer Unterschrift auf einem Beleg autorisieren. Die Kreditkarte ist außerdem ein mögliches Zahlungsmittel bei Online-Käufen, wofür die Kreditkartendaten entsprechend eingegeben werden müssen.



Kreditkarte

Kontaktlos Zahlen mit Karte und Smartphone



Am Wellensymbol erkennbar: Kontaktlos Bezahlen

Mehr Komfort beim Bezahlen ermöglicht das Kontaktlosverfahren, das per NFC (Near Field Communication) funktioniert. Ist eine Karte mit einem NFC-Chip ausgestattet und wird nahe an das Bezahlterminal gehalten, werden die für die Zahlung notwendigen Daten an das Terminal übertragen. Bei diesem Verfahren ist bei Beträgen bis 50 Euro in der Regel keine PIN-Eingabe erforderlich. Der eigentliche Bezahlvorgang dauert weniger als eine Sekunde. Das bedeutet eine Vereinfachung und Beschleunigung. Aus Sicherheitsgründen wird

nach einer bestimmten Anzahl von Transaktionen allerdings eine PIN-Eingabe gefordert. Mittlerweile sind auch die meisten Mobiltelefone mit der NFC-Technologie ausgestattet, um mit ihnen „kontaktlos“ an der Kasse bezahlen zu können.

Online-Bezahlverfahren

Für das Einkaufen im Internet bieten die Händler meist unterschiedliche Bezahlverfahren an, wie etwa Überweisung, Lastschrift oder die Abrechnung über eine Kreditkarte. Zudem stehen speziell entwickelte Internetbezahlverfahren zur Wahl wie z.B. „Sofortüberweisung“. Solche Dienste nutzen eine Onlinebanking-Anwendung, um automatisiert eine Überweisung an den Händler zu erstellen. Dadurch müssen die Kunden die für die Bezahlung notwendigen Daten nicht mehr selbst in ein Überweisungsformular eingeben, sondern die Überweisung nur noch bestätigen, z.B. mit einer Transaktionsnummer (TAN).

Das Internet bietet eine Vielzahl verschiedener Bezahlmöglichkeiten.

Ein anderes, weit verbreitetes Internetbezahlverfahren ist „PayPal“. Um damit bezahlen zu können, benötigen Kunden ein PayPal-Benutzerkonto. Der Interneteinkauf wird über dieses Benutzerkonto abgewickelt. PayPal benötigt dafür entweder ein im Vorfeld eingezahltes Guthaben auf dem Benutzerkonto oder es zieht den Zahlungsbetrag entweder per Lastschrift oder unter Nutzung eines Kreditkartenkontos vom Bankkonto der Kunden ein. PayPal wird in vielen Ländern der Welt angeboten und ist daher auch grenzüberschreitend nutzbar.

Sicherheit im bargeldlosen Zahlungsverkehr

Im bargeldlosen Zahlungsverkehr spielen Sicherheitsaspekte für alle Beteiligten eine wichtige Rolle. Ein zentraler Aspekt ist dabei die Prüfung durch Banken und Anbieter von Zahlungsdiensten, ob die Zahlung tatsächlich von einer berechtigten Person veranlasst wurde. Traditionell wurde dafür die persönliche Unterschrift genutzt. Inzwischen findet diese Prüfung

Vor einer unbaren Zahlung muss geprüft werden, ob der Auftraggeber berechtigt ist, den Zahlungsauftrag zu erteilen.

überwiegend digital statt, so dass sie auch für das Online-Banking und Zahlvorgänge im Internet genutzt werden kann. Bei dieser sogenannten Authentifizierung werden Elemente aus den Kategorien Besitz (z.B. Debit- oder Kreditkarte, Mobiltelefon), Wissen (z.B. PIN, Passwort) und Biometrie (z.B. Fingerabdruck, Iris-Erkennung, Gesichtserkennung) genutzt. Für eine hohe Sicherheit müssen bei einem Zahlvorgang mindestens zwei dieser Elemente geprüft werden. Bei risikoarmen Zahlvorgängen genügt die Prüfung eines einzelnen Elements.

3.3 Geldmenge

Das Eurosystem hat drei verschiedene Geldmengen definiert.

Wie viel Geld gibt es eigentlich? Auf diese Frage gibt es keine eindeutige Antwort. Da die Übergänge zwischen den unterschiedlichen Einlagearten und kurzfristigen Finanzinstrumen-

ten fließend sind, gibt es verschiedene, unterschiedlich breit definierte Geldmengen. In der praktischen Geldpolitik wird in der Regel diejenige Geldmenge betrachtet, die zur Erfüllung der geldpolitischen Ziele am besten geeignet erscheint.

Grundsätzlich gilt: Als Geldmenge wird immer das Bargeld und Buchgeld in Händen von Nichtbanken (Unternehmen, private Haushalte und öffentliche Stellen) bezeichnet. Bargeld, das die Banken in ihren Tresoren verwahren, und ihre Guthaben bei der Zentralbank oder bei anderen Banken zählen nicht dazu.

Als Geldmenge wird immer das Bargeld und Buchgeld in Händen von Nichtbanken bezeichnet.

Aufgrund ihres Zusammenhangs mit der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage nach Waren und Dienstleistungen ist die Geldmenge eine wichtige ökonomische Größe, die Hinweise auf die zukünftige Preis-

entwicklung liefert. Weil Geld zum einen als Tausch- und Zahlungsmittel und zum anderen als Wertaufbewahrungsmittel genutzt werden kann, definiert das Eurosystem drei Geldmengen, die aufeinander aufbauen. Sie grenzen sich dadurch voneinander ab, wie schnell das Geld für den Bankkunden verfügbar ist, also wie „liquide“ es ist. Bezeichnet werden sie mit den Abkür-

zungen M1, M2 und M3. Das „M“ stammt vom englischen Wort für Geld: money.

Geldmengen M1, M2 und M3

Zur Geldmenge M1 zählen das außerhalb des Bankensektors zirkulierende Bargeld sowie die täglich fälligen Einlagen (Sichteinlagen) von Nichtbanken. Die Geldmenge M1 bezeichnet also das Geld, über das jederzeit verfügt werden kann. Es beinhaltet folglich die Zahlungsmittel, die eine sehr hohe Liquidität besitzen.

$$M1 = \text{Bargeld} + \text{Sichteinlagen}$$

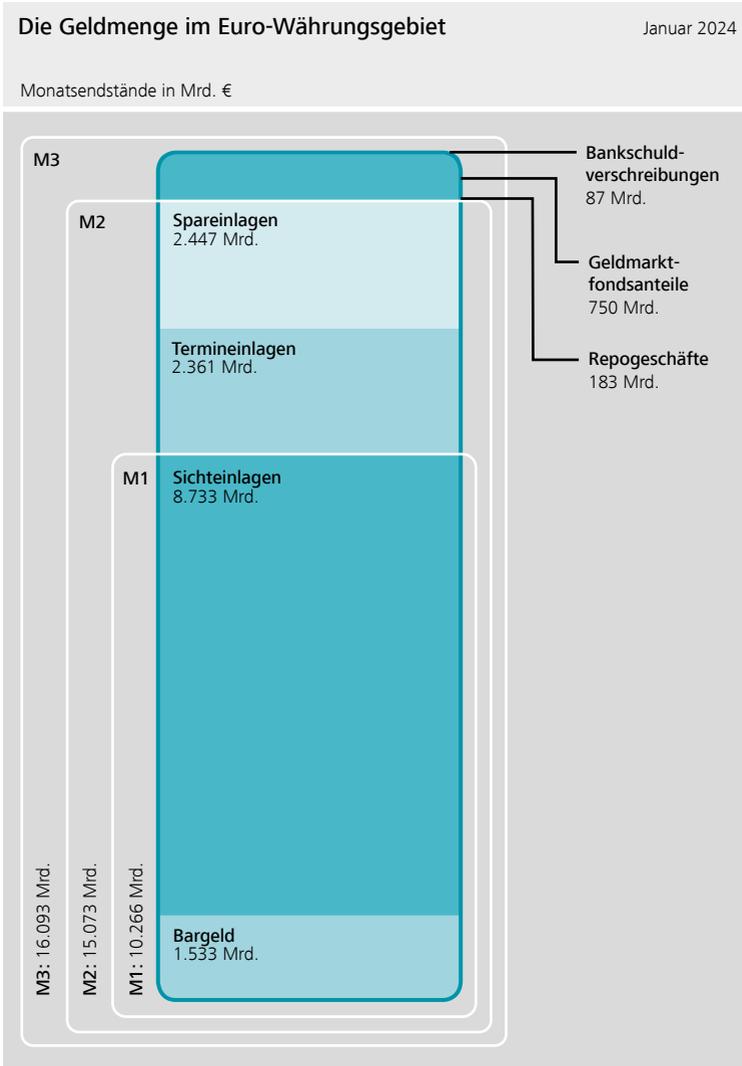
Rechnet man zur Geldmenge M1 noch Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten und Termineinlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren hinzu, erhält man die Geldmenge M2. Auch diese Komponenten besitzen noch eine vergleichsweise hohe Liquidität.

Termineinlagen sind Gelder, die bei den Banken für eine bestimmte Zeit zu einem festen Zins angelegt werden. In dieser Zeit kann über sie nicht verfügt werden. Am Ende der Laufzeit werden sie meist wieder auf Girokonten gutgeschrieben, wandeln sich also wieder in Sichteinlagen um.

Spareinlagen sind Einlagen, die in der Regel unbefristet sind und über die erst nach einer bestimmten Kündigungsfrist vollständig verfügt werden kann – beispielsweise das klassische Sparbuch. Die Zinssätze sind dabei in der Regel variabel, d. h. sie verändern sich mit der allgemeinen Zinsentwicklung. Termin- und Spareinlagen können also im Gegensatz zu Sichteinlagen nicht jederzeit für Zahlungen eingesetzt werden.

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

Die Geldmenge M3 beinhaltet zusätzlich zur Geldmenge M2 noch Geldanlagen, die von Banken und Finanzinstituten ausgegeben werden und hinsichtlich des Grads ihrer Liquidität mit den in M2 enthaltenen Bankeinlagen vergleichbar sind: Bankschuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren, Anteile an Geldmarktfonds sowie die sogenannten Repogeschäfte.



Bankschuldverschreibungen sind Wertpapiere, bei denen sich die ausgebende Bank verpflichtet, nach Ende der Laufzeit den Nennwert der Schuldverschreibung zurückzuzahlen. Zusätzlich bekommen die Käufer Zinsen auf ihr eingesetztes

Kapital. Geldmarktfonds verkaufen Anteilsscheine (Geldmarktfondsanteile) an Anleger und legen die ihnen so zufließenden Mittel in kurzfristige Anlageformen wie Wertpapiere von Unternehmen an. Der Anleger kann die Anteilsscheine jederzeit an den Fonds zurückgeben und erhält dann auf seinem Bankkonto eine Sichteinlage gutgeschrieben.

Ein in die Geldmenge M3 einbezogenes Repogeschäft zwischen einer Bank und einer Nichtbank ist ein Geschäft mit Rückkaufvereinbarung. Es dient der kurzfristigen Mittelbeschaffung der Bank, bei dem diese –

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

ähnlich wie bei einem Pfandleihgeschäft – einen Vermögensgegenstand (z. B. ein Wertpapier) an eine Nichtbank gegen Zahlung einer Geldsumme mit der Verpflichtung verkauft, den Vermögensgegenstand nach einer gewissen Laufzeit wieder zurückzukaufen. Repogeschäfte sind kurzfristige Finanzierungsinstrumente mit einer Laufzeit von in der Regel nicht mehr als einem Jahr, häufig sogar nur wenigen Tagen. Diese kurzfristigen Anlagen können aus Sicht der Anleger in relativ kurzer Zeit in Einlagen umgewandelt werden und stellen daher eine Alternative zu liquiden Bankeinlagen dar.

Geldmenge und Zentralbankgeld

Zentral für das Verständnis des Geldsystems ist die Unterscheidung der Zentralbankgeldmenge und der Geldmenge M3, da sie im Prinzip für unterschiedliche Geldmengenkonzepte stehen.

Das Zentralbankgeld – auch kurz als „Geldbasis“ oder M0 - umfasst neben dem Bargeld das Buchgeld der Zentralbank, das sich innerhalb des Bankensystems bewegt (siehe Abschnitt 1.4). M1 als Teil von M3 umfasst neben dem Bargeld das Buchgeld der Geschäftsbanken, das sich aus dem Zusammenspiel von ihnen und ihren Kunden, den Nichtbanken, ergibt. Eine Erhöhung der Zentralbankgeldmenge bedeutet nicht automatisch eine Erhöhung der Geldmenge M3. Letzteres hängt davon ab, inwieweit die Geschäftsbanken ihr Aktivgeschäft (insb. die Kreditvergabe) ausweiten und so weiteres Buchgeld schaffen, was dann in der Regel die Geldmenge erhöht.



3.4 Geldschöpfung

Heutzutage ist viel mehr Buchgeld als Bargeld im Umlauf. Häufig besteht die Vorstellung, dass Buchgeld nur dadurch entsteht, dass Bargeld auf ein Konto eingezahlt wird. Dabei wird aber übersehen, dass Bargeld vorher von einem Konto abgehoben wurde. Das Buchgeld war also vorher schon da. Die

Frage ist deshalb, wer das Buchgeld schafft: Es sind die Banken, etwa wenn sie Kredite vergeben. Kurz gesagt: Die Buchgeldschöpfung ist ein Buchungsvorgang .

Geldschöpfung bezeichnet die Schaffung von Geld.

Wenn die A-Bank einen Kredit gewährt, dann schreibt sie den Kreditbetrag als Sichteinlage auf dem Girokonto gut. Wird beispielsweise ein Kredit über 1.000 Euro gewährt (z. B. Laufzeit 5 Jahre, 5 % p.a.), erhöht sich die Sichteinlage auf dem Girokonto von Kundin 1 bei der A-Bank um 1.000 Euro. Damit ist neues Buchgeld entstanden. In der Bilanz der A-Bank werden die Forderungen gegenüber den Kreditnehmern auf der Aktivseite und die geschaffenen Sicht-

einlagen als Verbindlichkeit auf der Passivseite erfasst. Wird der Kredit zurückgezahlt, wird Buchgeld entsprechend wieder „vernichtet“.

Buchgeld entsteht durch die Kreditvergabe von Banken.

Buchgeld entsteht auch, wenn eine Bank einen Vermögenswert abkauft, z. B. ein Wertpapier. Die Buchung läuft dann fast analog. Der Vermögensgegenstand wird auf der Aktivseite bilanziert, der Kaufbetrag wird als Sichteinlage dem Girokonto des Verkäufers gutgeschrieben. Neues Buchgeld wurde geschaffen. Banken schaffen neues Buchgeld also quasi „aus dem Nichts“. Aber das geschaffene Geld gehört nicht ihnen, sondern ihren Kunden. Aus Sicht der Bank ist die Sichteinlage ihrer Kunden eine Verbindlichkeit – sie schuldet ihnen dieses Geld. Die Kunden können den gutgeschriebenen Betrag für Überweisungen nutzen oder auch in bar abheben.

*Erklärfilm:
Wie entsteht Geld?
Teil II: Buchgeld*



1. Vorgang:

Buchgeldschöpfung durch Kreditgewährung der A-Bank an Kundin 1

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

Stilisierte Bankbilanz, Zinsangaben per annum

Die Schaffung von Zentralbankgeld erfolgt nach dem gleichen Prinzip. Wenn Geschäftsbanken Bedarf an Zentralbankgeld haben (z. B. um Bargeld für Barabhebungen ihrer Kundschaft zu bekommen oder um den Zahlungsverkehr mit anderen Banken durchführen zu können), können sie sich dieses bei der Zentralbank mittels Kredit besorgen. Die Zentralbank prüft dann, ob die Voraussetzungen für eine Kreditvergabe erfüllt sind. Die Zentralbank gewährt in der Regel nur dann Kredit, wenn die Bank ihn durch Hinterlegung von Pfändern (z. B. Wertpapiere) besichert. Ist dies der Fall, schreibt die Zentralbank der Bank den aufgenommenen Betrag auf dem Konto der Bank bei der Zentralbank als Sichteinlage gut. In diesem Fall ist Zentralbankgeld entstanden. Die Geldmenge M0 ist gestiegen. Zahlt die Bank ihren Kredit bei der Zentralbank zurück, sinkt die Geldmenge M0 entsprechend.

Bei der Vergabe von Krediten an Banken durch die Zentralbank entsteht Zentralbankgeld.

Neben „Kreditgewährung und Gutschrift“ gibt es auch hier einen zweiten Weg, wie die Zentralbank den Banken zu einer Sichteinlage – also zu Zentralbankgeld – verhelfen

kann: Dazu kauft die Zentralbank einer Bank einen Vermögenswert ab, z. B. Wertpapiere, Gold oder Devisen, und schreibt ihr den Verkaufserlös gut. Auch dadurch entsteht Zentralbankgeld.

Grenzen der Buchgeldschöpfung durch Banken

Die Tatsache, dass Geschäftsbanken aktiv Buchgeld schaffen können, bedeutet nicht, dass sie dies unbegrenzt tun können. Denn Voraussetzung für die Geldschöpfung durch die Vergabe von Krediten ist zunächst eine entsprechende Nachfrage ihrer Kundinnen und Kunden nach Krediten. Ob Kreditangebote letztlich von den Unternehmen, privaten Haushalten oder öffentlichen Stellen angenommen werden, hängt u. a. von den Kreditkonditionen (z. B. Laufzeit, Zinssatz), der Rentabilität eines Investitionsprojekts oder den Einkommensperspektiven ab. Im Zwang zur Zinszahlung liegt ein finanzieller Anreiz, einen Kredit nur dann aufzunehmen, wenn dies wirtschaftlich gerechtfertigt erscheint.

Für ein Unternehmen bedeutet dies, dass der Kreditbetrag so investiert werden muss, dass voraussichtlich mindestens ein Ertrag erzielt wird, mit dem die Zins- und Tilgungszahlungen geleistet werden können.

Die Vergabe von Krediten hängt von der Nachfrage ab.

Mit einem Konsumentenkredit können Verbraucher Anschaffungen (z. B. Immobilien, Auto) vorziehen. Sie brauchen das benötigte Geld nicht zuerst anzusparen. Allerdings muss das für die Zukunft erwartete Einkommen ausreichen, um den Kredit mit Zinsen zurückzahlen zu können.

Umgekehrt wird auch nicht jede Kreditnachfrage bedient. Wenn die Aussicht auf Rückzahlung nicht besteht, wird die Bank den Kreditantrag nicht bewilligen. Denn bevor eine Bank einen Kreditbetrag auszahlt, prüft sie genau, ob die Kreditnehmer in der Lage sind, die geforderten Zins- und Tilgungszahlungen zu leisten. Die Schöpfung von Buchgeld ist für die Banken mit Erträgen, aber auch mit Risiken und Kosten verbunden. Das hält sie an, Vorsicht walten zu lassen.

Auf den ersten Blick scheint die Kreditvergabe für die Bank ein sehr lohnendes Geschäft zu sein: Sie bekommt die Zinszahlungen für den Kredit, vergütet für die Sichteinlage

Kredite werden nur vergeben, wenn Aussicht auf Rück- und Zinszahlung besteht.

üblicherweise aber einen geringeren Zins. In der Regel nutzen Kundinnen und Kunden die neu geschaffene Sichteinlage aber, um sich etwas zu kaufen. Daher läuft es in der Regel darauf hinaus, dass die Kunden ihre frisch erworbenen Guthaben an Kunden einer anderen Bank überweisen oder es sich in bar auszahlen lassen. Daraus kann sich für die kreditgebende Bank ein weiterer Refinanzierungsbedarf ergeben.

2. Vorgang:

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

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

Stilisierte Bankbilanzen, Zinsangaben per annum, "VB" steht für "Verbindlichkeit"

Anknüpfend an das vorherige Beispiel überweist Kundin 1 die 1.000 Euro von ihrem Konto bei der A-Bank auf ein Girokonto von Kunde 2 bei der B-Bank. Für die kreditgebende A-Bank bedeutet dies, dass die Sichteinlage der Kundin, das geschaffene Buchgeld, abfließt und dass sie den Kredit nun in voller Höhe „refinanzieren“ muss. Im einfachsten idealtypischen Fall wird ihr dazu die B-Bank einen Kredit gewähren. Die B-Bank gewährt dann beispielsweise einen täglich kündbaren „Tagesgeld“-Kredit, für den sie der A-Bank einen Zins (z. B. 2 % p. a.) in Rechnung stellt. Die A-Bank muss einen Teil ihres Zinsertrags aus dem Kundenkredit für die Zinszahlung ihres Kredits bei der B-Bank aufwenden. Somit reduziert sich ihr Gewinn aus der Kreditvergabe.

Der Vorgang ist damit aber noch nicht abgeschlossen, da der A-Bank typischerweise daran gelegen ist, ihre Risiken einzugrenzen. Denn mit der Kreditvergabe

Dem Gewinn aus der Buchgeldschöpfung stehen Risiken gegenüber.

an ihre Kundin ist die A-Bank mehrere Risiken eingegangen. Kann die Kundin den Kredit nicht mit Zins und Tilgung bedienen, kommt es zu einem Verlust (Kreditausfallrisiko).

Aber die Bank muss die eigene Finanzierung (Kredit bei B-Bank) weiterhin bedienen. Zudem besteht das Risiko, dass der Zins steigt (Zinsänderungsrisiko) und die kurzlaufende Refinanzierung (Kredit bei B-Bank) teurer wird.

Das schmälert weiter den verbleibenden Anteil aus dem Zinsertrag des Kundenkredits. Letztlich besteht das Risiko, dass die A-Bank einmal keine andere Bank findet, die bereit ist, die benötigte Refinanzierung zu gewähren (Liquiditätsrisiko).

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

Um die beiden letztgenannten Risiken zu begrenzen, betreiben die Banken eine Einlagenpolitik. Sie bieten ihrer Kundschaft einen attraktiven Zins, damit sie bei ihr Geld für eine längere

Zeit fest anlegt. Im Beispiel nimmt der Kunde der B-Bank das Angebot der A-Bank an: Er überweist seine unverzinsten Sichteinlage bei der B-Bank auf ein Sparkonto bei der A-Bank. Im Gegenzug bucht die B-Bank auch ihren Kredit an die A-Bank aus, denn die A-Bank benötigt nun keine täglich kündbare Re-

3. Vorgang:

Kunde 2 bildet Sparguthaben bei A-Bank

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

Stilisierte Bankbilanzen, Zinsangaben per annum

finanzierung durch eine andere Bank mehr. Im Beispiel hat sie vielmehr den ausgezahlten Kredit durch eine länger laufende Spareinlage refinanziert. Es bedeutet aber auch, dass sie von dem Zinsertrag aus dem Kundenkredit von 5 % p. a. den größeren Teil – im Beispiel 3,5 Prozentpunkte – an den Sparer abgeben muss.

Im Euroraum gibt es tausende Banken, die Kredite gewähren und Spareinlagen hereinnehmen. Die Vorgänge laufen deshalb in der Realität viel verwickelter ab als im Beispiel geschildert. Gleichwohl verdeutlicht das Beispiel einen wichtigen Sachverhalt: Um die Risiken aus der Kreditgewährung einzugrenzen, muss das Bankensystem bei seiner Kundschaft länger laufende Einlagen einwerben. In diesem Zuge muss es einen Teil des Zinsertrags aus den Krediten – und damit einen Teil des Gewinns aus der Buchgeldschöpfung – an ihre Kunden abgeben. In diesem Sinne stimmt es, dass Banken Ersparnisse ihrer Kunden benötigen, um Kredite vergeben zu können. Eine zwingende Voraussetzung ist es allerdings nicht.

Ein weiterer wesentlicher begrenzender Faktor der Geldschöpfung durch Banken sind bankenaufsichtliche Regelungen. Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften begrenzen die Kreditvergabe, um die Einlagen der Kundinnen und Kunden bei den Banken zu sichern und die Bank jederzeit zahlungsfähig zu halten. So zwingen etwa Eigenkapitalvorschriften die Banken, Kredite in Abhängigkeit von ihren Risiken zu einem gewissen Anteil mit Eigenkapital zu finanzieren.

Außerdem können die Zentralbanken mit Hilfe ihrer Geldpolitik Einfluss auf die Buchgeldschöpfung nehmen. Durch ihre „Leitzinsen“ beeinflussen sie das Zinsniveau. Er-

höht die Zentralbank den Leitzins, müssen die Banken für Kredite bei der Zentralbank mehr bezahlen und heben meist auch ihrerseits die Zinssätze an, zu denen sie selbst Kredite vergeben. Das aber dämpft in der Tendenz die Nachfrage von Unternehmen und Haushalten nach Krediten. Durch Anhebung oder Senkung des Leitzinses kann die Zentralbank somit Einfluss auf die Nachfrage der Wirtschaft nach Krediten nehmen und damit auch auf die Buchgeldschöpfung (s. auch Abschnitt 6.1).

Geldpolitik und bankenaufsichtliche Regeln begrenzen die Geldschöpfung.

Kreditvergabe und die damit verbundene Geldschöpfung führen in der Tendenz zu Investitionen und vorgezogenem Konsum. Auf diese Weise werden die gesamtwirtschaftliche Produktion und die volkswirtschaftliche Wertschöpfung tendenziell erhöht. Kommt es allerdings zu einer übermäßigen Kreditvergabe und damit Geldschöpfung, kann dies zu Fehlentwicklungen führen.

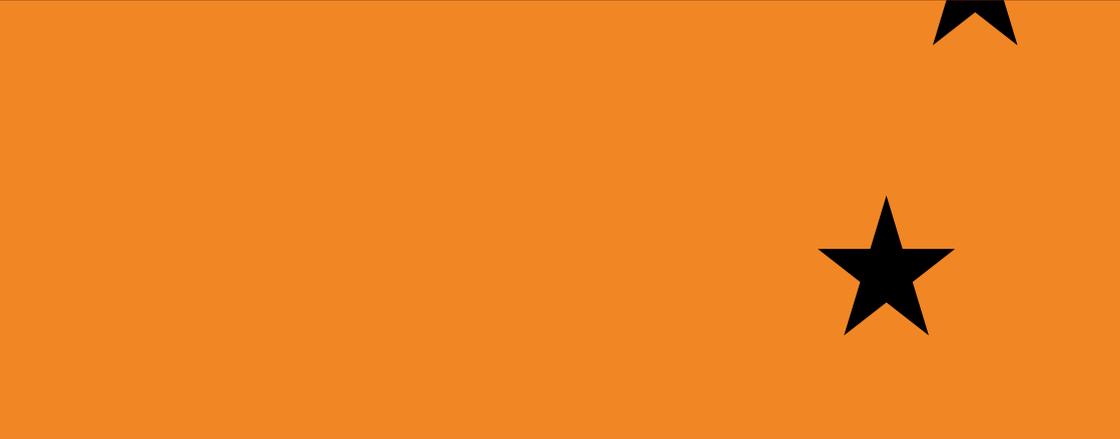
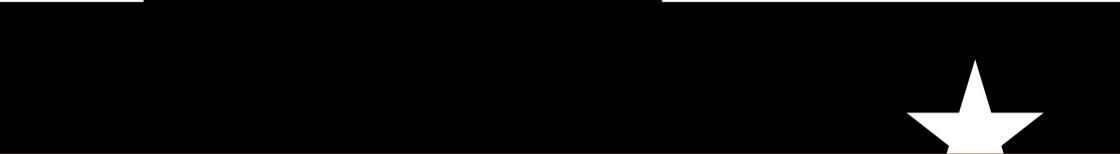
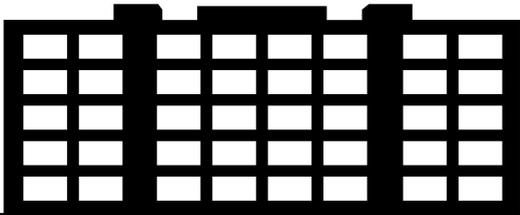
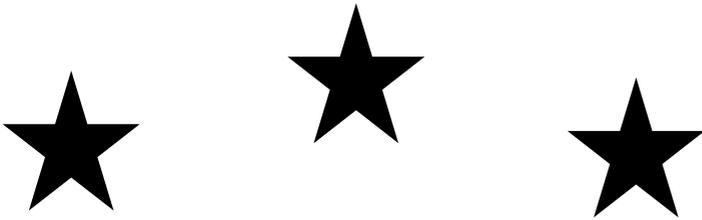
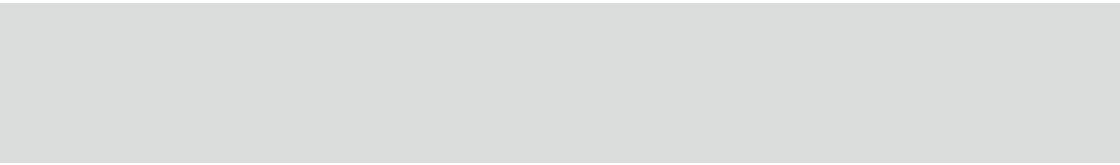
Beispielsweise können die Verbraucherpreise zu stark steigen und so die Preisstabilität gefährdet werden. Oder es kann zu Übertreibungen an den Wertpapier- und Immobilienmärkten kommen .

*Häufig gestellte
Fragen zum Thema
Geldschöpfung*



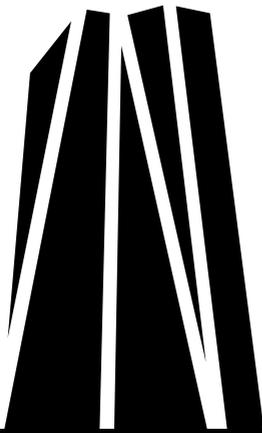
Das Wichtigste im Überblick:

- Buch- oder Giralgeld ist „stoffloses“ Geld, das auf Konten liegt und von Konto zu Konto weitergegeben werden kann. Es kann jederzeit in Bargeld umgewandelt werden. Buchgeld auf Bankkonten wird als Einlage bezeichnet.
- Das Bankensystem hat im Geld- und Wirtschaftssystem eine wichtige Rolle. Es setzt sich aus der Zentralbank und den Geschäftsbanken zusammen.
- Geschäftsbanken vergeben Kredite, nehmen Einlagen herein und bieten Dienstleistungen rund ums Geld an.
- Beim Zahlungsverkehr wird zwischen Massen- und Individualzahlungsverkehr unterschieden. Im Massenzahlungsverkehr werden nicht-eilige und betragsmäßig niedrige Zahlungen abgewickelt, im Individualzahlungsverkehr hohe und sehr eilige Zahlungen.
- Bei Euro-Zahlungen im SEPA-Raum wird nicht zwischen nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen unterschieden. Für alle Zahlungen ist die Angabe der IBAN erforderlich.
- Über das Zahlungsverkehrssystem T2 werden die meisten eiligen Großbetragszahlungen im Eurosystem abgewickelt. TARGET-Salden entstehen bei grenzüberschreitenden Zahlungen.
- Für das bargeldlose Bezahlen gibt es die beiden grundlegenden Instrumente Überweisung und Lastschrift. Für diese Instrumente gibt es verschiedene Zugangswege.
- Was zur Geldmenge gezählt wird, muss definiert werden. Das Eurosystem hat drei verschiedene Geldmengenbegriffe (M1, M2, M3) festgelegt, die sich nach dem Grad ihrer Liquidität unterscheiden.
- Die Schaffung von Geld wird als Geldschöpfung bezeichnet. Sowohl die Zentralbank als auch die Banken können Geld schaffen. Buchgeld entsteht in der Regel durch die Vergabe von Krediten, aber auch beim Ankauf von Vermögenswerten durch die Banken.



Kapitel 4

Der Euro und das Eurosystem



4. Der Euro und das Eurosystem

1999 führten elf europäische Staaten den Euro als ihre gemeinsame Währung ein. Diese Länder, zu denen im Laufe der Zeit weitere hinzukamen, bilden das Euro-Währungsgebiet, auch Euroraum genannt.

Die Vorteile einer Währungsunion liegen auf der Hand. Durch die Einführung des Euro entfallen die Einzelwährungen der nationalen Staaten. Bei Reisen innerhalb der Euro-Länder muss kein Geld mehr gewechselt werden. Einkäufe im Ausland oder das Vergleichen von Preisen sind einfacher. Handelshürden, wie den Umtausch von Währungen, gibt es nicht mehr. Ebenso entfällt die Unsicherheit, wie sich Wechselkurse zukünftig entwickeln. Unternehmen gewinnen Planungssicherheit und

Ein einheitlicher Währungsraum bietet viele Vorteile.

können ihre Kosten reduzieren. Dies stärkt den grenzüberschreitenden Handel und fördert Wachstum und Beschäftigung. Zudem ist durch den Euro ein einheitlicher europäischer Finanzmarkt entstanden, der Unternehmen die Kapitalaufnahme und Investoren die Kapitalanlage erleichtert.

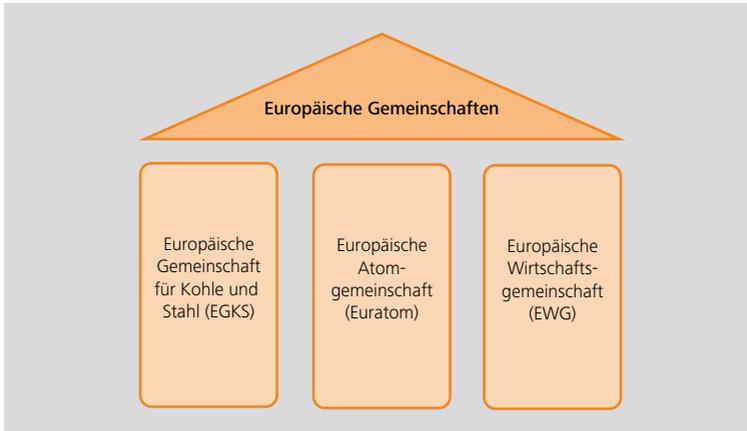
4.1 Der Weg zum Euro

Der Weg zu einer gemeinsamen europäischen Währung dauerte mehrere Jahrzehnte. Nach zwei verheerenden Weltkriegen rückten die ehemals verfeindeten Länder Europas in den 1950er-Jahren langsam zusammen.

Im April 1951 gründeten Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg und die Niederlande die Europäische Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS), die sogenannte Montanunion. Die EGKS war die erste supranationale europäische Institution.

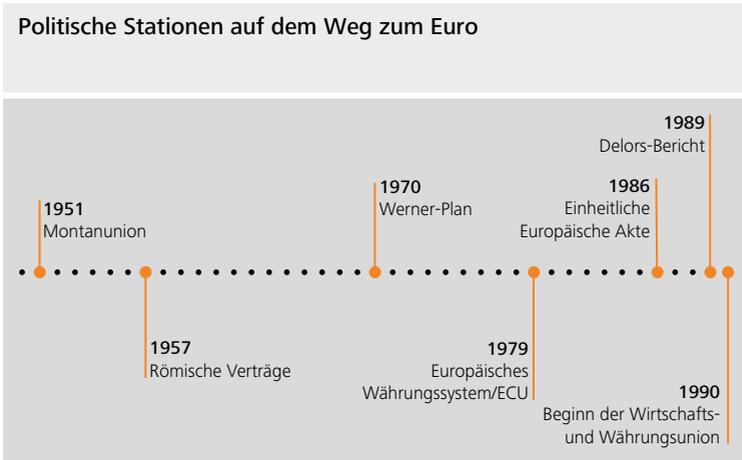
1957 gründeten diese Länder die Europäische Atomgemeinschaft (Euratom) und die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft, mit der ein gemeinsamer europäischer Markt gegründet wurde. Nach dem Ort der Unterzeichnung werden die Beschlüsse als „Römische Verträge“ bezeichnet.

Im April 1965 rückte Europa noch weiter zusammen: Die Wirtschaftsunionen – EGKS, Euratom und EWG – wurden unter dem Namen Europäische Gemeinschaften (EG) zusammengeschlossen.



Im Oktober 1970 legte eine Kommission unter dem luxemburgischen Premierminister Pierre Werner einen Plan für eine europäische Wirtschafts- und Währungsunion vor. Dieser sah drei Stufen vor: 1971-73 eine stärkere Koordination der Wirtschafts- und Währungspolitik, 1974-79 eine verbindlichere Harmonisierung der Wirtschafts- und Währungspolitik und 1980 die Übertragung der wirtschaftspolitischen Kompetenzen auf die europäische Ebene und die Einführung einer gemeinsamen Währung.

Mit der schrittweisen Umsetzung des Werner-Plans wurde zunächst 1972 der Europäische Wechselkursverbund geschaffen. Die Wechselkurse der EG-Länder sollten nur in einer Bandbreite von 2,25 % nach oben und unten um einen Leitkurs schwanken. Aufgrund zu häufiger Wechselkursanpassungen zwischen den EG-Ländern verlor der Europäische Wechselkursverbund nicht nur viele Teilnehmer, sondern die zweite Stufe des Werner-Plans wurde gar nicht mehr umgesetzt. Dennoch wuchs die EG weiter. 1973 kamen zu den sechs Gründungsmitgliedern der EG Großbritannien, Irland und Dänemark hinzu.



Mit der Einführung des Europäischen Währungssystems (EWS) nahmen die EG-Mitgliedsländer 1979 einen neuen Anlauf, ihre Währungspolitik zu koordinieren. Das EWS beruhte auf dem Konzept stabiler, aber anpassungsfähiger Wechselkurse. Innerhalb des EWS wurden Wechselkurschwankungen durch einen Wechselkursmechanismus gesteuert. In dessen Zentrum stand die europäische Währungseinheit „European Currency Unit“ (ECU).

Die Pläne zur heutigen Währungsunion wurden 1989 vorgelegt.

Im Februar 1986 unterzeichneten die – nach dem Beitritt von Portugal, Spanien und Griechenland – inzwischen zwölf EG-Mitgliedstaaten die Einheitliche Europäische Akte (EEA).

Zu den Zielen zählte die Vollendung des europäischen Binnenmarktes bis 1992 mit freiem Warenverkehr, Personenfreizügigkeit, Dienstleistungsfreiheit und freiem Kapital- und Zahlungsverkehr innerhalb der EG.

Im Frühjahr 1989 legte eine Expertenkommission unter dem Vorsitz des Präsidenten der EG-Kommission, Jacques Delors, einen neuen Drei-Stufen-Plan für eine europäische Wirtschafts- und Währungsunion vor. Daran anknüpfend beschloss der Europäische Rat im Juni 1989, die erste Stufe zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Juni 1990 zu beginnen.

4.1.1 Stufenplan der Wirtschafts- und Währungsunion

Die erste Stufe hatte das Ziel, die Geld- und Fiskalpolitik der europäischen Staaten stärker als bisher auf die Erfordernisse von Preisstabilität und Haushaltsdisziplin auszurichten. Um das zu erreichen, wurden Maßnahmen umgesetzt, die die Unabhängigkeit der Zentralbanken von den jeweiligen Regierungen stärkten. Außerdem hoben die teilnehmenden Staaten alle Kapitalverkehrskontrollen auf, um einen uneingeschränkten Kapitalverkehr zu gewährleisten.

Als wichtiger Meilenstein der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion gilt der „Vertrag über die Europäische Union“ (auch „Maastricht-Vertrag“), den die EG-Mitgliedstaaten am 7. Februar 1992 unterzeichneten. Der Vertrag setzte die Integration Europas unter dem neuen Namen Europäische Union (EU) fort und konkretisierte den Fahrplan für die Umsetzung der beiden nächsten Stufen bis spätestens Januar 1999.

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

Die zweite Stufe begann am 1. Januar 1994 mit der Errichtung des Europäischen Währungsinstituts (EWI) in Frankfurt am Main. Das EWI bereitete regulatorisch, organisatorisch und logistisch die dritte Stufe vor. Die Durchführung der Geld- und Wechselkurspolitik blieb jedoch bis 1. Januar 1999 bei den nationalen Zentralbanken – in Deutschland bei der Deutschen Bundesbank.

Im Dezember 1995 einigten sich die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union (Europäischer Rat) in Madrid auf die Bezeichnung „Euro“. Im darauffolgenden Jahr stellte das EWI die Siegerentwürfe eines Wettbewerbs für die neuen Euro-Banknoten vor.

Am 17. Juni 1997 verständigte sich der Europäische Rat in Amsterdam auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Darin verpflichteten sich die EU-Länder, auch nach dem Eintritt in die Währungsunion die bereits im Maastricht-Vertrag festgelegte Haushaltsdisziplin zu wahren.

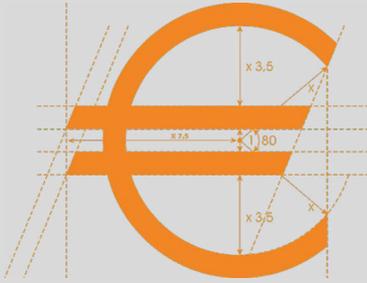
Am 2. Mai 1998 stellte der EU-Rat fest, dass 13 der 15 EU-Mitgliedstaaten die im Maastricht-Vertrag festgelegten Konvergenzkriterien erfüllen. Schweden und Griechenland erfüllten sie zu diesem Zeitpunkt nicht.

Zum 1. Juni 1998 nahmen die Europäische Zentralbank (EZB) und das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) ihre Arbeit auf. Sie lösten das EWI ab.

Von den 13 Ländern führten elf Anfang 1999 den Euro als einheitliche Währung ein: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Dänemark und Großbritannien entschieden sich, die gemeinsame Währung nicht einzuführen und somit an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion nicht teilzunehmen.

Mit Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999 wurden die Wechselkurse der nationalen Währungen der Teilnehmerländer zum Euro unwiderruflich festgelegt. In elf Ländern wurde der Euro die gemeinsame Währung. Der Umrechnungskurs der D-Mark wurde auf 1 Euro = 1,95583 DM festgelegt.

Neuer Name, neues Symbol, neue Banknoten



Die beiden parallel verlaufenden Querstriche im Euro-Zeichen stehen für die Stabilität der Währung.

Auf der Suche nach einem Namen für die gemeinsame Währung wurden auch Vorschläge wie Ecu, Taler und Ducat, Franken und Florin diskutiert. Im Dezember 1995 einigte sich der Europäische Rat auf die Wortschöpfung „Euro“. Damit war ein Begriff gefunden, der deutlich auf den Kontinent Europa verweist, in allen Amtssprachen der Europäischen Union gleich lautet und leicht auszusprechen ist.

Das Euro-Zeichen (€) entstand aus dem Anfangsbuchstaben des Wortes „Europa“. Das Design lehnt sich an den griechischen Buchstaben Epsilon an und schlägt so einen Bogen zum antiken Griechenland, der Wiege der europäischen Zivilisation.

Das Aussehen der Euro-Banknoten wurde im Rahmen eines Gestaltungswettbewerbs festgelegt. Es konnten Entwürfe entweder zum Thema „Zeitalter und Stile in Europa“ oder nach einem frei wählbaren abstrakt-modernen Design eingereicht werden. Aus 44 Vorschlägen wurde der Entwurf von Robert Kalina, einem Grafiker der österreichischen Nationalbank, ausgewählt.

Robert Ballagh



Terry Thorn



Mark Scovell



Renato Manfredi



Luis Filipe de Abreu

Brigitte Matoui, Benoît Grégoire,
Véronique Boland

Entwürfe aus dem Wettbewerb © EZB

Den Euro gab es zunächst drei Jahre lang nur als Buchgeld. Als Bargeld dienten weiterhin die Münzen und Banknoten der nationalen Währungen. An den Finanzmärkten notierten die Kurse bereits in Euro und alle Euro-Mitgliedstaaten begaben ihre Staatsschuldtitle seit Anfang 1999 ausschließlich in Euro. Bereits umlaufende Papiere wurden auf Euro umgestellt.

1999 wurde der Euro als Buchgeld, 2002 auch als Bargeld eingeführt.

Zum 1. Januar 2002 wurden die Euro-Banknoten und -Münzen eingeführt und gesetzliches Zahlungsmittel. Die bislang gültigen nationalen Währungen verloren diesen Status. In einer Übergangsphase konnte zunächst sowohl mit altem nationalem Bargeld als auch mit Euro-Bargeld gezahlt werden, viele Geschäfte zeichneten ihre Preise noch in beiden Währungen aus. Die nationalen Zentralbanken gaben jedoch nur noch Euro aus und zogen die nationalen Banknoten und Münzen nach und nach aus dem Verkehr.

4.1.2 Stand der Währungsunion

Von den 27 EU-Ländern gehören dem Euro-Währungsgebiet heute 20 Länder an: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien, Griechenland, Slowenien, Malta und Zypern, Slowakei, Estland, Lettland, Litauen und Kroatien.

Die EU-Staaten, die den Euro noch nicht als gemeinsame Währung eingeführt haben, sind grundsätzlich verpflichtet, dem Euro-Währungsgebiet beizutreten, sobald sie die Konvergenzkriterien erfüllen. Eine Ausnahme bildet Dänemark, das eine Sonderstellung („Opting-out-Klausel“) ausgehandelt hat. Es kann selbst entscheiden, ob es den Euro als Währung übernimmt, sofern es die Konvergenzkriterien erfüllt.

Voraussetzung für den Beitritt zum Euroraum ist die Erfüllung der Konvergenzkriterien.

Entwicklungsstand des Euroraums

Mitglieder des Euroraums
(Jahr des Beitritts)

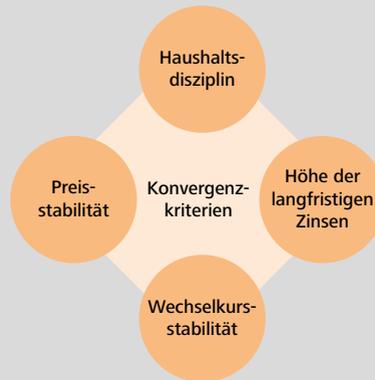
Beitritt zum Euroraum bei
Erfüllung der Konvergenz-
kriterien

Land mit Sonderstatus:
Beitritt zum Euroraum auf
eigenen Wunsch bei Erfüllung
der Konvergenzkriterien



Konvergenzkriterien

Zur Beurteilung der „Stabilitätsreife“ potenzieller Teilnehmerländer sind die sogenannten Konvergenzkriterien festgelegt worden, nach denen entschieden wird, ob ein Land den Euro einführen kann.



Preisstabilität:

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

Höhe der langfristigen Zinsen:

Die Nominalzinssätze langfristiger Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbarer Wertpapiere dürfen nicht mehr als zwei Prozentpunkte über den entsprechenden Zinssätzen der drei preisstabilsten Mitgliedsländer der Europäischen Union liegen.

Haushaltsdisziplin:

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

Wechselkursstabilität:

Der Beitrittskandidat muss mindestens zwei Jahre am „Wechselkursmechanismus II“ – einem Festkurssystem mit dem Euro als Leitwährung – teilgenommen haben. Innerhalb der zwei Jahre darf der Wechselkurs der Währung des Beitrittskandidaten keinen starken Schwankungen gegenüber dem Euro ausgesetzt gewesen sein. Das Land soll so unter Beweis stellen, dass die eigene Wirtschaft nicht auf gelegentliche Abwertungen angewiesen ist.

4.2 Eurosystem, EZB und ESZB

Da nicht alle Mitgliedstaaten der EU zum Euro-Währungsgebiet gehören, wird zwischen dem Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und dem Eurosystem unterschieden.

Das ESZB setzt sich zusammen aus der EZB mit Sitz in Frankfurt am Main und den nationalen Zentralbanken (NZBen) aller Mitgliedstaaten der EU. Zum Eurosystem gehören neben der EZB nur die NZBen der EU-Mitgliedstaaten, die den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben.

Eurosystem: Europäische Zentralbank (EZB) und nationale Zentralbanken der Euro-Länder

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist die zentrale Institution des ESZB. Ihre vorrangige Aufgabe ist es, Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten und so die Kaufkraft des Euro zu erhalten. Seit 2014 ist die EZB zudem für die einheitliche Bankenaufsicht im Euroraum zuständig.

4.2.1 Organe der EZB

Der EZB-Rat

Oberstes Entscheidungsorgan des Eurosystems ist der EZB-Rat. Er besteht aus den sechs Mitgliedern des EZB-Direktoriums (mit EZB-Präsident/in) sowie den Präsidenten und Präsidentinnen der nationalen Zentralbanken des Eurosystems. Dementsprechend ist der Präsident oder die Präsidentin der Deutschen Bundesbank Mitglied im EZB-Rat und nimmt an den Ratssitzungen teil. Dies geschieht allerdings nicht als Vertretung der Bundesbank oder der Bundesrepublik Deutschland, sondern unabhängig, da alle Mitglieder im EZB-Rat an keinerlei Weisungen gebunden sind. Damit agiert der EZB-Rat insgesamt bei der Gestaltung der Geldpolitik politisch unabhängig. Jedes EZB-Ratsmitglied soll sich also ausschließlich an den Stabilitätspolitischen Erfordernissen des gesamten Euroraums ausrichten.

Der EZB-Rat ist das oberste Entscheidungsgremium des Eurosystems.

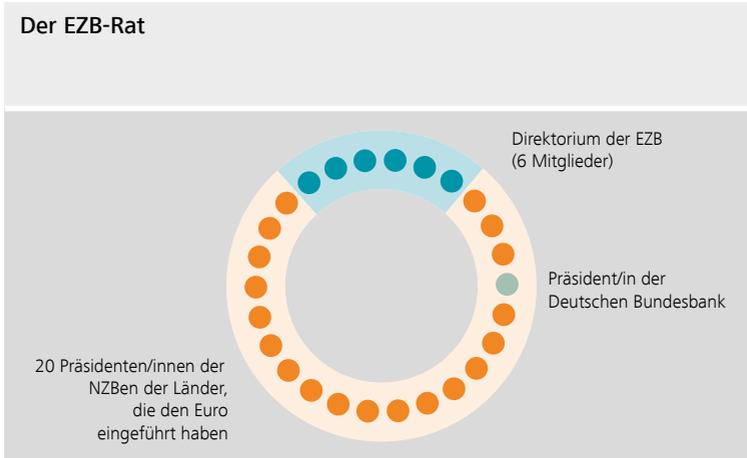
Europäisches System der Zentralbanken (ESZB)



Nationale Zentralbanken der 7 EU-Länder,
die den Euro noch nicht eingeführt haben:



Der EZB-Rat tagt üblicherweise zweimal pro Monat. Geldpolitische Sitzungen finden in der Regel alle sechs Wochen statt. Die Mitglieder im EZB-Rat tagen um einen runden Tisch. Die Sitzordnung ergibt sich alphabetisch aus den Nachnamen der Mitglieder – und nicht nach der alphabetischen Reihung der Mitgliedsländer.



Dem EZB-Rat sind nicht nur die geldpolitischen, sondern auch nahezu alle anderen zentralen Entscheidungskompetenzen zugewiesen. Insbesondere besitzt er das Recht, Leitlinien zu erlassen und Entscheidungen bezüglich der dem Eurosystem übertragenen Aufgaben zu treffen. Seit 2014 obliegt ihm die Beschlussfassung im Rahmen der bankenaufsichtlichen Tätigkeiten der EZB. Der EZB-Rat legt ferner die Geschäftsordnung und die Organisation der EZB und ihrer Beschlussorgane sowie die Beschäftigungsbedingungen für ihr Personal fest. Der Großteil der Entscheidungen wird nach dem Prinzip „one member, one vote“ getroffen, d. h. die Stimme jedes Mitglieds ist gleich viel wert. Bei einigen Entscheidungen im EZB-Rat richtet sich das Stimmgewicht aber nicht nach Köpfen, sondern nach den voll eingezahlten Anteilen der nationalen Zentralbanken am Eigenkapital der EZB.

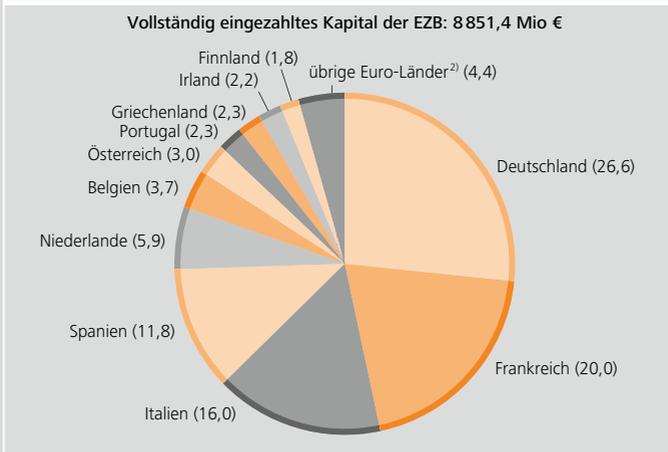
Der EZB-Rat entscheidet über die Geldpolitik im Euroraum.

Das Eigenkapital der EZB

Um die Unabhängigkeit der EZB von politischer Einflussnahme zu gewährleisten, verfügt sie über ein eigenes Grundkapital, das von den nationalen Zentralbanken gezeichnet wird. Gegenwärtig liegt das gezeichnete Kapital bei 10,83 Mrd. Euro. Jedes Land der EU wird in die Berechnung des Kapitalschlüssels mit einbezogen. Anteilseigner der EZB sind also nicht nur die Zentralbanken der Euro-Mitgliedstaaten, sondern alle NZBen in der EU. Auf jede nationale Zentralbank entfällt davon nach dem „Kapitalschlüssel“ ein festgelegter Prozentsatz. Seine Höhe richtet sich danach, wie groß ein Mitgliedstaat im Verhältnis zur gesamten Europäischen Union ist, gemessen jeweils zur Hälfte an der Bevölkerung und am Bruttoinlandsprodukt.

Anteile der Euro-Länder am vollständig eingezahlten Kapital¹⁾ der EZB ab Januar 2024

jeweiliger Anteil der Länder in %¹⁾



Quelle: EZB. * Die ESZB-Länder, die weiterhin ihre nationale Währung verwenden, haben ihren Kapitalanteil nur zu einem geringen Teil eingezahlt. **1** Summe der Werte kann durch Runden der Zahlen abweichen. **2** Slowakei (1,2), Kroatien (0,8), Litauen (0,6), Slowenien (0,5), Lettland (0,4), Luxemburg (0,4), Estland (0,3), Zypern (0,2) und Malta (0,1).

Der Anteil der Bundesbank am gezeichneten Kapital beträgt rund 22 %. Das tatsächlich eingezahlte Kapital der EZB beträgt jedoch nur 8,9 Mrd. Euro. Denn nur die Zentralbanken der Euro-Länder müssen ihren Kapitalanteil tatsächlich in voller Höhe einzahlen. Alle übrigen Mitglieder im EZB müssen nur 3,75 % ihres Anteils leisten, um sich an den Betriebskosten der EZB zu beteiligen. Der Kapitalschlüssel des vollständig eingezahlten Kapitals verteilt sich so nur auf die Zentralbanken der Euro-Mitgliedstaaten. Auf die Bundesbank entfallen 2,36 Mrd. Euro, ein Anteil von rund 27 %.

Da die NZBen der Euro-Mitgliedstaaten ihr gezeichnetes Kapital in voller Höhe eingezahlt haben, sind sie an den Überschüssen oder Defiziten der EZB beteiligt. Verzeichnet die EZB in einem Jahr einen Gewinn, wird dieser entsprechend des Kapitalschlüssels an die NZBen des Euroraums ausgezahlt.

Dazu zählen Entscheidungen über das EZB-Kapital, über die Beiträge der nationalen Zentralbanken zu den Währungsreserven der EZB sowie über Fragen der Gewinnverteilung im Eurosystem. Die Mitglieder des EZB-Direktoriums haben bei diesen Fragen kein Stimmrecht. Der Anteil der Bundesbank am EZB-Eigenkapital beträgt derzeit 26,6 %.

Abstimmungsregeln im EZB-Rat

In den ersten Jahren des Eurosystems hatte im EZB-Rat bei Entscheidungen jedes anwesende Mitglied ein Stimmrecht. Seit dem Beitritt von Litauen zum Euro-Währungsgebiet als 19. Mitgliedstaat zum Jahresbeginn 2015 trat eine neue Regelung in Kraft.

Seither sind neben den sechs Mitgliedern des EZB-Direktoriums maximal 15 Präsidenten oder Präsidentinnen nationaler Zentralbanken stimmberechtigt. Sie üben ihr Stimmrecht auf Basis eines monatlichen Rotationssystems aus. Dafür werden die Euro-Länder gemäß ihrer Wirtschaftskraft und der Größe ihres Finanzsektors in zwei Gruppen eingeteilt: Die NZB-Präsidenten und Präsidentinnen (im folgenden NZB-Präsidenten/innen) der fünf größten Länder

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

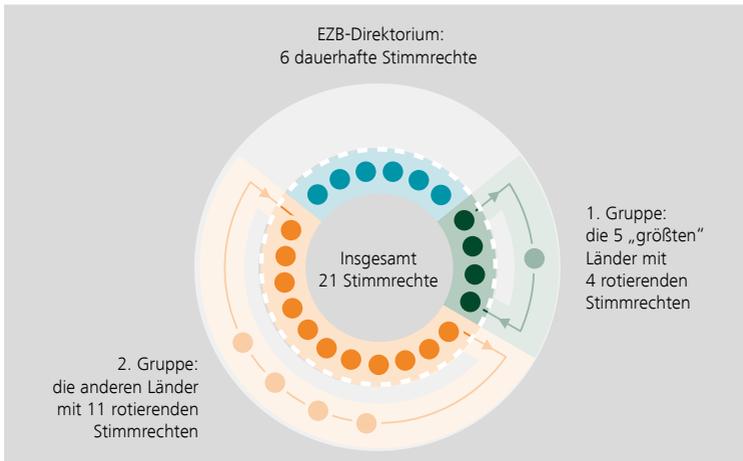
bilden die erste Gruppe mit vier Stimmrechten. Jedes Mitglied dieser Gruppe besitzt innerhalb von fünf Monaten also für einen Monat kein

Stimmrecht. Die derzeit 15 NZB-Präsidenten/innen aller anderen Euro-Länder bilden die zweite Gruppe mit elf Stimmrechten. Auch in dieser Gruppe ändert sich monatlich die Liste der NZB-Präsidenten/innen, die dann für drei Monate am Stück kein Stimmrecht haben.

Aufgrund dieser Regelungen haben Präsidenten bzw. Präsidentinnen einiger nationalen Zentralbanken zeitweise kein Stimmrecht. Sie nehmen aber trotzdem an den Sitzungen des EZB-Rats teil und haben auch ein Rederecht. Abgestimmt wird mit einfacher Mehrheit. Bei Stimmgleichheit im EZB-Rat gibt die Stimme der EZB-Präsidentin bzw. des EZB-Präsidenten den Ausschlag.

Rotationsprinzip im EZB-Rat bei 19 - 21 Mitgliedstaaten

(Beispiel hier mit 20 Mitgliedstaaten)



Das EZB-Direktorium

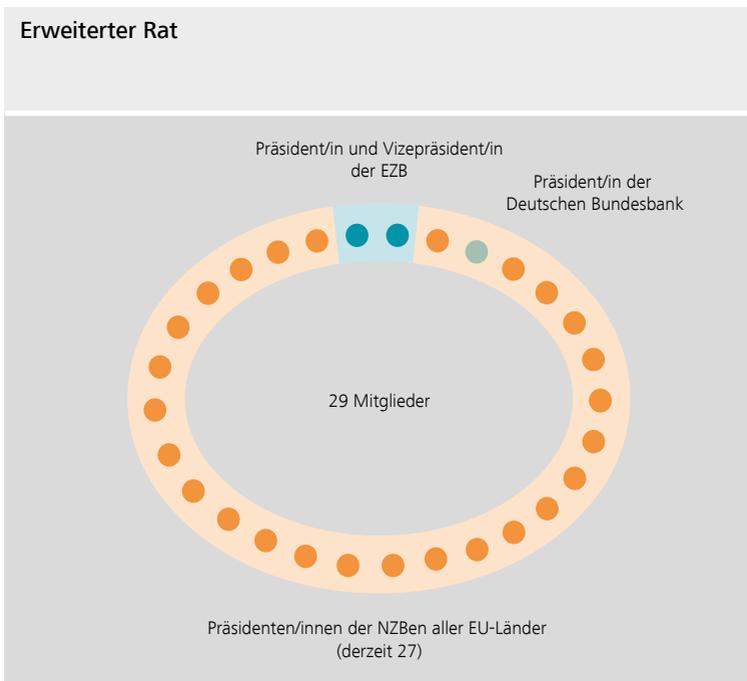
Das Direktorium der EZB führt die laufenden Geschäfte der Europäischen Zentralbank, bereitet die Sitzungen des EZB-Rats vor und ist für die einheitliche

Durchführung der Geldpolitik im Eurosystem gemäß den Leitlinien des EZB-Rats verantwortlich.

Neben EZB-Präsident/in und EZB-Vizepräsident/in besteht das Direktorium aus vier weiteren Mitgliedern. Sie werden auf Empfehlung des Rats der Ministerinnen und Minister für Wirtschaft und Finanzen (Ecofin-Rat) nach Anhörung des Europäischen Parlaments und des EZB-Rats vom Europäischen Rat mit qualifizierter Mehrheit ernannt.

Die Direktoriumsmitglieder sollen in Währungs- und Bankfragen anerkannte und erfahrene Persönlichkeiten sein. Der EZB-Präsident bzw. die EZB-Präsidentin repräsentiert die EZB und das Eurosystem und erläutert nach den geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rates der Öffentlichkeit auf einer Pressekonferenz die Beschlüsse.

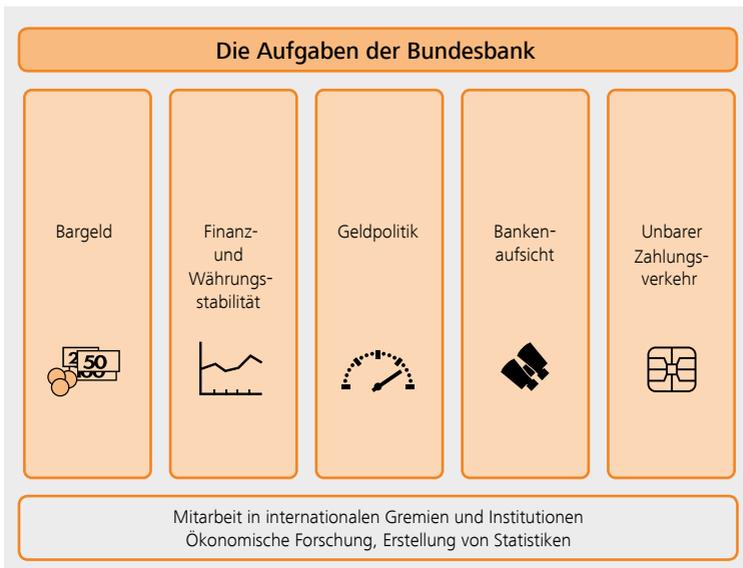
Der Erweiterte Rat



Solange nicht alle Staaten der Europäischen Union den Euro als gemeinsame Währung eingeführt haben, gibt es neben dem EZB-Rat noch den „Erweiterten Rat“. Ihm gehören der/die EZB-Präsident/in, der/die EZB-Vizepräsident/in sowie die Präsidenten und Präsidentinnen der nationalen Zentralbanken aller EU-Staaten an. Der Erweiterte Rat ist das Bindeglied zu den Zentralbanken der EU-Staaten, die nicht dem Euro-Währungsgebiet angehören. Geldpolitische Befugnisse hat er nicht. Doch leistet der Erweiterte Rat in Fragen der Erweiterung des Euroraums sowie der Harmonisierung der Statistiken wichtige Vorarbeiten.

4.2.2 Die Deutsche Bundesbank im Eurosystem und im ESZB

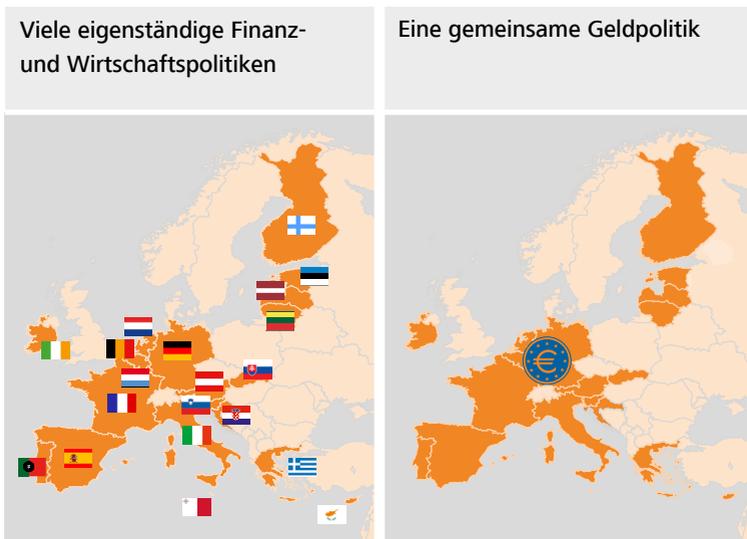
Die Deutsche Bundesbank ist als deutsche Zentralbank mit den anderen NZBen Teil des Eurosystems sowie des ESZB. Sie bringt in Deutschland das Euro-Bargeld in Umlauf, ist an der Bankenaufsicht beteiligt, arbeitet für ein stabiles Finanz- und Währungssystem und sorgt für einen reibungslosen bargeldlosen Zahlungsverkehr. Sie betreibt umfangreiche ökonomische Forschung und erstellt Statistiken, die der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt werden.



Darüber hinaus verwaltet die Bundesbank die deutschen Währungsreserven, berät die Regierung in währungspolitischen Fragen und übernimmt als „Hausbank“ des Staates für die öffentlichen Haushalte Kontoführung und Abwicklung ihres Geld- und Wertpapierverkehrs. Sie vertritt die deutschen Interessen in zahlreichen internationalen Gremien, darunter beispielsweise im Internationalen Währungsfonds (IWF).

4.3 Der Ordnungsrahmen für eine stabile Währung

Mit der gemeinsamen Währung wurde zwar eine einheitliche Geldpolitik eingeführt, die übrigen Politikbereiche verblieben aber weiterhin in nationaler Verantwortung jedes Euro-Staates. Nun bedeutet eine gemeinsame europäische Geldpolitik aus Sicht eines einzelnen Euro-Landes, dass die Zentralbank geldpolitisch nicht mehr auf ökonomische Schocks reagieren kann, die nur dieses Land treffen. Die Möglichkeit, die eigene Währung im Falle eines Wirtschaftsabschwungs abzuwerten, indem etwa die Geldpolitik sehr locker ausgestaltet wird, entfällt also in einer Währungsunion.



Es war deshalb beim Eintritt in die Währungsunion klar, dass alle Euro-Mitgliedstaaten ihre Wirtschafts- und Finanzpolitiken stabilitätsgerecht ausrichten müssen. Und auch die Lohnpolitik der Tarifparteien muss den geänderten Rahmenbedingungen in der Währungsunion Rechnung tragen. Sonst läuft die wirtschaftliche Entwicklung in den Euro-Ländern im Laufe der Zeit auseinander und es kommt zu Konflikten im gemeinsamen Währungsraum – sowohl zwischen den Politikbereichen als auch zwischen den Ländern.

Um dem entgegenzuwirken, soll ein gemeinsamer Ordnungsrahmen aus rechtlichen Vorschriften und Festlegungen die nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitiken leiten und koordinieren.

4.3.1 Unabhängigkeit der Zentralbank

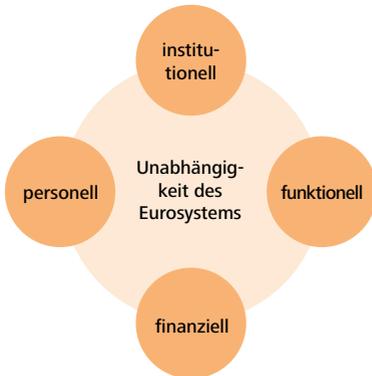
Für eine erfolgreiche Stabilitätspolitik braucht eine Zentralbank neben einem klaren Gesetzesauftrag vor allem politische Unabhängigkeit. Sie muss über den Einsatz ihrer geldpolitischen Instrumente frei entscheiden können und darf zu nichts gezwungen werden, was ihrem Auftrag entgegensteht.

§

Art. 130 AEU-Vertrag

Bei der Wahrnehmung der ihnen (...) übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder die Europäische Zentralbank noch eine nationale Zentralbank noch ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von Organen, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union, Regierungen der Mitgliedstaaten oder anderen Stellen einholen oder entgegennehmen. Die Organe, Einrichtungen oder sonstigen Stellen der Union sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der Europäischen Zentralbank oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen.

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



Die Unabhängigkeit ist in Artikel 130 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEU-Vertrag) verankert. Der Vertrag und das Statut des ESZB können nicht durch ein einfaches nationales Gesetz geändert werden. Hierfür wäre die Zustimmung aller EU-Länder nötig. Die Unabhängigkeit beschränkt sich dabei nicht nur auf die EZB. Auch die NZBen mussten spätestens bei der Einführung des Euro in die Unabhängigkeit entlassen worden sein (rechtliche Konvergenz).

Die Unabhängigkeit des Eurosystems ist in mehrfacher Hinsicht gewährleistet: institutionell, funktionell, personell und finanziell. Sie ist **institutionell** dadurch gesichert, dass es nationalen und supranationalen Stellen – wie z. B. der EU-Kommission – verboten ist, der EZB oder den nationalen Zentralbanken Weisungen zu erteilen – selbst der Versuch der Beeinflussung ist untersagt.

Das Eurosystem ist **funktionell** unabhängig, weil es selbst verantwortlich ist für die Wahl seiner Strategien und Maßnahmen, um Preisstabilität zu erreichen. Diese Autonomie darf auch nicht durch eine irgendwie geartete Verpflichtung zur Kreditgewährung an den Staat unterlaufen werden. Den nationalen Zentralbanken ist die Vergabe von Krediten an die Europäische Union, an die nationalen Regierungen und sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln öffentlicher Stellen. Dieses Verbot der „monetären Staatsfinanzierung“ ist in Artikel 123 des AEU-Vertrags festgeschrieben.

Hinsichtlich der funktionellen Unabhängigkeit besteht allerdings eine Einschränkung: Der Ecofin-Rat kann förmliche Vereinbarungen über das Wechselkursystem treffen. Entsprechende Beschlüsse bedürfen einer vorherigen Empfehlung der EU-Kommission oder der EZB und dürfen das vorrangige Ziel der Preisstabilität nicht gefährden.

Zur **personellen** Unabhängigkeit trägt die lange Amtszeit der Mitglieder des EZB-Rats sowie deren Schutz vor willkürlicher, vorzeitiger Amtsenthebung bei: So werden die Mitglieder des EZB-Direktoriums einmalig auf acht Jahre ernannt, wobei eine Wiederernennung nicht zulässig ist. Das stellt sicher, dass sie ihre Entscheidungen nicht an etwaigen Chancen ausrichten, für eine zweite Amtszeit ernannt zu werden. Von der regulären Vertragsdauer von acht Jahren wurde lediglich bei der Gründung der EZB abgewichen, um zu vermeiden, dass nach acht Jahren alle Verträge gleichzeitig auslaufen.

§

Art. 123 AEU-Vertrag

(1) Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten bei der Europäischen Zentralbank oder den Zentralbanken der Mitgliedstaaten (...) für Organe, Einrichtungen oder sonstige Stellen der Union, Zentralregierungen, (...) sonstige Einrichtungen des öffentlichen Rechts oder öffentliche Unternehmen der Mitgliedstaaten sind ebenso verboten wie der unmittelbare Erwerb von Schuldtiteln von diesen durch die Europäische Zentralbank oder die nationalen Zentralbanken.

Die Präsidenten und Präsidentinnen der nationalen Zentralbanken haben eine Amtszeit von mindestens fünf Jahren. Sie können wiedervernannt werden.

Darüber hinaus ist das Eurosystem auch **finanziell** unabhängig. Die Zentralbanken können frei und unabhängig über ihre finanziellen Mittel verfügen. Eine Übertragung dieser Verantwortung auf nationale Regierungen oder Parlamente ist verboten. Die unabhängigen nationalen Zentralbanken sind zudem die alleinigen Kapitalzeichner der EZB.

Unabhängigkeit bedingt Rechenschaftspflicht

Die Unabhängigkeit des Eurosystems soll sicherstellen, dass die Geldpolitik stabilitätsorientiert handeln kann. Zugleich muss sich das Eurosystem auf diesen Auftrag beschränken – es darf also keine anderen politischen Ziele verfolgen, für die per Gesetz die gewählten Parlamente zuständig sind. Gerade weil die Zentralbanken des Eurosystems politisch unabhängig sind, sind sie zur Offenheit verpflichtet: Sie müssen über ihre Entscheidungen und den Erfolg ihrer Maßnahmen öffentlich Rechenschaft ablegen. Hierzu berichtet die EZB dem Europäischen Parlament, der Europäischen Kommission und dem Europäischen Rat über die Geld- und Währungspolitik sowie die übrigen Tätigkeiten des Eurosystems. Außerdem muss die EZB mindestens vierteljährlich einen Bericht über ihre Tätigkeiten veröffentlichen. Sie kommt dieser Verpflichtung durch ihre alle sechs Wochen erscheinenden Wirtschaftsberichte nach. Die EZB-Präsidentin oder der EZB-Präsident steht den Medien nach den geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats auf einer Pressekonferenz Rede und Antwort. Seit Anfang 2015 veröffentlicht der EZB-Rat außerdem Zusammenfassungen der geldpolitischen Diskussion der EZB-Ratsmitglieder. Abgesehen von dieser Verpflichtung zur Rechenschaft liegt es ohnehin im Interesse des Eurosystems, der Öffentlichkeit seine Ziele und Maßnahmen verständlich zu machen, um so Glaubwürdigkeit und Unterstützung zu gewinnen und zu bewahren.

4.3.2 Gegenseitiger Haftungsausschluss

Eine Eigenverantwortung der nationalen Finanzpolitik bedeutet in der Währungsunion auch, dass ein Land für die von ihm aufgenommenen staatlichen Schulden alleine geradestehen muss. Deshalb legt Artikel 125 des AEU-Vertrags einen gegenseitigen Haftungsausschluss fest: Weder die Gemeinschaft (EU), noch die Mitgliedstaaten haften für die Schulden eines Mitglieds. In der Fachsprache ist von der „No Bail-out“-Regel die Rede oder dem Verbot eines „Bail-out“, also dem Verbot, einem Schuldnerland seine Schulden abzunehmen. Dieses Verbot soll jeden Mitgliedstaat dazu bringen, solide mit seinen Finanzen umzugehen.

Kein Mitgliedsland des Euro-raums haftet für die Schulden eines anderen („No Bail-out“).

Dieser Haftungsausschluss soll auch bewirken, dass bei einer Geldanlage an den Finanzmärkten die Staatsschulden eines Landes allein nach der Finanzkraft des betreffenden Landes beurteilt werden. Davon wiederum sollte eine disziplinierende Wirkung auf die nationale Politik ausgehen:

§

Art. 125 AEU-Vertrag

(1) Die Union haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen (...) oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften (...) und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; (...) Ein Mitgliedstaat haftet nicht für die Verbindlichkeiten der Zentralregierungen (...) oder anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften (...) und tritt nicht für derartige Verbindlichkeiten ein; (...).

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

4.3.3 Der Stabilitäts- und Wachstumspakt

Solide Staatsfinanzen sind wichtig für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. Denn wenn Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen bestehen, droht die Geldpolitik unter Druck zu geraten. Es könnte die Erwartung entstehen, dass sie die Zinsen senkt, um die Last übermäßiger Verschuldung zu mindern – aber dabei das Preisstabilitätsziel vernachlässigt.

Für einen souveränen Staat ist in einer Währungsunion der Anreiz geringer, solide Staatsfinanzen zu gewährleisten. Denn die negativen Folgen unsolider Staatsfinanzen sind durch die Währungsunion schwächer. Wenn sich ein Staat beispielsweise übermäßig verschuldet und die Nachfrage anheizt, dann reagiert die gemeinsame Geldpolitik (z.B. durch eine Zinserhöhung) darauf in der Regel

nicht so stark, wie das im Fall einer nationalen Währung der Fall wäre. Denn im Währungsraum hat ein einzelnes Land nur einen begrenzten Einfluss. Jedoch sind alle anderen Mitgliedstaaten von den Auswirkungen einer übermäßigen Verschuldung und der geldpolitischen Reaktion darauf auch betroffen. Daher sind solide nationale Staatsfinanzen in einer Währungsunion besonders wichtig.

Im Vertrag über die Europäische Union wurde deshalb auch ein Regelwerk für die Staatsfinanzen vereinbart. Dort wurden zwei Referenzwerte verankert. Zum einen soll das Haushaltsdefizit eines Staates höchstens 3 % des Bruttoinlandsprodukts betragen. Zum anderen gilt für die Verschuldung eines Staates die Obergrenze von 60 % des Bruttoinlandsprodukts. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) konkretisiert die Vorgaben des Vertrages. Er wurde 1997 beschlossen und ist seither mehrfach überarbeitet und ergänzt worden, zuletzt im Mai 2024.

Der präventive Teil des SWP zielt darauf ab, dem Verfehlen von Referenzwerten vorzubeugen. Kern des präventiven Teils sind länderspezifische Haushaltsziele, die die Mitgliedstaaten in der mittleren Frist erreichen sollen. Dazu legt ein mehrjähriger Plan jährliche Grenzen für das Wachstum der Ausgaben fest. Um das Haushaltsziel und die Ausgabengrenzen zu ermitteln, kommen komplexe Berechnungsmethoden zum Einsatz, darunter sogenannte Tragfähigkeitsanalysen für einen längerfristigen Zeitraum. Die Berechnungen beruhen auf weitreichenden Annahmen über unsichere Entwicklungen. Die Europäische Kommission verhandelt über diese Annahmen jeweils bilateral mit dem betroffenen Mitgliedstaat.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt soll Vorgaben für eine solide Haushaltsführung machen.

Neben dem präventiven Teil enthält der SWP einen korrektiven Teil. Darin ist festgelegt, wie zu verfahren ist, wenn das Haushaltsdefizit und die Verschuldung eines Staates höher sind als die Referenzwerte. Die Schuldenquote darf allerdings auch über 60 % des Bruttoinlandsprodukts betragen, wenn sie sich dem Referenzwert rasch genug annähert. Als rasch angenähert wiederum gilt, wenn das betreffende Land seinen Ausgabenplan aus dem präventiven Teil des SWP einhält.

Wenn ein EU-Land den Referenzwert für das Haushaltsdefizit verletzt oder sich dem überschrittenen Referenzwert für die Staatsverschuldung nicht rasch genug annähert, startet die Europäische Kommission Schritte in Richtung eines „Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit“.

Stellt der Rat der Europäischen Union in diesem Prozess ein „übermäßiges Defizit“ fest, macht er zugleich Vorgaben für die fiskalische Konsolidierung. Damit soll das übermäßige Defizit in einer bestimmten Zeit korrigiert werden. Verfehlt das betroffene Land diese Korrekturanforderungen, drohen Geldstrafen. Die Sanktionsmöglichkeit soll einen Anreiz erzeugen, den Vorgaben Folge zu leisten.

Die Europäische Kommission hat eine starke Rolle bei der Haushaltsüberwachung. Sie verhandelt bilateral mit den Mitgliedstaaten deren länderspezifische Ausgabengrenzen. Zudem prüft sie die Einhaltung der Fiskalregeln. Dazu kontrolliert sie, ob das Ausgabenwachstum des vergangenen Jahres innerhalb der dafür gesetzten Grenzen geblieben ist. Die endgültigen Entscheidungen zum Ausgabenplan, den Verfahrensschritten und Sanktionen liegen jedoch beim Rat der Europäischen Union (in der Regel dem der Wirtschafts- und Finanzminister).

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

Der Erfolg der Regeln hängt davon ab, wie strikt Kommission, Rat und Mitgliedsland diese umsetzen. Kontraproduktiv ist dabei, dass an zentralen Stellen politischer Entscheidungsspielraum besteht. Hinzu

kommt, dass die Verfahren und Methoden sehr komplex sind. Damit ist die Chance gering, dass eine öffentliche Diskussion Druck auf eine strikte Anwendung erzeugt.

Insgesamt reichen die Fiskalregeln alleine also nicht aus, um solide Staatsfinanzen in der Währungsunion abzusichern. Umso wichtiger ist es, dass über andere Kanäle Anreize zu soliden Staatsfinanzen entstehen. Vor allem die Preisreaktionen an den Finanzmärkten können der Verschuldungsneigung der Mitgliedstaaten entgegenwirken. Dies ist der Fall, wenn Mitgliedstaaten mit anhaltend hoher Verschuldung höhere Zinsen für ihre Schulden zahlen müssen als andere Mitgliedstaaten.

4.3.4 Das Europäische Semester

Das Europäische Semester bildet den Rahmen für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der EU. Es bietet den EU-Ländern die Möglichkeit, ihre Wirtschafts- und Haushaltspläne zu erörtern und im Jahresverlauf zu bestimmten Terminen ihre Fortschritte zu überprüfen.

Das Europäische Semester soll erstens dazu beitragen, eine übermäßige Staatsverschuldung zu vermeiden. Dazu prüft die Kommission, ob die Haushaltsplanungen und ihr Vollzug im Einklang mit dem SWP stehen. Hierfür reichen die Mitgliedstaaten jeweils bis Mitte Oktober ihre Haushaltspläne für das darauffolgende Jahr ein. Im April legen die Länder ihre Fortschrittsberichte zu den nationalen mittelfristigen Ausgabenplänen vor.

Das Europäische Semester soll übermäßige Staatsverschuldung vermeiden.

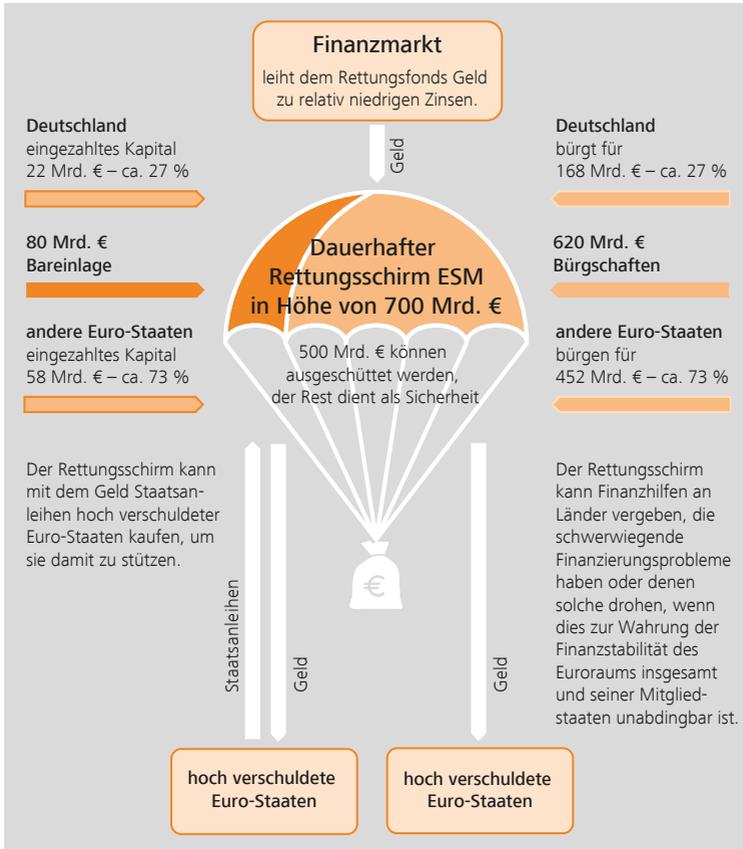
Um wirtschaftspolitische Fehlentwicklungen zu vermeiden enthält das Europäische Semester zweitens ein Verfahren, mit dem gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte frühzeitig erkannt werden sollen (Macroeconomic Imbalance Procedure, MIP).

Drittens soll das Europäische Semester der ganzjährigen Koordinierung der Wirtschaftspolitik dienen, um wirtschaftlichen Herausforderungen, die die ganze EU betreffen, möglichst gemeinsam zu begegnen.

4.3.5 Der europäische Stabilitätsmechanismus (ESM)

Im Zuge der Staatsschuldenkrise richtete der Europäische Rat den permanenten Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ein. Ihm gehören alle 20 Euro-Länder an. Im Oktober 2012 nahm er seine Arbeit auf.

Der ESM steht bereit, die Finanzstabilität des Euroraums insgesamt und seiner Mitgliedstaaten zu sichern. Dazu kann er Finanzhilfen an Euro-Länder vergeben, die schwerwiegende Finanzierungsprobleme haben oder denen solche drohen.



Um den gegenseitigen Haftungsausschluss zu wahren, ist die Kreditvergabe an bestimmte Voraussetzungen geknüpft:

1. Mit dem betroffenen Land muss ein Anpassungsprogramm vereinbart werden. Die darin enthaltenen Reformen sollen geeignet sein, die aufgetretenen Probleme zu beheben.
2. Die Finanzhilfen dürfen nur an Staaten vergeben werden, deren Staatsverschuldung grundsätzlich tragfähig ist. Ist dies nicht der Fall, muss die Tragfähigkeit zuvor durch eine angemessene Beteiligung des Privatsektors wiederhergestellt werden (Schuldenschnitt).

3. Alle am ESM teilnehmenden Länder nehmen Umschuldungsklauseln („Collective Action Clauses“) in ihre Staatsanleihebedingungen mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr auf. Im Falle eines staatlichen Zahlungsausfalls erleichtern diese Klauseln die Umschuldung der staatlichen Verbindlichkeiten – wie etwa einen Schuldenschnitt. Dies entspricht dem Ordnungsrahmen der Währungsunion demzufolge ein staatlicher Zahlungsausfall auch für die Mitgliedsländer der Währungsunion möglich ist und staatliche Tragfähigkeitsprobleme nicht durch den ESM oder andere Mitgliedstaaten übernommen werden.

Dem ESM stehen für Finanzhilfen 500 Milliarden Euro zur Verfügung. Er beschafft sich diese Mittel größtenteils über die Ausgabe von An-

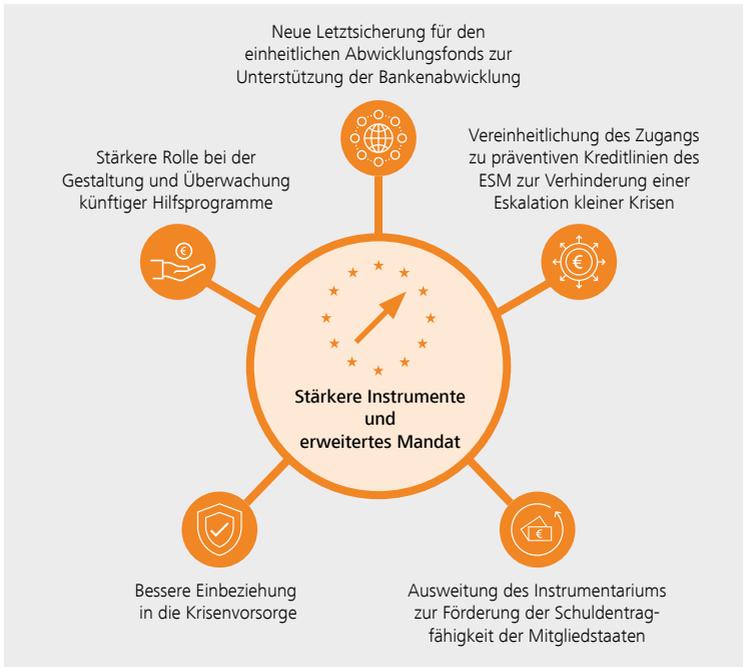
leihen am Kapitalmarkt. Damit sich der ESM zu günstigen Konditionen verschulden kann, ist das von den Mitgliedstaaten gezeichnete Stammkapital höher als das maximale Ausleihvolumen (Überzeichnung). Das Stammkapital beträgt 700 Milliarden Euro. Davon haben die Euro-Länder insgesamt 80 Milliarden Euro in bar eingezahlt. Die restlichen 620 Milliarden Euro können bedarfsweise abgerufen werden. Deutschland ist am Stammkapital des ESM mit rund 27 % beteiligt. Das Haftungsrisiko Deutschlands entspricht somit rund 190 Milliarden Euro.

Der ESM wurde als „permanenter Rettungsschirm“ eingerichtet.

Am 27. Januar 2021 haben die Mitglieder des ESM eine Reform des Stabilitätsmechanismus beschlossen. Diese tritt in Kraft sobald das entsprechende ESM-Änderungsabkommen durch alle Mitgliedstaaten ratifiziert wurde.

Das Ziel der beschlossenen Reform ist, den ESM als Krisenbewältigungsinstrument fortzuentwickeln, um Gefahren für die Stabilität des Euro-Währungsgebiets und seiner einzelnen Mitgliedstaaten effektiver abwenden zu können. Wesentliche Elemente sind eine Reform der vorsorglichen Kreditlinien des ESM sowie der Umschuldungsklauseln in künftigen Staatsanleihebedingungen, die Einführung des ESM als Letztsicherung für den Einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF) sowie eine stärkere Rolle des ESM in der Krisenvorsorge und bei der Gestaltung und Überwachung künftiger Hilfsprogramme.

Was ist neu an dem geänderten ESM-Vertrag?



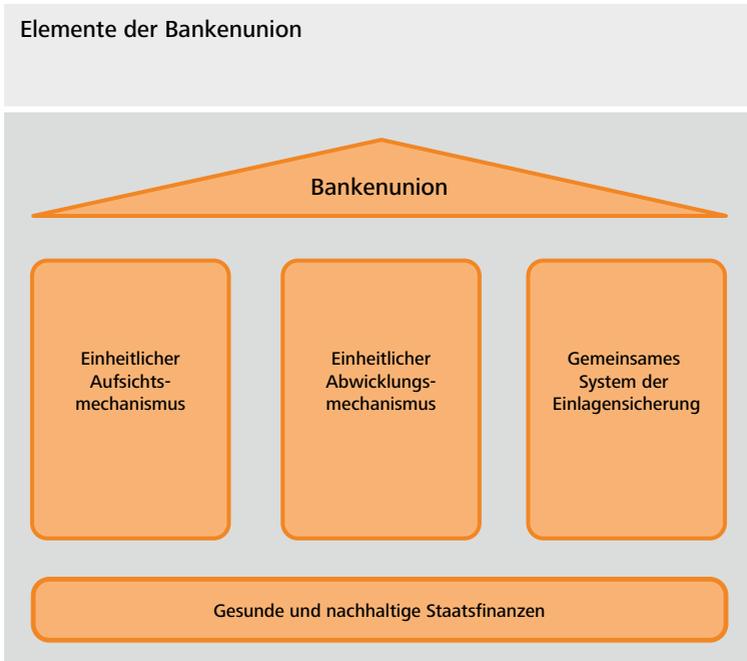
4.4 Die Europäische Bankenunion für stabile Finanzmärkte

In Reaktion auf die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die EU die gesetzlichen Grundlagen für eine „Bankenunion“ geschaffen, ein Gefüge neuer europäischer Institutionen. Die Bankenunion umfasst neben dem Einheitlichen Aufsichtsmechanismus auch einen Einheitlichen Abwicklungsmechanismus sowie ein gemeinsames System der

Die Bankenunion besteht aus drei Säulen.

Einlagensicherung. Alle Euro-Länder nehmen an der Bankenunion teil. Weitere EU-Länder können freiwillig beitreten.

Die Bankenunion soll die Aufsicht über die Banken in den teilnehmenden Staaten vereinheitlichen und verbessern, die Finanzstabilität im Euroraum erhöhen und die enge Verknüpfung der Verschuldung von Finanzsektor und Staaten lockern.



4.4.1 Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus

Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM) bildet einen neuen Rahmen für die Bankenaufsicht in Europa. Hauptzweck ist, die Sicherheit und Solidität des europäischen Bankensystems zu gewährleisten sowie die Finanzintegration und -stabilität in Europa zu stärken. Verflechtungen zwischen Banken und Staaten sollen reduziert, Einleger und Gläubiger der Finanzinstitute vor Verlusten geschützt sowie das Vertrauen der Bürgerinnen und Bürger in den europäischen Bankensektor gestärkt werden. Der SSM nahm am 4. November 2014 seine Arbeit auf.

Die EZB ist gemeinsam mit den nationalen Aufsichtsbehörden dafür verantwortlich, dass die europäische Bankenaufsicht wirksam und reibungslos funktioniert.

Damit die Trennung zwischen den aufsichtsrechtlichen und geldpolitischen Funktionen der EZB sichergestellt ist, wurden neue Gremien geschaffen: Höchstes Entscheidungsgremium des SSM ist das Aufsichtsgremium (Super-

Aufgaben der EZB im Bereich der Bankenaufsicht übernimmt das Aufsichtsgremium.

visory Board). Diesem gehören hochrangige Vertreter und Vertreterinnen der EZB und der nationalen Aufsichtsbehörden an. Für Deutschland stellt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ein

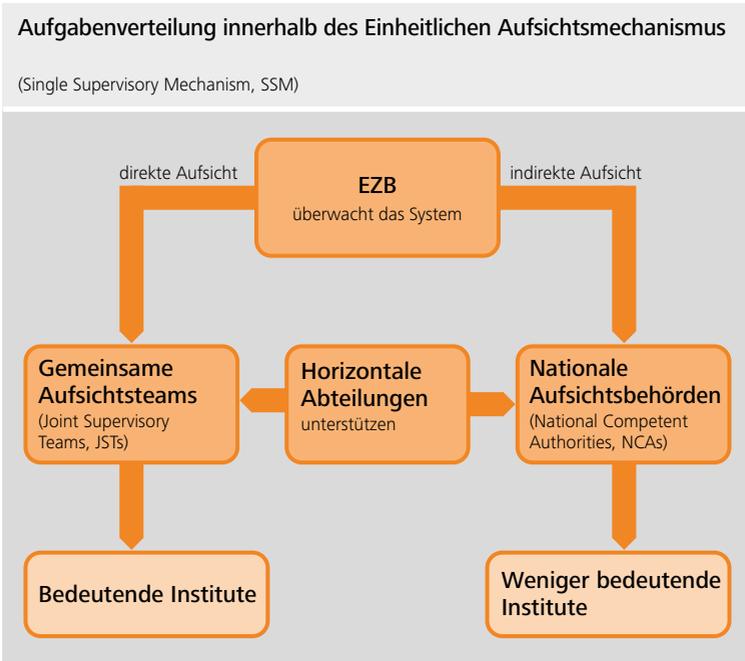
Mitglied, das einen Vertreter oder eine Vertreterin der Bundesbank zu den Sitzungen mitbringen kann. Das Gremium wird von einem Lenkungsausschuss unterstützt, in dem die Mitglieder des Aufsichtsgremiums in kleinerer Zusammensetzung Sitzungen und Beschlüsse vorbereiten.

Das Aufsichtsgremium unterbreitet dem EZB-Rat Beschlussentwürfe, die dieser nicht verändern kann. Er kann ihnen nur zustimmen oder sie an das Aufsichtsgremium zurückgeben.

Die EZB ist für die direkte Aufsicht über aktuell 112 bedeutende Banken in den teilnehmenden Mitgliedstaaten zuständig. Auf diese Banken entfallen mehr als 80 % der Bankaktiva in den teilnehmenden Mitgliedstaaten. Ob eine Bank als „bedeutend“ eingestuft wird, richtet sich nach ihrer Größe (Gesamtaktiva mehr als 30 Milliarden Euro oder über 20% des Bruttoinlandsprodukts, jedoch nicht unter 5 Milliarden Euro) oder ihrer Bedeutung für die Wirtschaft des Landes, in dem sie ansässig ist. In jedem teilnehmenden Mitgliedstaat unterliegen zumindest die drei bedeutendsten Banken ungeachtet ihrer absoluten Größe der direkten Aufsicht durch die EZB.

Die EZB arbeitet in der Bankenaufsicht eng mit den nationalen Aufsichtsbehörden zusammen.

Zur laufenden Aufsicht der bedeutenden Banken bildet die EZB gemeinsame Aufsichtsteams (Joint Supervisory Teams, JSTs), die aus Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern



der EZB und der nationalen Aufsichtsbehörden, wie der Bundesbank, bestehen. Für jede bedeutende Bank gibt es ein eigenes JST. Die Aufsicht über die weniger bedeutenden Banken liegt bei den nationalen Aufsichtsbehörden. Im Euroraum gibt es aktuell mehr als 2.000 weniger bedeutende Banken. Darunter sind rund 1.200 Banken in Deutschland. Sie werden gemeinsam von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Bundesbank beaufsichtigt.

Die Bundesbank verantwortet dabei die laufende Aufsicht und prüft die Banken vor Ort. Sie nimmt dort die Unternehmensführung und die Risikosteuerung unter die Lupe und kontrolliert die Einhaltung der Regeln zu Eigenkapital und Liquidität. Neben der laufenden Aufsicht beteiligt sich die Bundesbank auch an der Weiterentwicklung bankenaufsichtlicher Vorschriften, insbesondere im internationalen „Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht“.

Die Bankenaufsicht greift nicht direkt in einzelne Geschäfte der Banken ein. Sie setzt vielmehr quantitative Rahmenvorschriften, u. a. durch Vorgaben für

Die Bankenaufsicht setzt quantitative Rahmenbedingungen, welche von ihr überprüft werden.

die Mindestausstattung mit Eigenkapital. Damit die Aufsichtsbehörden die Einhaltung dieser Vorschriften prüfen können, müssen ihnen die Banken hierüber regelmäßig Meldungen erstatten. Neben den quantitativen Vorgaben müssen die Banken qualitative Anforderungen insbesondere an ihre Organisation und Steuerung erfüllen. Ergänzt wird die staatliche Aufsicht durch die Kontrolle anderer Marktteilnehmer, beispielsweise durch Bankenverbände oder Ratingagenturen, und durch die Offenlegung der Bilanzen gegenüber anderen Marktteilnehmern.

4.4.2 Der Einheitliche Abwicklungsmechanismus

Im Jahr 2016 wurde mit dem einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) die zweite Säule der Bankenunion geschaffen. Der SRM schafft einen Rahmen für die geordnete Abwicklung von Banken, die in Schieflage geraten sind. Dies soll geordnete Marktaustritte von Banken ohne Gefährdung der Finanzstabilität ermöglichen und damit dem marktwirtschaftlichen Prinzip der Haftung für eigene Verluste auch bei Banken Geltung verschaffen.

Der Einheitliche Abwicklungsmechanismus trat 2016 in Kraft.

Denn in der Finanzkrise 2007/2008 bewahrte die Politik zahlreiche Banken mit Hilfe von Steuergeldern vor der Insolvenz, weil befürchtet wurde, dass ein ungeordneter Zusammenbruch die Finanzstabilität gefährden könnte. Die Eigentümer und Gläubiger dieser Banken wurden damit aber teilweise oder ganz von Verlusten verschont, das Haftungsprinzip somit verletzt.

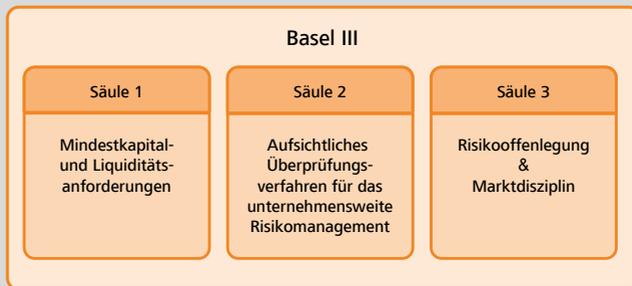
Der SRM findet grundsätzlich auf alle Banken Anwendung, die auch vom SSM umfasst sind. Zwei Elemente kennzeichnen den institutionellen Aufbau des SRM: Zum einen die Einheitliche Abwicklungsbehörde (Single Resolution Board, SRB), die Entscheidungen zur Abwicklung von Banken trifft. Dabei arbeitet sie nicht alleine, sondern zusammen mit den nationalen Abwicklungsbehörden, in Deutschland der BaFin. Zum anderen der Einheitliche Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund, SRF), der von den Banken finanziert wird und die für eine Abwicklung benötigten finanziellen Mittel bereitstellt. Der SRF

Baseler Eigenkapital- und Liquiditätsregeln (Basel III)

Im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht arbeiten Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer – darunter die Deutsche Bundesbank – zusammen. Im Jahre 2007 trat auf Initiative des Ausschusses „Basel II“ in Kraft. Dieses Regelwerk schreibt den Banken eine Mindestausstattung an Eigenkapital vor.

Zudem verlangt das Regelwerk, dass die Banken ausreichend Kapital vorhalten, um die Verluste aus den eingegangenen Risiken decken zu können, und es definiert bestimmte Offenlegungspflichten.

Die Baseler Aufsichtsstandards



Als Reaktion auf die Finanzkrise wurden viele Regelungen verschärft oder neu entwickelt. 2010 beschloss der Baseler Ausschuss strengere Vorschriften. Das Regelwerk „Basel III“ schreibt die Basel-II-Vorschriften fort, indem den Banken unter anderem vorgeschrieben wird, mehr und qualitativ höherwertiges Kapital vorzuhalten. Banken sollen deutlich besser in der Lage sein, mögliche Verluste – zum Beispiel aus Kreditausfällen – zu verkraften. Weitere Vorschriften betreffen die Liquiditätsausstattung der Banken, die Mindestgröße des Verhältnisses von Eigen- und Fremdkapital (Leverage Ratio) und einen antizyklischen

Kapitalpuffer, den die Aufsichtsbehörden bei Bedarf zur Verbesserung der Finanzstabilität einsetzen können. Die Basel-III-Vorschriften sind wesentliche Bestandteile eines Richtlinien- und Verordnungspaketes der Europäischen Union, das unter "CRD/CRR" bekannt ist (Capital Requirements Directive/Capital Requirements Regulation). Sie sind auch Grundlage für die Bankenaufsicht in Europa.

wurde bis Ende 2023 mit dem Zielvolumen i. H. v. mindestens 1 % der gedeckten Einlagen der Banken der Bankenunion befüllt. Dies entspricht ungefähr 70-75 Milliarden Euro.

Der SRF wird nach Ratifizierung des ESM Reformvertrags zusätzlich durch die Einrichtung einer Letztsicherung (sog. Common Backstop) gestärkt. Hierbei handelt es sich um eine Kreditlinie des ESM gegenüber dem SRF. Sie darf eine nominale Obergrenze von 68 Milliarden Euro nicht überschreiten. Die Letztsicherung deckt alle Verwendungszwecke des SRF ab und stärkt somit die Schlagkraft des SRB, um auch die Abwicklung komplexer Banken unter schwierigen Marktbedingungen mit möglichst minimalen Auswirkungen auf Wirtschaft, Finanzstabilität und öffentliche Mittel durchzuführen.

4.4.3 Gemeinsame Einlagensicherung

Eine gemeinsame Einlagensicherung ist bisher noch nicht umgesetzt.

Der dritte Baustein der Bankenunion – ein gemeinsames System der Einlagensicherung (Deposit Guarantee Scheme, DGS) – wurde zunächst von der Politik vertagt.

Grundgedanke ist der Aufbau eines europäischen Einlagensicherungsfonds, der die Gläubiger einer Bank im Falle deren Konkurses bis zu einer bestimmten Höhe gegen Verluste abschirmt. Derzeit gelten die EU-weiten gemeinsamen Regeln zur Vereinheitlichung der nationalen Einlagensicherungssysteme.

Die aktuelle rechtliche Grundlage ist die EU-Einlagensicherungsrichtlinie von 2014, durch die die nationalen Einlagensicherungssysteme in jedem EU-

Mitgliedstaat garantieren, dass pro Kunde und Bank Einlagen bis zu einer Höhe von 100.000 Euro gesichert sind. Die Richtlinie wurde in Deutschland durch das Einlagensicherungsgesetz (EinSiG) umgesetzt. Davor bestand in Deutschland aber auch schon seit vielen Jahren ein gesetzlicher Einlagenschutz.

Gemäß EinSiG müssen alle Banken mit Einlagengeschäft einem Einlagensicherungssystem angeschlossen sein. Dazu gehören gesetzliche Entschädigungseinrichtungen und sogenannte institutsbezogene Sicherungssysteme. Letzteren sind Genossenschaftsbanken und Sparkassen angeschlossen.

Umfang der gesetzlich geregelten europäischen Einlagensicherung



Diese schützen bei drohenden oder bestehenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten innerhalb ihres jeweiligen Verbunds mittels Bürgschaften und Garantien vor Insolvenz und Liquidation. Einlagen bei unselbständigen Niederlassungen von Banken aus anderen EU-Staaten in Deutschland sind gemäß der Einlagensicherungsrichtlinie über das Einlagensicherungssystem des jeweiligen Herkunftslandes abgesichert.

Die deutschen Banken haben einen umfassenden Einlagenschutz.

Der gesetzliche Einlagenschutz sichert Guthaben auf Girokonten, Sparbüchern, Termin- und Festgeldkonten bis zur harmonisierten Sicherungsgrenze von

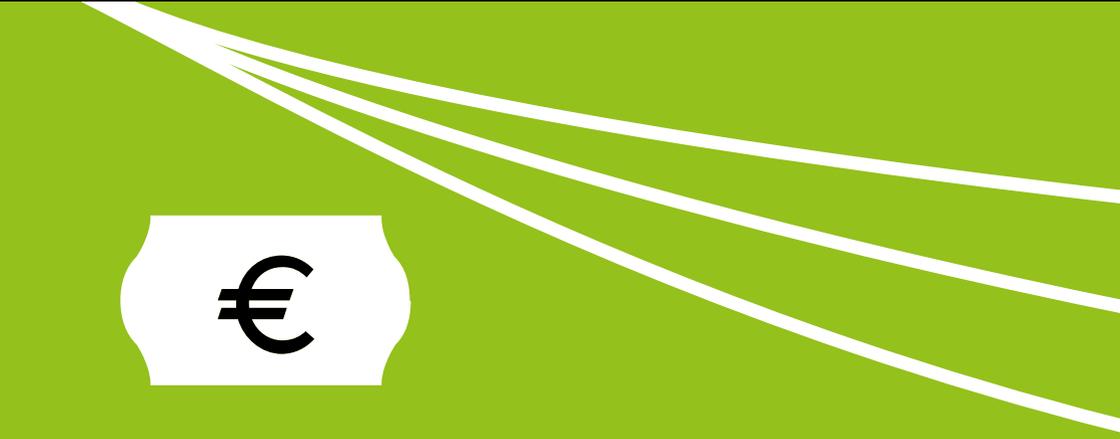
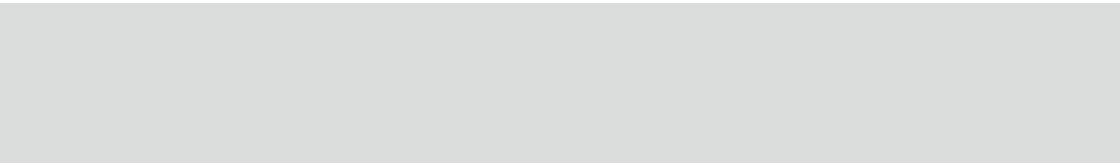
100.000 Euro je Kunde und je Bank (erhöhter Schutzzumfang von bis zu 500.000 Euro für besonders schutzwürdige Einlagen). Geht eine Bank in Konkurs, sind Einlagen bis zu dieser Höhe durch die gesetzliche Einlagensicherung abgesichert. Die einem Einlagensicherungssystem zugeordneten Banken sind zur Finanzierung der Entschädigungszahlungen verpflichtet. Dazu werden von ihnen Beiträge erhoben.

Die privaten Banken in Deutschland haben eine die gesetzliche Einlegerentschädigung ergänzende, freiwillige Einlagensicherung, die zusätzlich Einlagen von privaten Kunden, Personengesellschaften und manchen Stiftungen sichert. Der Schutzzumfang wird bis 2030 schrittweise auf eine Million Euro für private Kunden und zehn Millionen Euro für Unternehmen reduziert. Einlagen von öffentlichen Stellen, Wertpapierfirmen und Finanzinstituten fallen nicht unter die freiwillige Einlagensicherung. Dem freiwilligen Einlagensicherungsfonds gehören die meisten, aber nicht alle privaten Banken in Deutschland an. Auch unselbständige Niederlassungen von Banken aus anderen EU-Staaten können Mitglied in dieser freiwilligen Einlagensicherung der privaten Banken sein und damit die europäisch-harmonisierte Einlagensicherung im Heimatland ergänzen.

Das Wichtigste im Überblick:

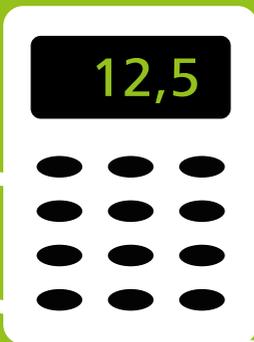
- In der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion haben 1999 elf EU-Länder den Euro als ihre gemeinsame Währung eingeführt.
- Das Eurosystem umfasst die Europäische Zentralbank (EZB) und die Zentralbanken der Euro-Länder. Das ESZB besteht aus der EZB und den Zentralbanken aller EU-Länder.
- Bevor ein EU-Staat den Euro als Währung einführen darf, muss er vier Konvergenzkriterien hinsichtlich Preisstabilität, Höhe der langfristigen Zinsen, Haushaltsdisziplin und Wechselkursstabilität erfüllen.
- Der EZB-Rat ist oberstes Beschlussorgan des Eurosystems. Er entscheidet über die Geldpolitik im Euroraum. Er setzt sich aus dem sechsköpfigen EZB-Direktorium sowie den Präsidenten und Präsidentinnen der nationalen Zentralbanken des Eurosystems zusammen.

- Im Euroraum ist die Geldpolitik zentralisiert, während die Finanzpolitik in der jeweiligen nationalen Verantwortung liegt. Die Geldpolitik muss von einer stabilitätsorientierten Finanzpolitik begleitet werden.
- Für eine erfolgreiche stabilitätsorientierte Geldpolitik muss eine Zentralbank erfahrungsgemäß unabhängig sein. Das Eurosystem ist institutionell, funktionell, finanziell und personell unabhängig.
- Es ist vertraglich festgelegt, dass in der Europäischen Union weder die Gemeinschaft noch ein Mitgliedstaat für die Schulden eines anderen haftet („No Bail-out“).
- Im Stabilitäts- und Wachstumspakt haben sich die Euro-Länder verpflichtet, mittelfristig einen ausgeglichenen Haushalt zu erreichen.
- Im Zuge der Schuldenkrise wurden Maßnahmen ergriffen, den Euro zu stärken. Unter anderem wurde der permanente „Rettungsschirm“ (ESM) errichtet, der Mitgliedsländern bei Bedarf Kredite unter strengen Auflagen gewährt.
- Die 2014 von den EU-Mitgliedstaaten beschlossene Bankenunion umfasst einen Einheitlichen Aufsichtsmechanismus, einen Einheitlichen Abwicklungsmechanismus sowie grundsätzlich ein gemeinsames System der Einlagensicherung. Teilnehmer sind alle Euro-Länder sowie EU-Länder, die freiwillig teilnehmen.
- Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism, SSM), der auch als europäische Bankenaufsicht bezeichnet wird, ist bei der Europäischen Zentralbank angesiedelt.
- Daneben sind nationale Aufsichtsbehörden in den Euro-Ländern für die Bankenaufsicht zuständig. In Deutschland ist das die Bundesbank zusammen mit der BaFin.
- In Deutschland existiert ein Einlagenschutz für Sicht-, Spar- und Termineinlagen von Nichtbanken. Neben der gesetzlichen Einlagensicherung gehören die meisten Banken auch privaten Einlagensicherungssystemen an.



Kapitel 5

Der Wert stabilen Geldes



5. Der Wert stabilen Geldes

Geld ist ein Tauschmittel, das dazu dient, mit ihm etwas zu kaufen. Ob die Geldscheine und Münzen im Portemonnaie oder das Guthaben auf der Bank jedoch viel oder wenig wert sind, hängt nicht von den Beträgen im Geldbeutel oder auf dem Konto ab. Der Wert des Geldes bemisst sich allein daran, wie viele

Preisstabilität ist das vorrangige Ziel des Eurosystems.

Waren und Dienstleistungen man sich für einen gegebenen Geldbestand kaufen kann. Der Wert des Geldes liegt also in seiner Kaufkraft und diese wiederum hängt von den

Preisen ab. Je höher die Preise sind, desto geringer ist die Kaufkraft eines gegebenen Geldbetrags. Das Eurosystem hat den gesetzlichen Auftrag, Preisstabilität zu gewährleisten und somit die Kaufkraft des Geldes zu erhalten.



Artikel 127 AEU-Vertrag

(1) Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (im Folgenden „ESZB“) ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union (...). Das ESZB handelt im Einklang mit dem Grundsatz einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb, wodurch ein effizienter Einsatz der Ressourcen gefördert wird (...).

5.1 Preisstabilität, Inflation, Deflation

Beim geldpolitischen Ziel, Preisstabilität zu gewährleisten, geht es nicht um die Stabilität einzelner Preise. Vielmehr sollen die Preise nur im Durchschnitt stabil bleiben. Das heißt, Preisanstiegen bei einigen Gütern sollen Preisrückgänge bei anderen Gütern gegenüberstehen. Ziel ist, dass sich das Preisniveau in der Volkswirtschaft nur wenig ändert und die Kaufkraft des Geldes somit weitgehend erhalten bleibt.

Preisbildung durch Angebot und Nachfrage

Damit eine Marktwirtschaft reibungslos funktioniert, müssen die Preise für Waren und Dienstleistungen beweglich sein. Nur so zeigen sie die Knappheit von Gütern an (Signalfunktion) und bringen Angebot und Nachfrage zum Ausgleich (Markträumungsfunktion).

In einer Marktwirtschaft müssen die Preise beweglich sein.

Die meisten Menschen achten bei ihren Kaufentscheidungen auf Qualität, Aussehen und Funktionalität der gewünschten Güter. Genauso wichtig ist jedoch oft der Preis. In der Regel gilt: Je günstiger ein Produkt ist, desto stärker wird es nachgefragt. Dies zeigt zum Beispiel die erhöhte Nachfrage bei Sonderangeboten. Somit kann man festhalten: Sinkt der Preis, dann steigt üblicherweise die nachgefragte Menge, sofern alle sonstigen Bedingungen gleichbleiben. Und umgekehrt gilt: Steigt der Preis, geht die Nachfrage entsprechend zurück.

Was für die Nachfrageseite gilt, trifft auch auf die Angebotsseite zu – jedoch mit entgegengesetztem Vorzeichen: Steigt der Preis, so steigt in der Regel auch die angebotene Menge. Bestehende Anbieter werden bei steigenden Verkaufspreisen ihre Produktion ausweiten. Gleichzeitig kommen mittelfristig auch neue Anbieter auf den Markt, um von den verbesserten Geschäftsmöglichkeiten zu profitieren. Sinkt hingegen der Preis, dann ist die Produktion des entsprechenden Gutes nicht mehr so gewinnbringend, folglich sinkt auch das Angebot. Einige weniger wettbewerbsfähige Anbieter werden ihr nun unrentables Angebot sogar ganz einstellen.

Sofern sich Preise frei bewegen können, sorgt dieser „Preismechanismus“ für einen Ausgleich von angebotener und nachgefragter Menge: Der Preis wird sich auf derjenigen Höhe einpendeln, bei der genau diejenige Menge des Gutes angeboten wird, für die es eine entsprechende Nachfrage gibt. Angebotene und nachgefragte Menge befinden sich bei freier Preisbildung im Gleichgewicht.

Bewegliche Preise sorgen für den Ausgleich von Angebot und Nachfrage.

Preisstabilität

Von Preis- oder Preisniveaustabilität spricht man dann, wenn sich das Preisniveau im Zeitablauf nur wenig ändert, auch wenn einzelne Preise steigen oder fallen.

Preisstabilität: Das Preisniveau soll stabil bleiben.

Ein Anstieg des Preisniveaus wird als Inflation bezeichnet (von lat. „inflare“: aufblasen). Den prozentualen Anstieg des Preisniveaus zwischen zwei

Zeitpunkten nennt man Inflationsrate, Preissteigerungsrate oder auch Teuerungsrate. Sie wird in der Regel im Jahresvergleich angegeben und gibt somit die Veränderung gegenüber dem Zustand zwölf Monate zuvor wieder. Wenn also zum Beispiel in der Zeitung steht, dass die Inflationsrate im Januar 2024 2,9 % betragen habe, dann bedeutet dies, dass das Preisniveau im Januar 2024 um 2,9 % höher lag als im Januar 2023.

Verbraucherpreise steigen spürbar

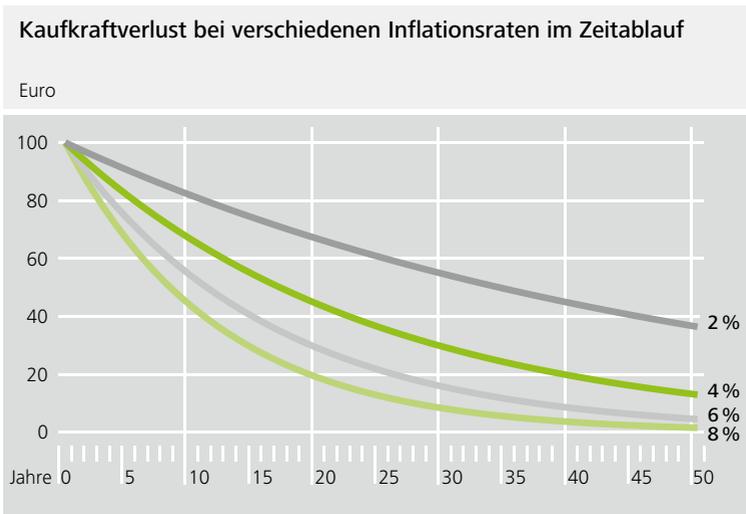
Die Inflationsrate lag im Januar bei 2,9 %

Den entgegengesetzten Prozess, also einen Rückgang des Preisniveaus, nennt man Deflation. Den prozentualen Rückgang des Preisniveaus zwischen zwei Zeitpunkten bezeichnet man dementsprechend als Preissenkungs- oder Deflationsrate. Oft ist aber auch – eigentlich paradox – von einer „negativen Preissteigerungsrate“ oder einer „negativen Inflationsrate“ die Rede. Deflation herrscht allerdings nur dann, wenn das Preisniveau nicht bloß kurzzeitig, sondern über einen längeren Zeitraum sinkt.

Ist eine positive Inflationsrate über einige Zeit hinweg rückläufig – sie sinkt zum Beispiel von 3,6 % über 2,5 % auf 1,3 % – und bleibt dabei aber positiv, wird von sinkenden Inflationsraten, abnehmender Inflation oder „Disinflation“ gesprochen.

Preisniveau und Kaufkraft

Wenn das Preisniveau steigt, dann sinkt der Wert des Geldes. Mit anderen Worten: Die Kaufkraft des Geldes nimmt bei steigendem Preisniveau ab, weil man für einen gegebenen Geldbetrag weniger Waren und Dienstleistungen kaufen kann als zuvor. Man sagt auch: Der reale, das heißt der in Gütereinheiten gemessene Geldwert, geht infolge von Inflation zurück. Über einen längeren Zeitraum betrachtet kann der Kaufkraftverlust beträchtliche Ausmaße annehmen, auch wenn die Inflationsrate auf den ersten Blick als recht gering erscheinen mag. Wie die Grafik zeigt, haben 100 Euro bei einer jährlichen Inflationsrate von 4 % in zehn Jahren nur noch eine Kaufkraft von knapp 68 Euro heute. Nach 50 Jahren erhält man bloß noch Güter im heutigen Gegenwert von 14 Euro.



Ursachen von Inflation und Deflation

Ursachen für Veränderungen des Preisniveaus sind in der kürzeren Frist die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und das entsprechende Angebot. Nimmt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu, führt dies zu einem steigenden Preisdruck, also zu Inflation, sofern alle sonstigen Bedingungen in der Volkswirtschaft unverändert bleiben. Man spricht in diesem Kontext von nachfrageinduzierter Inflation.

Hierfür kann es verschiedene Gründe geben. Zum Beispiel könnten Unternehmen zuversichtlicher in die Zukunft blicken, neue Geschäftsmöglichkeiten entdecken und dementsprechend ihre Investitionen in Maschinen und Anlagen oder auch in Forschung und Entwicklung steigern. Denkbar ist auch, dass die gestiegene

Auf kürzere Frist wird Inflation von Angebot und Nachfrage bestimmt.

Investitionsnachfrage der Unternehmen auf gesunkene Zinssätze zurückzuführen ist. Hierdurch sind kreditfinanzierte Investitionen günstiger und werden somit eher getätigt als bei höheren Zinssätzen. Auch private

Haushalte reagieren mit ihren Ausgaben oftmals auf Änderungen ihrer Finanzierungsbedingungen. Sinken die Zinssätze, steigt in der Regel die Nachfrage der Haushalte ebenfalls. Dieser Zusammenhang ist volkswirtschaftlich insbesondere dann relevant, wenn die sinkenden Zinssätze die Nachfrage nach höherpreisigen, langlebigen Gütern ansteigen lässt, wie zum Beispiel nach Küchen, Autos oder Immobilien. Um diese Anschaffungen zu finanzieren, braucht es nämlich in der Regel erhebliche Geldbeträge, die häufig per Kredit beschafft werden. Schließlich ist auch denkbar, dass eine steigende gesamtwirtschaftliche Nachfrage auf eine höhere Nachfrage des Staates für Konsum- und Investitionszwecke oder auf eine steigende Nachfrage des Auslands (Exporte) zurückgeht.

Nimmt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage hingegen ab, gilt das Gegenteil. Eine sinkende Nachfrage führt tendenziell zu einem verringerten Preisdruck und somit auch zu einer sinkenden Inflation oder – im seltenen Extremfall – zu einer anhaltenden, krisenhaften Deflation.

Einfluss auf das Preisniveau haben auch Änderungen auf der Angebotsseite. Da diese angebotsseitigen Änderungen in der Regel mit Kostenänderungen einhergehen, spricht man in diesem Zusammenhang von kosteninduzierter Inflation. Zu denken ist hierbei zum Beispiel an höhere Produktionskosten infolge steigender Energiepreise, da Energie als Vorleistung für nahezu jedes Gut einer Volkswirtschaft benötigt wird. Auch gestörte Lieferketten können die Vorleistungskosten für Unternehmen deutlich erhöhen. Gleichfalls sind Löhne für Unternehmen ein bedeutender Kostenblock. Unternehmen werden in der Regel versuchen, ihre steigenden Kosten auf die Verbraucherinnen und Verbraucher zu überwälzen. Auf steigende Produktionskosten folgen also oftmals steigende Preise, es kommt zur Kostendruckinflation.

Langfristig beeinflusst das Wachstum der Geldmenge die Preisniveaumentwicklung. Es kann nämlich nur dann zu einer anhaltenden gesamtwirtschaftlichen Preissteigerung kommen, wenn der Anstieg der Preise durch eine entsprechende Geldvermehrung „finanziert“ wird. Zwar führt nicht jeder übermäßige Anstieg der Geldmenge zwingend zu höherer Inflation, jedoch geht – aus der anderen Richtung betrachtet – eine anhaltend höhere Inflation immer mit einem übermäßigen Wachstum der Geldmenge einher. Daher lautet eine seit Jahrzehnten bekannte volkswirtschaftliche Erkenntnis, dass Inflation auf lange Sicht letztlich stets und überall ein monetäres Phänomen ist (monetär = geldlich, von lat. moneta: Münzprägstätte, geprägtes Geld). Inflation hat also langfristig betrachtet immer mit Geld und der Entwicklung der Geldmenge zu tun – eine Erkenntnis, die vielfach durch wissenschaftliche Untersuchungen belegt wird.

Auf längere Frist ist Inflation stets ein monetäres Phänomen.

Hyperinflation: Geldentwertung außer Kontrolle

Eine Phase, in der die Inflation bereits ausgesprochen hoch ist, jedoch zusätzlich noch weiter steigt und schließlich außer Kontrolle gerät, wird als Hyperinflation bezeichnet. Mit einer Hyperinflation geht einher, dass das Geldwesen zerstört wird: In einer solchen Phase verliert das Geld seine Funktionen, es ist nicht mehr als Zahlungsmittel, als Recheneinheit oder zur Wertaufbewahrung geeignet und wird von den meisten Menschen nicht mehr akzeptiert. Obwohl es keine einheitliche Definition gibt, gelten Inflationsraten von mehr als 50 % pro Monat als Zeichen einer Hyperinflation. Eine monatliche Inflationsrate in Höhe von 50 % bedeutet, dass das Preisniveau im Laufe eines Jahres auf mehr als das Hundertfache ansteigt, das Geld also mehr als 99 % seiner Kaufkraft verliert.

In Deutschland kam es im Jahr 1923 zu einer Hyperinflation, die zur prägenden Erfahrung einer ganzen Generation wurde. Vorangegangen war der Erste Weltkrieg, in dem die Regierung die Reichsbank anwies, ihr unbeschränkt Kredite zu gewähren. Dadurch konnte sie rund ein Drittel der Kriegskosten „mit der Banknotenpresse finanzieren“, also

durch das Drucken von Geld. Als Folge erhöhte sich der Umlauf an Reichsbanknoten zwischen 1914 und 1918 von 2,6 auf 22,2 Milliarden Mark. Nach dem Krieg setzte die Weimarer Republik die Schuldenpolitik fort. Etwa drei Viertel ihrer Ausgaben finanzierte die Regierung über den Verkauf von Schuldpapieren an die Reichsbank. Die Geldmenge wuchs immer weiter, die Preise stiegen unaufhörlich. Die Mark verlor zusehends ihre Kaufkraft. Mitte November 1923 – auf dem Höhepunkt der Hyperinflation – kostete ein Brot mehr als 230 Milliarden Mark. Während der Hyperinflation stiegen die Preise so schnell, dass die Reichsbank mit dem Drucken neuer Banknoten nicht nachkam. Deshalb begannen Städte, Gemeinden und Unternehmen, Notgeld herzustellen – teils mit Genehmigung der Reichsbank, teils ohne. Am Ende der Inflation im November 1923 waren 496 Trillionen Mark in Reichsbanknoten und 727 Trillionen Mark in Form von Notgeldscheinen in Umlauf.

Um die Inflation zu beenden, führte die deutsche Regierung im November 1923 eine Währungsreform durch. Die eigens dafür gegründete Deutsche Rentenbank gab Rentenmark-Scheine aus. Das Gesamtvolumen war auf 3,2 Milliarden Rentenmark begrenzt. Ab 20. November 1923 konnte die inflationäre Mark-Währung im Verhältnis von einer Billion zu eins in Rentenmark getauscht werden. Eine strikt am Erhalt des Geldwerts orientierte Geldpolitik und die Sanierung der öffentlichen Haushalte hielten die Rentenmark in der Folge stabil.

Eine Hyperinflation ist jedoch kein Phänomen lediglich aus der fernen Vergangenheit. Sie kann auch heutzutage wieder auftreten. So erlebte beispielsweise Simbabwe im November 2008 eine Phase, in der sich die Preise alle 24 Stunden verdoppelten. Die Regierung ließ Geldscheine mit immer größeren Nominalwerten drucken – zuletzt mit einem Wert von 100 Billionen Simbabwe-Dollar. Sie heizte dadurch die Geldentwertung immer weiter an und musste schließlich im Februar 2009 den Simbabwe-Dollar aufgeben. Auch in Venezuela schritt die Geldentwertung einige Jahre lang rasant voran. Im Jahr 2018 lag die Inflationsrate laut venezolanischer Zentralbank dann bei gut 130.000 %.

5.2 Messen der allgemeinen Preisentwicklung

Ob sich das Preisniveau und somit die Kaufkraft des Geldes verändert, kann nicht mithilfe einiger weniger Preise gemessen werden. Ausschlaggebend ist vielmehr, wie sich sämtliche Preise einer Volkswirtschaft im Durchschnitt entwickeln. Jedoch ist es faktisch unmöglich, Millionen Einzelpreise aller Waren und Dienstleistungen erheben zu wollen. Daher wird die Veränderung des Preisniveaus stattdessen mithilfe der Preisentwicklung einer geeigneten Auswahl von Gütern ermittelt.

Änderungen des Preisniveaus lassen sich nicht anhand einzelner Preise messen.

Warenkorb als Basis des Verbraucherpreisindex (VPI)

Für die passende Güterauswahl stellt das Statistische Bundesamt einen repräsentativen „Warenkorb“ zusammen. Er umfasst rund 700 Güterarten in 12 Güterkategorien. Dieser Korb enthält ganz verschiedene Waren und Dienstleistungen, die für das Konsumverhalten eines durchschnittlichen Haushalts in Deutschland typisch sind. Er enthält solch unterschiedliche Dinge wie Lebensmittel und Kleidung, Wohnungsmieten und Versicherungsprämien, ebenso Dienstleistungen wie etwa Friseurbesuche, aber auch selten gekaufte Güter wie Autos und Waschmaschinen. Auch Dinge, die nicht alltäglich sind, sind Teil des Warenkorbes, beispielsweise eine Seilbahnfahrt, ein Fischereibeerechtigungsschein oder Bestattungsleistungen.

Die Preisniveaumentwicklung wird mithilfe eines Warenkorbes ermittelt.

Um immer die aktuell relevanten Produktvarianten in die Preismessung einzu beziehen, wird der Warenkorb laufend aktualisiert. Innerhalb einer Güterart werden also die konkreten Einzelprodukte, deren Preise erfasst werden, regelmäßig ausgetauscht. Insgesamt erfasst das Statistische Bundesamt jeden Monat über 300.000 Einzelpreise in Geschäften, Katalogen und im Internet. Für die Preismessung werden jeweils die Anschaffungspreise einschließlich Mehrwertsteuer und Verbrauchssteuern erhoben.

Beispielberechnung für einen Preisindex

Ein vereinfachtes Beispiel illustriert, wie ein Preisindex berechnet und hiermit die allgemeine Preisentwicklung gemessen wird. Angenommen, ein repräsentativer Warenkorb der jährlichen Ausgaben eines Haushalts besteht aus 100 Tafeln Schokolade, 50 Flaschen Apfelsaft, 10 Kinobesuchen und einem Paar Schuhe, dann würde sich der Preisindex anhand dieses Warenkorbs wie in der Tabelle errechnen.

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

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

In diesem Zusammenhang berücksichtigt die amtliche Preismessung nicht bloß den ausgewiesenen Preis, sondern auch etwaige Mengenänderungen. Falls sich beispielsweise

Bei der Preismessung werden auch Mengenänderungen berücksichtigt.

der Packungsinhalt eines Produkts geändert hat, während Qualität und Preis gleichgeblieben sind, führen die Statistiker für die korrekte Preismessung eine Mengenbereinigung durch. Das heißt: Hat dasselbe Produkt zum Beispiel trotz verringerter Menge (etwa geringerer Packungsinhalt) denselben Preis wie zuvor, wird dieser Umstand als „versteckte“ Preiserhöhung erfasst. Die hier geschilderte Preisbereinigungsmethode wird typischerweise im Bereich der Nahrungsmittel und anderer Verbrauchsgüter angewandt.

Auf Basis der ermittelten Preise der Güter im Warenkorb berechnet das Statistische Bundesamt (Destatis) monatlich den Verbraucherpreisindex (VPI) in Deutschland. Dieser misst die durchschnittliche Preisentwicklung aller Waren und Dienstleistungen, die private Haushalte für Konsumzwecke kaufen. Die Veränderung des Verbraucherpreisindex zum Vorjahresmonat, also gegenüber dem Zustand zwölf Monate zuvor, wird in Prozent ausgedrückt und als Inflationsrate bezeichnet. Die Veränderung des VPI ist derjenige Wert, der in den Nachrichten gemeint ist, wenn von der Inflationsrate in Deutschland die Rede ist.

Das Wägungsschema

Bei der Berechnung des Verbraucherpreisindex fließen die Preisänderungen der einzelnen Güterarten mit unterschiedlichem Gewicht in den Gesamtwert ein. Je höher der Anteil

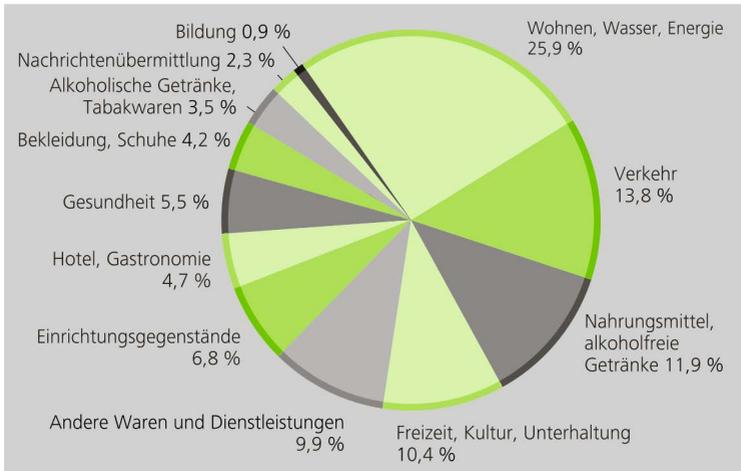
Je höher der Ausgabenanteil pro Güterkategorie, desto größer die Auswirkung auf den Preisindex.

der Konsumausgaben ist, der auf eine bestimmte Güterkategorie entfällt, desto deutlicher spiegeln sich deren Preisänderungen folglich im Preisindex wider. Die jeweiligen Ausgabenanteile und somit die Gewichte der einzelnen Güterkategorien für die Indexberechnung werden im Wägungsschema zusammengefasst.

Der Warenkorb wird auf der Ebene der Einzelprodukte laufend aktualisiert. Hingegen hält das Statistische Bundesamt beim Berechnen des Verbraucherpreisindex das Wägungsschema eines Basisjahres bewusst für fünf Jahre konstant – es wird

Gewichtung verschiedener Ausgabengruppen im Verbraucherpreisindex für Deutschland

Basisjahr 2020



so getan, als kaufte man über die Jahre hinweg immer dieselben Mengen der Güter des Warenkorb. Denn der Preisindex soll nur die reinen Preisänderungen widerspiegeln, nicht jedoch geänderte Konsumgewohnheiten. Preisänderungen ließen sich nicht mehr isoliert erkennen, sofern bei der amtlichen Preismessung auch die Ausgabengewichte monatlich angepasst würden, falls sich also die gekauften Mengen ständig änderten.

Wie die Preismessung Qualitätsänderungen berücksichtigt

In der amtlichen Preisstatistik soll die Veränderung von Preisen so gemessen werden, dass sie von Änderungen der Qualität der Ware oder Dienstleistung möglichst unbeeinflusst bleibt. Der technische Fortschritt führt nun aber dazu, dass viele Produkte stetig weiterentwickelt und oftmals verbessert werden. Daher kann man zahlreiche Güter nach einer gewissen Zeit in ihrer ursprünglichen Variante gar nicht mehr kaufen – man denke zum Beispiel an den technischen Fortschritt bei Mobiltelefonen im Verlauf der vergangenen Jahrzehnte. Tritt ein weiterentwickeltes Produkt an die Stelle des bislang beobachteten, müssen die Statistiker spezielle Methoden der Qualitätsbereinigung anwenden, um die gemessene Preisveränderung aussagekräftig bewerten zu können.

Für die korrekte Inflationsmessung bedeuten Qualitätsänderungen folgendes: Steigt mit den Preisen gleichzeitig auch die Qualität der betrachteten Güter, muss zwischen der reinen Preiserhöhung und demjenigen Preisanstieg unterschieden werden, der auf die verbesserte Produktgüte zurückgeht. In diesen Fällen wird der durch die Qualitätsänderung hervorgerufene Preisunterschied abgeschätzt und bei der Berechnung des Verbraucherpreisindex herausgerechnet. Mit anderen Worten: Falls der Preis lediglich qualitätsbedingt gestiegen ist, bedeutet dies keinen Kaufkraftverlust, da die Konsumenten für den höheren Preis auch ein besseres Produkt bekommen. Durch Qualitätsbereinigungsverfahren wird also gewährleistet, dass bei der Preismessung trotz Produktänderungen „Gleiches mit Gleichem“ verglichen wird. Auf diese Weise können die ermittelten Preisänderungen dann als „reine“ Preisentwicklung interpretiert und von der qualitätsbedingten Preisänderung unterschieden werden.

Für die korrekte Preismessung müssen Qualitätsänderungen herausgerechnet werden.

Verfahren zur Qualitätsbereinigung

Die Statistikämter haben verschiedene Verfahren entwickelt, um die gemessene Preisentwicklung vor dem Hintergrund der sich oftmals ändernden Produktqualität zu bereinigen. Nicht alle Bereinigungsverfahren werden gleichzeitig angewandt. Stattdessen bedient man sich jeweils einer geeigneten Auswahl von Methoden.

Eine Qualitätsbereinigung lässt sich beispielsweise durch das Ermitteln geldwerter Vorteile erreichen. Das heißt, dass sich bei manchen Produkten durch das Einbeziehen ergänzender Informationsquellen bestimmen lässt, welchen konkreten, in Geld bemessenen zusätzlichen Nutzen ein neues Produktmodell für die Konsumenten hat. Typische Fälle für diesen Zusatznutzen sind sinkende Verbrauchswerte technischer Geräte. Statistiker rechnen zum Beispiel bei einer neuen Waschmaschine den geringeren Strom- und Wasserverbrauch als geldwerten Vorteil aus dem Preis für die Waschmaschine heraus.

Eine andere Methode, um Qualitätsänderungen zu berücksichtigen, besteht darin, Preise von Zusatzoptionen zu nutzen. Die Statistiker wenden dieses Bereinigungsverfahren meist dann an, wenn ein bestimmtes Produktmerkmal ursprünglich ein Extra war, inzwischen jedoch zum Standard geworden ist, zum Beispiel die Einparkhilfe bei Autos. In solchen Fällen kann ein Teil des Betrages, der früher laut Listenpreis für die Zusatzoption zu zahlen war, als Geldwert des Qualitätsunterschiedes angesetzt und somit aus der Preisänderung herausgerechnet werden.

Mittels „hedonischer“ Verfahren wird berechnet, welchen Einfluss einzelne Produktmerkmale (etwa Speichergröße oder Prozessorleistung) auf den Produktpreis haben. Sie werden insbesondere dort zur Qualitätsbereinigung der Preismessung angewandt, wo die beobachteten Produkte in kurzer Zeit einer starken Veränderung unterliegen, beispielsweise Computer und Smartphones. Bei diesen Produkten gehen mit den häufig stattfindenden Preisänderungen vielfach auch Produktwechsel einher. Durch hedonische Verfahren kann man den Geldwert des Qualitätsunterschieds zwischen altem und neuem Modell ermitteln und von der „reinen“ Preisänderung trennen.

Der HVPI als Maß für Preisstabilität im Euroraum

Das vorrangige Ziel der Geldpolitik des Eurosystems ist es, Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten. Hierfür wird ein Maß benötigt, mit dem sich die durchschnittliche Preisentwicklung im gesamten Währungsraum messen lässt. Dies ist der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI). Um diesen zu ermitteln, wird von jedem Euro-Land aus dem jeweiligen nationalen Verbraucherpreisindex nach gemeinsam abgestimmten Methoden ein nationaler HVPI abgeleitet. Die Veränderungsrate des nationalen HVPI unterscheidet sich in Deutschland meist nur um ein oder zwei Zehntelprozentpunkte von der anhand des VPI gemessenen Teuerungsrate.

Die einzelnen Euro-Mitgliedsländer melden ihre monatlich erhobenen Ergebnisse zum nationalen HVPI an das Statistische Amt der Europäischen Union (Eurostat). Dieses berechnet daraus den HVPI für den gesamten Euroraum.

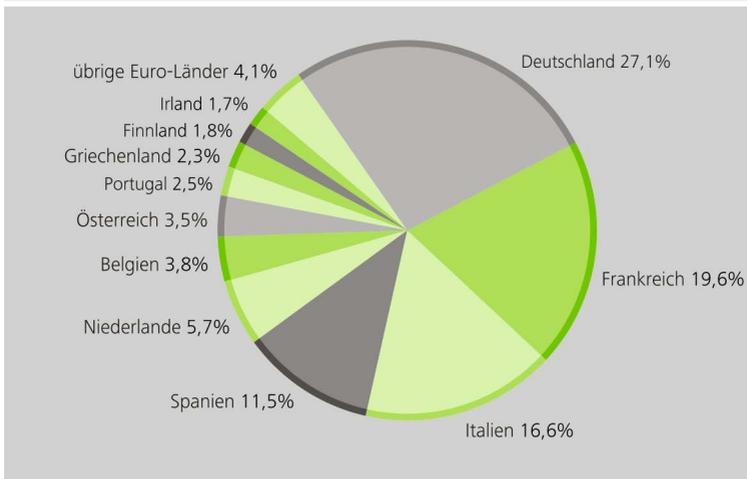
Nicht der EZB-Rat oder das Eurosystem messen also die Preisentwicklung, sondern Eurostat als die von der Geldpolitik unabhängige europäische Statistikbehörde. Beim

Aggregieren der Länderdaten zum HVPI des Euroraums wird berücksichtigt, welchen Anteil jedes Land an den gesamten Konsumausgaben des Euro Währungsgebiets hat. Die nationalen Inflationsdaten fließen also mit unterschiedlichen Gewichten in den HVPI des Euroraums ein.

Der HVPI ist das zentrale Maß für Preisstabilität im Euroraum.

Anteile der Länder am Harmonisierten Verbraucherpreisindex für den Euroraum

Stand 2024



Die Veränderungsrate des HVPI gegenüber dem Vorjahresmonat ergibt die Inflationsrate im Euroraum. Der HVPI ist somit auch die Messlatte, mit der die Öffentlichkeit überprüfen kann, ob es dem Eurosystem gelingt, Preisstabilität zu gewährleisten und somit seinen gesetzlichen Auftrag zu erfüllen. Der HVPI als Inflationsmaß hat sich seit Beginn der Währungsunion bewährt. Der EZB-Rat hat im Sommer 2021 seine Eignung abermals unterstrichen. Gleichzeitig hat er empfohlen, den Index weiterzuentwickeln, indem die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum perspektivisch in die Berechnung einfließen sollen.

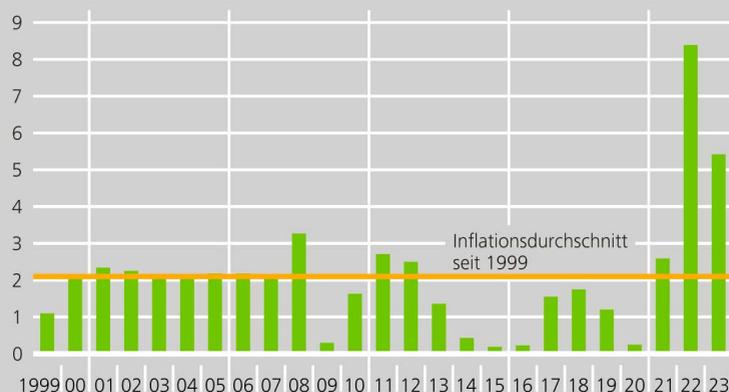
Entwicklung der Inflationsrate im Euroraum

Seit Einführung des Euro hat die jährliche Inflationsrate im Euroraum von Jahr zu Jahr geschwankt. Im Jahr 2008 trieben insbesondere steigende Energiepreise die Inflationsrate nach oben. Doch schon im Jahr darauf führte der durch die Finanzkrise verursachte Einbruch der globalen Wirtschaftstätigkeit zu einem starken Rückgang des Inflationsdrucks. Kurzzeitig ging im zweiten Halbjahr 2009 das Preisniveau sogar zurück.

In den Jahren nach 2012 waren es dann maßgeblich sinkende Energiepreise, die für einen deutlichen Rückgang der Inflationsrate im Euroraum sorgten. Hinzu kam die Wirtschaftskrise in einigen Euro-Ländern, die den Preisdruck ebenfalls erheblich dämpfte. In den Jahren 2015 und 2016 betrug die Inflationsrate lediglich 0,2 %, das Preisniveau im Euroraum war in diesem Zeitraum also nahezu unverändert gegenüber dem jeweiligen Vorjahr. Auch im Jahr 2020 war die Inflationsrate sehr niedrig, was den Wirtschaftseinbruch infolge der Corona-Pandemie widerspiegelte. Jedoch bereits im darauffolgenden Jahr 2021 sorgten angebotsseitige Engpässe und stark steigende Energiepreise für einen wieder deutlich höheren allgemeinen Preisdruck. Im Verlauf des Jahres 2022 stieg die

Inflationsrate im Euroraum^{*)}

in %, Jahresdurchschnitt



Quelle: Eurostat. * Berechnet als prozentuale Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gegenüber dem Vorjahr.

Inflationsrate weiter an und erreichte im Herbst über 10 %. Um die Inflation zu dämpfen, erhöhte der EZB-Rat ab Juli 2022 mehrmals in Folge die Leitzinssätze.

Blickt man in die einzelnen Euro-Länder, weichen deren Inflationsraten oftmals vom euroraumweiten Durchschnitt ab. In diesen Abweichungen spiegelt sich unter anderem wider, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den einzelnen Ländern unterschiedlich verläuft. Während beispielsweise das eine Land einen konjunkturellen Aufschwung mit sinkender Arbeitslosigkeit und höherem Lohn- und Preisdruck erlebt, kann sich die Wirtschaftsentwicklung gleichzeitig in einem anderen Land abschwächen, die Arbeitslosigkeit steigt und der Preisauftrieb lässt nach.

Inflationsraten im Euroraum					
Land	2015	2018	2021	2022	2023
Euroraum	0,2	1,8	2,6	8,4	5,4
Belgien	0,6	2,3	3,2	10,3	2,3
Deutschland	0,7	1,9	3,2	8,7	6,0
Estland	0,1	3,4	4,5	19,4	9,1
Finnland	-0,2	1,2	2,1	7,2	4,3
Frankreich	0,1	2,1	2,1	5,9	5,7
Griechenland	-1,1	0,8	0,6	9,3	4,2
Irland	0,0	0,7	2,4	8,1	5,2
Italien	0,1	1,2	1,9	8,7	5,9
Kroatien	-0,3	1,6	2,7	10,7	8,4
Lettland	0,2	2,6	3,2	17,2	9,1
Litauen	-0,7	2,5	4,6	18,9	8,7
Luxemburg	0,1	2,0	3,5	8,2	2,9
Malta	1,2	1,7	0,7	6,1	5,6
Niederlande	0,2	1,6	2,8	11,6	4,1
Österreich	0,8	2,1	2,8	8,6	7,7
Portugal	0,5	1,2	0,9	8,1	5,3
Slowakei	-0,3	2,5	2,8	12,1	11,0
Slowenien	-0,8	1,9	2,0	9,3	7,2
Spanien	-0,6	1,7	3,0	8,3	3,4
Zypern	-1,5	0,8	2,3	8,1	3,9

Jahr des Beitritts zum Euroraum: Estland 2011, Lettland 2014, Litauen 2015, Kroatien 2023

5.3 Vorteile von Preisstabilität

Preisstabilität hat eine hohe wirtschaftliche und soziale Bedeutung.

Preisstabilität ist auf längere Sicht eine grundlegende Voraussetzung dafür, dass eine Marktwirtschaft reibungslos funktioniert, die Wirtschaft nachhaltig wächst und die

Einkommens- und Vermögensverteilung nicht durch Inflation verzerrt wird. Stabiles Geld ist auch konkrete Sozialpolitik, da Geldwertstabilität insbesondere die „kleinen Leute“ vor inflationsbedingten Vermögensverlusten und somit vor schleichender Enteignung schützt.

Die wirtschaftliche Bedeutung stabilen Geldes

Wenn das Preisniveau insgesamt weitgehend stabil bleibt, sind Veränderungen der relativen Preise – also der Verhältnisse der Güterpreise zueinander – leicht zu erkennen. Die Preisbewegungen signalisieren dann unverfälscht, ob ein Gut knapper wird oder reichhaltiger vorhanden ist, ob es stärker oder schwächer nachgefragt wird. Diese Preissignale sind wichtig für die Produktions- und Konsumententscheidungen von Unternehmen und privaten Haushalten. Das Auf und Ab der Güterpreise lenkt die knappen volkswirtschaftlichen Ressourcen jeweils dorthin, wo die Nachfrage groß ist.

Stabiles Geld ist für das Funktionieren des Preismechanismus wichtig.

Inflation verzerrt die Signal- und Lenkungsfunktion des Preismechanismus und stört somit den zentralen Steuerungsmechanismus einer Marktwirtschaft. Preisstabilität sicherzu-

stellen und damit zur Planungssicherheit von Unternehmen und Haushalten beizutragen, ist daher der beste Beitrag, den die Geldpolitik zu nachhaltigem Wirtschaftswachstum und hohem Beschäftigungsstand leisten kann.

Hinzu kommt: Bei höheren Inflationsraten verlangen Geldgeber oft einen Aufschlag auf den geforderten Zinssatz als Entschädigung dafür, dass unsicher ist, wie hoch die Inflation in nächster Zeit sein wird. Denn mit gestiegener Inflation gehen in der Regel auch stärker schwankende Inflationsraten einher. Der für diese Unsicherheit von Kreditgebern geforderte Zinsaufschlag ist die

sogenannte Inflationsrisikoprämie. Je höher die Inflation ist und je mehr sie schwankt, desto höher ist diese Prämie. In einem weitgehend preisstabilen Umfeld ist dieser Zinsaufschlag hingegen gering, somit sind dann auch die Zinssätze insgesamt niedriger. Niedrigere Zinssätze ihrerseits fördern Investitionen, Wirtschaftswachstum und das Entstehen von Arbeitsplätzen.

Die soziale Bedeutung stabilen Geldes

Stabiles Geld sichert den realen Wert der Einkommen und Ersparnisse und wirkt hierdurch einer willkürlichen Umverteilung entgegen. Die Erfahrung lehrt, dass Inflation besonders zu Lasten wirtschaftlich schwächerer Bevölkerungsgruppen geht. Vor allem diejenigen, die feste Zahlungen wie Rente oder Sozialleistungen erhalten, sind oftmals benachteiligt, denn diese Zahlungen werden zumeist nicht regelmäßig und in gleichem Maße an die Geldentwertung angepasst.

Auch verfügen Bevölkerungsgruppen mit kleinem Einkommen in aller Regel nicht über bedeutendes Sachvermögen, sondern lediglich über Ersparnisse. Sie können somit den negativen Wirkungen der Inflation nur schlecht ausweichen. Kommt es nämlich zu unerwarteten Preissteigerungen, verlieren solche Sparguthaben an Kaufkraft. Zwar steigen mit der Inflation tendenziell auch die Zinssätze für Kontoguthaben. Dies passiert in der Regel aber nur zeitverzögert und auch nicht in demselben Ausmaß, wie die Inflation steigt. In realer Rechnung – also nachdem man vom Zinssatz die Inflationsrate abgezogen hat – kann die Verzinsung dann schnell negativ werden.

Stabiles Geld schützt diejenigen, die den Folgen von Inflation oft nur schlecht ausweichen können.

Inflation erschwert dadurch den Vermögensaufbau breiter Bevölkerungsschichten und führt auch dazu, dass die Kaufkraft der privaten Altersvorsorge schwindet. Das dämpft die Attraktivität der privaten Vorsorge, was langfristig zu einer Zunahme der Altersarmut führen kann und somit negative Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft hätte.

Den beschriebenen Kaufkraftverlusten, die Sparer im Fall einer unerwartet hohen Inflation erleiden, stehen die Kaufkraftgewinne der Schuldner gegen-

über. Letztere werden tendenziell begünstigt, da ihre nominal fixierten Schulden bei höherer Inflation in realer Betrachtung – also um den Preisanstieg bereinigt – abnehmen. Mit anderen Worten: Der Rückzahlungsbetrag bestehender Schulden bleibt gleich, auch wenn die Inflation deutlich steigt, während das zurückgezahlte Geld inflationsbedingt weniger Kaufkraft hat, also weniger wert ist.

Aber auch aus Sicht der Schuldner ist Inflation häufig mit negativen Folgen verbunden. Denn gerade in Zeiten sich beschleunigender Inflationsraten entstehen Anreize für eine höhere Schuldenaufnahme, um zum Beispiel Sachwerte wie Immobilien zu finanzieren. Eine derartige kreditfinanzierte „Flucht in Sachwerte“ ist aber weder aus individueller noch aus gesamtwirtschaftlicher Sicht optimal. Unternehmen und Haushalte treffen bei Inflationsfurcht oftmals Entscheidungen, die nicht aus sich heraus wirtschaftlich sinnvoll sind. Stattdessen sollen diese Entscheidungen dazu dienen, den negativen Folgen der Inflation möglichst auszuweichen. Hierfür wird zum Beispiel in Immobilien investiert, nicht aber in die Anschaffung neuer Maschinen, mit denen sich die Produktion ausweiten ließe. Volkswirtschaftliche Ressourcen werden somit fehlgeleitet. Wenn es dann noch zu Preisblasen am Immobilienmarkt kommt und diese schließlich platzen, kann das nicht nur hohe Verluste für die Investoren bedeuten, sondern auch mit einer massiven Wirtschaftskrise einhergehen.

*Stabiles Geld nützt
letztlich allen.*

Zusammenfassend gilt also: Andauernde und womöglich ausufernde Inflation greift die Grundlagen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleich von mehreren Seiten an. Sie verschärft Verteilungskonflikte in der Gesellschaft und führt auf Dauer zu Verlusten bei Wachstum und Beschäftigung. Daher gilt: Stabiles Geld nützt allen.

Negative Wirkungen von Deflation

Auch Deflation, also ein dauerhaft sinkendes Preisniveau, kann gesamtwirtschaftlich schädlich sein. Denn auch dann wird – ähnlich wie bei Inflation – die Signalwirkung der Preise verzerrt und es kann zu unerwünschten Umverteilungseffekten zwischen Sparern und Schuldnern kommen.

Von Deflation im engeren, volkswirtschaftlich schädlichen Sinne spricht man im Falle einer wirtschaftlichen Krisensituation, die mit einem anhaltenden Rückgang von Preisen und Löhnen einhergeht. Rückläufige Preise erscheinen im ersten Moment aus Sparer- und Verbrauchersicht positiv. Allerdings kann diese Entwicklung dazu führen, dass Konsumausgaben in Erwartung weiter sinkender Preise aufgeschoben werden. Dadurch können Unternehmen gezwungen werden, ihre Produktion einzuschränken und ihre Verkaufspreise weiter zu reduzieren. Dies führt zu geringeren Gewinnen oder sogar Verlusten, welche wiederum zu sinkenden Löhnen und Arbeitsplatzabbau führen. Dies kann im Extremfall zu einer gesamtwirtschaftlichen Abwärtsspirale führen, bei der sich Preis- und Lohnsenkungen, Produktionsrückgänge und zunehmende Arbeitslosigkeit gegenseitig verstärken.

Auch Deflation kann gesamtwirtschaftlich schädlich sein.

Außerdem kann sich in einer Deflation die reale Schuldenlast von Unternehmen, aber auch von privaten Haushalten, deutlich erhöhen und am Ende sogar erdrückend werden. Während in einer Deflation die Preise für die von den Unternehmen angebotenen Güter zurückgehen und die Löhne tendenziell sinken, bleiben die Rückzahlungsbeträge für Kredite unverändert. Die reale Belastung bestehender Rückzahlungsverpflichtungen nimmt in einem Umfeld allgemein sinkender Preise also zu. Eine solche Entwicklung kann zu vermehrten Insolvenzen und einem Anstieg der notleidenden Kredite in den Bilanzen von Banken führen. Dies wiederum kann die Stabilität des Finanzsystems gefährden und die Volkswirtschaft zusätzlich belasten.

5.4 Geldpolitische Zielsetzung: 2 %

Vorrangiges Ziel der Geldpolitik des Eurosystems ist es, Preisstabilität zu gewährleisten. Nach Auffassung des EZB-Rats kann dies am besten erreicht werden, wenn er eine Inflationsrate in Höhe von 2 % in der mittleren Frist anstrebt. Dieses im Juli 2021 veröffentlichte Inflationsziel ist symmetrisch angelegt, das heißt, negative Abweichungen von diesem Zielwert sind ebenso unerwünscht wie positive. Der Grund für die mittelfristige Ausrichtung liegt darin, dass geldpolitische Maßnahmen erst mit einer bestimmten Zeitverzögerung

die Preisniveaumentwicklung beeinflussen – oftmals geht man von circa eineinhalb Jahren aus. Einer unerwünschten Preisentwicklung kurzfristig mit den Mitteln der Zentralbank entgegenwirken zu wollen, ist somit gar nicht möglich. Ein solcher Ansatz könnte mittelfristig die ungewollten Preisentwicklungen sogar noch verstärken.

Das symmetrische Inflationsziel stellt klar, dass für den Euroraum als Ganzes betrachtet eine länger anhaltende Geldentwertung in Höhe von mittelfristig mehr als 2 % genauso wenig mit Preisstabilität zu vereinbaren ist wie eine Inflationsrate von mittelfristig weniger als 2 %. Dies gilt erst recht für eine Deflation, also einen länger anhaltenden Rückgang des allgemeinen Preisniveaus. Indem der EZB-Rat sein geldpolitisches Ziel transparent darlegt, liefert er der Öffentlichkeit einen Maßstab, anhand dessen der Erfolg seiner Geldpolitik beurteilt werden kann.

Mit dem Zielwert von 2 % bekommt die Öffentlichkeit einen Maßstab, um die Geldpolitik zu beurteilen.

Gründe für die gewählte geldpolitische Ausrichtung

Auf den ersten Blick mag es überraschen, dass der EZB-Rat nicht ein völlig stabiles Preisniveau und somit eine Inflationsrate in Höhe von 0 % anstrebt. Doch für den Ansatz, im Euroraum auf einen moderaten Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahr abzielen, gibt es gute Gründe.

Zum einen bietet ein moderater Preisanstieg insbesondere einen „Sicherheitsabstand“ gegen eine deflationäre Entwicklung. Dies ist deshalb geboten, da Deflation ebenso schädlich sein kann wie Inflation. Einer Deflation ist allerdings mit geldpolitischen Mitteln schwerer zu begegnen, weshalb es ratsam ist, es möglichst gar nicht erst dazu kommen zu lassen. Die Zentralbank kann nämlich ihren Leitzinssatz grundsätzlich unbegrenzt erhöhen, um die Wirtschaftsentwicklung und somit auch den Preisanstieg zu dämpfen. Sie kann den Leitzinssatz jedoch allenfalls leicht in den negativen Bereich senken, um die Wirtschaft anzukurbeln und die Inflation zu erhöhen (siehe Abschnitt 6.1). Falls nämlich die Zentralbank den Leitzins deutlich unter 0 % senkte, fielen wohl auch die Zinssätze für Sicht-, Termin- und Spareinlagen deutlich unter 0 %.

Sparer müssten dann für ihre Kontoguthaben de facto eine Gebühr zahlen. Um dieser Gebühr zu entgehen, könnten sie dazu übergehen, sich ihre Bank-einlagen in großem Stil in bar auszahlen zu lassen und das Geld zuhause aufzubewahren. Die geldpolitisch beabsichtigte Wirkung der Zinssenkung, nämlich Konsum und Investitionen aufseiten der privaten Haushalte und Unternehmen anzukurbeln, liefe dann ins Leere.

Zum anderen bietet eine leicht positive Preissteigerungsrate einen gewissen Spielraum für einen möglichen kleinen statistischen Messfehler bei der Preis-messung. Dieser könnte dazu führen, dass die amtliche Inflationsrate etwas höher ausfällt als die Inflation in Wirklichkeit ist (also ohne diesen Messfehler). Ein Inflationsziel von 0 % würde bei Vorliegen eines Messfehlers die Gefahr bergen, dass sich dann die tatsächliche Inflation bereits im negativen Bereich bewegt. Dies gilt es zu vermeiden.

Außerdem stellt eine Inflationsrate im Euroraum von mittelfristig 2 % auch sicher, dass einzelne Euro-Länder, in denen die Inflationsrate von der des gesamten Euroraums etwas nach unten abweicht, nicht gleich in eine Deflation geraten. Eine Inflation im Euroraum von 0 % anzustreben, würde nämlich zwingend bedeuten, dass einige Mitgliedsländer negative In-flationsraten haben müssten, wenn in anderen Ländern positive Inflationsraten vorherrschen, damit im Euroraum insgesamt 0 % erreicht werden.

Es gibt gute Gründe dafür, eine moderate Inflation anzustreben.

Die Ausrichtung der Geldpolitik des Eurosystems auf eine moderate Inflationsrate in Höhe von 2 % gleicht im Übrigen der gegenwärtigen Ausrichtung anderer Zentral-banken wie zum Beispiel der Bank

of England oder des US-amerikanischen Federal Reserve Systems. Auch diese streben eine Inflationsrate in Höhe von 2 % an.

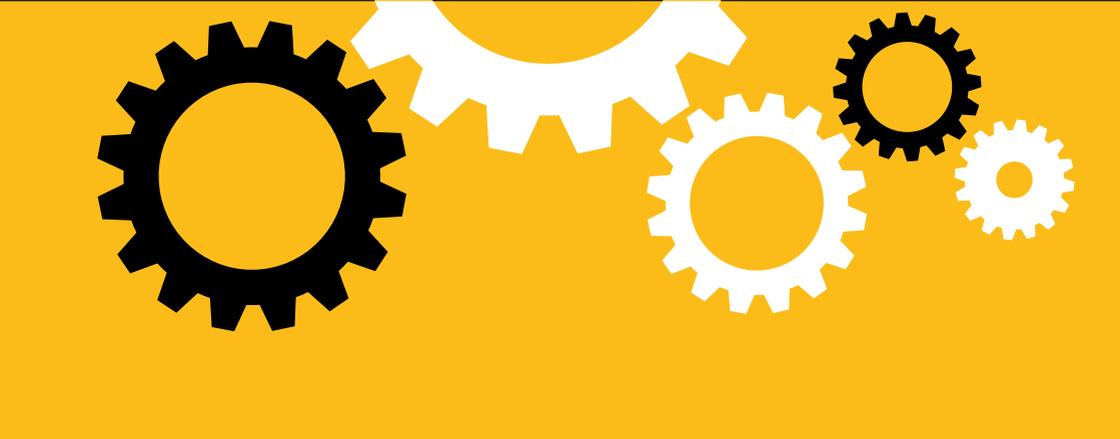
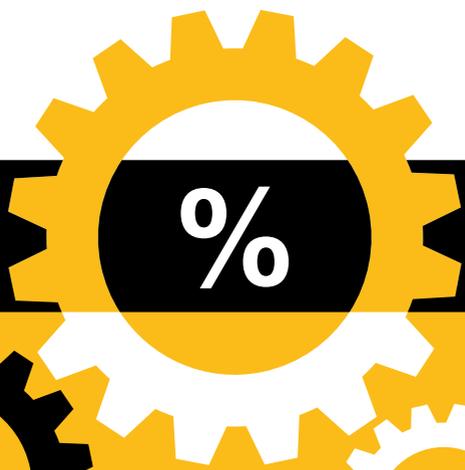
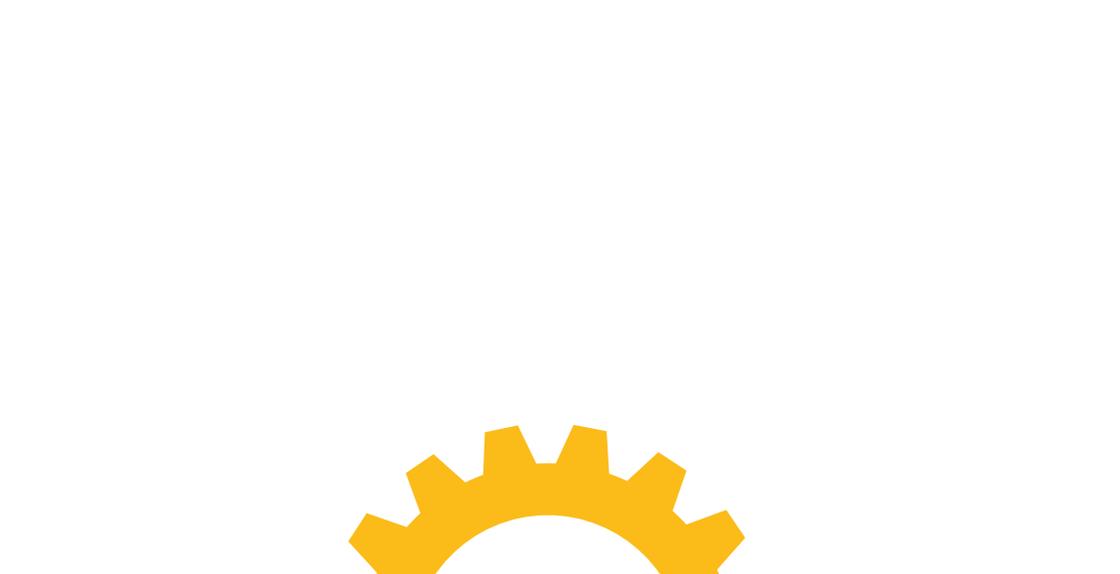
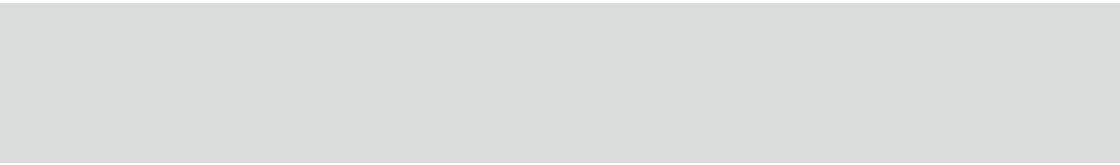
*Erklärfilm:
„Preisstabilität“*



Das Wichtigste im Überblick:

- Das vorrangige Ziel des Eurosystems ist, Preisstabilität zu gewährleisten. Preisstabilität bedeutet nicht, dass einzelne Preise stabil bleiben. Vielmehr geht es um die Entwicklung des Preisniveaus insgesamt, also um den Durchschnitt sämtlicher Waren- und Dienstleistungspreise in einer Volkswirtschaft.
- Damit eine Marktwirtschaft reibungslos funktioniert, müssen die Preise für Waren und Dienstleistungen beweglich sein. Nur so zeigen sie die Knappheit der Güter an (Signalfunktion) und bringen Angebot und Nachfrage zum Ausgleich (Markträumungsfunktion).
- Wenn das Preisniveau steigt, dann sinkt die Kaufkraft des Geldes. Für einen gegebenen Geldbetrag kann man sich bei steigendem Preisniveau also weniger Waren und Dienstleistungen kaufen. Der in Gütereinheiten ausgedrückte (reale) Geldwert geht somit infolge von Inflation zurück.
- Da es unmöglich ist, alle Preise einer Volkswirtschaft zu erfassen, nutzt das Statistische Bundesamt (Destatis) für die Preismessung einen repräsentativen Warenkorb. Auf dieser Basis wird monatlich der Verbraucherpreisindex (VPI) in Deutschland ermittelt.
- Der Verbraucherpreisindex misst die durchschnittliche Preisentwicklung aller Waren und Dienstleistungen, die private Haushalte in Deutschland für Konsumzwecke kaufen. Die Veränderung des Index gegenüber dem Vorjahresmonat wird in Prozent ausgedrückt und als Inflationsrate bezeichnet.
- Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) misst die durchschnittliche Preisentwicklung im Euroraum. Er ist der zentrale Gradmesser, um den Erfolg der Geldpolitik im gemeinsamen Währungsgebiet zu beurteilen.

- Preisstabilität ist eine grundlegende Voraussetzung dafür, dass eine Marktwirtschaft reibungslos funktioniert, nachhaltiges Wirtschaftswachstum möglich ist und dass die Vermögensverteilung nicht durch Inflation verzerrt wird.
- Stabiles Geld erfüllt eine wirtschaftliche, aber auch eine soziale Funktion. Preisstabilität schützt insbesondere die „kleinen Leute“ vor schleichender Enteignung durch Inflation.
- Eine anhaltende Inflation hingegen führt auf Dauer zu Wachstumsverlusten, gleichzeitig verschärft sie Verteilungskonflikte in der Gesellschaft. Daher gilt: Stabiles Geld nützt allen.
- Nach Auffassung des EZB-Rats kann Preisstabilität am besten gewährleistet werden, wenn er eine Inflationsrate in Höhe von 2 % in der mittleren Frist anstrebt. Dieses Inflationsziel ist symmetrisch angelegt, das heißt, negative Abweichungen von diesem Zielwert sind ebenso unerwünscht wie positive.
- Für eine moderate Teuerungsrate als geldpolitisches Ziel gibt es gute Gründe. Ein leichter Preisanstieg bietet unter anderem einen „Sicherheitsabstand“ gegen eine deflationäre Entwicklung. Dies ist deshalb geboten, da Deflation ebenso schädlich sein kann wie Inflation.



Kapitel 6

Die Geldpolitik des Eurosystems



6. Die Geldpolitik des Eurosystems

Vorrangiges Ziel der Geldpolitik ist es, Preisstabilität zu gewährleisten.

Das vorrangige Ziel der Geldpolitik des Eurosystems ist es, Preisstabilität zu gewährleisten. Um dies zu erreichen, beeinflusst die Geldpolitik die Preise aber nicht direkt. Die geld-

politischen Maßnahmen des Eurosystems beeinflussen die Entwicklung des Preisniveaus nur auf mittelbare Weise. Über die einzelnen Maßnahmen entscheidet der EZB-Rat auf Grundlage seiner geldpolitischen Strategie.

6.1 Die Wirkungsweise der Geldpolitik

In einer Marktwirtschaft müssen die Preise der einzelnen Waren und Dienstleistungen beweglich sein, um hierdurch Signale über die Angebots- und Nachfragebedingungen auf den Märkten zu geben. Auf diese Art werden die begrenzten Ressourcen der Volkswirtschaft dorthin gelenkt, wo sie

Die Geldpolitik beeinflusst das Preisniveau indirekt über die gesamtwirtschaftliche Nachfrage.

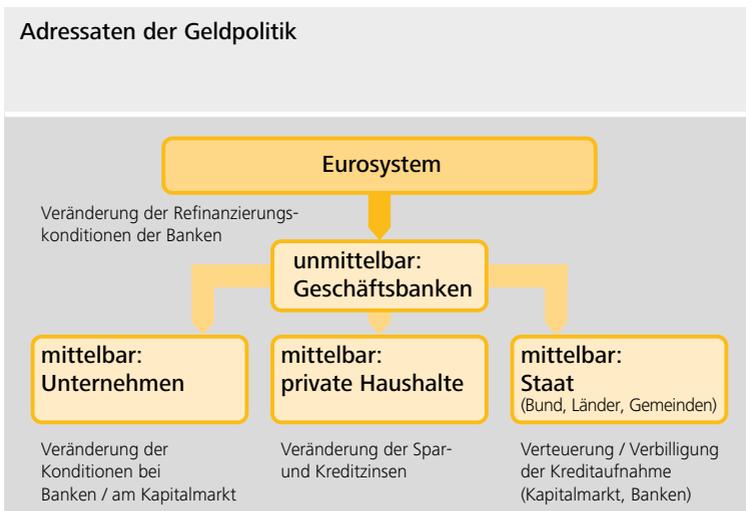
gebraucht und am ertragreichsten eingesetzt werden können. Die Preisbildung soll möglichst frei von staatlichen Eingriffen erfolgen. Aus

diesem Grund steuert die Zentralbank mit ihrer Geldpolitik nicht die einzelnen Preise. Stattdessen nimmt sie Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, um hierdurch das Preisniveau indirekt zu beeinflussen. Das Preisniveau beschreibt den Durchschnitt aller Preise und bildet sich – vergleichbar mit den Preisen einzelner Güter – durch Angebot und Nachfrage. Es steigt tendenziell, wenn die gesamtwirtschaftliche Nachfrage höher ist als das entsprechende Angebot. Im umgekehrten Fall sinkt es.

Eine wichtige Rolle für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage spielen die Zinssätze. Höhere Zinssätze stärken den Anreiz zum Sparen und verteuern die Kreditaufnahme. Wenn dadurch weniger Geld ausgegeben wird, also weniger Waren und Dienstleistungen gekauft werden, dämpft dies tendenziell die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und somit die Preisentwicklung. Umgekehrt

führen niedrigere Zinssätze in der Tendenz zu einer steigenden (auch kreditfinanzierten) Nachfrage und somit zu einem höheren Preisniveau.

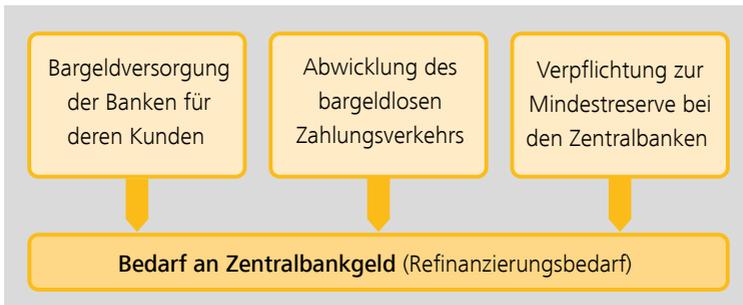
Die Zinssätze auf dem Kredit- und Kapitalmarkt haben somit als Preis für die Kreditaufnahme bzw. als Vergütung für das Sparen eine wichtige Signal- und Lenkungsfunktion. Sie werden von der Zentralbank allerdings nicht direkt bestimmt. Das klassische geldpolitische Instrumentarium setzt vielmehr bei den Zinssätzen an, zu denen sich die Geschäftsbanken Zentralbankgeld bei der Zentralbank leihen. Änderungen dieser Zinssätze wirken sich dann mittelbar auf die Zinssätze auf dem Kredit- und Kapitalmarkt und damit am Ende auch auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aus.



Ansatzpunkt der Geldpolitik: Der Bedarf an Zentralbankgeld

Ein wichtiger Ansatzpunkt der Geldpolitik ist der Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld. Dieses umfasst die Einlagen der Geschäftsbanken auf dem Konto einer Zentralbank sowie das umlaufende Bargeld. Der sogenannte Refinanzierungsbedarf der Geschäftsbanken bei der Zentralbank ergibt sich aus drei Gründen: aus dem Bargeldbedarf, aus der Abwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs über Zentralbankkonten sowie aus der Pflicht zum Halten einer Mindestreserve auf dem Zentralbankkonto.

Die Bankkunden fragen Zentralbankgeld in Form von Bargeld nach, um mit dem Bargeld ihre Einkäufe zu bezahlen oder um es zur Wertaufbewahrung zu nutzen. Das Bargeld bekommen sie in der Regel von Geschäftsbanken, indem sie es beispielsweise am Geldautomaten abheben. Das dafür benötigte Bargeld müssen sich die Banken bei der Zentralbank beschaffen. Hierfür lassen sie sich Geld vom Guthaben auf ihrem Zentralbankkonto in bar auszahlen.



Außerdem benötigen Geschäftsbanken Zentralbankgeld, um den bargeldlosen Zahlungsverkehr abzuwickeln. Die Geschäftsbanken führen diese unbaren Zahlungen in der Regel über Konten bei der Zentralbank aus. Banken können Überweisungen untereinander aber nur dann ausführen, wenn sie auf ihrem Konto bei der Zentralbank über ein ausreichend hohes Guthaben verfügen.

Zudem können Zentralbanken die Geschäftsbanken verpflichten, eine Mindestreserve zu halten. Dies bedeutet, dass eine Geschäftsbank auf ihrem Konto bei der Zentralbank ein Mindestguthaben halten muss (siehe Abschnitt 6.3.1). Auch hieraus erwächst den Banken ein Bedarf an Zentralbankgeld.

Zentralbankgeld kann nur die Zentralbank schaffen. Diese Monopolstellung ist ein wichtiger Hebel der Geldpolitik. Zentralbankgeld erhalten die Banken üblicherweise als Kredite von der Zentralbank. Den Kreditbetrag schreibt die kreditgewährende Zentralbank der Geschäftsbank auf deren Zentralbankkonto als Einlage gut. Die Geschäftsbanken müssen für den Kredit Zinsen zahlen. Die Höhe dieses Zinssatzes beeinflusst über den sogenannten Transmissionsmechanismus indirekt alle anderen Zinssätze im Finanzsystem. Er wird deshalb „Leitzins“ genannt.

Der Geldmarkt

Obwohl jede Geschäftsbank Zentralbankgeld benötigt, nehmen im Euroraum längst nicht alle von ihnen an den Verfahren teil, mit denen das Eurosystem mittels Kreditvergabe Zentralbankgeld gewährt (sogenannte Refinanzierungsgeschäfte). Die meisten Banken überlassen dies den größeren Instituten. Diese verleihen dann einen Teil des erhaltenen Zentralbankgeldes gegen Zinsen an andere Banken. Der Markt, auf dem Angebot und Nachfrage nach diesen Interbankenkrediten an Zentralbankgeld zusammentreffen, heißt Geldmarkt (Kurzform für „Markt für Zentralbankgeld“). Der Zinssatz, der beim Handel von Zentralbankgeld zwischen den Geschäftsbanken bezahlt wird, hat auch eine Signalfunktion. Er spiegelt wider, ob Zentralbankgeld im Bankensektor insgesamt reichlich (Interbankenzinssatz unter dem Hauptrefinanzierungssatz) oder eher begrenzt verfügbar ist (Interbankenzinssatz über dem Hauptrefinanzierungssatz, siehe hierzu „Geldmarktsteuerung“ unter 6.3.2).

Am häufigsten wird am Geldmarkt „Tagesgeld“ gehandelt. Bei diesen Interbankenkrediten verleihen Geschäftsbanken mit einem Überschuss an Zentralbankgeld einen bestimmten Betrag an andere Geschäftsbanken, die einen Bedarf an Zentralbankgeld haben. Die Laufzeit solcher Geschäfte beträgt lediglich einen Tag. Es handelt sich bei Tagesgeld also um Übernachtskredite: Bereits am nächsten Tag werden diese Kredite samt Zinsen zurückgezahlt. Auf dem Geldmarkt werden aber neben Tagesgeld auch Interbankenkredite mit Laufzeiten von einer Woche oder von einem oder mehreren Monaten gehandelt.

Bis zum Ausbruch der Banken- und Finanzkrise 2007/2008 haben sich die Geschäftsbanken über den Geldmarkt meistens unbesicherte Kredite gewährt, sie haben also keine gesonderten Kreditsicherheiten von ihren Kreditnehmern verlangt. Als plötzlich die Befürchtung aufkam, dass Banken über Nacht insolvent werden könnten, versiegte dieser Kredithandel zeitweilig. Mittlerweile hat sich die Kreditvergabe zwischen den Geschäftsbanken wieder erholt, besicherte Kredite bleiben jedoch die Regel.

Der Transmissionsmechanismus

Zentralbanken versuchen klassischerweise, über das „Drehen an der Leitzins-schraube“ Geldwertstabilität sicherzustellen. Eine vereinfachte Darstellung des Transmissionsmechanismus illustriert, wie eine Änderung des Leitzinses auf die Preisentwicklung und damit auf die Inflationsrate üblicherweise wirkt:

Transmission geldpolitischer Impulse

(schematische und stark vereinfachte Darstellung)



Ausgangspunkt der dargestellten geldpolitischen Wirkungskette – hier des sogenannten Zinskanals – ist der von der Zentralbank festgelegte Zinssatz (also der Preis), zu dem sich Banken von der Zentralbank Geld leihen können. Erhöht die Zentralbank den Leitzinssatz, dann erhöhen normalerweise auch die Geschäftsbanken ihre Zinssätze am Interbankenmarkt (Geldmarkt), auf dem Zentralbankgeld in Form von Kontoguthaben bei der Zentralbank zwischen den Geschäftsbanken gehandelt wird. Den gestiegenen Preis für Zentralbankgeld geben die Banken üblicherweise an ihre Kunden weiter, indem sie ihre Zinssätze für Kredite an Unternehmen und Privatpersonen anheben. Wenn

diese Bankkredite teurer werden, geht die Nachfrage nach solchen Krediten in der Regel zurück. In der Folge wird die kreditfinanzierte Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen in der Volkswirtschaft schwächer. Die Unternehmen haben in einem solchen Umfeld weniger Spielraum, Preiserhöhungen durchzusetzen oder müssen sogar Preise senken. In der Folge wird der gesamtwirtschaftliche Preisauftrieb gedämpft, die Inflationsrate geht zurück.

Der geldpolitische Transmissionsprozess beginnt mit einer Änderung des Leitzinses.

Umgekehrt verhält es sich, wenn die Zentralbank ihren Leitzinssatz senkt: Für Unternehmen und Haushalte wird es günstiger, Bankkredite aufzunehmen. Dies wiederum regt die kreditfinanzierte Investitionstätigkeit der Unternehmen an und erhöht gleichzeitig die Nachfrage der Verbraucher nach langlebigen Konsumgütern. Die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigt. Unternehmen können ihre Preise einfacher und gleichzeitig stärker erhöhen. Die Inflationsrate nimmt tendenziell zu.

Auswirkungen von Leitzinsänderungen auf die Kapitalmarktzinsen

Auf dem Kapitalmarkt verschaffen sich große Unternehmen und staatliche Stellen langfristig finanzielle Mittel, indem sie in der Regel Anleihen (auch Schuldverschreibungen genannt) verkaufen und somit für einen bestimmten Zeitraum (Laufzeit) einen Kredit aufnehmen. Der Herausgeber der Anleihe bezahlt dem Käufer (Inhaber) regelmäßig typischerweise feste Zinsen. Am Ende der Laufzeit wird die Anleihe fällig, d.h. durch den Emittenten zurückgekauft und der Kredit somit getilgt. Anleihen werden täglich auf den Finanzmärkten gehandelt. Die Käufer können Anleihen also auch vor Fälligkeit wieder verkaufen.

Der Zusammenhang zwischen dem Leitzins der Zentralbank und den kurzfristigen Zinssätzen auf dem Geldmarkt ist eng. Dies gilt hingegen nicht für den Zusammenhang zwischen dem Leitzins und den langfristigen Kapitalmarktzinsen, also der Verzinsung auf dem Anleihemarkt. Senkt beispielsweise die Zentralbank ihren Leitzins, dann sinken die langfristigen Kapitalmarktzinsen nicht unbedingt im gleichen

Die Kapitalmarktzinsen folgen nicht zwingend der Leitzinsänderung.

Ausmaß – oder sie sinken womöglich gar nicht. Die Anleger könnten nämlich befürchten, dass es infolge der Leitzinssenkung mittelfristig zu höherer Inflation kommt. In einem solchen Fall verlangen die Anleihegläubiger für den erwarteten realen (also durch die höhere Inflation bedingten) Kaufkraftverlust ihrer Geldanlage einen Ausgleich – und zwar in Form höherer Zinssätze. In einem solchen Szenario folgt also auf das Senken des Leitzinssatzes ein Anstieg der Kapitalmarktzinsen. Auch eine solche, auf den ersten Blick überraschende Reaktion muss die Zentralbank bei Auswahl und Dosierung ihrer geldpolitischen Instrumente berücksichtigen. Damit die Zentralbank mit ihren geldpolitischen Entscheidungen möglichst den gewünschten Effekt auf das Zinsniveau hat, kommt es entscheidend auf ihre Glaubwürdigkeit und Stabilitätsorientierung an.

Wechselkurseinflüsse

Ein weiterer wichtiger Wirkungskanal der Geldpolitik ist der Wechselkurskanal. Der Wechselkurs ist der Preis einer Währung ausgedrückt in Einheiten einer anderen Währung. Auch er reagiert auf geldpolitische Änderungen. Steigen beispielsweise die inländischen Zinssätze stärker als die ausländischen, so wird eine Geldanlage am heimischen Kapitalmarkt tendenziell attraktiver – sowohl für inländische als auch für ausländische Anleger. Dadurch entsteht eine höhere Nachfrage nach inländischer Währung, wodurch sie sich relativ zur ausländischen Währung verteuert. Voraussetzung hierfür ist, dass der Wechselkurs staatlicherseits nicht fest vorgegeben ist. Umgekehrt verläuft der Prozess, wenn die Zinssätze im Inland im Vergleich zum Ausland sinken.

Solche Wechselkursänderungen haben Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und damit auch auf die Entwicklung des Preisniveaus. Gewinnt beispielsweise der Euro gegenüber einer anderen Währung an Wert („Aufwertung des Euro“), werden Produkte aus dem anderen Währungsraum für Käufer im Euroraum günstiger (Importpreise sinken) und daher stärker nachgefragt. In der Folge geht die Nachfrage im Euroraum nach eigenen Produkten tendenziell zurück, was den Preisdruck und somit die Inflationsrate dämpft. Gleichzeitig müssen die ausländischen Nachfrager – in ausländischer Währung gerechnet – nach einer Aufwertung des Euro mehr für die Güter aus dem Euroraum bezahlen (Exportpreise steigen). So nimmt auch die ausländische Nachfrage nach solchen Gütern in der Tendenz ab. Dies dämpft ebenfalls den Preisanstieg im Euroraum.

Umgekehrt verhält es sich bei einer Abwertung des Euro: Aus Sicht des Euro-raums verteuern sich die Einfuhren ausländischer Güter (Importpreise steigen), was die Nachfrage nach diesen Gütern dämpft. Die Nachfrage nach heimischen Gütern nimmt dadurch im Gegenzug tendenziell zu. In der Folge steigen die Preise – und damit die Inflationsrate. Gleichzeitig verbessern sich durch die Abwertung die Absatzmöglichkeiten für Lieferungen ins Ausland (Exportpreise sinken). Die Folge: Auch die ausländische Nachfrage nach Gütern im Euroraum steigt, was ebenfalls zu höheren Preisen und einer steigenden Inflationsrate führt.

Auswirkungen von Wechselkursveränderungen auf die Verbraucherpreise

(schematische und stark vereinfachte Darstellung)

	Aufwertung	Abwertung
Importpreise	↓	↑
Exportpreise	↑	↓
Güternachfrage im Inland	↓	↑
Preisentwicklung	↓	↑

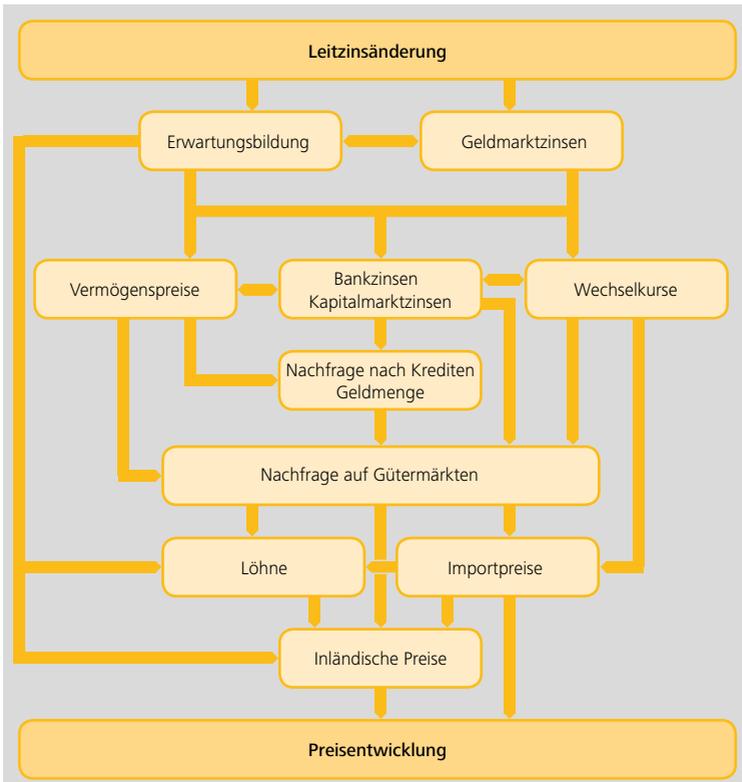
Die Wirkung der Geldpolitik ist nicht immer klar vorherzusehen

Der Übertragungsprozess geldpolitischer Impulse ist komplex. Es gibt mehrere Wirkungsketten, die einander auf unterschiedliche Art und Weise beeinflussen können. Manche dieser Prozesse laufen schnell ab: Die Finanzmärkte zum Beispiel reagieren meist unmittelbar auf Änderungen des Leitzinssatzes. Bei Banken dauert es hingegen oft einige Zeit, bis sie eine Leitzinssenkung an ihre Kunden in Form niedrigerer Kreditzinssätze weitergeben. Wie schnell sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Preise verändern, hängt zudem nicht allein von der Veränderung des Leitzinssatzes ab. Relevant sind auch

viele andere Faktoren, wie etwa die Entwicklung der Weltwirtschaft oder die Intensität des Wettbewerbs. Hinzu kommt, dass das Verhalten von Unternehmen, Konsumenten, Banken und Staat einem ständigen Wandel unterliegt.

Eine Zentralbank muss die langen und variablen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik stets im Blick behalten und möglichst vorausschauend handeln. Das stellt insbesondere für das Eurosystem eine hohe Anforderung an die geldpolitische Analysefähigkeit dar, da es in den einzelnen Euro-Ländern unterschiedliche Finanzierungsgewohnheiten, Konjunkturzyklen und Wirtschaftsstrukturen gibt.

Wirkungszusammenhänge bei Leitzinsänderungen



Inflationserwartungen

Aus geldpolitischer Perspektive sind die Inflationserwartungen in der Öffentlichkeit von besonderer Bedeutung. Sind die Preise gestiegen und erwarten die Menschen, dass die Inflation dauerhaft zunimmt, werden die Gewerkschaften typischerweise versuchen, dem erwarteten Kaufkraftverlust mithilfe höherer Löhne entgegenzuwirken. In der Folge werden die Unternehmen versuchen, die erhöhten Lohnkosten auf die Preise ihrer Güter und Dienstleistungen zu überwälzen. So kann im ungünstigsten Fall eine Preis-Lohn-Spirale entstehen, bei der sich die Preis- und Lohnanstiege gegenseitig aufschaukeln. Wenn infolgedessen die Inflation dauerhaft deutlich steigt, gefährdet dies das Ziel der Preisstabilität.

Das erwartete Ausmaß der Inflation hat also erheblichen Einfluss darauf, wie hoch die Inflation mittelfristig tatsächlich sein wird. Die Geldpolitik muss deshalb durch eine überzeugende Stabilitätspolitik und eine transparente Kommunikation Vertrauen in die Wertbeständigkeit des Geldes schaffen. Es gilt, die Inflationserwartungen im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität zu halten. Auch die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank kann daran gemessen werden, wie hoch die Inflationserwartungen in der Öffentlichkeit sind. Ist die Glaubwürdigkeit hoch, sind die Inflationserwartungen auf Höhe des Preisstabilitätsziels verankert.

6.2 Die geldpolitische Strategie

Um sein vorrangiges Ziel zu erreichen, Preisstabilität im Euroraum zu gewährleisten, folgt der EZB-Rat einer „geldpolitischen Strategie“. Die Strategie bildet ein systematisches Rahmenwerk, innerhalb dessen der EZB-Rat seine geldpolitischen Entscheidungen trifft. Sie beschreibt auch, welche geldpolitischen Instrumente und Indikatoren geeignet sind, um das Ziel zu erreichen. Gleichzeitig dient die Strategie dazu, geldpolitische Entscheidungen gegenüber der Öffentlichkeit klar und nachvollziehbar zu machen.

Im Juli 2021 gab der EZB-Rat seine heute geltende geldpolitische Strategie bekannt. Ein wesentliches Element der Strategie ist das symmetrische Inflationsziel von mittelfristig 2 %.

Im Juli 2021 gab der EZB-Rat seine heute geltende geldpolitische Strategie bekannt.

Symmetrie bedeutet, dass negative Abweichungen von diesem Zielwert ebenso unerwünscht sind wie positive (siehe Abschnitt 5.4). Der EZB-Rat unterstreicht in seiner Strategie ebenfalls, dass die Leitzinsen sein bedeutendstes geldpolitisches Instrument sind. Falls notwendig, wird der EZB-Rat auch auf andere Instrumente wie den Ankauf von Wertpapieren, längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und Forward Guidance zurückgreifen (siehe Abschnitt 6.3).

Die geldpolitische Strategie berücksichtigt auch die Folgen des Klimawandels.

Innerhalb seines Mandats berücksichtigt das Eurosystem auch die Implikationen des Klimawandels, obwohl die Verantwortung für den Klimaschutz primär in den Händen

der Politik liegt. Denn der Klimawandel wirkt sich auch auf die gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung aus. Der EZB-Rat hat sich daher vorgenommen, auch seinen geldpolitischen Handlungsrahmen in Bereichen wie Risikobewertung, Ankäufen von Wertpapieren und Sicherheitenrahmen entsprechend anzupassen.

Der integrierte Analyserahmen des Eurosystems

Grundlage der geldpolitischen Beschlüsse ist eine umfassende Bewertung sämtlicher Faktoren, die für die Preisentwicklung von Bedeutung sind. Hierfür stützt sich der EZB-Rat auf zwei ineinandergreifende Analysestränge: die „wirtschaftliche Analyse“ und die „monetäre und finanzielle Analyse“. Dieser sogenannte integrierte Analyserahmen berücksichtigt die vielfältigen Verflechtungen zwischen wirtschaftlichen, monetären und finanziellen Entwicklungen. Mit der wirtschaftlichen Analyse macht sich das Eurosystem anhand einer Fülle gesamtwirtschaftlicher Indikatoren ein umfassendes Bild von den wirtschaftlichen Entwicklungen, die für die Inflationsaussichten bedeutend sind.

Bei der monetären und finanziellen Analyse liegt der Fokus auf der geldpolitischen Transmission von der Zentralbank über den Finanzsektor bis in die Realwirtschaft. Zudem werden Risiken für die Preisstabilität analysiert, die sich aus monetären und finanziellen Faktoren ergeben können. In der Gesamtschau ergibt sich ein umfassendes und robustes Bild, mit dessen Hilfe Inflationsrisiken frühzeitig und verlässlich erkannt werden können.

Im Rahmen des integrierten Analyseansatzes prüft der EZB-Rat auch die Verhältnismäßigkeit und mögliche Nebenwirkungen seiner geldpolitischen Entscheidungen. Dementsprechend breit fällt die Analyse aus.

Wirtschaftliche Analyse

Ziel der wirtschaftlichen Analyse ist es, die zukünftige Preisentwicklung umfassend einschätzen und mögliche Risiken für die Geldwertstabilität vorab erkennen zu können. Hierfür wird die wirtschaftliche Entwicklung in den Blick genommen und laufend bewertet. Zu den Faktoren, von denen Gefahren für die Preisstabilität ausgehen können, zählen beispielsweise die konjunkturelle Entwicklung (Zusammenspiel von Güterangebot und Güternachfrage), die binnenwirtschaftliche Kostensituation (Löhne und Lohnverhandlungen) und die außenwirtschaftliche Lage (Wechselkurse und Rohstoffpreise). Dabei wird zwischen den sogenannten Erst- und Zweitrundeneffekten von Preisänderungen unterschieden (s. Kasten). Die wirtschaftliche Analyse berücksichtigt zudem strukturelle Trends, denen die Volkswirtschaft unterliegt (z.B. Globalisierung, demografische Alterung, Digitalisierung oder Klimawandel). Ferner geben Finanzmarktpreise und entsprechende Umfragen Anhaltspunkte für die Inflationserwartungen der Wirtschaftsteilnehmer.

Die wirtschaftliche Analyse soll Risiken für die Preisstabilität frühzeitig erkennen.

Darüber hinaus liefern die „gesamtwirtschaftlichen Projektionen“ des Eurosystems ein zusammenhängendes Bild der aktuellen und voraussichtlichen Entwicklung der Wirtschaft. Diese Projektionen werden zweimal jährlich gemeinsam von Fachleuten der EZB und der nationalen Zentralbanken erstellt und im Juni und Dezember veröffentlicht. Im März und September eines jeden Jahres werden die Projektionen von Experten der EZB aktualisiert.

Im Zentrum der Projektionen stehen Vorausschätzungen zur gesamtwirtschaftlichen Leistung (Bruttoinlandsprodukt) und der Verbraucherpreisentwicklung (gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex). Der Begriff „Projektion“ bringt zum Ausdruck, dass es sich hierbei um das Ergebnis eines Szenarios handelt, das auf einer Reihe von Annahmen basiert, zum Beispiel hinsichtlich der Entwicklung des Ölpreises oder der Wechselkurse.

Erst- und Zweitrundeneffekte

In der geldpolitischen Analyse wird zwischen den Erst- und Zweitrundeneffekten unterschieden. Der Erstrundeneffekt beschreibt, wie sich Preisänderungen einzelner Produkte oder Dienstleistungen in der allgemeinen Preisentwicklung niederschlagen. Nehmen wir als Beispiel einen Anstieg des Rohölpreises: Dieser Anstieg führt zu unmittelbaren Preissteigerungen bei vielen Ölprodukten, wie zum Beispiel Benzin (direkter Erstrundeneffekt). Dieser Rohölpreisanstieg hat aber auch Preissteigerungen anderer Waren und Dienstleistungen zur Folge, in denen Ölprodukte ein wichtiger Kostenfaktor sind, wie etwa Flugreisen (indirekter Erstrundeneffekt).

Allerdings ist keinesfalls sicher, in welchem Ausmaß und für wie lange ein Anstieg des Rohölpreises auf die nachgelagerten Preise durchschlägt. Denn dies hängt zum einen von Faktoren wie der konjunkturellen Lage der Volkswirtschaft sowie der Marktmacht der betroffenen Unternehmen ab, also davon, wie leicht Unternehmen höhere Kosten mittels höherer Preise an die Endkunden weitergeben können. Zum anderen spielen auch die Reaktionen der Verbraucher auf die Preiserhöhungen eine Rolle. Es kommt darauf an, ob die Verbraucher den Konsum der verteuerten Produkte und Dienstleistungen einschränken oder die verteuerten Güter durch andere ersetzen, die billiger sind.

Die Geldpolitik ist typischerweise nicht in der Lage, Einfluss auf die ursprüngliche Preisänderung der ersten Runde und auf den daraus resultierenden Effekt auf die Inflationsrate zu nehmen. Viele Zentralbanken verfolgen deshalb den Ansatz, durch diese Erstrundeneffekte „hindurchzuschauen“. Das heißt, sie konzentrieren sich stattdessen auf den allgemeinen Preistrend. In diesem Zusammenhang ist auch relevant, dass Erstrundeneffekte nur einen vorübergehenden Einfluss auf die Teuerungsrate haben. Dies rührt daher, dass eine einmalige Preisänderung nach einem Jahr nicht mehr in der Inflationsrate zu messen ist, da diese die Preisveränderung im 12-Monats-Vergleich misst.

Die Geldpolitik muss aber im Auge behalten, dass die Preisänderungen der ersten Runde keine späteren Zweitrundeneffekte nach sich ziehen, die zu einem anhaltenden Anstieg der Inflationsrate führen können. Unter Zweitrundeneffekten sind Reaktionen von Marktteilnehmern auf die Preissteigerung in der ersten Runde zu verstehen. Im Zentrum steht hier die Entwicklung der Löhne. Sind beispielsweise nach einem Anstieg des Rohölpreises die Gewerkschaften bestrebt, den hierdurch ausgelösten Kaufkraftverlust durch eine kräftige Lohnerhöhung auszugleichen, entsteht die Gefahr einer Preis-Lohn-Spirale. In einem solchen Fall würden sich steigende Preise und steigende Löhne wechselseitig aufschaukeln. Als Folge könnte es zu einer sich weiter beschleunigenden Inflation kommen

Monetäre und finanzielle Analyse

Zu Beginn der Währungsunion stand bei der monetären Analyse im Vordergrund, dass es in der langen Frist einen vielfach belegten, recht engen Zusammenhang zwischen Geldmengenwachstum und Inflation gab. Demnach führte – stark vereinfacht ausgedrückt – eine übermäßige Ausweitung der Geldmenge auf Dauer zu einem übermäßigen allgemeinen Preisanstieg. In den vergangenen Jahrzehnten hat sich der Geldmengen-Preis-Zusammenhang allerdings abgeschwächt. Die unmittelbare Aussagekraft des Geldmengenwachstums als Indikator für die künftige Preisentwicklung hat deshalb auch im Euroraum abgenommen.

Dennoch enthalten monetäre und finanzielle Größen weiterhin wichtige Informationen über mögliche Inflationsrisiken. Dies gilt nicht nur für die Entwicklung der Geldmenge

Monetäre und finanzielle Größen liefern Informationen über Inflationsrisiken.

und ihrer Komponenten, sondern auch für die Kreditvergabe der Banken und die weiteren Finanzierungsbedingungen und Finanzierungsstrukturen der Wirtschaft. Die Zusammenhänge zwischen diesen Einflussfaktoren und dem Preisniveau sind jedoch sehr komplex und bedürfen deshalb einer gründlichen Analyse. Das Eurosystem nutzt daher ein breites Spektrum an Modellen, um aus der Entwicklung dieser Größen Aussagen über künftige Preisrisiken abzuleiten.

Die monetäre Analyse wurde seit Beginn der Währungsunion stetig weiterentwickelt und um finanzielle Aspekte ergänzt, daher spricht das Eurosystem seit Sommer 2021 von der monetären und finanziellen Analyse. Ihr Schwerpunkt liegt heute vor allem darin, die Transmission geldpolitischer Maßnahmen durch

Die monetäre und finanzielle Analyse nimmt den Transmissionsmechanismus in den Blick.

den Bankensektor in die Realwirtschaft zu analysieren (siehe Abschnitt 6.1). So liefert zum Beispiel die Analyse der Kreditentwicklung Informationen darüber, ob eine geldpolitische Zinsänderung überhaupt

ihren Weg über die Banken zu den privaten Haushalten und Unternehmen findet. Denn es kann zum Beispiel auch Situationen geben, in denen Leitzinssenkungen nicht von den Banken weitergegeben werden. In diesem Fall sind trotz niedrigerer Leitzinsen gar keine Auswirkungen auf das Ausgabeverhalten der privaten Haushalte und Unternehmen zu erwarten. Informationen über die geldpolitische Transmission helfen auch dabei, die Wirksamkeit geldpolitischer Maßnahmen abseits der klassischen Leitzinsänderungen – wie zum Beispiel der geldpolitischen Ankaufprogramme – zu beurteilen und ihre Ausgestaltung an ein sich änderndes Umfeld anzupassen.

Auch Aspekte der Finanzstabilität werden in der monetären und finanziellen Analyse berücksichtigt.

Die monetäre und finanzielle Analyse blickt zudem auch auf Aspekte der Finanzstabilität. Die Stabilität der Finanzmärkte und Finanzintermediäre (zum Beispiel der Banken, Versicherungen und Fonds) ist eine wichtige Voraussetzung für die Geldwertstabilität.

Aus Sicht der Geldpolitik stellt sich insbesondere die Frage, ob sich in der längeren Frist finanzielle Fehlentwicklungen aufbauen. Hierzu zählen beispielsweise eine zu hohe Verschuldung von Unternehmen oder privaten Haushalten sowie spekulative Preisblasen an den Anleihe-, Aktien- oder Immobilienmärkten. Aus solchen Fehlentwicklungen können sich gravierende Risiken für die Finanzstabilität ergeben. Ein mögliches Szenario wäre beispielsweise ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen, daraus resultierende Ertragsprobleme bei den kreditvergebenden Banken und in der Folge eine Unterversorgung der Wirtschaft mit Krediten. Die Geldpolitik muss solche Risiken in ihre Überlegungen einbeziehen, wenn sie Auswirkungen auf die Preisstabilität haben könnten.

Vorrangiges Ziel: Preisstabilität**Geldpolitische Strategie des Eurosystems**

Symmetrisches Inflationsziel von mittelfristig 2 %

Der EZB-Rat trifft geldpolitische Entscheidungen auf Grundlage einer Bewertung aller relevanten Faktoren.

Wirtschaftliche Analyse

- Wirtschaftliche Entwicklungen, Schocks und strukturelle Trends (wie Klimawandel und Globalisierung)
- Risiken für Wirtschaft und Preisstabilität

**Monetäre und finanzielle Analyse**

- Geldpolitischer Transmissionsmechanismus
- Informationen zu Preisrisiken aus Geldmengen, Krediten und finanziellen Größen
- Aspekte der Finanzstabilität

Der integrierte Analyserahmen berücksichtigt wechselseitige Abhängigkeiten zwischen beiden Analysen.

Darüber hinaus untersucht die monetäre und finanzielle Analyse, ob die Geldpolitik unerwünschte Nebenwirkungen für die Finanzstabilität hat. Denn Geldpolitik kann ihrerseits die Finanzstabilität belasten, zum Beispiel, wenn sie zu einem anhaltend zu niedrigen Zinsniveau beiträgt. Derartige Nebenwirkungen können gegebenenfalls durch Anpassungen des geldpolitischen Instrumentariums verringert werden.

6.3 Die geldpolitischen Instrumente

Die geldpolitischen Entscheidungen werden im EZB-Rat getroffen. Die operative Durchführung der Geldpolitik liegt bei den nationalen Zentralbanken, in Deutschland also bei der Bundesbank. Bei ihnen unterhalten die Geschäftsbanken ihre Zentralbankkonten und darauf die Mindestreserve. Die geldpolitischen

Refinanzierungsgeschäfte (Offenmarktgeschäfte) und das Management der Sicherheiten werden ebenso von den nationalen Zentralbanken durchgeführt. Auf diese Weise können die operativen Erfahrungen der nationalen Zentralbanken sowie die bei ihnen bestehende technische und organisatorische Infrastruktur optimal genutzt werden. In Ausnahmefällen darf die EZB Geldmarktgeschäfte mit ausgewählten Geschäftspartnern direkt abwickeln.

6.3.1 Mindestreserve

Die Banken sind verpflichtet, eine Mindestreserve bei der Zentralbank zu halten.

Die Mindestreservepflicht ist ein Bestandteil des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems. Um sie zu erfüllen, müssen Geschäftsbanken eine Mindestein-

lage auf ihrem Zentralbankkonto halten. Dadurch haben die Banken einen kontinuierlichen Bedarf an Zentralbankgeld. Über die Höhe der zu haltenden Mindestreserven kann der EZB-Rat diesen Bedarf beeinflussen.

Berechnung der Mindestreserve

Die Höhe der Mindestreserve ergibt sich aus den reservepflichtigen Verbindlichkeiten einer Geschäftsbank. Reservepflichtig sind Kundeneinlagen, hinzu kommen die von den Banken begebenen Schuldverschreibungen. Diese reserve-

Die Höhe der Mindestreserve berechnet sich aus den Verbindlichkeiten der Bank.

pflichtigen Verbindlichkeiten werden mit dem Mindestreservesatz multipliziert. Die Geschäftsbank muss den sich so ergebenden Betrag als Einlage bei der Zentralbank halten. Die Mindestreserveperiode beginnt je-

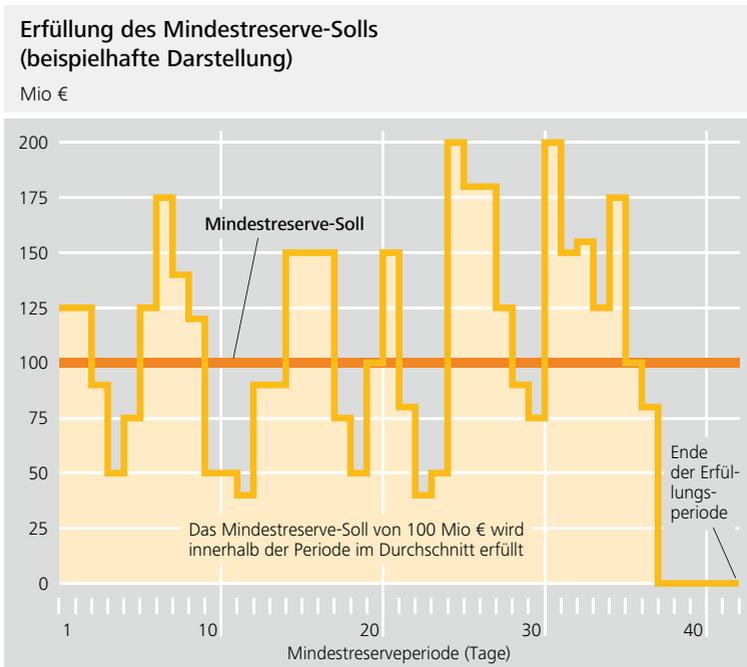
weils am Mittwoch nach der geldpolitischen EZB-Ratssitzung und dauert – abhängig von der zeitlichen Lage der Sitzung – typischerweise 42 oder 49 Tage. Der Mindestreservesatz beträgt derzeit 1 %.

Pufferfunktion der Mindestreserve

Die Banken müssen die vorgeschriebene Mindestreserve nicht an jedem Tag in voller Höhe als Einlage auf ihrem Zentralbankkonto halten, sondern nur im Durchschnitt über die gesamte Mindestreserveperiode. Das verschafft den Banken Flexibilität, da das Reserver Guthaben zeitweise unterschritten werden kann. Fließt einer Bank beispielsweise durch den Zahlungsverkehr ihrer Kundschaft an einem Tag Zentralbankgeld ab, mindert das die bestehende Zentralbankgeld-Einlage.

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

Somit kann auch nur weniger Geld für die Mindestreservehaltung angerechnet werden. Der Bank steht es dann frei, ihre gesunkene Einlage durch Kreditaufnahme am Geldmarkt noch am gleichen Tag wieder zu erhöhen oder aber abzuwarten, ob ihr an den folgenden Tagen Zentralbankgeld zufließt.



Der Umstand, dass die Mindestreserve nur im Durchschnitt gehalten werden muss, sorgt dafür, dass sie eine Pufferfunktion erfüllt. Es ist für die Banken hierdurch nämlich nicht nötig, ständig am Geldmarkt aktiv zu sein, um etwa ein zwischenzeitlich zu geringes Mindestreserveguthaben durch einen Zentralbankgeld-Kredit von einer anderen Bank rasch auszugleichen. Das wiederum trägt dazu bei, die Geldmarktzinssätze zu stabilisieren da diese somit nicht nachfragebedingt permanent schwanken. Jede Geschäftsbank muss jedoch sicherstellen, dass sie am letzten Tag der Mindestreserverperiode das Mindestreserve-Soll im Durchschnitt erfüllt hat.

Die als Mindestreserve gehaltenen Guthaben der Geschäftsbanken bei den nationalen Zentralbanken werden seit September 2023 nicht mehr verzinst. Zuvor wurden die Mindestreserveguthaben mit dem Hauptrefinanzierungssatz, dann ein knappes Jahr lang mit dem Einlagesatz verzinst. Der EZB-Rat beschloss diese Änderung auch deshalb, um den Zinsbetrag zu reduzieren, der insgesamt auf Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank gezahlt wird.

Der Betrag einer Bank auf ihrem Zentralbankkonto, der ihr Mindestreserve-Soll übersteigt, wird als „Überschussreserven“ bezeichnet. Diese Überschussreserven werden ebenfalls nicht verzinst.

6.3.2 Offenmarktgeschäfte

Um dem Bankensektor Zentralbankgeld zur Verfügung zu stellen, nutzt das Eurosystem sogenannte Offenmarktgeschäfte. Dabei vergibt es Kredite an die Geschäftsbanken oder es kauft ihnen Wertpapiere ab. Gewährt die Zentralbank einer Geschäftsbank einen Kredit oder kauft ihr Wertpapiere ab, dann schreibt sie der Geschäftsbank den entsprechenden Kredit- oder Kaufbetrag als Sichteinlage auf deren Zentralbankkonto gut: Es wird Zentralbankgeld geschaffen, über das die Geschäftsbank verfügen kann. Zahlt die Geschäftsbank den Kredit zurück oder kauft sie der Zentralbank Wertpapiere ab, wird die Sichteinlage der

Durch Offenmarktgeschäfte wird Zentralbankgeld geschaffen.

Geschäftsbank bei der Zentralbank um den entsprechenden Betrag vermindert. Zuvor geschaffenes Zentralbankgeld wird so wieder vernichtet.

Hauptrefinanzierungsgeschäfte

Das Eurosystem stellt regelmäßig Zentralbankgeld über befristete Geschäfte bereit. Die sogenannten Hauptrefinanzierungsgeschäfte haben eine Laufzeit von sieben Tagen.

Der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft (Hauptrefinanzierungssatz) ist ein maßgeblicher Leitzins des Eurosystems. Hebt der EZB-Rat diesen Leitzinssatz an, wird dies oft als „Straffung“ der Geldpolitik bezeichnet. Senkt er den Leitzinssatz, ist von einer „Lockerung“ die Rede.

Der Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts ist ein maßgeblicher Leitzins des Eurosystems.

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte

Mit längerfristigen Refinanzierungsgeschäften stellt das Eurosystem den Banken für einen Monat oder länger Zentralbankgeld zur Verfügung. Im Zuge der Banken- und Finanzkrise 2007/2008 hat das Eurosystem den Anteil des längerfristig bereitgestellten Zentralbankgelds erstmalig deutlich ausgeweitet, da sich die Banken untereinander keine unbesicherten Kredite mehr gewährten. Durch die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurde der Bankensektor mit sehr viel Zentralbankgeld versorgt. Die Laufzeiten dieser Geschäfte wurden auf bis zu vier Jahre ausgeweitet.

Um die Kreditvergabe der Banken an den privaten Sektor zu erhöhen und die Funktionsfähigkeit des Transmissionsmechanismus zu verbessern, führte der EZB-Rat von September 2014 bis November 2021 eine Serie von „Gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften“ (Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTRO) durch. Die Grundidee der TLTROs war, die Zinskonditionen dieser Geschäfte für Geschäftsbanken grundsätzlich umso günstiger zu gestalten, je mehr Kredite diese an den nichtfinanziellen Sektor vergaben. Dies sollte die Nachfrage erhöhen und so die Inflationsrate auf das gewünschte Niveau heben.

Infolge der Corona-Krise wurden im März 2020 zusätzliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte und im April 2020 die „Pandemic emergency longer-term refinancing operations“ (PELTROs) beschlossen. Diese dienten dazu, das reibungslose Funktionieren der Geldmärkte während der Pandemie sicherzustellen.

Verfahrensweise bei Tendergeschäften

Das Eurosystem wickelt die Offenmarktgeschäfte im Regelfall als „Tender“ (Versteigerungsverfahren) ab. Für solche Auktionen gibt es mehrere Varianten. Beim „Zinstender mit Mindestbietungssatz“ teilt das Eurosystem vorab mit,

Mittels Tenderverfahren wird Zentralbankgeld „versteigert“.

wie viel Zentralbankgeld es insgesamt bereitstellen wird und welchen Zinssatz eine Geschäftsbank mindestens bieten muss, um bei der Versteigerung berücksichtigt zu

werden. Die Geschäftsbanken geben ihre Gebote dann „im verschlossenen Umschlag“ ab, d. h. keine kennt die Gebote der anderen. Jede Bank nennt die gewünschte Menge an Zentralbankgeld und den Zinssatz, den sie dafür zu zahlen bereit ist. Das Eurosystem sichtet alle Gebote und teilt dann „von oben“ zu, d. h. die Banken, die den höchsten Zinssatz bieten, werden als erste berücksichtigt, dann die Gebote mit den nächsthöchsten Zinssätzen – bis das vom Eurosystem geplante Zuteilungsvolumen ausgeschöpft ist. Gebote zum letzten noch zum Zuge kommenden Zinssatz werden gegebenenfalls nur anteilig bedient („repartiert“). Beim Zinstender mit Mindestbietungssatz zahlen

Verfahrensweise bei Tendergeschäften

(hier: Hauptrefinanzierungsgeschäfte)



die Banken entweder alle den gleichen Zinssatz (holländisches Verfahren) oder ihre individuell gebotenen Zinssätze (amerikanisches Verfahren).

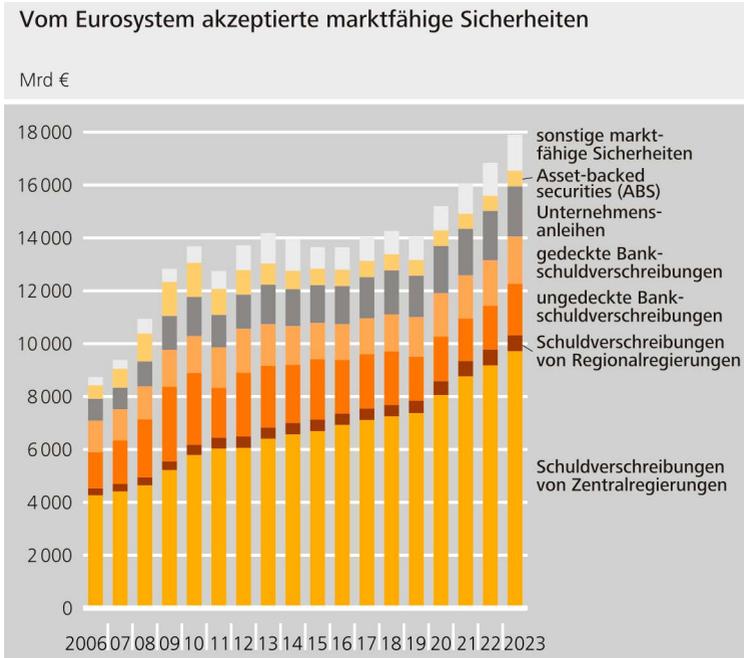
Bis zum Herbst 2008 setzte das Eurosystem bei seinen Hauptrefinanzierungsgeschäften üblicherweise den Zinstender mit Mindestbietungssatz, begrenztem Zuteilungsvolumen und Zuteilung nach dem amerikanischen Verfahren ein. Nach Ausbruch der Banken- und Finanzkrise im Herbst 2008 funktionierte der Interbankenmarkt jedoch nicht mehr so reibungslos wie zuvor. Viele Banken befürchteten, Verluste zu erleiden, falls einer ihrer Geschäftspartner über Nacht illiquide oder insolvent würde. Die Banken hielten sich deshalb mit Kreditgeschäften untereinander zurück. Daher ging das Eurosystem im Oktober 2008 bei seinen Refinanzierungsgeschäften zum Mengentender mit Vollzuteilung über. Bei diesen Geschäften erhalten die Geschäftsbanken zu einem vom EZB-Rat festgelegten Zinssatz jeden von ihnen gewünschten Betrag an Zentralbankgeld. Voraussetzung ist lediglich, dass sie ausreichend Sicherheiten stellen können, die den Anforderungen des Eurosystems genügen.

Notenbankfähige Sicherheiten

Um beim Eurosystem die benötigten Zentralbankgeld-Kredite zu bekommen, müssen die Geschäftsbanken Sicherheiten als Pfand hinterlegen. Hierdurch soll das Eurosystem gegen mögliche Verluste aus seinen geldpolitischen Geschäften geschützt werden: Zahlt eine Bank den Kredit nicht zurück, kann das Eurosystem durch den Verkauf der hinterlegten Sicherheiten die entgangene Rückzahlung ausgleichen. Sobald das Eurosystem eine Sicherheit akzeptiert, gilt diese als notenbankfähig.

Der Sicherheitenrahmen besteht aus an Wertpapiermärkten handelbaren Sicherheiten – beispielsweise Anleihen bestimmter Bonitätsklassen – sowie aus nicht-handelbaren Sicherheiten, wie etwa Kreditforderungen der Banken gegenüber ihren Kunden.

Das Eurosystem ermittelt fortlaufend den Wert der hinterlegten Sicherheiten. Für ihre Eignung zum Besichern der Refinanzierungsgeschäfte ist nicht der Nominalwert der Sicherheiten entscheidend, sondern ihr Marktwert abzüglich eines Sicherheitsabschlags. Verliert eine Sicherheit während der Laufzeit des Kredits an Wert, muss der Schuldner zusätzliche Sicherheiten stellen.



6.3.3 Ständige Fazilitäten

Neben der Refinanzierung im Rahmen der Offenmarktgeschäfte können Banken vom Eurosystem auch kurzfristig Zentralbankgeld über die Spitzenrefinanzierungsfazilität erhalten oder bei ihm in der Einlagefazilität anlegen. Diese „ständigen Fazilitäten“ können von den Geschäftsbanken auf eigene Initiative und nach eigenem Ermessen in Anspruch genommen werden. Auch die beiden Zinssätze der ständigen Fazilitäten zählen zu den

Auch die Zinssätze der beiden ständigen Fazilitäten zählen zu den Leitzinsen.

Leitzinsen des Eurosystems. Sie bilden einen Zinskorridor um den Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts. Innerhalb dieses Korridors bewegen sich dann in aller Regel die Marktzinssätze, zu denen die Banken Zentralbankgeld untereinander handeln (Interbankenkredite).

Spitzenrefinanzierungsfazilität

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität dient den Geschäftsbanken dazu, einen kurzfristigen Bedarf an Zentralbankgeld durch eine Art Überziehungskredit beim Eurosystem abzudecken. Auch für diesen Kredit müssen die Banken Sicherheiten hinterlegen, genauso wie im Rahmen der anderen Refinanzierungsgeschäfte. Am nächsten Tag muss der durch die Spitzenrefinanzierungsfazilität gewährte Kredit wieder zurückgezahlt werden.

Der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität bildet die Obergrenze...

Der Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität ist höher als derjenige des Hauptrefinanzierungsgeschäfts und bildet im Allgemeinen die Obergrenze für den Tagesgeldzinssatz. Denn keine Bank, die über ausreichend Sicherheiten verfügt, wird einer anderen Bank für einen Übernachtskredit einen höheren Zinssatz bezahlen, als sie bei der Zentralbank für einen Übernachtskredit aufwenden muss.

Einlagefazilität

Im Rahmen der Einlagefazilität können die Banken überschüssige Guthaben über Nacht auf einem speziellen Konto bei der Zentralbank zu einem festen Zinssatz (Einlagezinssatz) anlegen. Dieser ist niedriger als der Zinssatz des jeweils aktuellen Hauptrefinanzierungsgeschäfts. Der Einlagezinssatz bildet im Allgemeinen die Untergrenze des Tagesgeldzinssatzes, zu dem Banken Zentralbankgeld untereinander handeln. Keine Geschäftsbank wird nämlich unter normalen Umständen Zentralbankgeld an eine andere Bank zu einem niedrigeren Zinssatz verleihen, als sie für ihre Einlage bei der Zentralbank erhalten kann.

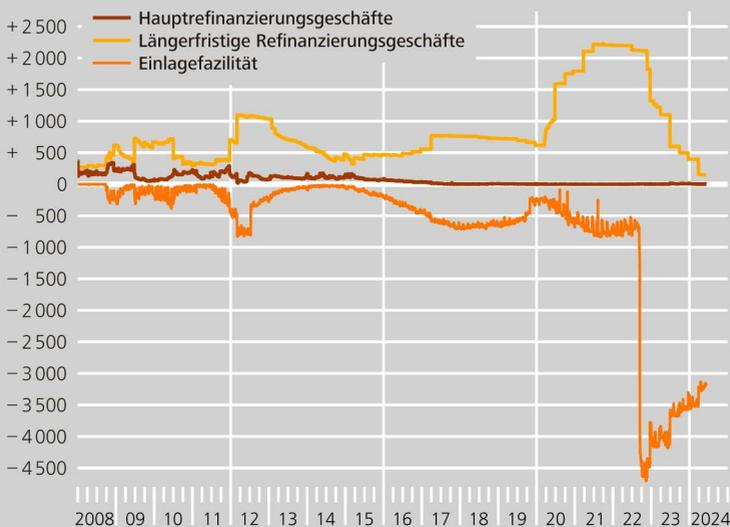
... und der Zinssatz der Einlagefazilität die Untergrenze der Zinsen am Interbankenmarkt.

Üblicherweise versuchen Geschäftsbanken, überschüssige Zentralbankgeld-Guthaben am Geldmarkt an andere Banken zu verleihen. Da der Zinssatz der Einlagefazilität im Normalfall unter dem Satz für Tagesgeld am Geldmarkt liegt, bestand für die Banken vor der Zuspitzung der Finanzkrise im Herbst

2008 kein Anreiz, die Einlagefazilität in größerem Stil zu nutzen. Mit der Krise kam jedoch bei vielen Banken die Befürchtung auf, Geschäftspartner am Geldmarkt könnten über Nacht zahlungsunfähig werden. In der Folge legten daher die Banken aus Angst vor Ausfällen ihrer Geschäftspartner überschüssiges Geld lieber zu einem niedrigeren Zinssatz in der Einlagefazilität an, als es an andere Banken zu einem höheren Zinssatz zu verleihen. Ab dem Jahr 2015 sorgten insbesondere die umfangreichen Wertpapierkäufe durch das Eurosystem (siehe Abschnitt 6.3.4) für eine erhebliche Überversorgung des Bankensystems mit Zentralbankgeld. Das in der Einlagefazilität befindliche Geld wuchs entsprechend an. Zu einem massiven Anstieg des in der Einlagefazilität liegenden Geldes kam es dann im Herbst 2022, als der EZB-Rat den Einlagezinssatz nach mehr als zehn Jahren Null- bzw. Negativverzinsung erstmals wieder in den positiven Bereich anheb.

Volumen der Refinanzierungsgeschäfte und Inanspruchnahme der Einlagefazilität

Mrd €, Tageswerte



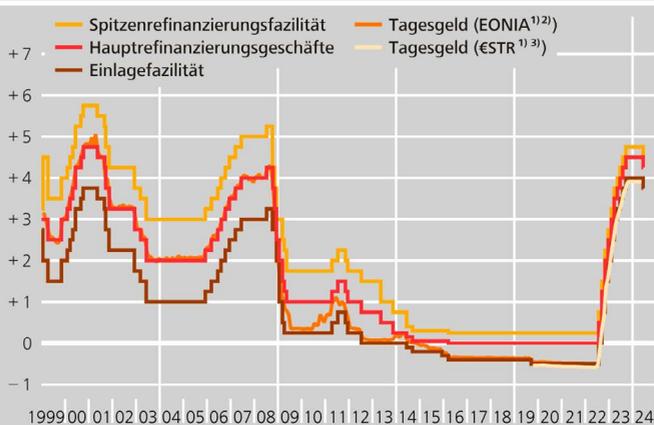
Quelle: EZB.

Geldmarktsteuerung

Bis Herbst 2008 versorgte das Eurosystem das Bankensystem über das Hauptrefinanzierungsgeschäft passgenau nur mit so viel Zentralbankgeld, wie das Bankensystem insgesamt benötigte. Auf dem Geldmarkt wurde das Zentralbankgeld anschließend zwischen den Geschäftsbanken gehandelt. Dadurch, dass ausreichend Zentralbankgeld im Bankensystem vorhanden war, konnten Banken beim Weiterverleihen von Zentralbankgeld nur einen geringen Aufschlag auf den Zinssatz verlangen, den sie hierfür im Rahmen des Hauptrefinanzierungsgeschäfts selbst zahlen mussten. So blieb der Zinssatz für Tagesgeld (Übernachtskredite von Zentralbankgeld) dann nahe am Satz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft. Dies wiederum ermöglichte es dem Eurosystem, durch Anheben oder Senken des Zinssatzes für das Hauptrefinanzierungsgeschäft auch den Zinssatz für Tagesgeld zu steuern und dadurch mittelbar alle übrigen Marktzinssätze zu beeinflussen.

Leitzinssätze und Geldmarktzinssätze im Euroraum

in %, Tageswerte



Quelle: EZB. 1 Monatsdurchschnitte. 2 Euro Overnight Index Average. 3 Euro short-term rate.

Würde das Eurosystem weniger Zentralbankgeld bereitstellen als das Bankensystem benötigt, müssten sich die Banken den Fehlbetrag über die höher verzinste (und somit teurere) Spitzenrefinanzierungsfazilität beschaffen. In der Tendenz ließe dies den Tagesgeldzinssatz deutlich über den Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts steigen. Dieser wäre damit nicht länger der „Anker“ für die Zinssätze für Tagesgeld am Geldmarkt und die übrigen Marktzinsen.

Kommt es hingegen zu einer Überversorgung des Bankensystems mit Zentralbankgeld, wie es seit Herbst 2008 der Fall ist, dann fließt vermehrt Geld in die Einlagefazilität. Auch sinkt dann der Tagesgeldzinssatz, also der Preis für das unter den Banken gehandelte Zentralbankgeld (bis 2021 EONIA, seitdem €STR), unter den Zinssatz des Hauptrefinanzierungsgeschäfts. Der Tagesgeldzinssatz kann dann bis zur Untergrenze des Zinskorridors fallen, also bis zum Zinssatz der Einlagefazilität. Auf dem besicherten Geldmarkt kann er sogar leicht darunterliegen. Vor dem Hintergrund der Überversorgung mit Zentralbankgeld erklärte der EZB-Rat im März 2024, seinen geldpolitischen Kurs über das Anpassen des Zinssatzes der Einlagefazilität zu steuern.

6.3.4 Geldpolitische Wertpapierankäufe

In den Jahren von 2013 bis 2020 blieb die Inflationsrate im Euroraum zum Teil deutlich unter 2 %. Entsprechend senkte der EZB-Rat die Leitzinsen immer weiter, um die Inflationsrate auf das angestrebte Maß zu erhöhen. Der Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft erreichte Anfang 2016 den Wert von 0 % und blieb auf diesem Niveau bis zum Sommer 2022. Die Möglichkeit, durch Zinssenkungen die Geldpolitik weiter zu lockern, war also ausgeschöpft. Aber auch bei einem solchen Leitzinssatz von 0 % lassen sich weitere expansive geldpolitische Impulse setzen. So kann die Zentralbank über eine „quantitative Lockerung“ (englisch: Quantitative Easing, QE) dämpfenden Einfluss auf das Marktzinssniveau nehmen. Dazu kauft sie in großem Umfang Wertpapiere an, in der Regel Anleihen.

Wirkungsweise der Anleihekäufe

Anleihekäufe haben zwei wesentliche Effekte: Zum einen wird beim Anleihekauf Zentralbankgeld geschaffen, da die Zentralbanken die Anleihen in Zentralbankgeld bezahlen. Die Zentralbankgeldmenge (Quantität) nimmt also zu, womit grundsätzlich der Spielraum der Banken für Kreditvergaben steigt. Zum anderen steigen im Zuge der höheren Nachfrage nach Anleihen deren Preise (Marktkurse). Hierdurch sinkt die Rendite der Anleihen. Die Rendite einer Anleihe ergibt sich aus dem Verhältnis der über die Laufzeit festen jährlichen Zinszahlungen (sog. Kupon) zum Marktkurs.

$$\text{Rendite einer Anleihe} = \frac{\text{feste Zinszahlung (Kupon)}}{\text{Marktkurs}}$$

(vereinfachte Darstellung)

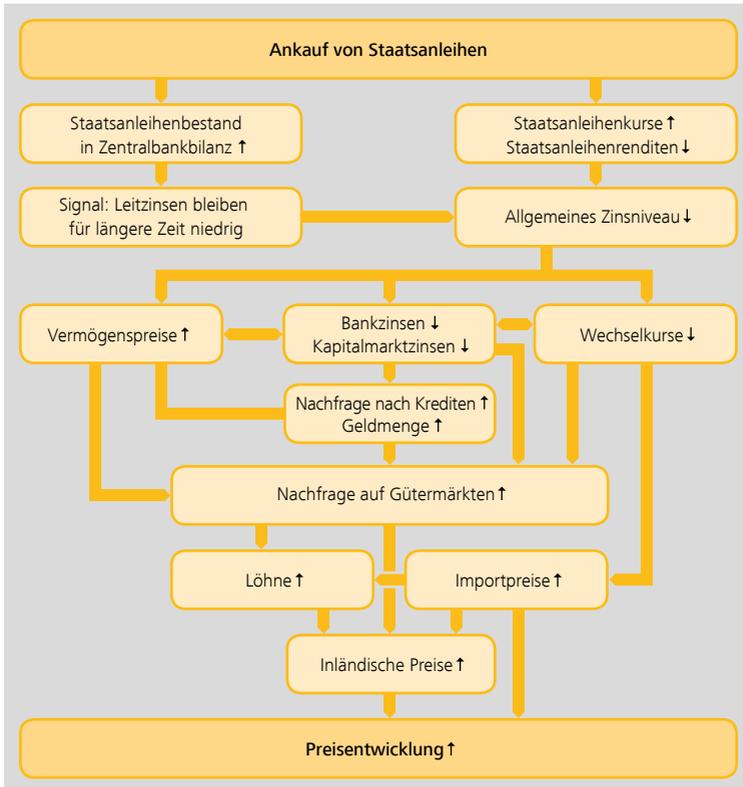
Bei steigenden Anleihekursen geht die Rendite der Anleihen zurück, bei sinkenden Anleihekursen steigt sie. Anleihekurse und Rendite stehen folglich in einem gegenläufigen Verhältnis zueinander.

Daneben kommt es für den Anleihekäufer auch darauf an, in welchem Verhältnis der Kaufpreis zu einem späteren Verkaufspreis bzw. zum Rückzahlungsbetrag am Laufzeitende der Anleihe steht. Liegt der Kaufpreis über dem Verkaufspreis bzw. über dem Rückzahlungsbetrag, mindert dies ebenfalls die Rendite. Auch hier gilt tendenziell: Je höher die Anleihekurse, umso geringer die Rendite.

Indem Zentralbanken in großem Stil Anleihen kaufen, steigen also die Anleihekurse und die Rendite auf dem Anleihemarkt geht zurück. Diese Entwicklung lässt schließlich auch das allgemeine Zinsniveau sinken. Somit ähneln die Anleihekäufe im Ergebnis dem Effekt einer klassischen Leitzinssenkung, die als geldpolitische Lockerung bezeichnet wird. Aus den beiden beschriebenen Effekten leitet sich der Begriff „quantitative Lockerung“ ab.

Die Anleihekäufe sollten die langfristigen Zinssätze senken, um das Preisstabilitätsziel zu erreichen.

Wirkungsweise von Anleihekäufen im Rahmen der quantitativen Lockerung



Zudem führt das niedrigere Zinsniveau infolge der quantitativen Lockerung in der Tendenz dazu, dass Kapital in Länder abfließt, in denen das Zinsniveau höher ist. Solche Kapitalabflüsse lassen die heimische Währung abwerten (sinkende Nachfrage nach der inländischen Währung bewirkt sinkenden Wechselkurs), was wiederum das Exportgeschäft stimuliert. Auch dies belebt die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und lässt die Preise in der Tendenz steigen. Im Ergebnis kann die quantitative Lockerung bewirken, dass die Inflationsrate steigt und sich dem angestrebten Niveau nähert.

Geldpolitische Ankaufprogramme des Eurosystems

Im Januar 2015 beschloss der EZB-Rat, mit dem „Programm zum Ankauf von Vermögenswerten“ (Asset Purchase Programme, APP) auch im Euroraum eine quantitative Lockerung durchzuführen. Infolge dessen erwarb das Eurosystem in großem Umfang Anleihen privater und – mit gut 80 % des gesamten Ankaufvolumens weit überwiegend – staatlicher und öffentlicher Emittenten.

Das vom Eurosystem aufgelegte APP umfasste verschiedene Teilprogramme:

- Das Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme 3, CBPP3)
- Das Programm zum Ankauf forderungsbesicherter Wertpapiere (Asset-backed Securities Purchase Programme, ABSPP)
- Das Programm zum Ankauf von Anleihen, die von im Euroraum ansässigen Zentralstaaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäischen Institutionen begeben werden (Public Sector Purchase Programme, PSPP)
- Das Ankaufprogramm für Unternehmensanleihen (Corporate Sector Purchase Programme, CSPP)

Auf das PSPP, also den Ankauf von Anleihen staatlicher und öffentlicher Emittenten, entfiel das größte Volumen unter den genannten Teilpro-

Das größte Ankaufvolumen entfiel auf das PSPP.

grammen. Der Ankaufbetrag jeder nationalen Zentralbank bemaß sich nach ihrem Anteil am voll eingezahlten Grundkapital der EZB (Kapitalschlüssel), d.h. auf die Bundesbank entfielen rund 26,4 % dieser Anleihekäufe.

Monatliche Nettoankäufe im Rahmen des APP

Die monatlichen Nettoankaufvolumina des APP wurden regelmäßig angepasst. Beginnend mit 60 Milliarden Euro variierten sie von März 2015 bis Juni 2022 periodenweise in einer Größenordnung zwischen 80 Milliarden Euro und 15 Milliarden Euro. Zwischenzeitlich wurden die APP-Käufe sogar für knapp ein Jahr ausgesetzt. Insgesamt wuchs der geldpolitisch motivierte APP-

Wertpapierbestand des Eurosystems in der Spitze auf ein Volumen in Höhe von gut 3,4 Billionen Euro.

Um eine direkte Staatsfinanzierung durch das Eurosystem auszuschließen, wurden Staatsanleihen nur am Sekundärmarkt gekauft. Dies ist der Markt, auf dem bereits emittierte Anleihen zwischen den Investoren gehandelt werden,

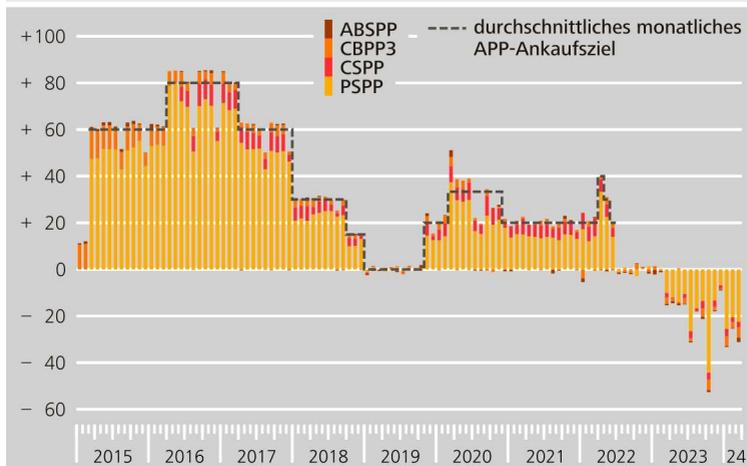
Im Rahmen des APP erwarb das Eurosystem in großem Umfang Anleihen.

z. B. eine Börse. Auch musste eine bestimmte Karenzzeit abgewartet werden, bevor das Eurosystem eine neu emittierte Staatsanleihe kaufen durfte. Zugleich galten für die Staatsanleihekäufe im Rahmen des

APP bestimmte Regeln. So durfte das Ankaufvolumen jeweils ein Drittel einer Emission und auch ein Drittel der gesamten Anleihen eines Euro-Landes nicht übersteigen. Darüber hinaus mussten die Staaten über eine gewisse Mindestbonität verfügen.

Monatliche Nettoankäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP)

Mrd €, Stand am Monatsende



Quelle: EZB.

Der EZB-Rat beschloss, die Netto-Ankäufe des APP zum Juli 2022 einzustellen. Es folgte eine Phase, in der ein Teil der fällig gewordenen Anleihen wiederangelegt wurde. Seit Juli 2023 werden keine Reinvestitionen mehr getätigt, es werden also keine Anleihen mehr gekauft. Die im APP-Bestand befindlichen Anleihen werden nun nach und nach fällig und getilgt, der Bestand sinkt daher entsprechend.

Im Zuge der Coronavirus-Krise beschloss der EZB-Rat im März 2020, ergänzend zum APP ein temporäres Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) aufzulegen. Diese geldpolitische Sondermaßnahme diente dazu, den Risiken für die geldpolitische Transmission durch die wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie zu begegnen und das selbstgesteckte geldpolitische Ziel zu erreichen. Im Rahmen des PEPP wurden – zusätzlich zum und getrennt vom parallel laufenden Ankaufprogramm APP – Anleihekäufe in Höhe von gut 1,7 Billionen Euro getätigt. Die Aufteilung der Staatsanleihekäufe auf die einzelnen Länder richtete sich auch beim PEPP grundsätzlich nach dem Kapitalschlüssel der nationalen Zentralbanken. Mit Blick auf den Zeitverlauf, die Anlageklassen und die Aufteilung auf die Länder wurden diese Käufe jedoch flexibler gehandhabt.

Das Notfall-Ankaufprogramm PEPP wurde aufgelegt, um den Auswirkungen der Corona-Krise entgegenzuwirken.

Die Netto-Ankäufe im Rahmen des PEPP wurden Ende März 2022 eingestellt. Seitdem werden aber die Beiträge, die aus fällig werdenden Anleihen des PEPP-Portfolios stammen, zum großen Teil wiederangelegt. Der EZB Rat hat angekündigt, diese Reinvestitionen zum Ende des Jahres 2024 einzustellen.

Gleichzeitig mit dem oben genannten Beschluss, die APP-Nettoankäufe einzustellen, entschied der EZB Rat im Sommer 2022, bei Bedarf auf ein Instrument zur Absicherung der Transmission (Transmission Protection Instrument, TPI) zurückzugreifen. Sofern nötig, kauft das Eurosystem im Rahmen des TPI Anleihen, um ungerechtfertigten und ungeordneten Renditeentwicklungen auf den Staatsanleihemärkten der Mitgliedsländer entgegenzuwirken. Hiermit soll die effektive Transmission geldpolitischer Impulse in allen Ländern des Euroraums unterstützt werden.

Outright Monetary Transactions (OMT)

Als sich die Staatsschuldenkrise im Sommer 2012 verschärfte und die Kreditwürdigkeit verschiedener Euro-Mitgliedsländer zunehmend angezweifelt wurde, hat das Eurosystem im September 2012 ein Programm zum gezielten Ankauf von Anleihen bestimmter Euro-Staaten aufgelegt, sogenannte Outright Monetary Transactions (OMT). Bei Bedarf sollten Staatsanleihen in unbegrenzter Höhe angekauft werden, um das seinerzeit massiv gestörte Vertrauen der Investoren in die Bonität der betroffenen Mitgliedsländer wiederherzustellen.

Voraussetzung für den Ankauf von Staatsanleihen im Rahmen des OMT-Programms ist, dass der betreffende Staat einem Programm mit wirtschaftspolitischen Auflagen des europäischen Stabilitätsmechanismus folgt („Konditionalität“). Das OMT-Programm besteht seit Herbst 2012. Das Eurosystem hat in dessen Rahmen bisher aber keine Anleihen gekauft. Es reichte die bloße Ankündigung, dies bei Bedarf in großem Umfang zu tun, um die Staatsanleihemärkte zu beruhigen.

6.3.5 Forward Guidance

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

Mithilfe der „Forward Guidance“ will die Zentralbank die Unsicherheit über den künftigen geldpolitischen Kurs reduzieren.

Allerdings sind auch die Aussagen der Forward Guidance nicht als unbedingte Zusage über die kommenden geldpolitischen Maßnahmen zu verstehen. Vielmehr behält sich der EZB-Rat auch beim Anwenden einer

Forward Guidance vor, seine in Aussicht gestellte Geldpolitik bei unerwarteten Entwicklungen zu ändern, wenn dies zum Erhalt der Preisstabilität notwendig sein sollte.

6.4 Flankierung der Geldpolitik

Das Eurosystem ist ausdrücklich vorrangig dazu verpflichtet, Preisstabilität zu sichern. Die Geldpolitik bewegt sich jedoch in einem Umfeld, in dem die Entscheidungen anderer Wirtschaftsteilnehmer wie Staat, Gewerkschaften oder Unternehmen die Preisentwicklung ebenfalls beeinflussen. So wirkt sich die Finanz- und Wirtschaftspolitik der Regierung auf die Konjunktur und in der Folge auch auf die Entwicklung des Preisniveaus aus. Ebenso hat die Lohnpolitik einen Einfluss.

Die Geldpolitik kann Preisstabilität nicht alleine sichern. Sie muss durch eine stabilitätsorientierte Wirtschafts-, Finanz- und Lohnpolitik begleitet werden. Der Stabilitätskurs des Eurosystems bedarf also der breiten Unterstützung durch die übrigen wirtschaftspolitischen Akteure, beispielsweise der jeweiligen Regierungen und Tarifparteien.

Die Geldpolitik kann Preisstabilität nicht alleine sichern.

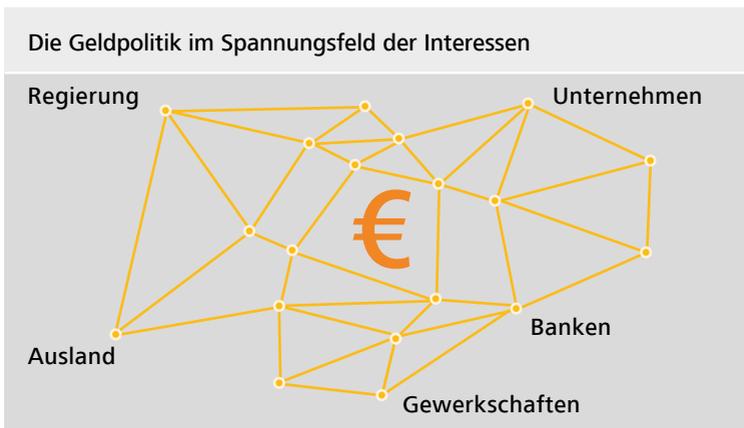
Stabilitätsorientierte Finanzpolitik ist von besonderer Bedeutung

Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik muss insbesondere durch eine stabilitätsorientierte Finanz- und Haushaltspolitik flankiert werden. Bei unsoliden Staatsfinanzen drohen sonst Konflikte zwischen der Finanz- und der Geldpolitik, die das Ziel der Geldwertstabilität gefährden können. Diese Gefahr ist umso größer, je höher die Staatsverschuldung ist. Bei steigenden Staatsschulden wächst nämlich der politische Druck auf die Zentralbank, die finanziellen Lasten (Zinsen und Rückzahlung), die mit der öffentlichen Verschuldung einhergehen, durch eine lockere Geldpolitik erträglicher zu machen. Der politische Wunsch lautet

Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik muss insbesondere durch eine stabilitätsorientierte Finanz- und Haushaltspolitik flankiert werden

dann oft, die staatlichen Schulden durch „etwas mehr Inflation“ real zu entwerten. Führt die staatliche Haushaltspolitik dagegen einen stabilitätsorientierten Kurs, wird diesem Konflikt von vornherein vorgebeugt. Für die Zentralbank ist es dann leichter, Preisstabilität sicherzustellen.

Die Bedeutung des Staates für die Geldpolitik rührt neben der Haushaltspolitik auch daher, dass auf den Staat ein erheblicher Teil der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage entfällt. Er kann diese Nachfrage kurzfristig deutlich erhöhen, gegebenenfalls mithilfe kreditfinanzierter Ausgabenprogramme. Auch kann der Staat über seine Steuerpolitik sowie über die Tarifabschlüsse im öffentlichen Dienst die Einkommen der privaten Haushalte und Unternehmen beeinflussen – und damit das Ziel der Zentralbank unterstützen oder dem entgegenwirken.



Finanz-, Steuer- und Wirtschaftspolitik haben folglich großen Einfluss auf die Konjunktur und in der Folge auch auf die Entwicklung des Preisniveaus. Die Geldpolitik wird vor allem dann erheblich erschwert, wenn diese Politikbereiche prozyklisch agieren, wenn sie also den Konjunkturverlauf und damit auch die Preisentwicklung noch verstärken, anstatt sie zu dämpfen. Das wäre zum Beispiel dann der Fall, wenn der Staat bei einer ausgelasteten Bauwirtschaft noch eine staatliche Förderung für Wohnungsbauten vergäbe. Die Nachfrage würde hierdurch zusätzlich angefacht, ohne dass sich jedoch das Wohnungsangebot schnell genug ausweiten ließe. Weitere Preissteigerungen wären die Folge.

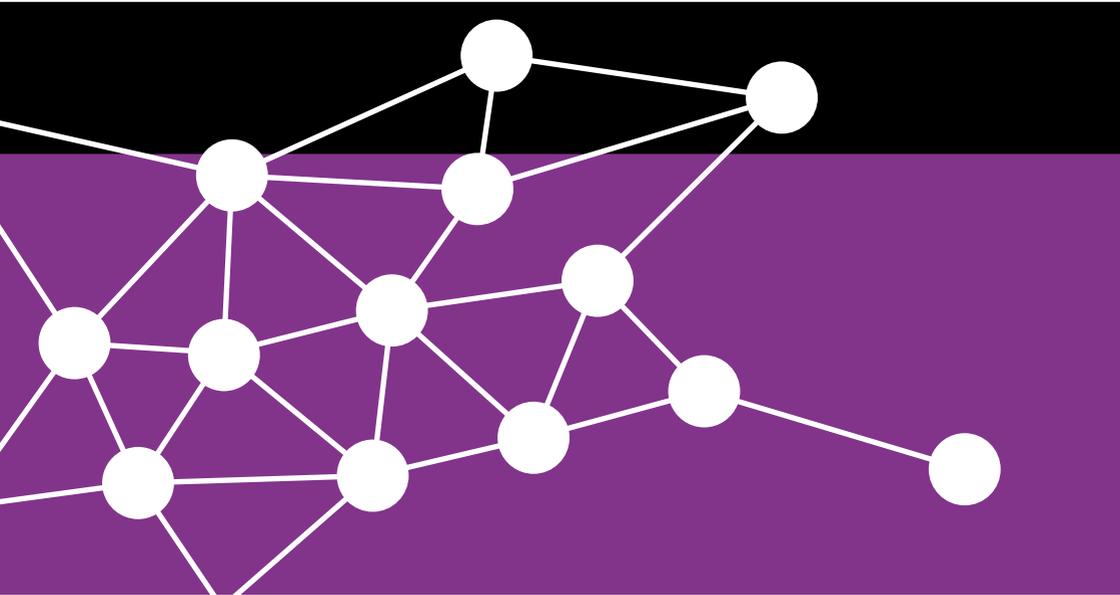
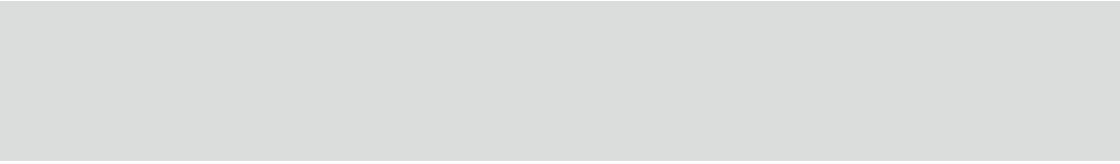
Tarifpartner mit besonderer Stabilitätsverantwortung

Eine besondere Verantwortung kommt auch den Tarifvertragsparteien bei ihrer Lohnpolitik zu. Es ist verständlich, dass Arbeitnehmer für steigende Preise auch einen Ausgleich über höhere Löhne erhalten wollen. Übermäßige Lohn erhöhungen als Reaktion auf einen vorangegangenen Preisanstieg können jedoch weitere Preissteigerungen zur Folge haben. Wenn Unternehmen die höheren Lohnkosten über höhere Produktpreise an die Konsumenten weitergeben, gehen die Lohnerhöhungen letztlich ins Leere. Um solch eine inflationäre Preis-Lohn-Spirale zu stoppen, bedarf es in der Regel schärferer geldpolitischer Maßnahmen. Diese bleiben jedoch oftmals nicht ohne negative Auswirkungen auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Beschäftigung.

Das Wichtigste im Überblick:

- Die Geldpolitik der Zentralbank greift nicht direkt in die Preisentwicklung einer Volkswirtschaft ein. Stattdessen nimmt sie mittelbar Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, um hierdurch indirekt auf die Preisentwicklung einzuwirken.
- Ansatzpunkt der Geldpolitik ist der Bedarf der Geschäftsbanken an Zentralbankgeld. Um diesen Bedarf zu decken, vergibt die Zentralbank üblicherweise Kredite an die Geschäftsbanken. Banken, die sich nicht selbst Zentralbankgeld bei der Zentralbank besorgen, decken ihren Bedarf am sogenannten Geldmarkt.
- Der Zinssatz für das Bereitstellen von Zentralbankgeld beeinflusst alle anderen Zinssätze im Finanzsystem. Er wird deshalb Leitzins genannt. Durch das „Drehen an der Leitzinsschraube“ kann die Zentralbank die Preisentwicklung beeinflussen und somit Geldwertstabilität sicherstellen.
- Der Prozess, der beschreibt, wie eine Änderung des Leitzinssatzes letztlich auf die Preisentwicklung durchwirkt, wird als Transmissionsmechanismus bezeichnet. Dieser Mechanismus ist komplex, die Wirkung einer Leitzinsänderung somit nicht immer klar vorherzusehen.
- Die geldpolitische Transmission verläuft maßgeblich über den sogenannten Zinskanal. Am Beginn dieses Prozesses ändert die Zentralbank den Leitzinssatz, um hierdurch am Ende die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und somit die Inflationsentwicklung zu beeinflussen.
- Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats beruhen auf zwei ineinandergreifenden Analysesträngen: der wirtschaftlichen sowie der monetären und finanziellen Analyse (integrierter Analyserahmen).

- Mit der wirtschaftlichen Analyse macht sich das Eurosystem ein umfassendes Bild von den wirtschaftlichen Entwicklungen, die für die Inflationsaussichten bedeutend sind. Bei der monetären und finanziellen Analyse liegt der Fokus auf der geldpolitischen Transmission.
- Die Banken sind verpflichtet, eine Mindesteinlage bei der Zentralbank zu halten. Diese Mindestreserve berechnet sich aus den reservepflichtigen Verbindlichkeiten der Bank.
- Mit den geldpolitischen Instrumenten nimmt das Eurosystem Einfluss auf die Marktzinssätze und damit auf die Kreditvergabe der Geschäftsbanken.
- Mithilfe der Spitzenrefinanzierungsfazilität können die Banken kurzfristige Zentralbankgeldkredite im Rahmen ihrer verfügbaren Sicherheiten aufnehmen. Überschüssiges Zentralbankgeld können sie über Nacht in der Einlagefazilität anlegen.
- Der Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte ist ein maßgeblicher Leitzins des Eurosystems. Die Zinssätze der beiden ständigen Fazilitäten bilden die Ober- und Untergrenze für den Tagesgeldzinssatz.
- Auch bei einem Leitzinssatz von 0 % lassen sich weitere geldpolitische Impulse setzen. Hierfür kann die Zentralbank in großem Umfang Anleihen kaufen und so Einfluss auf das Marktzinsniveau nehmen (quantitative Lockerung).
- Angesichts der vielfältigen inflationsrelevanten Faktoren muss die Geldpolitik im gesamten Euroraum von einer stabilitätsorientierten Finanz-, Wirtschafts- und Lohnpolitik flankiert werden.



Kapitel 7

Internationales Währungs- und Finanzsystem



7. Internationales Währungs- und Finanzsystem

Die internationale währungs- und wirtschaftspolitische Zusammenarbeit hat in den letzten Jahrzehnten weiter an Bedeutung gewonnen. Mit der Globalisierung des Handels und wachsenden Finanzbeziehungen gehen allerdings auch zusätzliche Herausforderungen für die wirtschaftliche Stabilität einher. Daher arbeiten zahlreiche internationale Gremien und Organisationen daran, die Stabilität des Währungs- und Finanzsystems zu erhalten und zu verbessern.

7.1 Währung und Wechselkurs

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

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

International gibt es für jede Währung eine genormte Abkürzung aus drei Buchstaben.

Im internationalen Währungshandel werden alle Währungen mit einer genormten, aus drei Buchstaben bestehenden Abkürzung geführt: Die ersten beiden Buchstaben stehen dabei in der Regel für das

Land, der dritte Buchstabe für die Währung (z. B. USD für US-Dollar oder JPY für japanischer Yen). Eine Ausnahme ist der Euro mit der Abkürzung EUR.

Bei Geschäften über Landesgrenzen hinweg müssen einheimische in ausländische Zahlungsmittel getauscht werden. Solche Tauschgeschäfte von Währungen erfolgen zum jeweils gültigen Wechselkurs. Der Wechselkurs ist das Austauschverhältnis zweier Währungen.

Die Mengennotierung zeigt an, wie viele Einheiten Fremdwährung man für eine Einheit der eigenen Währung bekommt. Die Preisnotierung gibt an, wie viel eine Einheit der Fremdwährung in eigener Währung kostet. Mathematisch sind die beiden Notierungen jeweils der Kehrwert der anderen.

Der Wechselkurs ist das Austauschverhältnis zweier Währungen.

Wechselkurse in Mengen- und Preisnotierung

(Zahlenbeispiele frei gewählt)

Mengennotierung	Preisnotierung
1 Euro = 1,09 US-Dollar	1 US-Dollar = 0,92 Euro
1 Euro = 0,98 Schweizer Franken	1 Schweizer Franken = 1,02 Euro
1 Euro = 0,86 Britische Pfund	1 Britisches Pfund = 1,17 Euro

Der Fachausdruck für eine Zahlungsanweisung an das Ausland in fremder Währung ist „Devisen“. Deshalb spricht man bei bargeldlosen Transaktionen mit unterschiedlichen Währungen vom Devisenkurs. Ausländisches Buchgeld wird daher als „Devisen“ bezeichnet. Ausländisches Bargeld hingegen nennt man „Sorten“.

Sorten sind ausländisches Bargeld.

Dieses wird meist zu einem speziellen Sortenkurs („Schalterkurs“) getauscht. Jener orientiert sich am Devisenkurs. Banken und Wechselstuben legen einen Ankaufskurs für Sorten über dem Devisenkurs fest. Ihr Verkaufskurs liegt darunter. Die Spanne zwischen An- und Verkaufskurs kann jede Bank bzw. Wechselstube selbst festlegen. Mit dieser Differenz werden die Kosten des Sortengeschäfts aufgefangen. In der Regel werden nur Banknoten und keine Münzen getauscht.

Beispiel für Sortenkurse („Schalterkurse“) in Mengennotierung

(Zahlenbeispiele frei gewählt)

1 EUR = ...	Sorten- verkaufskurs	Devisenkurs	Sorten- ankaufskurs
US-Dollar	1,0687	1,0986	1,1299
Schweizer Franken	0,9547	0,9821	1,0142
Britisches Pfund	0,8121	0,8699	0,8935

Wechselkurssysteme

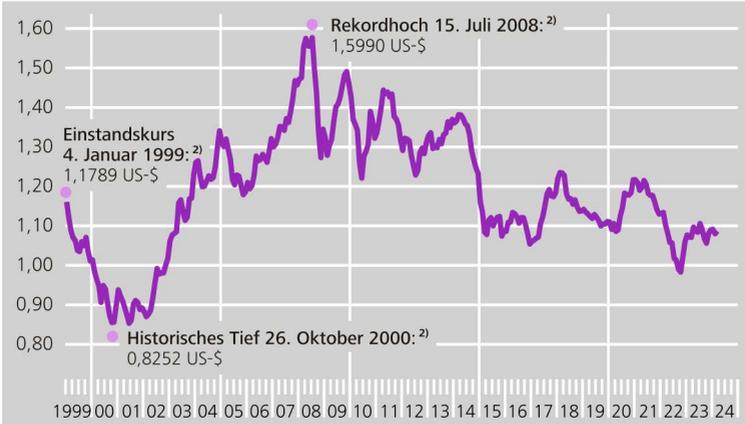
Als Wechselkurssystem oder Wechselkursregime wird der institutionelle Rahmen bezeichnet, in dem sich ein Wechselkurs bildet. Die Wahl des Wechselkurssystems eines Landes wird durch ökonomische und politische Faktoren bestimmt. Das Wechselkurssystem ist Teil der Währungsordnung eines Landes. Nach den Statuten des Internationalen Währungsfonds (IWF) ist jedem Mitgliedsland seit Ende der 1970er-Jahre freigestellt, welches Wechselkurssystem es wählt. Seit 1979 veröffentlicht der IWF für jedes Mitgliedsland, welches Wechselkurssystem es verwendet. Es existieren verschiedene Wechselkurssysteme, die einen unterschiedlichen Grad an Wechselkursflexibilität aufweisen. Grundsätzlich ist zwischen Systemen fester Wechselkurse und Systemen mit flexiblen Wechselkursen zu unterscheiden.

Flexible Wechselkurse

Flexible Wechselkurse bilden sich am Devisenmarkt durch Angebot und Nachfrage. Das gilt auch für den Euro. Sein Wechselkurs gegenüber wichtigen Währungen (z. B. US-Dollar) schwankt frei. Die Wechselkurse des Euro können im Zeitverlauf daher deutlich steigen und fallen. Die Kursentwicklung wird maßgeblich vom internationalen Güter- und Kapitalverkehr bestimmt.

Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar

Monatsdurchschnitte¹⁾, log. Maßstab



1 Eigene Berechnung auf Basis der täglichen Euro-Referenzkurse der EZB. **2** Tageswert.

Feste Wechselkurse

In einem System fester Wechselkurse hält die Zentralbank den Wechselkurs zum vorgegebenen Leitkurs einer „Ankerwährung“ stabil. Dazu kauft bzw. verkauft die Zentralbank Devisen und nimmt auf diese Weise Einfluss auf Angebot und Nachfrage der ausländischen Währung. In der Regel ist eine Bandbreite um den Leitkurs vorgegeben, bis zu deren Rändern („Interventionspunkten“) der Wechselkurs maximal vom Leitkurs abweichen darf. Manche Länder halten ihre Wechselkurse nach wie vor in einem festen Verhältnis zu einer anderen Währung, wie beispielsweise dem US-Dollar. So soll mehr Vertrauen in die eigene Währung entstehen.

Andere Länder geben sich selbst vor, dass die im eigenen Land umlaufende Geldmenge stets voll durch Devisenreserven gedeckt sein muss („Currency Board“). Ziel eines Currency Boards ist es, die Stabilität der „Ankerwährung(en)“ ins eigene Land zu importieren. Die inländische Geldmenge ist dann begrenzt durch die Devisenreserven der Ankerwährung.

Aktuelle Euro-
Referenzkurse



Euro-Referenzkurse der EZB

Die Europäische Zentralbank ermittelt und veröffentlicht täglich Euro-Referenzkurse für ausgewählte Währungen. Diese Kurse sind nicht für den Devisenhandel bestimmt.

Sie werden oft für Jahresabschlüsse von Unternehmen, Steuererklärungen, statistische Berichte oder Wirtschaftsanalysen verwendet.

Ausgewählte Euro-Referenzkurse der Europäischen Zentralbank

Stand: 15.05.2024

	Währung	1 Euro =
AUD	Australischer Dollar	1,6308
BRL	Brasilianischer Real	5,5827
CHF	Schweizer Franken	0,9800
CNY	Chinesischer Yuan (Renminbi)	7,8212
GBP	Britisches Pfund	0,8584
INR	Indische Rupie	90,4445
JPY	Japanischer Yen	168,4300
USD	US-Dollar	1,0832

7.2 Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus

Die Zahlungsbilanz und der Auslandsvermögensstatus bilden die Außenwirtschaft ab. Sie zeigen, wie die deutsche Wirtschaft mit der restlichen Welt verflochten ist. Erfasst wird der Handel mit Waren und Dienstleistungen. Zudem werden Zahlungen und Kapitalströme sowie finanzielle Vermögenspositionen zwischen Deutschland und dem Rest der Welt abgebildet. Diese Daten sind aufgrund der starken Verflechtung Deutschlands mit dem Ausland für die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und darauf basierende politische Entscheidungen wichtig.

Die deutsche Zahlungsbilanz und der deutsche Auslandsvermögensstatus sind mit den Statistiken anderer Länder vergleichbar, weil alle denselben internationalen Regeln folgen.

Das Handbuch für die Erstellung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus liegt in seiner 6. Auflage vor (Balance of Payments and International Investment Position Manual – BPM6). Darüber hinaus legen die Europäische Zentralbank (EZB) sowie die Europäische Union über Eurostat rechtliche Berichtspflichten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems fest.

Die Zahlungsbilanz erfasst die wirtschaftlichen Transaktionen zwischen Inländern und Gebietsfremden innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Sie liefert beispielsweise Informationen darüber, welche Waren und Dienstleistungen Deutschland in einem Jahr in welche Länder exportiert.

Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus bilden die Außenwirtschaft ab.

Der Auslandsvermögensstatus zeigt die aufgelaufenen Bestände der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Inländern und Gebietsfremden zu einem bestimmten Stichtag. Er liefert beispielsweise Informationen darüber, wie hoch die Anteile von Wertpapieranlagen, Direktinvestitionen oder TARGET-Forderungen im Auslandsvermögen sind.

7.2.1. Die Zahlungsbilanz

Insgesamt weist die Zahlungsbilanz vier verschiedene Teilbilanzen aus. Die beiden wichtigsten sind die realwirtschaftliche Leistungsbilanz (I.) und ihr finanzielles Gegenstück, die Kapitalbilanz (III.). Zusätzlich gibt es noch die Vermögensänderungsbilanz (II.) und den sogenannten Restposten, das ist der Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (IV.). Meistens wird nur der Saldo dieser Teilbilanzen gezeigt, also die Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben. Zwischen den Salden der Teilbilanzen gilt folgender Zusammenhang: Kapitalbilanzsaldo = Leistungsbilanzsaldo + Veränderungsbilanzsaldo + Restposten.

Die Zahlungsbilanz setzt sich aus vier Teilbilanzen zusammen.

Die Zahlungsbilanz als Ganzes ist also immer ausgeglichen. Nur ihre Teilbilanzen können einen positiven oder negativen Saldo aufweisen.

Wenn von Zahlungsbilanzungleichgewichten gesprochen wird, ist in der Regel ein hoher Überschuss oder ein hohes Defizit in der Leistungsbilanz gemeint.

*Aktuelle
Informationen und
Zahlen zur
Zahlungsbilanz*



Der Begriff Zahlungsbilanz ist eigentlich missverständlich. Zum einen handelt es sich nicht um eine Bilanz im Sinne einer zeitpunktbezogenen Vermögensaufstellung. Vielmehr ist es eine Stromrechnung, die sich auf

Monate, Quartale oder Jahre bezieht. Zum anderen werden nicht nur grenzüberschreitende Zahlungen erfasst, sondern auch Transaktionen, die zu keiner oder keiner unmittelbaren Zahlung führen.

I. Die Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz erfasst Warenhandel, Dienstleistungen, Primäreinkommen sowie die Sekundäreinkommen.

Warenhandel

Der größte Posten in der deutschen Leistungsbilanz ist der Warenhandel. Die Corona-Pandemie hat hier im Jahr 2020 zu einem tiefen Einbruch geführt. Der Welthandel litt unter dem globalen Nachfrageeinbruch, zeitweiligen Betriebs-schließungen und der Störung internationaler Lieferketten. Im Jahr 2021 konnte sich die deutsche Wirtschaft von der pandemiebedingten Rezession wieder erholen. Der geographische Schwerpunkt des deutschen Warenhandels liegt seit 2012 stabil im Euroraum.

Der Warenhandel erfasst den Eigentumswechsel von fertigen und unfertigen Waren zwischen Inländern und Ausländern in einer Periode. Dabei ist nicht entscheidend, ob die Ware die deutsche Grenze überquert. So gibt es Fälle, bei denen Waren im Ausland gekauft und im Ausland auch wieder verkauft werden (der sogenannte Transithandel). Andererseits kommt es in globalen Produktionsketten auch zu grenzüberschreitenden Warenbewegungen, die keinen Eigentumswechsel zur Folge haben (sogenannte Lohnfertigung). Der Warenhandel unterscheidet sich somit von der Natur her von der Außenhandels-

Deutsche Zahlungsbilanz*		Stand: März 2024		
Mrd €				
Position	2019	2021	2023	
I. Leistungsbilanz	+ 283,8	+ 263,5	+ 243,1	
1. Warenhandel	+ 219,5	+ 196,5	+ 226,8	
Einnahmen	1309,7	1375,1	1539,2	
Ausgaben	1090,1	1178,6	1312,4	
2. Dienstleistungen	- 13,6	+ 1,6	- 63,0	
darunter: Reiseverkehr ¹⁾	- 45,9	- 24,3	- 68,9	
3. Primäreinkommen	+ 128,6	+ 123,2	+ 143,9	
4. Sekundäreinkommen	- 50,7	- 57,8	- 64,6	
II. Vermögensänderungsbilanz	- 3,7	- 2,6	- 27,3	
III. Kapitalbilanz²⁾	+ 200,3	+ 209,0	+ 232,6	
1. Direktinvestitionen	+ 87,9	+ 81,5	+ 59,7	
2. Wertpapieranlagen	+ 74,0	+ 197,2	+ 1,2	
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 20,6	+ 47,9	+ 40,0	
4. Übriger Kapitalverkehr ³⁾	+ 18,4	- 149,5	+ 130,9	
5. Währungsreserven	- 0,5	+ 31,9	+ 0,9	
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen⁴⁾	- 79,8	- 51,9	+ 16,7	

* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. 1 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt. 2 Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme an Nettoauslandsvermögen: -. 3 Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. 4 Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

statistik, die Warenbewegungen dann erfasst, wenn sie die Grenze passieren, unabhängig davon, ob es zu einem Eigentumswechsel kommt oder nicht. In der Regel verkaufen deutsche Unternehmen mehr Waren an Ausländer als sie von Ausländern kaufen. Der Warenhandelssaldo ist daher in der Regel positiv und ein maßgeblicher Treiber des gesamten Leistungsbilanzsaldos.

Dienstleistungen

Die Dienstleistungsbilanz umfasst unter anderem Reisen, Transportleistungen, Finanzdienstleistungen sowie IT-Dienstleistungen. In der Regel hat die Dienstleistungsbilanz einen negativen Saldo, weil die Deutschen deutlich mehr im Ausland ausgeben als andersherum. Dies hat sich im Jahr 2020 geändert, als die Corona-Pandemie zu massiven Einschränkungen führte. Dies führte dazu, dass sich 2020 der Saldo der Dienstleistungsbilanz erstmals seit 1971 ins Positive drehte und auch 2021 der Saldo noch leicht positiv war. Im Jahr 2022 wies die Dienstleistungsbilanz wieder ein Defizit aus.

Primäreinkommen

Die Teilbilanz der Primäreinkommen dokumentiert grenzüberschreitende Transaktionen aus Erwerbstätigkeit und Vermögensanlagen. Letztere umfassen Zinsen und Dividendenzahlungen, Erträge aus Investmentfondsanteilen, aber auch Erträge aus Direktinvestitionen. Da Deutschland aufgrund der langjährigen Leistungs- und Kapitalbilanzüberschüsse ein hohes Netto-Auslandsvermögen aufgebaut hat, weist diese Teilbilanz regelmäßig Überschüsse aus.

Sekundäreinkommen

Unter den Sekundäreinkommen werden laufende Transaktionen gezeigt, denen keine unmittelbare Leistung der anderen Seite gegenübersteht. Hierzu zählen die Beitragszahlungen Deutschlands an die EU, Prämien an und Leistungen von Versicherungen sowie die Überweisungen von in Deutschland lebenden Menschen mit Migrationshintergrund an ihre Familien in den Heimatländern. Weitere Posten sind Sozialleistungen und -beiträge, Straf- und Schadensersatzzahlungen sowie Lotteriegewinne. Durch die hohen Beitragszahlungen an die EU weist das Sekundäreinkommen für Deutschland ein Defizit aus.

Bedeutung von Leistungsbilanzsalden

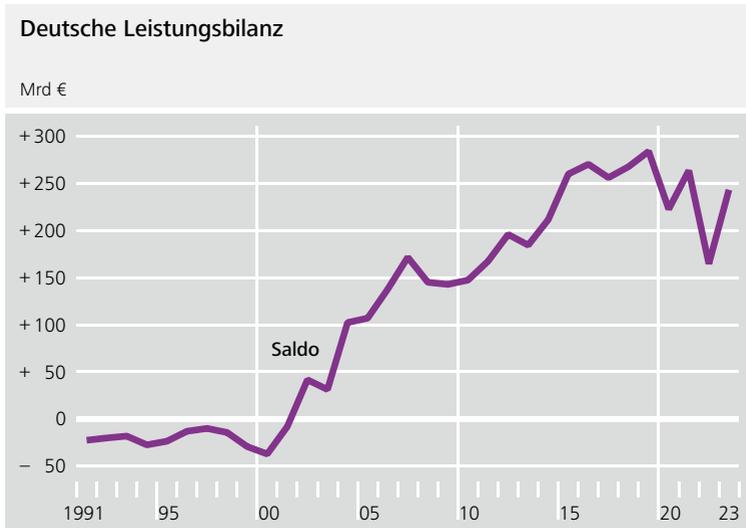
Ein Leistungsbilanzdefizit zeigt an, dass das betreffende Land mehr Waren und Dienstleistungen konsumiert als produziert hat. Seine Importe übersteigen die Exporte. Um diese Differenz zu „bezahlen“, muss sich das Land im Ausland Kapital leihen. Damit baut es Auslandsvermögen ab bzw. verschuldet sich im Ausland. Weist ein Land hingegen einen Leistungsbilanzüberschuss auf, dann konsumiert es weniger als es produziert hat. Seine Exporte übersteigen die Importe. In Höhe dieser Differenz bildet es Finanzvermögen im Ausland.

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

Der Leistungsbilanzsaldo ist eine aufmerksam beobachtete Größe. Es gibt unterschiedliche Ansichten über seine „richtige“ Höhe: Ist eine ausgeglichene Leistungsbilanz das Beste für eine Volkswirtschaft? Oder ist es sinnvoller, Leistungsbilanzüberschüsse oder -defizite hinzunehmen? Und falls ja, in welcher Höhe? Ein weiterer Streitpunkt ist, ob die Wirtschaftspolitik überhaupt versuchen sollte, die Höhe des Leistungsbilanzsaldos durch wirtschaftspolitische Maßnahmen zu beeinflussen.

Entwicklung der deutschen Leistungsbilanz

In den 1990er-Jahren wies die deutsche Leistungsbilanz durchweg Defizite auf, zu denen nach der Wiedervereinigung insbesondere der große Nachholbedarf an Waren und Dienstleistungen der neuen Bundesländer beitrug. Dies führte zu einem kräftigen Anstieg der Importe nach Deutschland. Seitdem kam es durch die hohe Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sowie einem Sparüberhang zu großen Überschüssen.



II. Die Vermögensänderungsbilanz

Die Vermögensänderungsbilanz erfasst Transaktionen, denen keine erkennbaren Leistungen gegenüberstehen, die aber das Vermögen eines Landes verändern. Beispiele sind Erbschaften, Schuldenerlass und Entwicklungshilfe für Infrastruktur. Da sich Einnahmen und Ausgaben in der Vermögensänderungsbilanz ausgleichen, weist sie per Saldo zumeist nur einen einstelligen Milliardenbetrag aus.

III. Die Kapitalbilanz

Die Kapitalbilanz erfasst die Finanzströme zwischen Inländern und Gebietsfremden.

Die Kapitalbilanz erfasst die Finanzströme zwischen Inländern und Gebietsfremden. Als finanzielles Gegenstück zur Leistungsbilanz weist auch sie seit Jahren einen hohen

positiven Saldo auf. Die Kapitalbilanz ist untergliedert in Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen, übriger Kapitalverkehr sowie Währungsreserven.

Direktinvestitionen

Direktinvestitionen sind grenzüberschreitende Vermögensanlagen in Unternehmen mit dem Ziel, die Geschäftstätigkeit langfristig und maßgeblich zu beeinflussen. Als maßgeblicher Einfluss gilt, wenn die Beteiligung 10 % oder mehr der Anteile oder Stimmrechte umfasst. Die langfristige strategische Ausrichtung unterscheidet Direktinvestitionen von Wertpapieranlagen. Neben Beteiligungskapital zählen auch gruppeninterne Finanz- und Handelskredite zu den Direktinvestitionen. Die Motive für Direktinvestitionen sind vielfältig. Ziel kann es sein, Bezugs- und Absatzmärkte zu sichern, sich mit Produktionsstätten im Ausland gegen Wechselkurschwankungen abzusichern oder in den Genuss von Steuervorteilen zu kommen.

Die Kapitalbilanz erfasst die Finanzströme zwischen Inländern und Gebietsfremden.

Wertpapieranlagen

Zu den in der Kapitalbilanz erfassten Wertpapieranlagen zählen Aktien, Investmentfondsanteile und Schuldverschreibungen. Eine wichtige Unterposition sind die Anleihen des deutschen Staats. Sie gelten als eine sichere Anlage und sind deshalb – insbesondere in Krisenzeiten – auch beliebt bei Gebietsfremden, die investieren wollen.

Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen

Zu den Finanzderivaten gehören Options- und Termingeschäfte. Sie dienen der Absicherung bestimmter Risiken oder der Spekulation. Mitarbeiteraktienoptionen berechtigen die Arbeitnehmer dazu, eine bestimmte Anzahl von Aktien des Arbeitgebers zu einem festgelegten Preis entweder zu einem festgelegten Zeitpunkt oder binnen eines bestimmten Zeitraums zu erwerben.

Übriger Kapitalverkehr

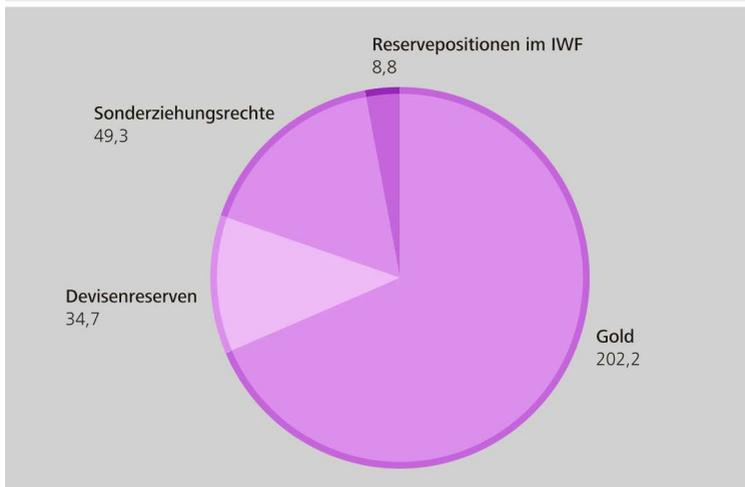
Der übrige Kapitalverkehr umfasst eine breite Palette an Finanzinstrumenten. Die größten Posten sind die Finanzkredite sowie „Bargeld und Einlagen“. Letztere umfassen auch die TARGET-Forderungen der Bundesbank. Weitere Posten sind Handelskredite und Anzahlungen – wenn sie nicht Teil einer Direktinvestition sind – sowie Versicherungs- und Altersvorsorgeleistungen.

Währungsreserven

Die deutschen Währungsreserven hält und verwaltet die Bundesbank. Sie umfassen auf Fremdwährung lautende Forderungen gegenüber Gebietsfremden außerhalb des Euroraums sowie Gold, Goldforderungen und die Sonderziehungsrechte (SZR) des Internationalen Währungsfonds (IWF). In Deutschland spielen Käufe oder Verkäufe von Währungsreserven nur eine geringe Rolle. Die größte Veränderung gab es im August 2021 durch eine Neuzuteilung von SZR durch den IWF, die als Reaktion auf die weltweite Corona-Pandemie beschlossen wurde.

Währungsreserven der Bundesbank

Mrd €, Stand: Februar 2024



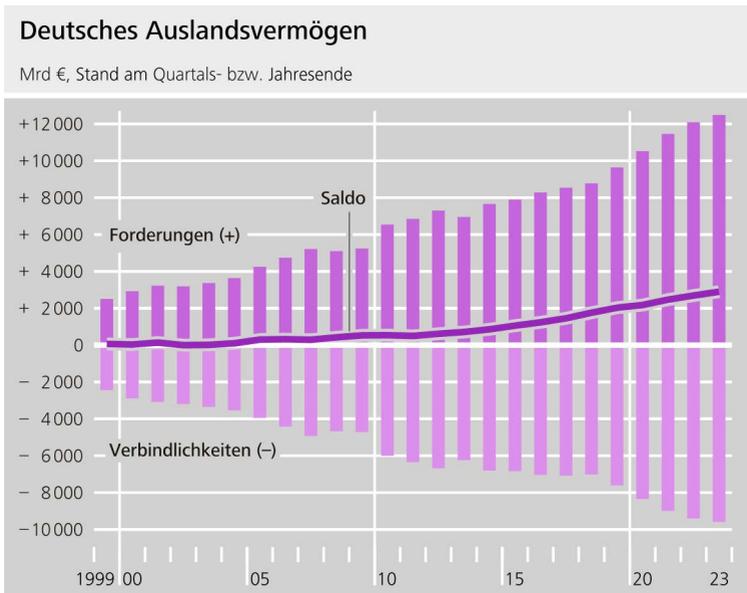
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen

Den sogenannten Restposten dürfte es eigentlich gar nicht geben, weil vom Konzept her der Leistungsbilanzsaldo plus dem Saldo der Vermögensänderungsbilanz genau dem Kapitalbilanzsaldo entspricht. In der statistischen Praxis ist das leider nicht der Fall, weil es Meldelücken und -fehler gibt, Schätzungen nicht hundertprozentig zutreffen und Transaktionen zeitlich nicht immer richtig zugeordnet werden können. Mittels Restposten erfolgt in der Praxis der rechnerische Ausgleich der Zahlungsbilanz.

7.2.2 Der Auslandsvermögensstatus

Der Auslandsvermögensstatus (AVS) zeigt die Bestände an finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Inländern und Gebietsfremden zum Quartalsende, bewertet mit den jeweiligen Marktpreisen und Wechselkursen. Damit gibt der AVS sowohl Auskunft über die Höhe und Struktur des Finanzvermögens, das Inländer im Ausland halten, als auch über das Finanzvermögen, das von Gebietsfremden in Deutschland gehalten wird. Die Netto-Position – also Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten – zeigt an, ob eine Volkswirtschaft Netto-Schuldner oder -Gläubiger gegenüber dem Rest der Welt ist.

Die Stromgrößen, aus denen sich im Laufe der Zeit die AVS-Bestände ergeben, weist die Kapitalbilanz als Teilbilanz der Zahlungsbilanz aus. Der Saldo der Kapitalbilanz gibt Auskunft darüber, ob die finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland während eines bestimmten Zeitraums sinken oder steigen. Steigen die Forderungen schneller als die Verbindlichkeiten, ist der Saldo der Kapitalbilanz positiv. Das Netto-Auslandsvermögen nimmt zu. Durch die hohen deutschen Leistungs- und Kapitalbilanzüberschüsse steigt das deutsche Auslandsvermögen seit Jahren.



7.2.3. Die Zahlungsbilanz des Euroraums

Die EZB erstellt aus den Datenlieferungen der nationalen Zentralbanken die Zahlungsbilanz des Euroraums. Diese umfasst die Transaktionen des Euroraums mit dem Rest der Welt. Transaktionen innerhalb des Euroraums bleiben außen vor. Durch die engen Verflechtungen zwischen den Ländern des Euroraums gleichen sich die Salden der nationalen Zahlungsbilanzen in der zusammengefassten Bilanz teilweise aus.

Zahlungsbilanz des Euroraums*		Stand: März 2024		
Mrd €				
Position	2019	2021	2023	
I. Leistungsbilanz	+ 287,2	+ 352,1	+ 267,4	
1. Warenhandel	+ 298,1	+ 277,3	+ 273,7	
2. Dienstleistungen	+ 54,4	+ 107,4	+ 141,9	
3. Primäreinkommen	+ 81,9	+ 126,9	+ 7,6	
4. Sekundäreinkommen	- 147,3	- 159,4	- 155,9	
II. Vermögensänderungsbilanz	- 25,2	+ 50,7	+ 38,0	
III. Kapitalbilanz¹⁾	+ 238,4	+ 410,0	+ 331,1	
1. Direktinvestitionen	+ 105,9	+ 399,0	+ 51,2	
2. Wertpapieranlagen	- 85,4	+ 307,5	- 46,1	
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 6,2	+ 63,7	+ 24,4	
4. Übriger Kapitalverkehr ²⁾	+ 205,6	- 490,6	+ 314,1	
5. Währungsreserven	+ 6,0	+ 130,4	- 12,5	
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen³⁾	- 23,6	+ 7,1	+ 25,7	

* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. **1** Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme an Nettoauslandsvermögen: -. **2** Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. **3** Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Daher halten sich die Salden des Währungsgebiets als Ganzes trotz zeitweise hoher Überschüsse und Defizite einzelner Mitgliedsländer meist in engen Grenzen. Gleiches gilt auch für die Zahlungsbilanz der EU, die von der Europäischen Kommission erstellt wird.

7.3 Das Finanzsystem

Kaum jemand – ob Einzelperson, Unternehmen oder öffentlicher Haushalt – dürfte jederzeit genau so viel Geld einnehmen wie ausgeben. Jeder baut also ständig Geldvermögen auf oder ab. Wer überschüssiges Geld hat, kann es anlegen und wird so zum Anbieter von finanziellen Mitteln. Gleichzeitig gibt es Unternehmen, die investieren oder Privatpersonen, die große Anschaffungen finanzieren wollen. Sie benötigen häufig mehr Geld, als ihnen zur Verfügung steht. Indem sie zusätzliches Geld aufnehmen, werden sie zu Nachfragern von finanziellen Mitteln, auch Kapital genannt. Das Finanzsystem bringt das Angebot von und die Nachfrage nach Kapital zusammen.

Das Finanzsystem bringt Nachfrage und Angebot von Kapital zusammen.

7.3.1 Aufbau und Funktion des Finanzsystems

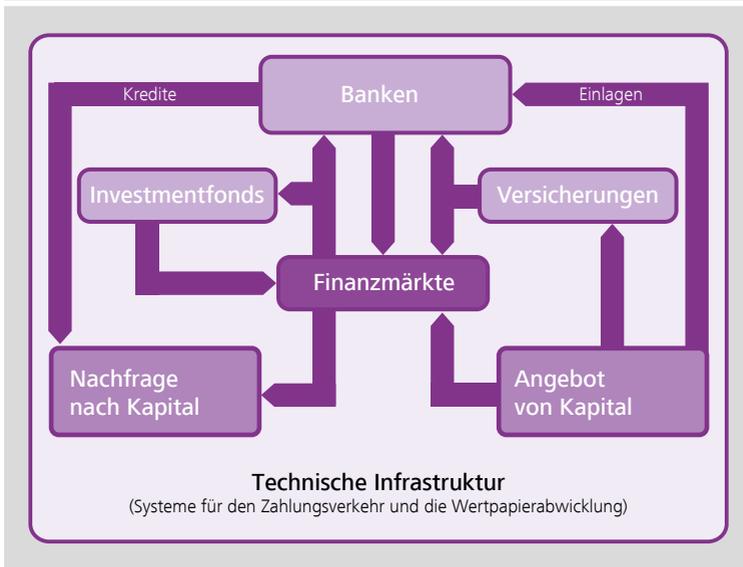
Die Aufgabe des Finanzsystems besteht darin, das Weiterleiten finanzieller Mittel von Anbietern zu Nachfragern zu erleichtern. In einem Finanzsystem vermitteln Finanzintermediäre (vor allem Banken, Versicherer und Investmentfonds) zwischen den Anbietern und Nachfragern finanzieller Mittel. Dies geschieht mittels der Finanzmärkte und der finanziellen Infrastruktur. Daher gehören auch Systeme für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs und des Wertpapierhandels zum Finanzsystem.

Das Finanzsystem umfasst Finanzintermediäre, die Finanzmärkte sowie die finanzielle Infrastruktur.

Ein zentraler Bestandteil des Finanzsystems sind die Banken. Private Haushalte und Unternehmen nutzen Banken, um Zahlungen über Girokonten durchzu-

führen, Geld anzulegen (Einlagen) und Kredite aufzunehmen. Über die Vergabe von Krediten können Banken neues Geld schaffen. Zum Finanzsystem gehören auch Versicherungsunternehmen und Investmentfonds. Sie vergeben im Gegensatz zu den Banken keine Kredite, sondern nehmen nur Geld von anderen zum Zweck der Geldanlage entgegen und leiten es – zum Beispiel durch den Erwerb von Wertpapieren – an Nachfrager von Kapital weiter.

Das Finanzsystem



Finanzmärkte

An den Finanzmärkten (insbes. den Börsen) treffen Kapitalangebot und -nachfrage aufeinander. Banken oder Wertpapierhäuser werden von Ihrer Kundschaft damit beauftragt, für sie Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Der Kauf von Wertpapieren hat den Vorteil, dass sie – zumindest, wenn sie an der Börse gehandelt werden – rasch wieder verkauft werden können. Bei der Kapitalbeschaffung über den Verkauf von Wertpapieren steht die Ausgabe von Schuldverschreibungen oder Anleihen im Vordergrund. Auch über die Ausgabe von Aktien kann Kapital beschafft werden.

Weil solche Wertpapiere zumeist feste Zinszahlungen in bestimmten Abständen („Renten“) vorsehen, werden sie auch als Rentenpapiere bezeichnet. Der Markt, an dem sie gehandelt werden, wird Anleihe- oder Rentenmarkt genannt. Auch der Staat greift bei der Kreditaufnahme auf Schuldverschreibungen wie Bundesanleihen oder Bundesobligationen zurück.

Investmentfonds

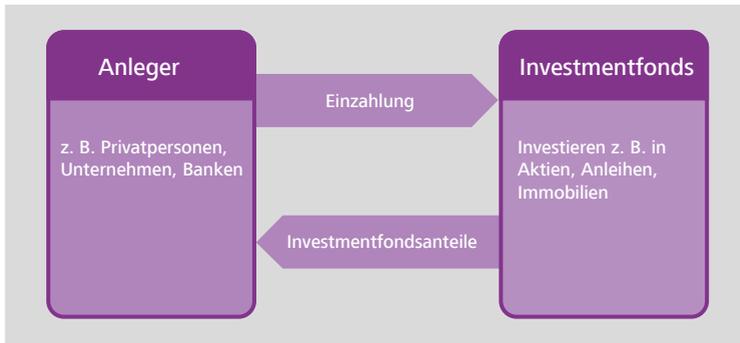
Investmentfonds sind Finanzintermediäre, die in verschiedene Anlageformen investieren. Sie verkaufen Anteilsscheine. Das sind Wertpapiere, die den Anspruch auf einen bestimmten Teil des Fondsvermögens darstellen. Das so eingenommene Geld wird in verschiedene Anlagen wie Wertpapiere oder Immobilien investiert. Die Erträge der Fonds kommen nach Abzug von Gebühren den Anlegern und Anlegerinnen zugute.

Offene Investmentfonds bieten für die Geldanlage kurzfristig – meist börsentäglich – die Rücknahme der von ihnen ausgegebenen Anteilsscheine an. Geschlossene Investmentfonds hingegen bieten diese Möglichkeit nicht. Investmentfonds reduzieren in der Regel durch Investitionen in unterschiedliche Anlagen das Risiko der Geldanlage (Diversifizierung). Anlageschwerpunkte können Wertpapiere (z. B. Aktien und Anleihen) oder Immobilien sein. Geldmarktfonds investieren in kurzfristige Anlagen, die häufig als Konkurrenzprodukt zu Bankeinlagen gesehen werden.

Hedgefonds sind Investmentfonds, die besonders riskante Anlagestrategien verfolgen, die hohe Gewinne erwirtschaften, aber auch zu hohen Verlusten führen können. Privatanleger können in der Regel keine Hedgefondsanteile erwerben.

Exchange Traded Funds (ETFs) sind Investmentfonds, die an der Börse gehandelt werden. Häufig bilden sie einen Index wie z. B. den DAX nach. Sie treffen dann keine aktiven Investitionsentscheidungen. Da sie weniger Aufwand betreiben müssen, sind ihre Kosten geringer als bei klassischen Investmentfonds. ETF-Anteile unterliegen den üblichen Marktrisiken.

Grundprinzip eines Investmentfonds



Ebenso geben die deutschen Banken in großem Umfang eigene Schuldverschreibungen aus, um sich längerfristig zu refinanzieren. Eine besonders bekannte Form der Bankschuldverschreibungen sind die Hypothekendarlehenbriefe, die der Refinanzierung von Immobilienkrediten dienen.

Am Aktienmarkt werden Unternehmensanteile (Aktien) gehandelt. Aktiengesellschaften (AGs) beschaffen sich durch die Ausgabe von Aktien Eigenkapital. Mit dem Kauf von Aktien erwirbt man einen Anteil am Unternehmen – und damit das Anrecht, an Gewinnen des Unternehmens beteiligt zu werden.

Am Devisenmarkt werden Währungen gehandelt. Der Handel spielt sich überwiegend zwischen Banken ab. Aus Angebot und Nachfrage für bestimmte Währungen ergeben sich deren Wechselkurse.

7.3.2 Strukturwandel im globalen Finanzsystem

In den vergangenen Jahrzehnten hat sich das internationale Finanzsystem stark verändert. Für die Geldanlage steht einem in der digitalen Welt bei weitgehend freiem Kapitalverkehr eine Vielzahl von Anlageformen zur Auswahl. Das Geld, das bei einer Bank oder einem Investmentfonds angelegt wird, kann heute praktisch überall in der Welt eingesetzt werden. Dies ermöglicht Investitionen, die allein aus heimischen Finanzquellen nicht zu decken wären.

International tätige Banken geben Kredite an Unternehmen aus aller Welt und handeln weltweit mit Wertpapieren. Aber auch Nicht-Banken legen zum Zwecke des Sparens und Investierens Geld im Ausland an, um dort höhere Erträge zu erzielen oder Risiken besser zu streuen. Zunehmend berücksichtigen Institutionen, Unternehmen und alle, die Geld anlegen wollen, dabei auch die sog. ESG-Kriterien, die für Umweltschutz, soziales Verhalten und faire, transparente Unternehmensführung stehen.

Während in der Vergangenheit traditionelle Bankkredite und Bankeinlagen im internationalen Finanzgeschäft dominierten, steht heute der Handel mit Wertpapieren im Vordergrund – darunter auch komplexe Finanzinstrumente wie Derivate, oft in Ausgestaltung als Termingeschäfte, Swaps und Optionen. Denn sie können die Anforderungen besser erfüllen, die sich aus der stark verknüpften Weltwirtschaft und neuen technischen Möglichkeiten im Wertpapierhandel ergeben.

ESG-Kriterien

Unter dem Begriff ESG (Environmental, Social and Corporate Governance) versteht man die Berücksichtigung von Umwelt-, Sozial- und Unternehmensführungskriterien in den Leitlinien von Unternehmen, aber auch auf staatlicher Ebene.

Die Erkenntnis, dass eine Änderung unseres Handelns in Richtung verstärkter Nachhaltigkeit und eines fairen Umgangs miteinander und mit der Umwelt notwendig ist, hat sich in der Bevölkerung in den letzten Jahren immer stärker durchgesetzt. Aber auch im Rahmen der Geldinvestition wird inzwischen erkannt, dass langfristig nur nachhaltige Geschäftskonzepte erfolgreich sein können. Unternehmen mit gutem ESG-Rating erreichen häufig eine höhere Akzeptanz in der Gesellschaft und damit auch eine bessere Bindung an ihre Kundschaft und Mitarbeitenden. Auch bei der Vermögensanlage achten viele Menschen inzwischen stärker darauf, in solche Unternehmen zu investieren, die nachhaltig und fair handeln. Solche Ideen umfassen etwa nachhaltige Investmentfonds, grüne Anleihen, sozial verantwortliche Anlagen und ethische Investmentstrategien. ESG-Kriterien werden

auch bei einigen Kreditratings und Kreditvergaben berücksichtigt, um die Risiken im Zusammenhang mit Umweltschäden, Firmenimage und Unternehmensführung einzupreisen.

Der Umweltaspekt (Environment) bezieht sich auf die Auswirkungen des Handelns auf die Umwelt und umfasst Themen wie Klimawandel, Energieeffizienz, Ressourcenverbrauch, Abfallmanagement und Umweltverschmutzung. Einrichtungen, die umweltfreundlich handeln, indem sie die ökologischen Auswirkungen ihres Handelns minimieren, erhalten ein besseres ESG-Rating.

Der soziale Aspekt (Social) von ESG beinhaltet den Umgang einer Institution mit Mitarbeitenden, Lieferanten, der Kundschaft und anderen wichtigen Kontaktgruppen. Er umfasst Themen wie Arbeitsbedingungen, Menschenrechte, Vielfalt und Inklusion, Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz sowie das Engagement für die Gemeinschaft. Unternehmen, die sozial verantwortlich und fair handeln, erhalten ein besseres ESG-Rating.

Der Führungsaspekt (Governance) bezieht sich auf die Art und Weise, wie eine Institution geführt und kontrolliert wird. Dies umfasst Unternehmensführung, ethische Grundsätze, Integrität, Transparenz, Zusammensetzung der Entscheidungsgremien, unabhängige Prüfung und die Einhaltung von Vorschriften. Institutionen mit guter Führungsstruktur und -Praxis werden als vertrauenswürdig angesehen und erzielen eine höhere ESG-Bewertung.

Auch Zentralbanken beschäftigen sich intensiv mit ESG-Themen, da sie auch Auswirkungen auf die Geldpolitik und Finanzstabilität haben können. So führt etwa eine höhere Besteuerung von CO₂-Emissionen zu Risiken für die verursachenden Firmen und die Banken, die sie finanzieren. Eine aus diesen Emissionen resultierende Klimaveränderung dagegen führt zu erheblichen Risiken etwa für Versicherungen, die Schäden durch Überflutung, Dürre oder den Anstieg von Temperatur und Meeresspiegel absichern.

Neben dem klassischen Bankensystem beteiligen sich zunehmend auch andere Finanzmarktakteure an der Vermittlung zwischen Kreditangebot und Kreditnachfrage. Diese Akteure werden häufig unter dem Begriff „Schattenbanken“ zusammengefasst. Mittlerweile setzt sich international die Bezeichnung „Nichtbanken-Finanzintermediäre“ durch. Dazu zählen beispielsweise Investmentfonds – inklusive Hedgefonds und Exchange Traded Funds (ETFs) – sowie Geldmarktfonds.

Neuere Finanzierungsinstrumente und Marktakteure sowie die Digitalisierung spielen heute eine große Rolle.

Auch die Digitalisierung trägt zu umfassenden Veränderungen im Finanzsystem bei. Technologisch getriebene Finanzinnovationen (Fintechs) bringen in allen Bereichen des Finanzsektors neue Finanzinstrumente, -dienstleistungen oder -intermediäre hervor. So ermöglichen Mobile Payments und Internetzahlverfahren zusätzliche Zahlungswege und sogenannte Robo-Advisors, zum Teil unterstützt durch KI (künstliche Intelligenz), bieten automatisierte Geldanlagen an.

Von diesen neuen Produkten und Anbietern können in Teilbereichen Risiken für die Finanzstabilität ausgehen, wie gleichgerichtetes Verhalten durch stärkere Automatisierung bei der Anlageentscheidung. Bislang ist der Fintech-Sektor in Deutschland jedoch vergleichsweise klein und potenzielle Risiken sind daher begrenzt.

Eine große Rolle spielen auch Verbriefungen. Die Grundidee besteht darin, Kreditforderungen samt ihren künftigen Zins- und Tilgungszahlungen handelbar zu machen. Dazu bündeln Banken Kreditforderungen und verkaufen sie an eine Zweckgesellschaft. Die Zweckgesellschaft beschafft sich das Geld für den Ankauf, indem sie die Forderungen in einem Wertpapier „verbrieft“ und dieses Wertpapier, in kleine Abschnitte gestückelt, verkauft. Mit solchen Transaktionen verkaufen Banken Kreditforderungen an Dritte und nehmen sie damit aus ihrer Bilanz. So verschaffen sie sich Spielraum für die Vergabe neuer Kredite.

Die Käufer dieser mit Kreditforderungen besicherten Wertpapiere (Asset Backed Securities, ABS) stammen in der Regel aus dem Finanzsektor. Sie erhalten Zins- und Tilgungszahlungen, die aus den unterliegenden Krediten gespeist werden. Wenn eine Bank bei der Vergabe eines Kredits weiß, dass sie ihn zügig an eine

Zweckgesellschaft weiterverkaufen kann, schenkt sie der Bonitätsprüfung womöglich nicht die notwendige Aufmerksamkeit. Damit nimmt das Risiko von Kreditausfällen zu.

Schema einer Verbriefung:

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



Um dieses Risiko einzugrenzen, beauftragen die Emittenten von verbrieften Wertpapieren in der Regel Ratingagenturen mit einer Bonitätsprüfung. Gerade auch aufgrund der neuen, oft hochkomplexen Finanzierungsinstrumente sowie der ständig wachsenden Zahl von Emittenten sind die meisten Anleger und Anlegerinnen kaum in der Lage, die Risiken abzuschätzen, die der Kauf eines komplexen Finanzinstruments mit sich bringt.

Ratingagenturen sind darauf spezialisiert, die „Bonität“ von Schuldnern wie Unternehmen, Banken oder Staaten zu analysieren: Sie geben eine Einschätzung ab, für wie wahrscheinlich sie es halten, dass der Schuldner Zinsen und Tilgungsraten vollständig und pünktlich zahlen kann.

Ratingagenturen beurteilen die Bonität von Schuldnern und Emittenten.

Derivategeschäfte

Finanzinstrumente, deren Wert von anderen Vermögenswerten – den sogenannten Basiswerten – abhängt, werden **Derivate** genannt. Solche Basiswerte sind zum Beispiel Aktien, Aktienindizes, Staatsanleihen, Währungen, Zinssätze oder Rohstoffe. Derivategeschäfte werden abgeschlossen, um finanzielle Risiken abzusichern (Hedging), aber auch, um auf Preisänderungen zu spekulieren oder Preisunterschiede zwischen Märkten auszunutzen (Arbitrage). Da der Basiswert selbst nicht erworben wird, erfordern Derivate einen geringeren Kapitaleinsatz. Termingeschäfte, Swaps und Optionen sind die grundlegenden Arten von Derivategeschäften. Bei einem **Termingeschäft** (auch Forward oder Future) wird der Preis für einen Handelsgegenstand, der erst in der Zukunft geliefert wird, schon bei Vertragsabschluss festgelegt. So geht der Käufer die Verpflichtung ein, eine bestimmte Menge eines Handelsgegenstands, etwa einer Aktie oder einer Fremdwährung, zu einem späteren Zeitpunkt zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Preis vom Verkäufer zu kaufen. Der Verkäufer verpflichtet sich, zu den vereinbarten Konditionen zu liefern. Bei einem **Swap** werden Handelsgegenstände getauscht. So tauschen Banken oftmals mittels Zinsswaps feste Zinszahlungen gegen variable Zinszahlungen, um ihre Zinsänderungsrisiken zu steuern. Swaps werden zudem verwendet, um sich gegen Kreditrisiken oder Wechselkursrisiken abzusichern. Gerade bei Fremdwährungsswaps kann der Tausch auch zeitlich versetzt erfolgen. So erfolgt bei einem Währungsswap zunächst eine Lieferung von z. B. Euro gegen Dollar. Nach einer gewissen Zeit wird der Tausch rückabgewickelt. Dies erlaubt die Absicherung von Wechselkursrisiken für eine bestimmte Zeit. Eine **Option** stellt ein bedingtes Geschäft dar. Sie gibt dem Käufer das Recht, einen Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten zu einem vorher vereinbarten Preis durchzuführen. Der Käufer kann die Option ausüben, geht aber keine Verpflichtung ein, dies zu tun. Zudem gibt es auch verschiedene Kombinationen dieser Derivategeschäfte. So erwirbt der Käufer einer Swapoption – einer Mischung aus Swap und Option – das Recht, einen Swap zu vorher bestimmten Konditionen in der Zukunft durchzuführen.

Die von den Ratingagenturen vergebene Bonitätsnote beeinflusst maßgeblich die Höhe des Zinssatzes, den ein Emittent auf ein von ihm begebenes Wertpapier zahlen muss. Die globale Finanzkrise hat jedoch gezeigt, dass auch die Ratingagenturen falsche Einschätzungen geben können. Alle, die Geld anlegen wollen, sind daher gut beraten, sich mit Hilfe unterschiedlicher Quellen über Chancen und Risiken geplanter Investments zu informieren.

Mit der stärkeren Vernetzung des globalen Finanzsystems und der höheren Komplexität vieler Finanzprodukte entstehen neben wirtschaftlichen Vorteilen auch Risiken. Probleme, die in einem Teil der Welt entstehen, können sich schnell auf andere Regionen ausbreiten.

7.3.3 Stabilität des Finanzsystems

Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine gesamtwirtschaftliche Funktion erfüllen.

Störungen im Finanzsystem können erhebliche realwirtschaftliche und soziale Kosten verursachen. Wenn beispielsweise viele Banken gleichzeitig Verluste erleiden, kann die

Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen stocken und die Wirtschaft in eine Rezession fallen. In der Vergangenheit brach das Wirtschaftswachstum in Finanzkrisen häufig stark ein. Es kam zu beträchtlichen Einkommensverlusten und die Arbeitslosigkeit nahm deutlich zu. Das Vertrauen in das Bankensystem kann in einer Finanzkrise erschüttert werden. Dann kann es zu Liquiditätsengpässen bei Banken kommen, die sich häufig nur mit Hilfe von Zentralbankgeld beheben lassen. Zentralbanken spielen deshalb bei der Bewältigung von Finanzkrisen eine wichtige Rolle. Störungen im Finanzsystem können auch die Transmission der Geldpolitik behindern und somit die Preisstabilität beeinträchtigen.

Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems ergeben sich aus systemischen Risiken. Von einem systemischen Risiko spricht man, wenn die Gefahr besteht, dass das Finanzsystem seine gesamtwirtschaftlichen Funktionen nicht mehr erfüllen kann. Eine mögliche Ursache dafür kann die Schieflage eines systemrelevanten Marktteilnehmers sein – etwa einer Bank, eines Versicherers oder eines Finanzinfrastrukturanbieters. Systemrelevant ist ein Marktteilnehmer

dann, wenn er sehr groß („too big to fail“) oder eng mit anderen Marktteilnehmern verflochten ist („too connected to fail“). Die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems kann auch dann gefährdet sein, wenn viele kleinere Marktteilnehmer gleichzeitig in Schieflage geraten – beispielsweise dadurch, dass sie ähnlichen Risiken ausgesetzt sind („too many to fail“).

Finanzmarktreformen sollen helfen, Krisen vorzubeugen.

Die globale Finanzkrise, die 2007 ihren Anfang nahm, zeigte, dass das internationale Finanzsystem einen verbesserten Ordnungsrahmen benötigte. Deshalb beschloss die Politik, sowohl die „mikroprudenzielle“ Aufsicht, die auf die Stabilität einzelner Institute ausgerichtet ist, als auch die „makroprudenzielle“ Überwachung, die die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes in den Blick nimmt, zu verbessern und auszubauen. Dazu setzten die EU-Mitgliedstaaten eine Vielzahl von Finanzmarktreformen um. Diesen sollten dabei helfen, Krisen vorzubeugen. Zudem wurden neue Institutionen geschaffen, die auf unterschiedlichen Wegen zur Wahrung der Finanzstabilität beitragen.

Aufsicht und Überwachung auf europäischer Ebene

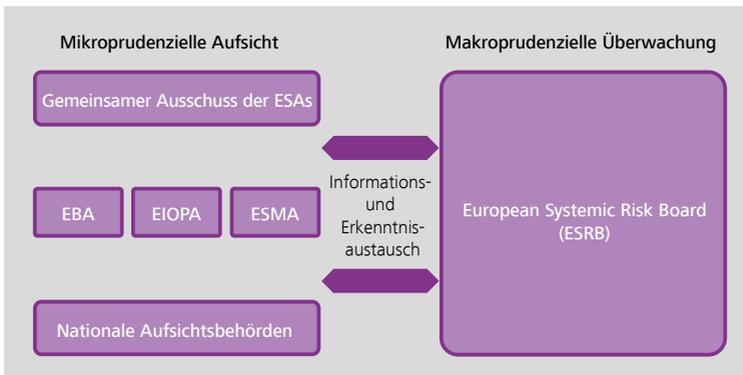
Im Jahr 2011 wurden drei bestehende europäische Aufsichtsausschüsse umgebildet und mit erweiterten Befugnissen ausgestattet: die EBA (European Banking Authority), zuständig für Banken, die ESMA (European Securities and Markets Authority), zuständig für Finanz- und Wertpapiermärkte und die EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority), zuständig für Versicherer und die betriebliche Altersvorsorge.

Diese werden unter dem Oberbegriff European Supervisory Authorities (ESAs) zusammengefasst. Sie widmen sich schwerpunktmäßig der Aufgabe, EU-weit einheitliche Regulierungs- und Aufsichtsstandards für Banken, Wertpapiermärkte, Versicherer und Pensionseinrichtungen zu entwickeln.

Mit ihrer Ausrichtung auf die Erarbeitung allgemeiner Regeln für einzelne Institute zählen diese Behörden zur mikroprudenziellen Aufsicht. Die drei ESAs (mit ihrem Schwerpunkt „Regulierungsaufgaben“) und das European Systemic Risk Board (Schwerpunkt „Überwachung des EU-Finanzsystems“) bilden zusammen mit den nationalen Aufsichtsbehörden sowie dem gemeinsamen Aus-

schluss der europäischen Aufsichtsbehörden das European System of Financial Supervision (ESFS). Dieses System von Regulierungs- und Aufsichtsbehörden soll die Arbeit der nationalen Behörden koordinieren und unterstützen.

Die europäische Aufsichtsstruktur: European System of Financial Supervision (ESFS)



Dem European Systemic Risk Board (ESRB) mit Sitz in Frankfurt am Main gehören Zentralbanken und Aufsichtsbehörden aus allen EU-Ländern sowie Vertreter der EZB, der Europäischen Kommission, des Wirtschafts- und Finanzausschusses der Europäischen Union (WFA) und der ESAs an. Der ESRB ist für die Aufsicht des Finanzsystems in der EU zuständig, um Systemrisiken für die Finanzstabilität abzuwenden oder einzudämmen. Mit seiner Ausrichtung auf das Finanzsystem insgesamt hat der ESRB eine zentrale Aufgabe in der makroprudenziellen Überwachung.

Auf Empfehlung des ESRB haben die EU-Mitgliedstaaten nationale Behörden eingerichtet, die für die makroprudenzielle Überwachung im jeweiligen Land zuständig sind. Dafür gibt es gute Gründe: Nationale Aufsichtsbehörden und Zentralbanken verfügen über spezifische Kenntnisse ihrer Finanzsysteme und können zielgenau auf Fehlentwicklungen in ihrem Land reagieren. Zudem wirkt sich eine systemische Krise zunächst auf nationaler Ebene aus, sodass dort auch die Verantwortung für die entsprechende makroprudenzielle Politik angesiedelt sein sollte.

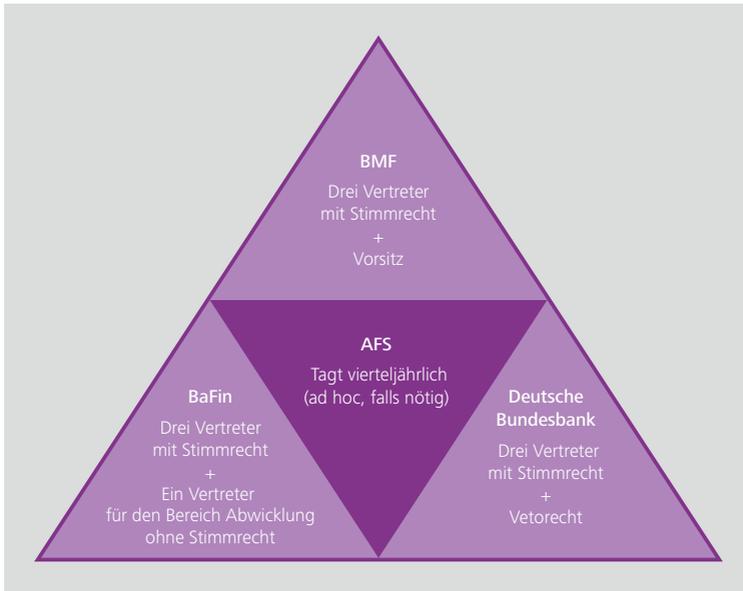


Makroprudenzielle Überwachung in Deutschland

Der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) ist das zentrale Gremium der makroprudenziellen Überwachung in Deutschland. Die makroprudenzielle Überwachung zielt darauf ab, systemische Risiken zu begrenzen und die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems präventiv zu stärken. Makroprudenziell bedeutet, dass der Blick auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems gerichtet wird. Zu diesem Zweck identifiziert und adressiert der AFS Gefahren für die Finanzstabilität. Er wurde Anfang 2013 durch das Finanzstabilitätsgesetz eingerichtet. Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), der Deutschen Bundesbank und des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) bilden den AFS, da sie in ihren jeweiligen Funktionen als Aufsichtsbehörde, Zentralbank und zuständiges Ministerium eine zentrale Rolle bei der Wahrung der Finanzstabilität spielen. Innerhalb des AFS übernimmt die Bundesbank wichtige Funktionen und ist für die Analyse der Risiken zuständig, die die Stabilität des deutschen Finanzsystems bedrohen können. Sie schlägt dem Ausschuss Warnungen und Empfehlungen vor und bewertet deren Umsetzung. Zudem kann der AFS auf Basis der Analysen der Bundesbank die Anwendung harter (verbindlicher) makroprudenzieller Instrumente empfehlen, um Gefahren für die Finanzstabilität zu begegnen. Für den Einsatz dieser Instrumente ist in Deutschland die BaFin verantwortlich.

Der AFS ist für die Makroprudenzielle Überwachung in Deutschland zuständig.

Zusammensetzung des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS)



Finanzstabilität im Rahmen der Bankenunion

Mit dem Start einer einheitlichen Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism, SSM) durch den einheitlichen Aufsichtsmechanismus als Teil der „Bankenunion“ im November 2014 erhielt die EZB auch zusätzliche Kompetenzen in der makroprudenziellen Überwachung. Zwar entscheiden hauptsächlich die jeweiligen nationalen Behörden über makroprudenzielle Maßnahmen, die EZB kann diese aber verschärfen und den Einsatz bestimmter Maßnahmen verpflichtend einfordern. Im Gegensatz zum ESRB, dem unverbindliche Instrumente in Form von Warnungen und Empfehlungen zur Verfügung stehen, kann die EZB damit verbindliche Instrumente einsetzen. Ihre Anweisungen müssen also von den Banken umgesetzt werden. Die makroprudenziellen Rechte der EZB sind auf den Bankensektor der am SSM teilnehmenden Länder begrenzt. Auf Entwicklungen beispielsweise im Versicherungssektor kann sie keinen Einfluss nehmen.

Makroprudenzielle Instrumente

Makroprudenzielle Instrumente unterteilen sich hinsichtlich ihrer rechtlichen Eingriffstiefe und Verbindlichkeit in weiche, mittlere und harte Instrumente. Weiche Instrumente umfassen die Kommunikation der makroprudenziellen Behörden über die Finanzstabilität betreffende Entwicklungen sowie entstehende Risiken. Dies geschieht insbesondere über regelmäßige Veröffentlichungen wie Jahresberichte, aber auch über Reden und Interviews.

Makroprudenzielle Instrumente mit mittlerer Eingriffstiefe sind „Warnungen“ und „Empfehlungen“. Empfehlungen unterscheiden sich von Warnungen vor allem darin, dass sie konkrete Handlungsvorschläge an den Adressaten richten. Adressaten von Warnungen und Empfehlungen des ESRB können insbesondere die Europäische Union insgesamt, die Europäische Kommission, die Regierungen und Finanzaufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten und die europäischen Aufsichtsbehörden sein. Der AFS kann Warnungen und Empfehlungen an alle öffentlichen Stellen in Deutschland richten, wie die BaFin oder die Bundesregierung. Der ESRB bzw. die Bundesbank evaluieren im Anschluss, wie die Adressaten mit der Empfehlung umgegangen sind.

Empfehlungen können den Einsatz harter (verbindlicher) makroprudenzieller Instrumente vorsehen, die direkt in die Geschäftstätigkeit der Finanzmarktteilnehmer eingreifen. Diese Instrumente können aber auch ohne vorherige Empfehlung eingesetzt werden. Aktuell bieten die europäischen und deutschen Gesetze die Möglichkeit, harte makroprudenzielle Regulierungsinstrumente insbesondere mit Bezug auf den Bankensektor einzusetzen. Der Großteil dieser Instrumente zielt darauf ab, die Eigenkapitalausstattung der Banken zu stärken. Zu ihnen zählt beispielsweise der Kapitalpuffer für global systemrelevante Banken. Dieser soll dazu beitragen, die Widerstandsfähigkeit besonders großer und weltweit vernetzter Institute gegenüber Verlusten zu erhöhen.

Den sogenannten antizyklischen Kapitalpuffer kann die Aufsichtsbehörde aktivieren oder erhöhen, wenn die zyklischen Risiken für die Finanzstabilität zunehmen. Hierdurch können die Kapitalpolster der Banken gestärkt und die Widerstandsfähigkeit der Banken erhöht werden. In einer Stressphase können die Banken dieses Polster nutzen, um damit Verluste aufzufangen und ihr Kreditangebot zu stabilisieren. Hierzu muss die BaFin den Puffer wieder senken. In Deutschland hat die BaFin den antizyklischen Kapitalpuffer bislang zweimal

erhöht und einmal gesenkt. Die erste Erhöhung erfolgte Mitte 2019. Da die BaFin befürchtete, dass die Banken ihr Kreditangebot angesichts der Corona-Pandemie übermäßig einschränken könnten, hat sie den Puffer im Frühjahr 2020 wieder abgesenkt. Die zweite und bislang letzte Erhöhung des Puffers erfolgte Anfang 2022. Alle Maßnahmen der BaFin wurden vom AFS begrüßt.

Um Finanzstabilitätsrisiken entgegen zu wirken, die sich speziell am Wohnimmobilienmarkt aufbauen, existieren sogenannte kreditnehmerbezogene Instrumente. Sie können das Verlustpotenzial aus neu vergebenen Wohnimmobilienkrediten reduzieren oder das Ausfallsrisiko begrenzen. Sie setzen im Kreditvergabeprozess an und zielen darauf ab, Mindeststandards bei der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten zu setzen (z.B. ein Mindestanteil an eigenen finanziellen Mitteln).

7.4 Internationale Institutionen und Gremien für Währungs- und Finanzstabilität

Infolge der Globalisierung hat die weltweite politische Kooperation in Währungs- und Finanzfragen weiter an Bedeutung gewonnen. Internationale Institutionen und Gremien beschäftigten sich mit diesen Fragen und gestalten den Rahmen für die internationale Zusammenarbeit.

Internationaler Währungsfonds (IWF)

Dem IWF kommt bei der Förderung der wirtschaftlichen Stabilität und Zusammenarbeit von Ländern im internationalen Währungssystem eine besondere Bedeutung zu. Der IWF überwacht laufend die Wirtschafts- und Währungspolitik

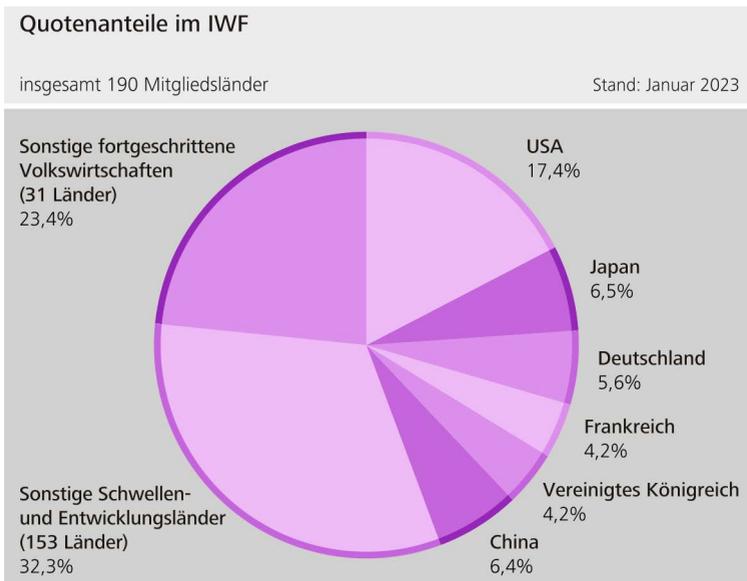
Der IWF ist die zentrale globale Institution zur weltweiten finanz- und währungspolitischen Zusammenarbeit.

seiner Mitgliedsländer. Bei den jährlichen Konsultationen mit ihnen untersucht er deren Wirtschafts- und Währungsentwicklung und empfiehlt ihnen konkrete stabilitätsfördernde wirtschaftspolitische Maßnahmen.

Darüber hinaus analysiert der IWF halbjährlich die globalen Wirtschaftsaussichten sowie die länderübergreifenden Risiken im internationalen Finanzsystem. Der Stärkung der Widerstandsfähigkeit von Volkswirtschaften gegen Krisen kommt dabei eine besondere Bedeutung zu.

Der IWF unterstützt auch Länder bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten, die sich in einem eingeschränkten Zugang zu international akzeptierten Währungen zeigen. So können Mitgliedsländer zeitlich befristete Finanzhilfen in Form einer international akzeptierten Währung (z.B. US-Dollar, Euro) von ihm erhalten, die sie für Zahlungen benötigen, wenn ihre eigene Währung im Ausland nicht akzeptiert wird und sie an den Finanzmärkten nur noch schwer solche Finanzmittel erhalten können. Dafür verfügt der IWF durch Einzahlungen der Mitgliedsländer über erhebliche eigene Finanzmittel.

Diese Einzahlungen werden entsprechend der relativen wirtschaftlichen Stärke eines jeden Mitgliedslandes festgelegt, regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft und bei Bedarf angepasst. Nach den Anteilen am IWF, den sogenannten „Quoten“, richten sich auch die Stimmrechte der Mitgliedsländer im IWF.



Die Vergabe von Finanzhilfen an ein Mitgliedsland macht der IWF in der Regel vom Abschluss eines wirtschaftspolitischen Anpassungsprogramms und der Umsetzung vorab vereinbarter Maßnahmen abhängig, die auf die Überwindung der Zahlungsbilanzprobleme abzielen (Konditionalität).

Dies können beispielsweise die Sanierung des Staatshaushalts, geld- und wechsellkurspolitische Maßnahmen oder marktwirtschaftliche Reformen sein.

Allerdings kann der IWF seit 2009 Ländern mit soliden Fundamentaldaten und guter Wirtschaftspolitik auch vorsorglich, ohne Vorliegen eines akuten Zahlungsbilanzbedarfs und ohne weitere Auflagen, Finanzmittel für die Auszahlung bereitstellen. In diesem Rahmen stellt er derzeit Mexiko, Kolumbien, Chile, Peru und Marokko mit der „Flexible Credit Line“ (FCL) sowie Jamaika und Nordmazedonien mit der „Precautionary and Liquidity Line“ (PLL) vorsorgliche Kreditlinien bereit.

Von 2010 an beteiligte er sich mit großen Krediten an den „Rettungspaketen“ zugunsten Griechenlands, Irlands, Portugals und Zyperns. In den letzten Jahren gewährte der IWF unter anderem Ägypten, Argentinien, Pakistan, Ecuador und der Ukraine großvolumige Kredite. In der durch die Corona-Pandemie ausgelösten weltweiten Krise hat der IWF viele seiner Mitglieder rasch mit umfangreichen Finanzhilfen unterstützt. Einkommensschwache Länder erhalten vom IWF in erster Linie zinsvergünstigte Finanzhilfen, die er aus speziellen Treuhandfonds bereitstellt.

Der IWF unterstützt seine Mitgliedsländer bei Bedarf ferner mit Beratungsleistungen für technische Fragen der Politikdurchführung wie der Erstellung von Statistiken oder der Gestaltung von wirtschaftspolitischen Instrumenten und Institutionen, um die technisch-administrativen Kapazitäten von Regierungen für die erfolgreiche Umsetzung ihrer Wirtschaftspolitik zu stärken.

Sonderziehungsrechte

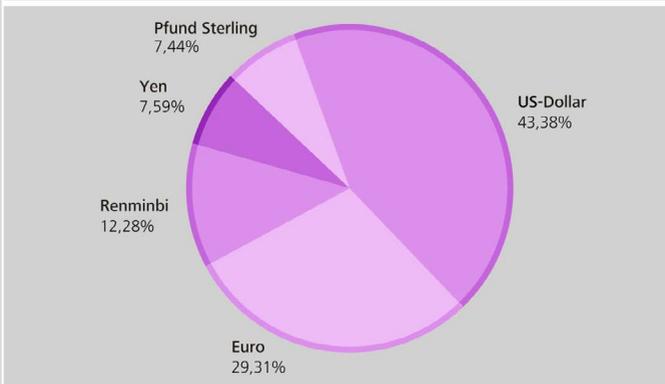
Die Sonderziehungsrechte (SZR) wurden im Jahr 1969 vom IWF eingeführt, um die Währungsreserven seiner Mitgliedsländer ergänzen zu können. Auslöser war die Sorge um eine globale Knappheit an Währungsreserven im damaligen Weltwährungssystem mit festen Wechselkursen zwischen allen Währungen. Anders als eine Währung ist das SZR jedoch kein Geld im herkömmlichen Sinne. Vielmehr handelt es sich um ein Recht, das es den IWF-Mitgliedern ermöglicht, ihre zugeteilten

SZR bei anderen Mitgliedern in eine international akzeptierte Währung wie den US-Dollar oder Euro umzutauschen. Die SZR können nur vom IWF, den Währungsbehörden seiner Mitglieder und anderen zugelassenen Institutionen gehalten und für Transaktionen untereinander verwendet werden. Der IWF verwendet SZR auch als interne Rechen-einheit, in der alle Guthaben und Kredite geführt werden.

Insgesamt gibt es rund 661 Milliarden SZR, davon sind Deutschland etwa 38 Milliarden zugeteilt. Sie sind fester Bestandteil der Währungsreserven der Deutschen Bundesbank. Alle fünf Jahre wird der globale Bedarf an einer Ergänzung der bestehenden Währungsreserven überprüft. Stellt der IWF einen Mangel fest, kann er den Mitgliedsländern entsprechend ihrer Quoten weitere SZR zuteilen. Der Wert des SZR wird täglich auf Basis eines Währungskorbs der wichtigsten Weltwährungen berechnet. Die Zusammensetzung und Gewichtung der Währungen im Währungskorb wird regelmäßig überprüft und ggf. angepasst. Anfang 2024 war ein 1 SZR rund 1,23 Euro wert.

Den Sonderziehungsrechten zugrunde liegender Währungskorb¹⁾

Seit 1. August 2022



* Prozentuale Gewichte der Korbwährungen am Stichtag 1. August 2022. Die tatsächlichen Gewichte schwanken im Zeitablauf durch Wechselkursänderungen der Korbwährungen untereinander.

Die Bundesrepublik Deutschland ist seit 1952 Mitglied im IWF. Die Deutsche Bundesbank übernimmt die finanziellen Rechte und Pflichten Deutschlands im IWF. Sie stellt dem IWF die deutschen Quotenmittel zur Verfügung (derzeit ca. 31,5 Milliarden Euro, rund 5,6 % der Gesamtmittel des IWF). Damit hat die Bundesrepublik Deutschland den viertgrößten Anteil im IWF. Im Falle eines erhöhten Finanzbedarfs, beispielsweise während einer Phase weltweiter krisenhafter Entwicklungen, kann sich der IWF unter bestimmten Bedingungen von der Bundesbank und anderen Ländern bzw. Zentralbanken temporär weitere Finanzmittel aus vereinbarten Kreditlinien leihen.

Der Präsident der Bundesbank ist der Gouverneur für Deutschland im IWF-Gouverneursrat.

Oberstes Entscheidungsgremium des IWF ist der Gouverneursrat, in dem alle Mitgliedsländer vertreten sind. Deutscher IWF-Gouverneur ist der Bundesbankpräsident, sein Vertreter

ist der Bundesfinanzminister. Der Gouverneursrat wird vom Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC) beraten, der 24 Mitglieder umfasst (Finanzminister oder Notenbankgouverneure) und zweimal jährlich tagt. Das Tagesgeschäft führt das 24-köpfige Exekutivdirektorium durch. Deutschland ist hier und im IMFC wegen seines großen Stimmrechts- und Finanzierungsanteils am IWF mit einem eigenen Mitglied vertreten.

G7, G20

Die internationale wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit findet nicht nur im Rahmen internationaler Institutionen, sondern auch in verschiedenen informellen Gremien statt. Die Zusammensetzung und die Aktivitäten der Gremien sind überwiegend historisch gewachsen. Deren Benennung erfolgt nach der Anzahl der Teilnehmerländer (z. B. G20 = Gruppe der Zwanzig).

Hinter diesen informellen Gremien steht die Absicht, sich in einem Kreis von Ländern – teils mit vergleichbaren wirtschaftlichen Interessen – über weltwirtschaftliche Probleme abzustimmen, bevor diese Fragen in formellen zwischenstaatlichen Institutionen aufgegriffen werden. Häufig werden in den informellen Treffen Impulse gegeben, deren Umsetzung dann in der Verantwortung der internationalen Organisationen liegt.

Die G7 besteht seit 1976 und umfasst sieben große Industriestaaten. Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7-Staaten erörtern regelmäßig aktuelle wirtschafts- und währungspolitische Themen. Einmal im Jahr findet ein Treffen der Staats- und Regierungschefs dieser Länder statt.

Die G20 umfasst die wirtschaftlich wichtigsten Industrie- und Schwellenländer.

Zur G20 gehören neben den G7-Ländern zwölf weitere große Länder, die Europäische Union, vertreten durch die EU-Ratspräsidentschaft, die EU-Kommission und die Europäische Zentralbank sowie die Afrikanische Union. Die G20 wurde 1999 als Reaktion auf die Finanzkrise in Asien gegründet und hatte ursprünglich die vorrangige Aufgabe, den Dialog zwischen Industrie- und Schwellenländern zu verbessern. Sie repräsentiert rund 66 % der Weltbevölkerung und ca. 85 % des weltweiten Bruttoinlandsprodukts.

Seit der globalen Finanzkrise von 2007/2008 haben die Treffen der G20 stark an Bedeutung gewonnen. Denn Krisen kann nur dann wirksam vorgebeugt werden, wenn möglichst viele wichtige Länder gemeinsam Regeln für die

Staaten der G7, G20

G 20

Argentinien
Australien
Brasilien
China
Indien
Indonesien
Mexiko
Russland
Saudi-Arabien
Südafrika
Südkorea
Türkei
Europäische Union
Afrikanische Union

G 7

Deutschland
Frankreich
Vereinigtes Königreich
Italien
Japan
Kanada
USA

Finanzmärkte vereinbaren – und dann auch durchsetzen. Zudem wurde der wirtschaftspolitische Dialog intensiviert. Die G20 wurde daher von den Mitgliedstaaten als zentrales Forum ihrer internationalen wirtschaftlichen Zusammenarbeit etabliert. In dieser Rolle hat sich die G20 auch im Rahmen der globalen Anstrengungen zur Bewältigung der Covid-19-Krise von 2020 bewährt. Neben den Treffen auf Ministerebene findet einmal im Jahr ein Treffen der Staats- und Regierungschefs statt.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Die BIZ (engl. Bank for International Settlements, BIS) mit Sitz in Basel wurde 1930 gegründet und ist damit die älteste internationale Finanzorganisation. Die Mitgliedschaft ist Zentralbanken vorbehalten (derzeit 63).

Die BIZ fördert die Zusammenarbeit zwischen ihren Mitgliedern und spielt eine Schlüsselrolle bei der Kooperation von Zentralbanken und anderen Instanzen aus dem Finanzbereich. Sie stellt eine Vielzahl von Dienstleistungen für Zentralbanken bereit, insbesondere im Hinblick auf die Verwaltung von Währungsreserven. Sie arbeitet eng mit verschiedenen Gremien zusammen, die bei ihr ein Sekretariat haben und sich je nach Mandat intensiv mit regulatorischen, aufsichtlichen und analytischen Fragestellungen in

Die BIZ steht im Zentrum der internationalen Zusammenarbeit von Zentralbanken.

Bezug auf die Wahrung von internationaler Finanzstabilität beschäftigen. Dazu zählen insbesondere das Financial Stability Board (FSB) sowie die ständigen Ausschüsse. Zudem werden neue Entwicklungen an den Finanzmärkten – z.B. der Einsatz innovativer Technologien und Instrumente sowie das Auftreten neuer Akteure – beobachtet und mit Blick auf das Finanzsystem bewertet.

Der „Ausschuss für das weltweite Finanzsystem“ (Committee on the Global Financial System, CGFS) hat die Aufgabe, Entwicklungen der Finanzmärkte und -systeme zu beobachten und ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität zu analysieren. Er identifiziert und bewertet mögliche Ursachen für Anspannungen im globalen finanziellen Umfeld. Ferner fördert er das Verständnis für die strukturellen Grundlagen der Finanzmärkte und -systeme und betrachtet mögliche Maßnahmen zur Verbesserung ihrer Funktionsfähigkeit und Stabilität.

Der „Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht“ (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) setzt sich dafür ein, die Qualität der Bankenaufsicht weltweit zu verbessern.

Der „Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht“ setzt sich für die Verbesserung der Bankenaufsicht ein.

Er ist zentraler globaler Standardsetzer für die Regulierung und Beaufsichtigung von Banken und hat das „Baseler Rahmenwerk“ entwickelt, welches Mindeststandards unter anderem für die Ausstattung von Banken mit Eigenkapital und Liquidität vorgibt. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht arbeitet kontinuierlich an weiteren Maßnahmen, welche die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems stärken sollen.

Der „Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen“ (Committee on Payments and Market Infrastructures, CPMI) setzt sich für die Förderung sicherer und effizienter Zahlungsverkehrs-, Verrechnungs- und Abwicklungssysteme ein und spricht als globaler Standardsetzer Empfehlungen in diesen Bereichen aus.

Der „Märkteausschuss“ (Markets Committee, MC) befasst sich mit aktuellen Marktentwicklungen. Im Fokus stehen dabei deren Auswirkungen auf das Funktionieren der Finanzmärkte und auf Zentralbankgeschäfte.

Die BIZ betreibt den „BIS Innovation Hub“ als selbstorganisierte Abteilung mit Innovationszentren an verschiedenen Standorten weltweit. Das Ziel ist es, die Funktionsfähigkeit des globalen Finanzsystems zu verbessern. Hierfür werden für Zentralbanken wichtige Innovationen im Finanzbereich identifiziert, analysiert und auch entwickelt sowie darauf aufbauend praxisbezogene Forschungen durchgeführt und Prototypen erstellt.

Der BIS Innovation Hub arbeitet weltweit an verschiedenen Standorten.

Darüber hinaus koordiniert der Innovation Hub ein globales Netzwerk von Zentralbankexperten, wodurch Zentralbanken ihr Wissen und ihre Kräfte bündeln, um mit den rasanten technologischen Entwicklungen schritthalten zu können. Ein solches Innovationszentrum für alle Zentralbanken des Eurosystems ist gemeinsam bei der Bundesbank in Frankfurt am Main und der französischen Zentralbank in Paris angesiedelt.

Finanzstabilitätsrat (FSB)

Der ebenfalls bei der BIZ angesiedelte Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) wurde 2009 als Reaktion auf die globale Finanzkrise 2007/2008 von den G20 als zentrales Koordinierungsgremium gegründet. Seine Aufgabe ist es, die Stabilität des internationalen Finanzsystems zu stärken. Alleiniges Entscheidungsgremium ist das Plenum. Ein Lenkungsausschuss gibt ihm Orientierung bei der Ausrichtung seiner Arbeiten. Vier ständige Ausschüsse sowie verschiedene Arbeitsgruppen sind jeweils für spezifische Aufgaben zuständig, z.B. für die Identifikation und Analyse von Verwundbarkeiten im Finanzsystem.

Der FSB arbeitet für die Stabilität des internationalen Finanzsystems.

Der Mitgliederkreis umfasst die für Finanzstabilität zuständigen nationalen Behörden der Mitgliedsländer sowie relevante internationale Institutionen. Ein Land kann je nach Größe

und Bedeutung seines Finanzsektors durch mehrere Mitgliedsbehörden vertreten werden (maximal drei). In Deutschland sind dies neben der Deutschen Bundesbank das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Nicht-Mitgliedsländer werden über sechs Regionalgruppen in die Arbeit des FSB eingebunden.

Mitglieder des FSB:

- Zentralbanken, Finanzministerien und Aufsichtsbehörden aus den G20-Ländern sowie aus Hongkong, den Niederlanden, der Schweiz, Singapur und Spanien
- Europäische Zentralbank (EZB)
- Europäische Bankenaufsicht (SSM)
- Europäische Kommission
- Internationaler Währungsfonds (IWF)
- Weltbank
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie die dort verankerten Ausschüsse (u. a. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht)
- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)
- Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)
- Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS)
- Internationales Gremium für Rechnungslegungsstandards (IASB)

Der FSB soll Schwachstellen des internationalen Finanzsystems identifizieren, Vorschläge zu ihrer Beseitigung unterbreiten und deren Umsetzung überwachen. Wichtige Themengebiete sind die Überwachung und Regulierung von Finanzintermediären außerhalb des Bankensystems sowie die Finalisierung der Reformen mit Blick auf die Abwicklung von Banken, aber etwa auch Versicherern. Der FSB koordiniert internationale Arbeiten, die vom Klimawandel ausgehende Finanzstabilitätsrisiken adressieren und befasst sich mit den Folgen der Digitalisierung für das internationale Finanzsystem sowie dem grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr. Zudem zählt zu den Kernaufgaben die Förderung einer international konsistenten Anwendung von Standards und Kodizes, die die Stabilität des Finanzsystems sicherstellen sollen. Darüber hinaus soll der FSB die den Finanzsektor betreffende Regulierungs- und Aufsichtspolitik auf der internationalen Ebene koordinieren sowie die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den entsprechenden Institutionen in diesen Bereichen fördern.

Mitglieder im FSB sind Zentralbanken, Finanzministerien, Aufsichtsbehörden und internationale Organisationen.

Die FSB-Mitglieder haben sich außerdem verpflichtet, ihre Finanzsektoren regelmäßig im Rahmen internationaler partnerschaftlicher Überprüfungsverfahren (Peer Reviews) begutachten zu lassen und sich den Finanzsektorüberprüfungen des IWF und der Weltbank zu unterziehen (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Da die Empfehlungen des FSB rechtlich nicht bindend sind, ist die politische Unterstützung durch die G20 von entscheidender Bedeutung für den Erfolg des Gremiums.

Network for Greening the Financial System (NGFS)

Das weltweite Netzwerk von über 130 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden macht sich für ein nachhaltigeres Finanzsystem stark. Es hat zum Ziel, die Folgen des Klimawandels und des Naturverlusts zu analysieren und die Rolle des Finanzsystems bei der Finanzierung des Übergangs zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu stärken.

Weitergehende Informationen zu Green Finance



Das NGFS besteht seit Dezember 2017, die Bundesbank gehört zu den Gründungsmitgliedern und stellt von 2024 bis 2026 den Vorsitz. Das NGFS hat in den vergangenen Jahren zahlreiche Berichte, Auswertungen und Empfehlungen herausgegeben. So erstellt es etwa Klimaszenarien, die die Basis für Stresstests von Bankenaufscheidern sind.

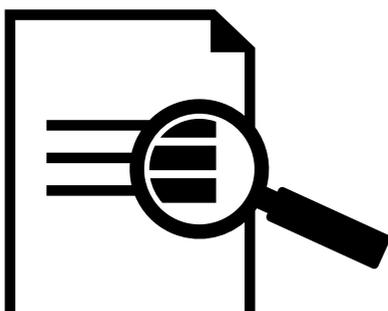
Das Wichtigste im Überblick:

- Der Begriff Währung bezeichnet im weiten Sinne die Verfassung und Ordnung des Geldwesens eines gesamten Staates. Zumeist wird darunter im engen Sinne aber nur die Geldeinheit eines Staates oder Gebietes verstanden.
- Währungen werden im täglichen Gebrauch durch eigene Abkürzungen oder ein eigenes Währungssymbol dargestellt (z. B. \$ oder €). Der internationale Devisenhandel verwendet eine normierte, aus drei Buchstaben bestehende Abkürzung (z. B. EUR, USD, JPY).
- Der Umtausch von Währungen erfolgt zum jeweils gültigen Wechselkurs. Dieser ergibt sich bei flexiblen Wechselkursen durch Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt. Bei festen Wechselkursen halten Deviseninterventionen der Zentralbank den Kurs stabil.
- Währungsreserven eines Landes bestehen aus Wertpapieren und Bankguthaben in ausländischer Währung (Devisen), Gold sowie Guthaben beim Internationalen Währungsfonds (IWF).
- Die Zahlungsbilanz eines Landes erfasst sämtliche Transaktionen zwischen dem In- und Ausland innerhalb eines Zeitraums. Ihre wesentlichen Bestandteile sind die Leistungs- sowie die Kapitalbilanz.
- Der Auslandsvermögensstatus zeigt die finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Inländern und Gebietsfremden an.

- Das Finanzsystem umfasst die Finanzintermediäre (insbesondere Banken, Versicherungen und Investmentfonds), die Finanzmärkte und die finanzielle Infrastruktur. Aufgabe des Finanzsystems ist es, die Anbieter finanzieller Mittel mit den Nachfragern zusammenzubringen.
- Die Internationalisierung des Finanzsystems eröffnet weltweite Finanzierungs- und Anlagemöglichkeiten, birgt aber auch neue Risiken. Im Laufe der Zeit sind neue Finanzierungsmöglichkeiten (z. B. neue Wertpapierformen) und Akteure an den Finanzmärkten hinzugekommen.
- Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine gesamtwirtschaftlichen Aufgaben erfüllen. Der makroprudenzielle Überwachungsansatz hat das gesamte Finanzsystem im Blick und ergänzt die traditionelle (mikroprudenzielle) Aufsicht über die einzelnen Banken.
- Auf europäischer Ebene ist der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) für die makroprudenzielle Überwachung zuständig. In Deutschland nimmt diese Aufgabe der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) wahr.
- Der Internationale Währungsfonds (IWF) fördert die internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik. Er kann Mitgliedsländern Kredite geben, knüpft dies in der Regel aber an Bedingungen.
- Auch in informellen Zusammenschlüssen von Staaten wie G7 oder G20 findet eine internationale wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit statt.
- Der Finanzstabilitätsrat (FSB) bringt die für Finanzstabilität zuständigen Behörden, Institutionen und Gremien zusammen, um deren Zusammenarbeit in Hinblick auf die globale Finanzstabilität zu verbessern.
- Mitglieder bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sind Zentralbanken. Ausschüsse bei der BIZ erarbeiten Vorgaben für ein stabiles Finanzsystem.
- Das Network for Greening the Financial System (NFGS) macht sich für ein nachhaltigeres Finanzsystem stark.

Anhang

Stichwortverzeichnis



Stichwortverzeichnis

Die Angabe bezieht sich auf den entsprechenden Abschnitt im Buch.

A

Anleihekäufe 6.3.4
Anleiheverzinsung (Rendite) 6.3.4
Asset Backed Securities 7.3.2
Asset Purchase Programme (APP) 6.3.4
Auslandsvermögensstatus 7.2.2
Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) 7.3.3

B

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) 7.4
Bankenaufsicht 3.1.2 / 4.4.1
Bankensystem 3.1
Bankenunion 4.4
Bargeldkreislauf 2.1
Bargeldloser Zahlungsverkehr 3.2
Basel III 4.4.1
BIC (Business Identifier Code) 3.2.1
Buchgeldschöpfung) 3.4

C

Clearinghaus 3.2.1

D

Dauerauftrag 3.2.2
Debitkarte 3.2.2
Derivate 7.3.3
Deutsche Bundesbank 4.2.2
Deflation 5.1

Devisenkurs 7.1
Devisenmarkt 7.1 / 7.3.1
Digitales Zentralbankgeld 1.4
Digitaler Euro 1.4

E

Einheitlicher Abwicklungsmechanismus (SRM) 4.4.2
Einheitlicher Aufsichtsmechanismus (SSM) 4.4.1
Einlagefazilität 6.3.3
Einlagensicherung 3.1.2 / 4.4.3
Erst- und Zweitrundeneffekt 6.2
Erweiterter Rat 4.2.1
Europäischer Stabilitätsmechanismus (ESM) 4.3.5
Europäische Zentralbank (EZB) 4.2
Europäisches Semester 4.3.4
Europäisches System der Zentralbanken (ESZB) 4.2
Europa-Serie (Banknoten) 2.2
Euroraum 4.1.2
Euro-Zeichen 4.1.1
European System of Financial Stability (ESFS) 7.3.3
European Systemic Risk Board (ESRB) 7.3.3
Euro-Referenzkurse 7.1
Eurosystem 4.2
Exchange Traded Fund (ETF) 7.3.1
EZB-Direktorium 4.2.1
EZB-Rat 4.2.1

F

Falschgeld 2.4
Fazilitäten 6.3.3
Finanzdienstleistungsinstitute 3.1.1
Finanzkrise 7.3.3
Finanzmärkte 7.3.1
Finanzstabilitätsrat (FSB) 7.4
Finanzsystem 7.3

Fintechs 7.3.2
Forward Guidance 6.3.5
Funktionen des Geldes 1.2

G

G7, G20 7.4
Gedenkmünzen 2.3
Geldmarkt 6.1
Geldmarktfonds 3.3 / 7.3.1
Geldmenge 3.3
Geldpolitische Instrumente 6.3
Geldpolitische Strategie 6.2
Geldpolitische Wertpapierankäufe 6.3.4
Geldpolitische Zielsetzung 5.4
Geldschöpfung 3.4
Gesamtwirtschaftliche Projektionen 6.2
Geschäftsbank 3.1
Gironetze 3.2.1
Glanzstreifen 2.4
Gläubiger-Identifikationsnummer 3.2.2

H

Hauptrefinanzierungsgeschäfte 6.3.2
Hedgefonds 7.3.1
Hologramm-Streifen 2.4
HVPI (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) 5.2
Hyperinflation 5.1

I

IBAN (International Bank Account Number) 3.2.1
Individualzahlungsverkehr 3.2.1
Inflation 5.1
Inflationserwartungen 6.1
Inflationsrate 5.1 / 5.2

Inflationsrisikoprämie 5.3
Instant Payment 3.2.2
Integrierter Analyserahmen 6.2
Internationaler Währungsfonds (IWF) 7.4
Investmentfonds 7.3.1

K

Kapitalbilanz 7.2.1
Kaufkraft 5.1
Konvergenzkriterien 4.1.2
Kreditkarte 3.2.2
Krypto-Assets 1.3
Kurantmünzen 2.1

L

Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte 6.3.2
Lastschrift / Lastschriftmandat 3.2.2
Leistungsbilanz 7.2.1
Leitzins 6.1

M

M1, M2, M3 3.3
Makroprudenzielle Überwachung 7.3.3
Mandatsreferenz 3.2.2
Massenzahlungsverkehr 3.2.1
Mengennotierung 7.1
Mengentender 6.3.2
Mikroprudenzielle Aufsicht 7.3.3
Mindestreserve 6.3.1
Monetäre und finanzielle Analyse 6.2
Münzprägestalten 2.3
Münzregal 2.1

N

- Near Field Communication (NFC) 3.2.2
- Network for Greening the Financial System (NGFS) 7.4
- No-Bail-Out (Haftungsausschluss) 4.3.2
- Notenbankfähige Sicherheiten 6.3.2
- Notenmonopol 2.1

O

- Offenmarktgeschäfte 6.3.2
- Online-Bezahlverfahren 3.2.2
- Outright Monetary Transactions (OMT) 6.3.4

P

- Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations (PELTRO) 6.3.2
- Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) 6.3.4
- Preisindex 5.2
- Preismessung 5.2
- Preisniveau 5.1
- Preisnotierung 7.1
- Preisstabilität 5.1
- Public Sector Purchase Programme (PSPP) 6.3.4

Q

- Quantitative Lockerung (Quantitative Easing) 6.3.4

R

- Ratingagenturen 7.3.2
- Refinanzierungsbedarf 6.1
- Rendite (Anleiheverzinsung) 6.3.4

S

Sammlermünzen 2.2
Satelliten-Hologramm 2.4
Schattenbankensystem 7.3.2
Scheidemünzen 2.1
SEPA (Single Euro Payments Area) 3.2.1
Sicherheitenrahmen 6.3.2
Sicherheitsfaden 2.4
Sichteinlagen 3.3
Smaragdzahl 2.4
Sonderziehungsrechte (SZR) 7.4
Sorten 7.1
Spareinlagen 3.3
Spitzenrefinanzierungsfazilität 6.3.3
Stabilitäts- und Wachstumspakt 4.3.3
Ständige Fazilitäten 6.3.3

T

TAN (Transaktionsnummer) 3.2.2
T2 / TARGET-Saldo 3.2.1
Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTRO) 6.3.2
Tauschwirtschaft 1.1
Tender 6.3.2
Termineinlagen 3.3
Termingeschäfte 7.3.3
Transmissionsmechanismus 6.1

U

Überschussreserve 6.3.1
Überweisung 3.2.2
Umlaufmünzen 2.3
Unabhängigkeit der Zentralbank 4.3.1

V

Verbraucherpreisindex (VPI) 5.2
Verbriefung 7.3.2

W

Wägungsschema (VPI) 5.2
Währung 7.1
Währungsreserven 7.2.1
Warengeld 1.3
Warenkorb 5.2
Wasserzeichen 2.4
Wechselkurs 6.1 / 7.1
Wertaufbewahrungsmittel 1.2
Wirtschaftliche Analyse 6.2
Wirtschafts- und Währungsunion 4.1.1

Z

Zahlungsbilanz 7.2.1
Zentralbank 3.1 / 4.2
Zentralbankgeld 1.4 / 3.3 / 6.1
Zweckgesellschaft 7.3.2

Weitere Begriffe rund um Geld und Geldpolitik finden
sich auch im Glossar der Bundesbank-Internetseite:



Bildnachweis Gedenk- und Sammlermünzen (S. 37/38)

Quelle: BVA, Fotograf: Hans-Joachim Wuthenow, Hans Jürgen Fuchs

Künstler/innen

S. 37: Bodo Broschat: 2-Euro-Umlaufmünze „175. Jubiläum Paulskirchenverfassung“, Michael Otto: 2-Euro-Umlaufmünzen „Mecklenburg-Vorpommern“ (Königsstuhl) und „Hamburg“ (Elbphilharmonie)

S. 38: Martin Dašek: 20-Euro-Silber-Gedenkmünze „300. Geb. Immanuel Kant“, Lorenz Crössmann: 10-Euro-Polymerringmünze „Polizei“, Stefanie Radtke: 50-Euro-Goldmünze „Mobilität“

Impressum

Deutsche Bundesbank

Redaktion Ökonomische Bildung, Geldmuseum
Zentralbereich Personal

www.bundesbank.de/bildung
bildung@bundesbank.de

Publizistische Verwertung nur
unter Angabe der Quelle

Stand: Frühjahr 2024



DUAL STUDIEREN MIT DER DEUTSCHEN BUNDESBANK

Als eine der größten Zentralbanken weltweit bieten wir dir verschiedene duale Studiengänge im spannenden Umfeld von Wirtschaft, Finanzen und Bankenwelt. Praxis und Theorie deines Studiums sind eng miteinander verzahnt, so dass du das an der Hochschule Erlernte direkt in der Bundesbank anwenden kannst. Als Arbeitgeber im öffentlichen Dienst bieten wir dir zudem ein festes Gehalt, unterstützende Begleitung während des Studiums und einen sicheren Arbeitsplatz nach dem Studium.

- **Zentralbankwesen/Central Banking (Hachenburg)**
- **Betriebswirtschaftslehre (Mainz, Regensburg)**
- **Bank-BWL (Stuttgart)**
- **BWL mit Schwerpunkt Digitalisierungsmanagement (Eisenach)**
- **BWL-Digital Business Management (Karlsruhe)**
- **Angewandte Informatik (Mainz, Mosbach)**

Bewerbungsfristen und weitere Informationen finden Sie auf unserer Homepage unter www.bundesbank.de/karriere und auf Instagram.



Arbeit von
besonderem Wert.



Ohne Geld funktioniert eine moderne Volkswirtschaft nicht. Doch was ist eigentlich Geld, wie entsteht es und wie kommt es in Umlauf? Warum ist stabiles Geld so wichtig und welche Rolle spielt die Zentralbank dabei?

Solche und weitere Fragen beantwortet dieses Schülerbuch für die Sekundarstufe II. Es informiert ausführlich über Bargeld, Buchgeld und die Banken, den Euro und das Eurosystem, das Währungs- und Finanzsystem sowie die europäische Geldpolitik.

Die Bundesbank stellt das Schülerbuch kostenlos zur Verfügung. Es kann einzeln oder als Klassensatz bestellt werden. Zu dem Schülerbuch werden begleitende Unterrichtsvorlagen für den Schulunterricht angeboten. Die Unterrichtsvorlagen sowie Informationen für die Bestellung finden sich unter: www.bundesbank.de/bildung.

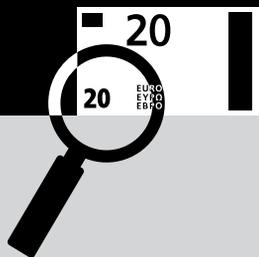
Das Schülerbuch wird auch in einer digitalen Variante in deutscher und englischer Sprache angeboten. Diese wird fortlaufend aktualisiert: www.geld-und-geldpolitik.de

Stand: Frühjahr 2024

www.bundesbank.de
www.bundesbank.de/bildung
www.geldmuseum.de



ISBN
978-3-95729-989-5 (Print)
978-3-95729-990-1 (Online)



Artikelnummer:
404888803852