

GESCHÄFTSBERICHT

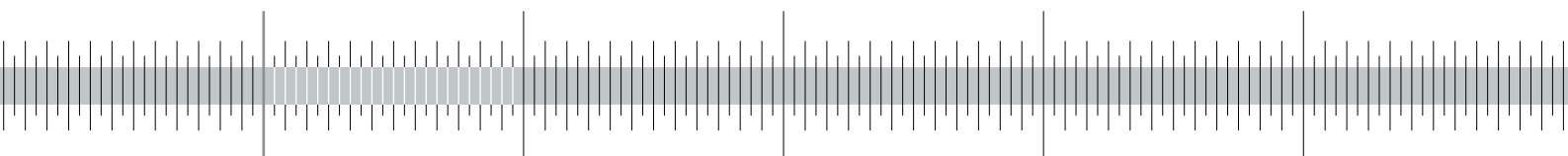
2003

2004

2005

2006

2007



Wir beklagen den Verlust

des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank in Bayern
und Mitglieds des Zentralbankrats

Lothar Müller

† 2. Februar 2003

des ehemaligen Präsidenten der Landeszentralbank im Saarland
und Mitglieds des Zentralbankrats

Hans Gliem

† 4. Oktober 2003

und der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Robert Fitz	6. Januar 2003
Erwin Köder	24. Januar 2003
Wolfgang Poschmann	31. Januar 2003
Beate Schwalbach	5. Februar 2003
Heinz-Gerhard Ruppert	8. Februar 2003
Peter Thom	26. Februar 2003
Dieter Plass	17. März 2003
Manfred Steinkopf	24. März 2003
Gerhardt Hoffmann	29. März 2003
Peter Ruhnau	23. April 2003
Klaus Peglow	27. April 2003
Karl-Heinz Brandau	10. Mai 2003
Sabine Gripp	16. Mai 2003
Manfred Müller	17. Mai 2003
Sylvia Pera	7. Juni 2003
Brigitte Schneider	18. Juli 2003
Hans Engelmann	3. August 2003
Winfried Laleike	9. August 2003
Irene Kreutz	13. August 2003
Heinz Kern	10. Oktober 2003
Gerhard Lichy	23. November 2003
Dagmar Süßbauer	1. Dezember 2003
Michael Holtrichter	23. Dezember 2003
Ingrid Giere	29. Dezember 2003

Wir gedenken auch der im Jahr 2003 verstorbenen ehemaligen
Angehörigen der Bank.

Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiss.

DEUTSCHE BUNDESBANK

Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank

Ernst Welteke
Präsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Jürgen Stark
Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Hans Georg Fabritius

Hans-Helmut Kotz

Edgar Meister

Dr. Hans Reckers

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler



Deutsche Bundesbank
Wilhelm-Epstein-Strasse 14
60431 Frankfurt am Main

Postfach 10 06 02
60006 Frankfurt am Main

Fernruf 069 9566-1
Durchwahl-Nummer 069 9566-...
und anschließend die gewünschte
Hausrufnummer wählen

ISSN 0070-394X
Abgeschlossen am 19. März 2004.

Telex Inland 4 1 227
Telex Ausland 4 14 431

Telefax 069 5601071

Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangaben gestattet.

Der Geschäftsbericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, und wird auf Grund von § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank veröffentlicht. Er wird an Interessenten kostenlos abgegeben.

Inhalt

Vorwort des Präsidenten der Deutschen Bundesbank		8
<hr/>		
Währung und Wirtschaft	I. Internationales und europäisches Umfeld	12
	1. Erholung der Weltwirtschaft	12
	2. Freundliche internationale Wertpapiermärkte und deutliche Kursgewinne für den Euro	22
	II. Geldpolitik und monetäre Entwicklung in der EWU	26
	1. Erfolgreiche Geldpolitik des Eurosystems	26
	2. Monetäre Expansion weiter durch Portfolio- umschichtungen und niedrige Zinsen gefördert	34
	III. Kapitalmärkte und Banken	38
	1. Renten- und Aktienmärkte im Zeichen globaler Konjunkturerholung	38
	2. Banken in Deutschland wieder mit positiven Ertragsperspektiven	49
	IV. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland	56
	1. Im Zeichen von Stagnation und Umbruch	56
	2. Beginnende Erholung der Weltwirtschaft stützt Exporte	70
	3. Lage der öffentlichen Finanzen weiter zugespitzt	77
	4. Gesamtwirtschaftliche Perspektiven und Struktureformen	88
	V. Europäische und internationale Zusammenarbeit	94
	1. Europäische Integration	94
	2. Funktionsweise des internationalen Währungs- und Finanzsystems	101
	3. Internationale Finanzhilfen	112

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Strukturreform	118
	1. Zielsetzung der Strukturreform und Rückblick	118
	2. Aufbau einer neuen Organisationsstruktur in der Bundesbank	118
	3. Weitere Straffungen des Filialnetzes	119
	4. Konkretisierung der im Jahr 2002 beschlossenen Neuausrichtung des Leistungsangebots im Barzahlungsverkehr	121
	5. Auswirkungen auf Anzahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie Kosten	122
	II. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	122
	1. Barer Zahlungsverkehr	122
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	126
	3. Entwicklungen im europäischen Umfeld	129
	4. Aktivitäten auf G10-Ebene	132
	III. Wertpapierverrechnung und -abwicklung	135
	IV. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank im Rahmen des Eurosystems	136
	V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren sowie Vermögensverwaltung	142
	VI. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderung des Bankenaufsichtsrechts	150
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	150
	2. Änderung und Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards	155
	3. Laufende Bankenaufsicht	160
	4. Kooperationsprojekte zu bankenaufsichtlichen Fragestellungen	165
	VII. Analysen zur Finanzstabilität	166

noch: Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	VIII. UN-/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen	168
	IX. Das Volkswirtschaftliche Forschungszentrum	171
	X. Technische Zentralbank-Kooperation (TZK)	173
	XI. Organisation und Personal	175
<hr/>		
Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2003	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2003	180
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2003	182
	III. Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer	183
	IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss	186
	V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	189
	1. Aktiva	189
	2. Passiva	195
	VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	201
<hr/>		
Wirtschaftspolitische Chroniken, Übersichten und Erläuterungen	Währung und Wirtschaft	
	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	28
	2. Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf	32
	3. In-Kraft-Treten des Investmentmodernisierungsgesetzes	48
	4. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	82
	5. Wichtige Maßnahmen im Rahmen der strukturellen Reformen	91
	6. Grundsatzposition des EZB-Rats zur Wechselkurspolitik der beitretenden Länder	99

noch: Wirtschaftspolitische Chroniken, Übersichten und Erläuterungen	Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank	
	7. Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank	184
	Filialen und Betriebsstellen der Deutschen Bundesbank	209

Tabellen

Währung und Wirtschaft

1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	13
2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	15
3. Monetäre Entwicklung in der EWU	37
4. Absatz und Erwerb von Wertpapieren	46
5. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	57
6. Bewegungen am Arbeitsmarkt	67
7. Zahlungsbilanz	73
8. Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	79
9. Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen	80
10. Verschuldung der Gebietskörperschaften	87
11. Entwicklung der Devisenreserven asiatischer Länder	103
12. IWF-Kredite: Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Beträge	113

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

13. Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems	123
14. DM-Bargeldumlauf	124
15. Vernichtung von DM- bzw. Euro-Banknoten	125
16. Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	125
17. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	127
18. Bietergruppe Bundesemissionen	143
19. Emission von Anleihen des Bundes im Jahr 2003	145
20. Emission von Bundesobligationen im Jahr 2003	145
21. Emission von Bundesschatzanweisungen im Jahr 2003	147

noch: Tabellen

22. Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes im Jahr 2003	147
23. Emission von Bundesschatzbriefen im Jahr 2003	148
24. Laufende Bankenaufsicht	161
25. Evidenzzentrale für Millionenkredite	162
26. Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2003	176

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank

27. Forderungen an den IWF	190
28. Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	191
29. Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	195
30. Rückstellungen	199
31. Ausgleichsposten aus Neubewertung	200
32. Zinsertrag	202
33. Zinsaufwand	203
34. Entgelte und Provisionen	204

Schaubilder

Währung und Wirtschaft

1. Verbraucherpreise in der EWU	19
2. Weltmarktpreise für Rohöl	21
3. Wechselkurs des Euro	25
4. Notenbankzinsen und Tagesgeldsatz	30
5. Liquiditätssteuerung im Eurosystem	31
6. Wachstum der Geldmenge M3 in der EWU	35
7. Zinsniveau und Erwartungen über Inflation und Wachstum	41
8. Aktienkurse und fundamentale Einflussfaktoren	43
9. Unternehmensbewertungen und Konjunktur- indikatoren in der EWU	44
10. Netto-Mittelaufnahme an den deutschen Kapital- märkten	47
11. Kurzfristige Spareinlagen inländischer Nichtbanken bei deutschen MFIs	51
12. Buchkredite an Unternehmen und Privatpersonen im Inland	53
13. Bank Lending Survey (Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland)	54

noch: Schaubilder	14. Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten	59	
	15. Nachfrage nach Industrierzeugnissen	60	
	16. Nachfrage nach Bauleistungen	61	
	17. Arbeitsmarkt	65	
	18. Einfuhr-, Erzeuger- und Verbraucherpreise	69	
	19. Außenhandel und Leistungsbilanz	71	
	20. Grenzüberschreitender Aktienwerb	75	
	21. Währungsreserven der Deutschen Bundesbank	77	
	22. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	81	
	23. Staatsanleihen von Entwicklungsländern in fremden Währungen nach zu Grunde liegenden Rechtsordnungen	111	
	Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank		
	24. Filialnetz der Deutschen Bundesbank nach Umset- zung der Vorstandsbeschlüsse	120	
	25. Quote des haftenden Eigenkapitals und der haftenden Eigenmittel der zum Grundsatz I meldenden Einzelinstitute	163	
	26. Liquiditätskennzahl der zum Grundsatz II meldenden Einzelinstitute	164	
	27. Geographische Schwerpunkte der Technischen Zentralbank-Kooperation	174	
	28. Teilnehmerzahlen in Schwerpunktbereichen der Technischen Zentralbank-Kooperation	175	

**Abkürzungen
und Zeichen**

p	vorläufige Zahl
r	berichtigte Zahl
s	geschätzte Zahl
ts	teilweise geschätzte Zahl
...	Angabe fällt später an
.	Zahlenwert unbekannt, geheim zu halten oder nicht sinnvoll
0	weniger als die Hälfte von 1 in der letzten besetzten Stelle, jedoch mehr als nichts
–	nichts vorhanden

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Vorwort
des Präsidenten
der Deutschen Bundesbank

Vorwort

Für die Deutsche Bundesbank stand das Jahr 2003 im Zeichen der Neuordnung der internen Organisationsstruktur. Nachdem der Vorstand im Vorjahr weit reichende Änderungen in der Struktur der Bank beschlossen hatte, galt es nun, diese Beschlüsse in die Tat umzusetzen. Die neue Aufgabenabgrenzung – Wahrnehmung von Grundsatzarbeiten in der Zentrale und von operativen Aufgaben in den Hauptverwaltungen – erforderte umfangreiche interne Veränderungen. Weite Teile der neuen Organisationsstruktur konnten bereits bis zur Mitte des Jahres 2003 implementiert werden. Im vergangenen Jahr haben zudem 13 der insgesamt 22 vorgesehenen Servicezentren ihren Betrieb vollständig aufgenommen.

Im Filialbereich wurden die im Mai 2002 beschlossenen Maßnahmen zur Straffung des Filialnetzes umgesetzt. Darüber hinaus beschloss der Vorstand Ende 2003 nach sorgfältiger Prüfung, in den kommenden vier Jahren weitere 19 Filialen zu schließen. Mit dieser Entscheidung reagierte er auf den Konsolidierungsbedarf, der sich aus den veränderten Rahmenbedingungen – der fortschreitenden Automatisierung von Bankdienstleistungen, der Konzentration im Kreditgewerbe und den mit der Währungsunion verbundenen Änderungen in der Notenbankrefinanzierung – ergibt. Die Straffung des Netzes ermöglicht einerseits eine wesentlich wirtschaftlichere Geldbearbeitung. Andererseits bleibt die flächendeckende Versorgung mit Notenbankdienstleistungen sichergestellt.

Auch für die deutsche Wirtschaft war 2003 ein Jahr wichtiger Veränderungen. Noch zu Beginn des vergangenen Jahres steckte Deutschland in einer Wachstums- und Vertrauenskrise. In der zweiten Jahreshälfte gelang es der deutschen Wirtschaft jedoch, sich von der bereits drei Jahre andauernden stagnativen Grundtendenz zu lösen. In der Wirtschaftspolitik wurde der Weg für ein ganzes Bündel von Reformgesetzen geebnet. Hierzu gehören eine Reihe von Reformen am Arbeitsmarkt, die Neueinstellungen erleichtern und die Anreize für eine Arbeitsaufnahme stärken sollen. Im Bereich der gesetzlichen Kranken- und Rentenversicherung wurden Maßnahmen zur Stabilisierung der Beitragssätze ergriffen. Ferner wurde der Abbau allokatonsverzerrender Subventionen und steuerlicher Sondervergünstigungen in Gang gebracht. Die Bundesregierung hat damit wichtige Reformschritte in Angriff genommen, die in ihrer Grundtendenz mit den von der Bundesbank im März 2003 in ihrem Positionspapier „Wege aus der Krise“ vorgelegten Vorschlägen übereinstimmen.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich im Frühjahr 2004 noch in der ersten Phase eines Erholungsprozesses. Für eine Fortsetzung im weiteren Jahresverlauf sprechen vor allem auch die insgesamt verbesserten Rahmenbedingungen. So ist die weltweite Konjunkturbelebung inzwischen in einen robusten Aufschwung auf verbreiteter Basis gemündet. Die bisherige Euro-Aufwertung erscheint für die deutsche Wirtschaft tragbar. Das Preisklima in Deutschland ist ausgesprochen konsumfreundlich. Die Kostenentwicklung verläuft moderat, und die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen sind nach wie vor günstig. Mit dem erreichten hohen Grad an Preisstabilität, den niedrigen Zinsen und der reichlichen Liquiditätsversorgung ist von der monetären wie finanziellen Seite eine gute Grundlage für mehr Wachstum gegeben.

Die günstigeren Wachstumsperspektiven haben auch die Ertragsaussichten des deutschen Bankensystems verbessert. Zudem haben viele Banken beachtliche Fortschritte bei der Kostensenkung und dem Abbau von Risiken erzielt. Allerdings sind weitere Anpassungen erforderlich, damit das deutsche Bankensystem wieder eine nachhaltige Ertragskraft erreicht. Die Bundesbank hat im Dezember 2003 erstmals einen Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems vorgelegt, der sich mit diesen Entwicklungen auseinandersetzt. Sie trägt damit der wachsenden Bedeutung Rechnung, die das Thema Finanzstabilität in den letzten Jahren erlangt hat. Entsprechende Berichte werden in Zukunft regelmäßig veröffentlicht.

Die positive Einschätzung des Erreichten darf jedoch nicht den Blick dafür verstellen, dass weiterhin ein erheblicher Handlungs- und Reformbedarf besteht. So sind die Systeme der sozialen Sicherung nach wie vor unzureichend auf die demographische Entwicklung vorbereitet. Hier stellt sich in erster Linie die Aufgabe, die Belastung des Faktors Arbeit mit Sozialabgaben nachhaltig zu begrenzen. Gleichzeitig muss die finanzpolitische Konsolidierung vorangetrieben werden. Für das laufende Jahr erwartet die Bundesregierung zum dritten Mal in Folge ein gesamtstaatliches Defizit von über 3 % des Bruttoinlandsprodukts. Nach den Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes hätte deshalb im Herbst 2003 die nächste Stufe im Defizitverfahren gegen Deutschland eingeleitet werden müssen. Eine entsprechende Empfehlung der Europäischen Kommission hat der Ecofin-Rat allerdings zurückgewiesen. Um eine weitere Beschädigung des Paktes zu verhindern, sollten im Jahr 2005 die Kriterien des Maastricht-Vertrages unbedingt eingehalten und das Defizit auf unter 3 % des Bruttoinlandsprodukts zurückgeführt werden.

Die Stabilitätsverpflichtung muss auch in Zukunft Richtschnur der Wirtschafts- und Währungsordnung in Europa bleiben. Dies gilt selbstverständlich auch für die künftige europäische Verfassung und für die Ausgestaltung der EU-Erweiterung. Die im Verfassungsentwurf vom Juli 2003 vorgesehenen Änderungen in den Bestimmungen über die Wirtschafts- und Währungsunion gehen daher in die falsche Richtung. Der EZB-Rat hat die Regierungskonferenz deshalb aufgefordert, die Regeln des Maastrichter Vertrages in ihrer Substanz unverändert in die Verfassung zu übernehmen. Der Rat hat außerdem im Dezember 2003 eine Grundsatzposition zur Wechselkurspolitik der beitretenden Länder vorgelegt. Darin empfiehlt er diesen Ländern, dem europäischen Wechselkursmechanismus erst dann beizutreten, wenn notwendige Transformationsprozesse sowie die binnen- und außenwirtschaftliche Stabilisierung schon weit fortgeschritten sind.

Ausgehend von einer Analyse des internationalen und europäischen Umfelds erläutert der vorliegende Geschäftsbericht die Geldpolitik des Eurosystems und die Finanzmarktentwicklung im vergangenen Jahr. Er kommentiert ferner das wirtschaftliche Geschehen in Deutschland sowie neuere Entwicklungen in der internationalen und europäischen Zusammenarbeit. Darüber hinaus geht er auf die Strukturreform der Bundesbank ein. Gleichzeitig legt die Bundesbank mit diesem Bericht ihren Jahresabschluss für 2003 vor, der vom Vorstand aufgestellt und von den Wirtschaftsprüfern testiert worden ist.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern danke ich – auch im Namen des Vorstands – für die im Jahr 2003 geleistete Arbeit. Ich verbinde diesen Dank mit der Bitte, weiterhin aktiv an der Umstrukturierung der Bank mitzuarbeiten und die „neue“ Bundesbank auch als Chance wahrzunehmen. Den Personalvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im März 2004



Ernst Welteke
Präsident der Deutschen Bundesbank

Währung und Wirtschaft

I. Internationales und europäisches Umfeld

1. Erholung der Weltwirtschaft

*Erholung der
Weltkonjunktur
in der zweiten
Jahreshälfte*

Nach einem schwierigen ersten Halbjahr 2003 befindet sich die Weltwirtschaft inzwischen in einem breit fundierten Aufschwungprozess mit Wachstumsschwerpunkten in den USA und in Ostasien. Insgesamt dürfte die globale Wirtschaftsleistung im vergangenen Jahr real um fast 4 % und damit etwas rascher als 2002 zugenommen haben. Auch der Welthandel, der unter dem Irakkrieg und der Lungenkrankheit SARS in der ersten Jahreshälfte besonders gelitten hatte, hat sich in der Folgezeit deutlich belebt, so dass der weltweite Austausch von Waren und Dienstleistungen über das gesamte Berichtsjahr gesehen ebenfalls rund 4 % über dem Vorjahrsniveau lag und 2004 beschleunigt expandieren dürfte. Gestützt wurde die weltwirtschaftliche Entwicklung von expansiven Geld- und Fiskalpolitiken in vielen Ländern sowie von günstigen Finanzierungsbedingungen. Die Inflationsraten blieben zumeist gering; Sorgen bereiten allerdings die globalen Ungleichgewichte, die sich auch in starken Verschiebungen der Wechselkursrelationen niedergeschlagen haben.

*USA erneut
Wachstums-
motor, aber
zunehmende
Ungleich-
gewichte*

Erneut erwiesen sich die Vereinigten Staaten als entscheidender Impulsgeber der globalen Wirtschaftsentwicklung. Die Ende Mai 2003 beschlossenen zusätzlichen Steuersenkungen beflügelten – unterstützt von anhaltend niedrigen Zinsen – vor allem den privaten Konsum und führten im Sommerquartal zu einem beträchtlichen Wachstumsschub; im Jahresdurchschnitt nahm das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) der USA um etwas über 3 % zu. Verstärkt wurde die Inlandsnachfrage durch eine lebhaftere Investitionstätigkeit sowie deutlich höhere Militärausgaben im Zusammenhang mit dem Irak-Konflikt. Zusammen mit den niedrigeren Steuereinnahmen ließen diese allerdings zugleich das Defizit der öffentlichen Haushalte auf etwa 5 % des BIP ansteigen. Es entsprach damit recht genau dem Fehlbetrag in der amerikanischen Leistungsbilanz, der im vergangenen Jahr einen neuen Höchstwert erreichte. Die „Zwillingsdefizite“ in Haushalt und Leistungsbilanz könnten sich als große Belastung erweisen, wenn die hohen Staatsdefizite und der erhebliche Netto-Finanzierungsbedarf der USA einen Anstieg der Kapitalmarktzinsen nach sich ziehen und private Investitionen verdrängen, zumal die beträchtliche Verschuldung der privaten Haushalte und der auslaufende Prozess der Umfinanzierung von Hypotheken (der bei gegebenem Schuldenstand die Zinskosten gesenkt hat) sich in der Tendenz dämpfend auf die Konsumnachfrage auswirken dürften.

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
ausgewählter Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote 2)	
	2002	2003 ts)	2002	2003 ts)	2002	2003 ts)	2002	2003 ts)
	Veränderungen gegenüber Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
OECD	1,7	2,0	1,5	2,0	-1,1	-1,4	6,9	7,1
darunter:								
EWU	0,9	0,4	2,3	2,1	0,9	0,4	8,4	8,8
Vereinigtes Königreich	1,7	2,3	1,6	2,9	-0,9	-2,7	5,1	5,0
Vereinigte Staaten von Amerika	2,2	3,1	1,6	2,3	-4,6	-4,9	5,8	6,0
Japan	-0,4	2,7	-0,9	-0,3	2,8	2,9	5,4	5,3
Kanada	3,3	1,7	2,2	2,8	2,0	1,9	7,7	7,6

Quellen: IWF, EZB, OECD, nationale Statistiken. — 1 Preisindex für die Lebenshaltung, OECD: ohne Hochinflationenländer. — 2 Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen der OECD und von Eurostat.

Deutsche Bundesbank

Die wirtschaftliche Erholung in Japan ist weiterhin stark vom Export abhängig, wird aber zunehmend auch von der inländischen Investitionsnachfrage getragen. Der Anstieg des privaten Konsums wurde dagegen im Berichtsjahr noch durch den anhaltenden Rückgang der Arbeitnehmereinkommen gedämpft. Alles in allem lag das Wirtschaftswachstum im Gesamtjahr mit 2 3/4 % deutlich über den Erwartungen. Neben dieser positiven konjunkturellen Entwicklung wurden auch Fortschritte bei der Bewältigung der strukturellen Probleme erzielt. So ist der Anteil notleidender Kredite bei den großen Banken zurückgegangen, und die durchschnittliche Eigenkapitalausstattung der Unternehmen hat sich verbessert. Die Ertragslage insbesondere der Banken sowie der kleinen und mittelständischen Unternehmen ist aber nach wie vor unbefriedigend. Hinzu kommt die Unsicherheit über die künftige Entwicklung des Yen-Kurses. Notwendig erscheint jetzt vor allem eine breitere Fundierung des Aufschwungs durch weitere Reformen.

*Erholung in
Japan stabilisiert*

Neben den Vereinigten Staaten waren die ostasiatischen Schwellenländer ein zweiter Wachstumspol der Weltwirtschaft. Insbesondere die chinesische Volkswirtschaft wuchs 2003 mit real 9 % noch stärker als in den Jahren zuvor. Ebenso wie die übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften Ostasiens verkraftete sie das Auftreten der Lungenkrankheit SARS besser als zunächst befürchtet. Die Erholung des IT-Sektors sowie die fortschreitende Integration Chinas in die Weltwirtschaft – gestützt durch die Bindung des Renminbi (und anderer ostasiatischer

*Ostasien
als zweiter
Wachstumspol*

Währungen) an den US-Dollar und die daraus resultierende effektive Abwertung gegenüber wichtigen Handelspartnern – trugen zu dem beachtlichen Wirtschaftswachstum in der Region bei. Insbesondere in China sind aber bereits erste Anzeichen einer Überhitzung erkennbar.

*Robustes
Wirtschafts-
wachstum
in den Beitritts-
ländern*

Die mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer wiesen im letzten Jahr vor ihrer Aufnahme in die EU ein Wirtschaftswachstum von 3 ½ % auf. Sie konnten damit den Einkommensrückstand gegenüber den derzeitigen Mitgliedsländern wiederum etwas verringern. Die steigenden Staatsdefizite könnten allerdings einige von ihnen schon bald in Konflikt mit den haushaltspolitischen Bestimmungen der EU bringen. Die Haushaltslage gab in der Vergangenheit auch mehrfach Anlass zu Meinungsverschiedenheiten zwischen den jeweiligen Regierungen und den nationalen Währungsbehörden. Einige Notenbanken sahen die Realisierung ihrer Inflationsziele zunehmend durch eine expansive Finanzpolitik gefährdet. Insgesamt deutet sich derzeit in manchen Ländern ein Abrücken von der ursprünglichen Absicht an, dem europäischen Wechselkursmechanismus und anschließend der Europäischen Währungsunion so rasch wie möglich beizutreten. Besonderes Augenmerk verdienen auch die hohen Leistungsbilanzdefizite der meisten Reformstaaten. Zwar sind sie wesentlich durch den wirtschaftlichen Aufholprozess bedingt, doch haben sie mit teilweise über 10 % des BIP ein Ausmaß erreicht, das längerfristig eine stetige Wirtschaftsentwicklung gefährden könnte.

*Verbesserte
wirtschaftliche
Rahmen-
bedingungen in
Russland und
den Ländern
Lateinamerikas*

In den übrigen Ländern Osteuropas und in Lateinamerika haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Laufe des vergangenen Jahres verbessert. Russland profitierte von den anhaltend hohen Ölpreisen und erzielte im Jahresdurchschnitt einen Zuwachs der Wirtschaftsleistung von 7 %. Zugleich hat es wichtige Reformen zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs und im Steuerrecht auf den Weg gebracht. Notwendig sind außerdem insbesondere eine effektivere Finanzmarktaufsicht sowie eine Stärkung des Wettbewerbs zwischen den Unternehmen. In Lateinamerika gibt vor allem die Eindämmung der Wirtschaftskrise in Argentinien Anlass zu vorsichtigem Optimismus. Erstmals seit 1998 nahm das BIP wieder zu, und zwar real um 8 %; der in den Jahren zuvor eingetretene Rückgang wurde aber erst zu einem geringen Teil wieder aufgeholt. In Brasilien ging die Wirtschaftsleistung im Jahresdurchschnitt leicht zurück, doch stehen die Chancen recht gut für einen Aufschwung im laufenden Jahr. Gleichwohl sind die Risiken eines möglichen Rückschlags beträchtlich, da die weitere Erholung wesentlich von der Bereitschaft der internationalen Investoren abhängt, sich wieder mehr in Lateinamerika zu engagieren. Die Konjunktur in

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Arbeitslosenquote 2)		Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte	
	2002	2003 p)	2002	2003 p)	2002	2003 p)	2002	2003 p)
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %		in % des BIP	
Euro-Raum	+ 0,9	+ 0,4	2,3	2,1	8,4	8,8	- 2,3	- 2,7
Deutschland	+ 0,2	- 0,1	1,3	1,0	8,6	9,3	- 3,5	- 3,9
Frankreich	+ 1,2	+ 0,2	1,9	2,2	8,8	9,4	- 3,2	- 4,1
Italien	+ 0,4	+ 0,3	2,6	2,8	9,0	...	- 2,3	- 2,4
Spanien	+ 2,0	+ 2,4	3,6	3,1	11,3	11,3	+ 0,0	+ 0,3
Niederlande	+ 0,2	- 0,8	3,9	2,2	2,7	3,8	- 1,9	- 3,0
Belgien	+ 0,7	+ 1,1	1,6	1,5	7,3	8,1	+ 0,1	+ 0,2
Österreich	+ 1,4	...	1,7	1,3	4,3	4,4	- 0,2	- 1,1
Finnland	+ 2,3	+ 1,9	2,0	1,3	9,1	9,0	+ 4,3	+ 2,3
Portugal	+ 0,5	- 1,3	3,7	3,3	5,1	6,4	- 2,7	- 2,8
Griechenland	+ 3,8	+ 4,7	3,9	3,4	10,0	...	- 1,4	- 1,7
Irland	+ 6,9	...	4,7	4,0	4,3	4,6	- 0,2	+ 0,2
Luxemburg	+ 1,3	...	2,1	2,5	2,8	3,7	+ 2,7	- 0,1

1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — 2 Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen von Eurostat (ILO-Abgrenzung).

Deutsche Bundesbank

Mexiko verlief im vergangenen Jahr bei einem Wirtschaftswachstum von real 1% noch verhalten, dürfte aber im Jahr 2004 mehr und mehr von dem Aufschwung in den USA profitieren.

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum hat sich im zweiten Halbjahr 2003 spürbar belebt, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte noch stagniert hatte. Im Jahresdurchschnitt 2003 ist das reale BIP aber nur um knapp ½ % gestiegen; dies war die schwächste Zunahme seit 1993, als ein Rückgang um 1% verzeichnet worden war. Das Wirtschaftswachstum blieb damit auch deutlich hinter der Steigerung des Produktionspotenzials zurück, die sich nach Schätzungen der EZB in einer Spanne von 2 % bis 2 ½ % bewegt. Die Unterauslastung der Produktionskapazitäten hat sich also noch vergrößert. Im Vergleich zur zyklischen Bewegung in den USA und Japan zeigte der Euro-Raum 2003 eine gewisse Phasenverschiebung. Der Expansionsvorsprung der USA belief sich – gemessen am BIP-Wachstum – auf 2 ½ Prozentpunkte. Daran wird sich nach dem derzeit vorherrschenden Prognosebild für 2004, das für beide Wirtschaftsregionen eine Wachstumsverstärkung um etwa 1 ½ Prozentpunkte enthält, wenig ändern.

*Erneut
schwaches
Jahresergebnis
in der EWU,
aber Erholung
im Gange*

*Rückgang
des realen
Außenbeitrags*

Die realen Exporte im Euro-Raum – die in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auch die Intra-EWU-Ausfuhren enthalten – übertrafen im zweiten Halbjahr 2003 saisonbereinigt den Stand des ersten Halbjahres um 2 %. Die expansiven Impulse durch die Verbesserung der Weltkonjunktur haben bis zuletzt die retardierenden Momente aus der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich überkompensiert. Nach dem schwachen Einstieg der Exportwirtschaft des Euro-Raums in das Jahr 2003 und der rückläufigen Ausfuhr in den ersten beiden Quartalen wurden im Jahresdurchschnitt jedoch nicht mehr Waren und Dienste exportiert als 2002. Die Importe gingen zwar in der ersten Jahreshälfte preis- und saisonbereinigt zurück, nach der Jahresmitte zogen sie aber kräftig an. Für das Jahr 2003 insgesamt ergibt sich ein Anstieg um 1½ %. Der reale Außenbeitrag hat sich deshalb vermindert, und zwar gemessen am BIP um einen halben Prozentpunkt auf 2 ½ %.

*Schwache
Expansion
der Inlands-
nachfrage*

Die konjunkturelle Belebung im zweiten Halbjahr 2003 war insofern noch nicht breit fundiert, als die inländische Endnachfrage, das heißt ohne die Lagerveränderungen gerechnet, im vierten Quartal 2003 nur wenig höher war als im Frühjahr. Im Jahresmittel lag sie lediglich um ¾ % über dem Stand von 2002. Die gesamte Inlandsnachfrage nahm etwas kräftiger zu (+ 1 %), weil die Vorratsinvestitionen deutlich ausgeweitet wurden. Hinter der Aufstockung der Läger stand zum einen die höhere Ölbevorratung Anfang 2003 wegen des drohenden Irakkriegs. Zum anderen wurden Ende des vergangenen Jahres vermehrt Güter eingeführt. Dies ist vor allem im Zusammenhang mit der anziehenden Industrieproduktion zu sehen, die zu einem höheren Bedarf an importierten Vorprodukten geführt hat. Daneben hat aber auch die Aufwertung des Euro die Nachfrage nach ausländischen Gütern beflügelt.

*Anlage-
investitionen
erneut
gesunken, ...*

Gebremst wurde die Binnenkonjunktur in erster Linie durch den erneuten Rückgang der Brutto-Anlageinvestitionen, der sich auf 1¼ % belief. Ausschlaggebend dafür war die Zurückhaltung der Unternehmen im ersten Halbjahr, die vor allem auf die Verunsicherung durch den Irakkrieg und die Ausbreitung der in den Frühjahrsmonaten sehr bedrohlich erscheinenden SARS-Krankheit zurückzuführen ist. In der Folgezeit ließen jedoch die Wirkungen der globalen Belastungsfaktoren nach, und die Zuversicht der Unternehmen nahm wieder zu. In diesem verbesserten Stimmungsumfeld gewannen die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen im Investitionskalkül der Unternehmen wieder an Gewicht.

Die realen Ausgaben für neue Ausrüstungen und Bauten im zweiten Halbjahr lassen noch keinen gefestigten Investitionsaufschwung erkennen. Gleichwohl sind die Voraussetzungen dafür insofern recht günstig, als sich die finanzielle Situation der Unternehmen im Euro-Raum im Jahr 2003 weiter stabilisiert hat. Die Neuverschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen im Euro-Raum ist zwar 2003 gegenüber dem Vorjahr wieder etwas angestiegen, sie lag aber deutlich unter dem Niveau der Jahre 2000 und 2001. Der Schuldenstand der Unternehmen in Relation zum BIP hat von Ende 2001 bis Ende 2003 praktisch nicht mehr zugenommen. Die durchschnittliche Verzinsung der Unternehmenskredite und -anleihen befand sich 2003 mit gut 3 % der ausstehenden Fremdmittel auf einem historischen Tiefstand.

*... aber
günstige
Voraus-
setzungen
für Belebung
der Investitions-
konjunktur*

Der private Konsum ist von der zyklischen Erholung im Euro-Raum im zweiten Halbjahr 2003 noch nicht erfasst worden. Die jahresdurchschnittliche Zunahme um 1 % basiert im Wesentlichen auf dem spürbaren Schub aus dem Jahr 2002 und vermehrten Ausgaben, insbesondere für Energie, im ersten Quartal 2003. Zu der insgesamt verhaltenen Kaufbereitschaft der privaten Haushalte, die bei langlebigen Konsumgütern besonders ausgeprägt war, dürften die unverändert schwache Arbeitsmarktlage und geringe Zuwächse bei den Erwerbseinkommen maßgeblich beigetragen haben. In diesem Jahr wird der Private Verbrauch jedoch von der lebhafteren Wirtschaftstätigkeit im Euro-Raum voraussichtlich stärker profitieren, als es bisher der Fall war. Relativ kräftig ist im vergangenen Jahr hingegen der Staatsverbrauch expandiert, und zwar um preisbereinigt 2 %; sein Beitrag zum BIP-Wachstum belief sich auf knapp einen halben Prozentpunkt.

*Verhaltene
Kaufbereitschaft
der
Konsumenten*

Die Wachstumsunterschiede zwischen den EWU-Ländern haben sich 2003 weiter verringert. Die Spanne zwischen Griechenland, dessen gesamtwirtschaftliche Produktion vor allem durch die umfangreichen Baumaßnahmen im Zusammenhang mit den im Sommer 2004 stattfindenden Olympischen Spielen beflügelt worden ist, und dem derzeitigen Schlusslicht Niederlande ist mit 5 ½ Prozentpunkten zwar immer noch hoch, aber geringer als 2002; damals war zwischen Irland und Deutschland ein Unterschied von mehr als 6 ½ Prozentpunkten gemessen worden. Die ungewichtete Standardabweichung sank 2003 um einen halben Prozentpunkt auf 1 ½ Prozentpunkte. Dagegen belief sich das mit dem Anteil am EWU-BIP gewichtete Streuungsmaß weiterhin auf einen Prozentpunkt. Diese Diskrepanz ist darauf zurückzuführen, dass sich das Wirtschaftswachstum 2003 in einer Reihe von kleineren Ländern besonders stark verlangsamt hat, in Irland zum Beispiel um 5 ½ Prozentpunkte auf schätzungsweise 1 ½ %.

*Geringere
Wachstums-
unterschiede*

*Höhere
Arbeitslosigkeit*

Auf Grund der schwachen Wirtschaftstätigkeit im Euro-Raum setzte sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit, der Mitte 2001 begonnen hatte, im Jahr 2003 zunächst fort. Allerdings nahm die standardisierte Quote im Verlauf des Jahres nur um 0,2 Prozentpunkte zu, nachdem sie während des Jahres 2002 – bei merklich höherem BIP-Wachstum – noch um 0,5 Prozentpunkte gestiegen war. Insgesamt waren im vergangenen Jahr 12,3 Millionen Menschen beziehungsweise 8,8 % der statistisch erfassten Erwerbspersonen arbeitslos. Dass der Anstieg der standardisierten Arbeitslosenquote relativ gering ausfiel, lag vor allem an Sonderfaktoren, die in Deutschland und Italien wirksam waren. So sind in Deutschland die Kriterien für die Registrierung von Arbeitslosen verschärft worden, was zu vermehrten Abgängen aus der Arbeitslosenstatistik geführt hat.¹⁾ Auch im vergangenen Jahr meldete Spanien mit 11,3 % die höchste Arbeitslosenquote, gefolgt von Frankreich (9,4 %) und Deutschland (9,3 %). Quoten von weniger als 5 % gab es weiterhin in den Niederlanden, in Irland, Österreich und Luxemburg.

*Günstige
Perspektiven
für 2004*

Nach der Jahreswende 2003/2004 hat sich die konjunkturelle Erholung im Euro-Raum fortgesetzt. Der Indikator für das Vertrauen in der Industrie ist – ausgehend von dem gedrückten Stand 2003 – im Januar/Februar gestiegen und erreichte wieder seinen langjährigen Durchschnittswert. Die zyklische Besserung scheint inzwischen auch weniger exportlastig und damit breiter fundiert zu sein. So mehren sich die Anzeichen, dass die Brutto-Anlageinvestitionen – trotz der zu erwartenden aufwertungsbedingten Bremseffekte bei der Ausfuhr – weiter an Fahrt gewinnen. Der im vergangenen Herbst durchgeführten Investitionsstudie zufolge planen die Industrieunternehmen, die realen Ausgaben für neue Ausrüstungen und Bauten im Euro-Raum im Jahr 2004 erstmals seit 2001 wieder zu erhöhen, und zwar um 2 %. Die Ausweitung der Investitionen wird außerdem dadurch begünstigt, dass bei anhaltend niedrigen Zinsen die Beschaffung von Eigenkapital auf Grund der Erholung an den Aktienmärkten leichter geworden ist. Hinzu kommt, dass die Verbesserung der Terms of Trade die Unternehmen auf der Kostenseite entlastet und die Lohnentwicklung moderat bleiben dürfte. Zuletzt hat sich auch die Stimmung der Verbraucher im Euro-Raum ausgehend von einem niedrigen Niveau wieder etwas aufgehellt. Einer durchgreifenden Verbesserung der Konsumkonjunktur steht aber die nach wie vor schwierige Lage am Arbeitsmarkt entgegen. Hier ist erst im späteren Verlauf

¹ Die standardisierte Rechnung der Arbeitslosenquote für Deutschland und folglich auch für den Euro-Raum wird dadurch insofern berührt, als die Ergebnisse der einmal jährlich im Frühjahr anhand von Befragungen durchgeführten Arbeitskräfteerhebung in den Folgemonaten mit den Angaben der amtlichen Statistik zur Arbeitslosigkeit fortgeschrieben werden.

Verbraucherpreise in der EWU

Schaubild 1

Veränderung gegenüber Vorjahr, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

des Jahres 2004 mit einer zyklischen Wende zu rechnen. Im Januar verharrte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 8,8 %.

*Verbraucher-
preise*

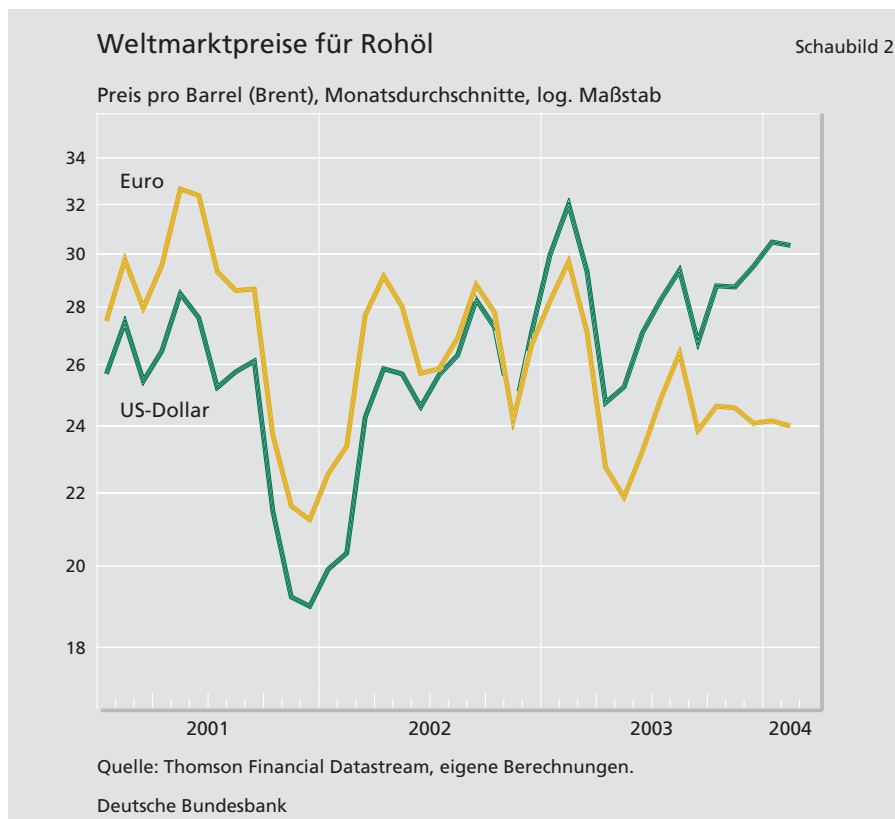
Der Anstieg der Verbraucherpreise im Euro-Raum hat sich im vergangenen Jahr unter dem Eindruck der zunächst noch vorherrschenden stagnativen realwirtschaftlichen Tendenzen verlangsamt. Die Teuerungsrate belief sich im Jahresdurchschnitt – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – zwar auf 2,1% und war damit nur wenig niedriger als im Jahr zuvor (+ 2,3%). Ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel, deren Preise in besonderem Maße von den internationalen Rohstoff- und Devisenmärkten sowie von Witterungseinflüssen abhängen, verminderte sich die Teuerung aber um einen halben Prozentpunkt auf 2,0 %. Sowohl die Preise für Waren (ohne Energie und Nahrungsmittel) als auch die für Dienstleistungen stiegen spürbar langsamer als im Vorjahr. Bei verarbeiteten Nahrungsmitteln, zu denen auch Genussmittel zählen, erhöhte sich die Teuerungsrate allerdings auf nicht weniger als 3,3 %. Dazu trugen insbesondere höhere Steuern auf Tabakwaren in einigen Ländern bei. Unverarbeitete Nahrungsmittel verteuerten sich im Jahresverlauf wegen des besonders heißen und trockenen Sommerwetters in weiten Teilen Europas recht kräftig. Im Jahresdurchschnitt war der Anstieg mit 2,1 % aber schwächer als im Vorjahr. Die Preise für Energieträger, die im Vorjahr noch leicht zurückgegangen waren, stiegen um 3,0 %.

*Regionale Preis-
entwicklung*

Die Divergenz der Preisentwicklung im Euro-Gebiet, die in den Jahren 2000 bis 2002 sehr ausgeprägt gewesen war, verringerte sich im Verlauf von 2003 deutlich. Während im Dezember 2002 die Spannweite der Teuerungsraten 3,4 Prozentpunkte betragen hatte, waren es ein Jahr später nur noch zwei Prozentpunkte. Andere Streuungsmaße, die die Verteilung der Teuerungsraten sowie die unterschiedliche Größe der Euro-Länder berücksichtigen, bestätigen diesen Befund. Wesentlich für die verminderte Inflationsdivergenz war, dass in den Ländern mit zuvor überdurchschnittlichen Teuerungsraten der Preisauftrieb nachließ. Dabei hat auch die schwächere wirtschaftliche Dynamik in diesen Ländern eine Rolle gespielt. Im Dezember 2003 lag die Teuerungsrate in fünf Ländern unter 2 %, in sechs Ländern zwischen 2 % und 3 % und nur in Griechenland über 3 %. Ein Jahr zuvor waren die Preise noch in sechs Ländern um 3 % und mehr gestiegen.

*Preisentwicklung
Anfang 2004
und
Perspektiven*

Im Januar 2004 kam es – vor allem bedingt durch höhere indirekte Steuern und administrierte Preise – in einigen Ländern des Euro-Gebiets zu einem Preisschub. Trotzdem verringerte sich der Vorjahrsabstand des HVPI für den Euro-Raum auf



1,9%. Im Februar ging die Teuerungsrate – bedingt durch einen Basiseffekt auf Grund der besonders hohen Energiepreise zwölf Monate zuvor – sogar auf 1,6% zurück. In diesem Zusammenhang ist zu berücksichtigen, dass bei nach wie vor hohen Dollar-Notierungen an den internationalen Ölmärkten die Energiepreise im Euro-Raum wegen der Aufwertung des Euro binnen Jahresfrist deutlich gesunken sind. Ohne die besonders volatilen Warengruppen und die Sonderbelastungen gerechnet wird sich der Preisauftrieb im Jahr 2004 voraussichtlich weiter verringern und sich wieder in der Stabilitätszone bewegen.

Auch in einer globalen Perspektive blieb der Preisanstieg im vergangenen Jahr recht niedrig – trotz der im Jahresdurchschnitt von 2003 auf Dollar-Basis kräftig erhöhten Rohstoff- und Energiepreise. Diese schlugen zwar im Dollar-Raum und in den Ländern mit Dollar-Bindung, aber nicht oder nur zum Teil in den Aufwertungsländern auf das nationale Preisniveau durch. Preisdämpfend wirkten zum einen die vorhandenen Kapazitätsreserven der Unternehmen, zum anderen die Lage an den Arbeitsmärkten. Das im Allgemeinen reichliche Angebot an Arbeitskräften führte überwiegend zu moderaten Lohnentwicklungen. Andererseits ebten auch die globalen Deflationssorgen, die zu Jahresbeginn da und dort aufgekommen waren, mit der raschen Reaktion einiger Notenbanken und

*Geringe globale
Preisrisiken ...*

der anspringenden Weltkonjunktur spätestens in der zweiten Jahreshälfte wieder ab. Im Ergebnis stiegen die Verbraucherpreise in den OECD-Ländern (ohne Hochinflationenländer) 2003 lediglich um 2 %.

*... ermöglichten
Beibehaltung
der lockeren
Geldpolitik*

Das günstige Preisklima ermöglichte es vielen Zentralbanken, ihre zumeist akkommodierende Geldpolitik fortzuführen. So senkten die EZB und die amerikanische Notenbank ihre Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte auf 2 % beziehungsweise 1%, und die Bank von Japan erhöhte mehrfach die angestrebte Liquiditätsbereitstellung für die Geschäftsbanken („target for current account balances at the central bank“). Die Bank von England reduzierte den Zinssatz für Wertpapierpensionsgeschäfte zunächst in zwei Schritten um insgesamt einen halben Prozentpunkt auf 3,5 %, hob ihn im November und zuletzt im Februar dieses Jahres zur Eindämmung latenter Preisrisiken angesichts des anhaltenden Immobilienbooms und der konjunkturellen Belebung im Vereinigten Königreich allerdings wieder um jeweils 25 Basispunkte an. Alles in allem sind von der monetären Seite die Voraussetzungen für eine weitere Kräftigung der Weltkonjunktur auch wegen des gegenwärtig weitgehend inflationsfreien Wachstums in den wichtigsten Industrieländern ausgesprochen günstig. Dabei werden die Notenbanken darauf zu achten haben, dass der zum Teil beträchtliche Liquiditätsüberschuss mittelfristig keinen zunehmenden Inflationsdruck mit sich bringt.

2. Freundliche internationale Wertpapiermärkte und deutliche Kursgewinne für den Euro

*Verbesserung
der Konjunktur-
perspektiven
beflügelte
Wertpapier-
märkte*

Nach der Unsicherheit zu Beginn des Jahres als Folge der geopolitischen Risiken und ihrer ungewissen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft verbesserte sich die Einschätzung im weiteren Jahresverlauf erheblich. Unter dem Einfluss der freundlicheren Konjunkturperspektiven, schwindender Verunsicherung der Investoren, niedriger Inflationsraten und Notenbankzinsen sowie einer reichlichen Liquiditätsausstattung kam es ab dem Frühjahr weltweit zu einem kräftigen Anstieg der Aktienkurse. Die Anleiherenditen lösten sich im Jahresverlauf zwar von ihren im Frühsommer verzeichneten Tiefständen, als Deflationssorgen vor allem in den Vereinigten Staaten zu einer regelrechten „Flucht“ in erstklassige Schuldverschreibungen geführt hatten; sie sind aber auch gegenwärtig noch ausgesprochen niedrig, wenn man sie an den weit verbreiteten optimistischen Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft misst. Da sich mit dem Rückgang der Risikoaversion auf Seiten der Anleger mittlerweile auch die Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen und für Schuldverschreibungen aus Emerging Markets

wieder zurückgebildet haben, bieten die Kapitalmärkte Kreditnehmern insgesamt gesehen weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen.

An den internationalen Devisenmärkten ist es im vergangenen Jahr nicht zuletzt als Folge weiter gestiegener Ungleichgewichte im globalen Leistungsbilanzgefüge zu kräftigen Verschiebungen in den Wechselkursrelationen gekommen. Im Mittelpunkt stand dabei die ausgeprägte Schwäche des US-Dollar, der im Verlauf von 2003 im gewogenen Durchschnitt $14\frac{1}{2}\%$ an Wert verlor, nachdem er bereits im Jahr davor deutliche Einbußen zu verzeichnen gehabt hatte (-10%).¹⁾ Dem standen kräftige Kursgewinne des Euro sowie des kanadischen und australischen Dollar gegenüber.

*Verschiebungen
in den Wechsel-
kursrelationen*

Belastet wurde die amerikanische Währung vor allem durch immer stärker werdende Zweifel der Marktteilnehmer an der Durchhaltbarkeit des hohen Leistungsbilanzdefizits der USA und die insgesamt nur zögerliche Reaktion des US-Arbeitsmarktes auf die konjunkturelle Belebung. Dabei wurde der Abwertungsdruck auf den US-Dollar durch Devisenmarktinterventionen einiger Zentralbanken mit offizieller oder inoffizieller Dollar-Bindung auf andere Währungen abgewälzt, so dass die Kursanpassung asymmetrisch zwischen den verschiedenen Währungen verteilt war (siehe auch S. 102). Im Ergebnis hat der US-Dollar beispielsweise gegenüber dem Yen in der zweiten Jahreshälfte zwar etwas an Wert verloren; Devisenmarktinterventionen der Bank von Japan haben aber diese Kursverluste begrenzt (auf $10\frac{1}{2}\%$ im Verlauf von 2003) und dazu beigetragen, dass der Außenwert der japanischen Währung im gewogenen Durchschnitt gemessen an den Jahresendständen nahezu unverändert geblieben ist.

*Ausgeprägte
Schwäche des
US-Dollar...*

Verglichen mit dem Yen fielen die im Jahresverlauf zu verzeichnenden Kursverschiebungen des Euro zum US-Dollar dagegen deutlich stärker aus. Die Euro-Aufwertung gegenüber der amerikanischen Währung summierte sich auf $20\frac{1}{2}\%$. Nachdem der Euro-Kurs Ende Mai 2003 mit einer Notierung von gut 1,19 US-\$ den bis dahin höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion erreicht hatte, musste er in den Sommermonaten zunächst einen Teil der erzielten Kursgewinne wieder abgeben. In dieser Zeit hatten positive Konjunkturmeldungen aus den USA offenbar dazu geführt, dass an den Märkten die Erwartungen über die weitere Entwicklung der US-Wirtschaft deutlich nach oben korrigiert wurden, während die Marktteilnehmer mit einer vergleichsweise langsamen Erholung in den Euro-Ländern rechneten. Daneben schlug der Zinsrückstand lang-

*... schlägt sich
vor allem in
Aufwertung
des Euro nieder*

¹ Außer beim Euro werden hier jeweils die nominalen Außenwerte gegenüber 19 Industrieländern zu Grunde gelegt, die von der Bundesbank regelmäßig berechnet und veröffentlicht werden.

fristiger US-Anleihen gegenüber vergleichbaren Emissionen aus dem Euro-Raum zeitweilig in einen Vorsprung um. Die erneute Wende in der Kursentwicklung setzte im September ein, als mit der Bekanntgabe unerwartet schwacher US-Arbeitsmarktdaten die Befürchtung einer „jobless recovery“ aufkam. Daneben dürften wiederholte Warnungen vor einem abrupten Kursrückgang angesichts des hohen amerikanischen Leistungsbilanzdefizits den US-Dollar belastet haben. Zur Jahreswende 2003/2004 nahm das Tempo der Euro-Aufwertung zeitweilig erheblich zu; die Gemeinschaftswährung schnellte in immer kürzer werdenden Abständen auf neue Höchstwerte in ihrer noch jungen Geschichte und notierte Mitte Februar in der Spitze bei 1,29 US- $\text{\$}$.

*Wertgewinne
des Euro auch
gegenüber Yen
und Pfund*

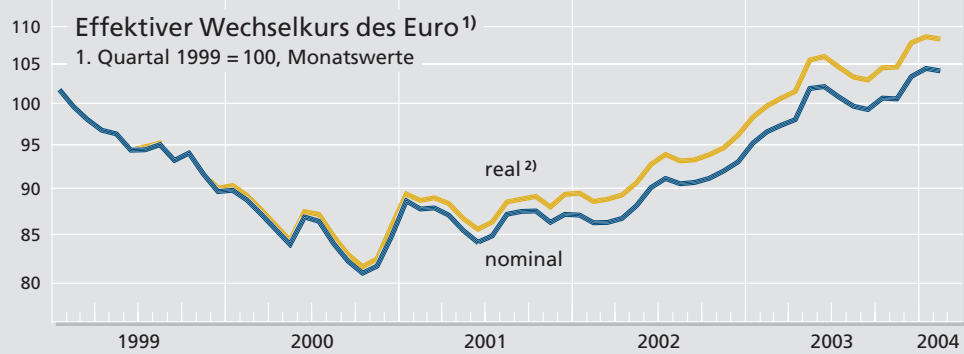
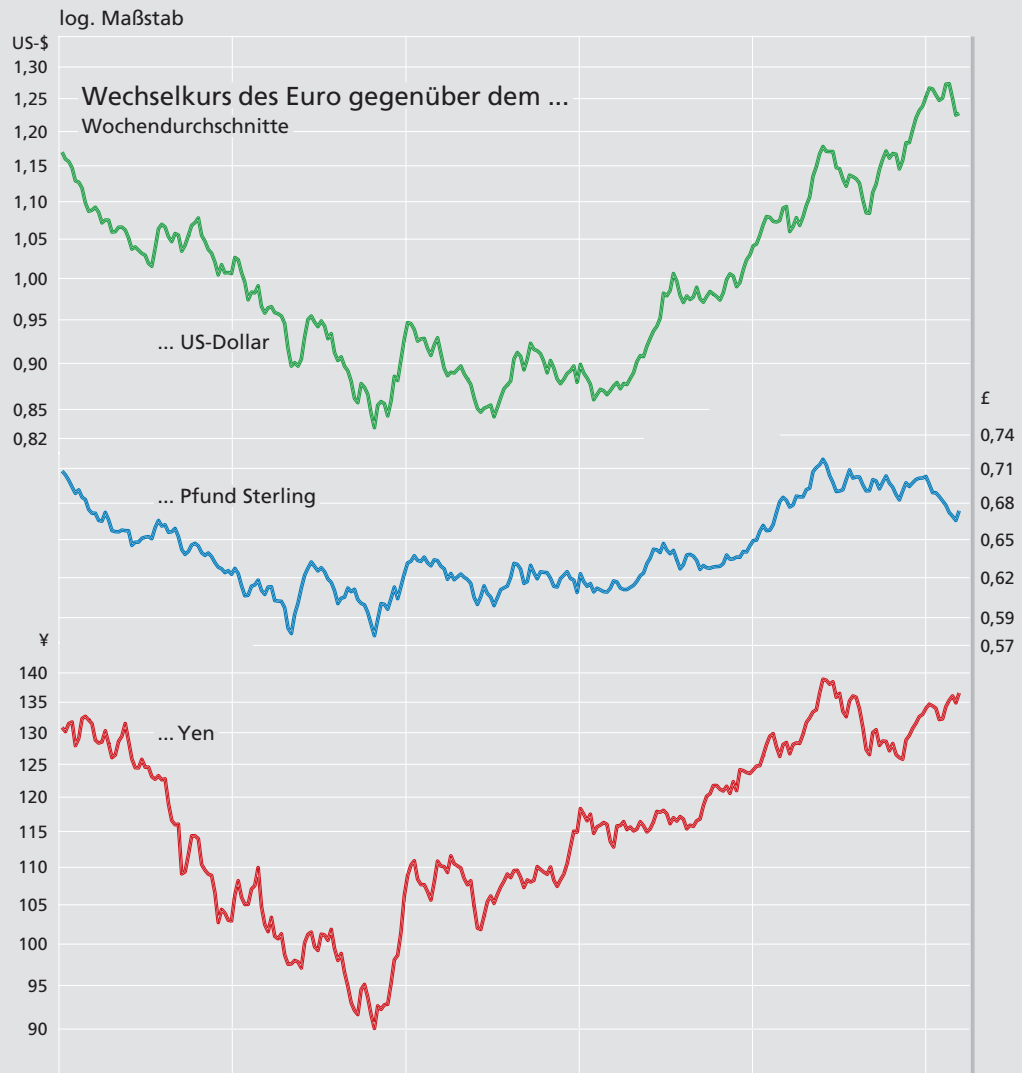
Auch gegenüber dem Yen und dem britischen Pfund hatte der Euro in den ersten Monaten des vergangenen Jahres einen Aufwertungsschub zu verzeichnen, der Ende Mai in Notierungen von 140 Yen und 0,72 Pfund Sterling gipfelte. In der Folgezeit musste er aber einen Teil der erzielten Kursgewinne wieder abgeben, nachdem sich die Wachstumsaussichten für die japanische und die britische Wirtschaft verbessert hatten. Während sich der Euro-Kurs gegenüber dem Pfund Sterling in der zweiten Jahreshälfte in einem relativ engen Band zwischen gut 0,68 Pfund Sterling und 0,71 Pfund Sterling bewegte, legte der Euro gegenüber dem Yen in den Wintermonaten erneut spürbar zu. Mit Notierungen von bis zu 135 Yen wurden die Höchststände vom Mai 2003 aber nicht wieder erreicht. Insgesamt wertete sich der Euro im Jahresverlauf 2003 gegenüber dem britischen Pfund und gegenüber dem Yen um jeweils $8\frac{1}{2}\%$ auf; die Wertzuwächse fielen mithin weit geringer aus als gegenüber dem US-Dollar.

*Euro-Aufwertung belastet
preisliche
Wettbewerbsfähigkeit*

Im Ergebnis hat der Euro im gewogenen Durchschnitt gegenüber den zwölf wichtigsten Handelspartnern im Jahresverlauf von 2003 deutlich an Wert gewonnen ($+ 11\frac{1}{2}\%$) und Mitte Januar 2004 den höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion erreicht. Auch real gerechnet, also unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten im Euro-Raum und in seinen Handelspartnerländern, hat die Gemeinschaftswährung stark zugelegt, was die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft im Euro-Währungsgebiet entsprechend beeinträchtigt hat. Für die Exportunternehmen stellt insbesondere das Tempo der Euroaufwertung zur Jahreswende 2003/2004 eine gewisse Belastung dar. Die Wechselkursentwicklung steht aber den positiven Impulsen, die gegenwärtig von der Belebung der Weltwirtschaft und des Welthandels auf den Euro-Raum ausgehen, nicht im Wege.

Wechselkurs des Euro

Schaubild 3



1 Nach Berechnung der EZB gegenüber den Währungen von zwölf Ländern. — 2 Auf Basis der Verbraucherpreise.

Deutsche Bundesbank

II. Geldpolitik und monetäre Entwicklung in der EWU

1. Erfolgreiche Geldpolitik des Eurosystems

a) Nach geldpolitischer Lockerung unveränderte Notenbankzinsen

Überprüfung der geldpolitischen Strategie ...

Im Frühjahr 2003 hat der EZB-Rat seine geldpolitische Strategie einer gründlichen Überprüfung unterzogen. Auf seiner Sitzung am 8. Mai 2003 kam er überein, Preisstabilität weiterhin als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % zu definieren. Allerdings stellte der Rat zugleich klar, dass er bei seinem Bemühen, Preisstabilität zu gewährleisten, mittelfristig eine Inflationsrate von unter, aber nahe 2 % anstrebt. Dadurch soll eine ausreichende Sicherheitsmarge zum Schutz vor Deflation geschaffen werden und einer eventuell bestehenden Verzerrung in der statistischen Messung der Inflationsrate sowie den Inflationsunterschieden zwischen den EWU-Ländern Rechnung getragen werden.

... vor allem mit Auswirkungen auf die Kommunikation der geldpolitischen Beschlüsse

Ferner beschloss der EZB-Rat, seine geldpolitischen Beschlüsse unverändert auf der Basis einer umfassenden Analyse monetärer, realwirtschaftlicher und finanzieller Indikatoren vorzunehmen. Dabei machte er deutlich, dass er sich bei seiner Einschätzung der kürzerfristigen Preisentwicklung vor allem auf nichtmonetäre Indikatoren stützt und die Analyse der monetären Entwicklung stärker zur Bewertung der längerfristigen Inflationsrisiken heranzieht. Auf diese Weise ist es insbesondere möglich, die Einschätzung der kürzerfristigen Preisperspektiven aus mittel- bis langfristiger Sicht zu überprüfen.

Schließlich verständigte sich der EZB-Rat auch darauf, den Referenzwert für das inflationsfreie Wachstum der Geldmenge M3 nicht mehr in jährlichem Abstand zu überprüfen. Dies soll die längerfristige Natur des Referenzwertes für die monetäre Entwicklung unterstreichen. Die ihm zu Grunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird der EZB-Rat jedoch weiterhin kontinuierlich beobachten und gegebenenfalls einer Anpassung unterziehen.

Verbesserte Preisaussichten im ersten Halbjahr...

Im Einklang mit der geldpolitischen Zielsetzung des Eurosystems hat der EZB-Rat auch im vergangenen Jahr seine zinspolitischen Entscheidungen an den mittelfristigen Preisperspektiven im Euro-Währungsgebiet ausgerichtet. Nachdem der EZB-Rat die Leitzinsen des Eurosystems bereits im Dezember 2002 um jeweils einen halben Prozentpunkt verringert hatte, ließ er Anfang März 2003 eine wei-

tere Zinssenkung um einen viertel Prozentpunkt folgen. Mit diesen zinspolitischen Maßnahmen trug er den veränderten Preisperspektiven Rechnung. Besonders das verhaltene Wirtschaftswachstum, nicht zuletzt auf Grund der allgemeinen Unsicherheit im Gefolge des Irakkriegs, und der gestiegene Außenwert des Euro hatten den mittelfristigen Preisauftrieb im Euro-Gebiet gebremst. Überdies zeigte sich bald, dass auch vom unerwartet schnellen Ende des Irakkriegs keine unmittelbare Beschleunigung des Wirtschaftswachstums im Euro-Raum ausging. Da sich zudem die deutliche und rasche Euro-Aufwertung fortsetzte, was den Preisanstieg dämpfte, nutzte der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 5. Juni 2003 den neuerlich entstandenen geldpolitischen Spielraum für eine weitere Zinssenkung um jeweils einen halben Prozentpunkt. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden seitdem durchgehend als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz von 2 % ausgeschrieben, und die Sätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität betragen seitdem 3 % beziehungsweise 1%. Daran hat der Rat bis zuletzt festgehalten, da bei dem erreichten hohen Grad an Preisstabilität im Euro-Gebiet angesichts der sich in der zweiten Jahreshälfte 2003 abzeichnenden konjunkturellen Erholungstendenzen der starke Euro ein wirksames Gegengewicht zu den historisch niedrigen Notenbankzinsen bildete.

Die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet ist im Jahr 2003 insgesamt weiter stark gewachsen. Eine anhaltend hohe Unsicherheit an den Finanzmärkten sowie enttäuschte Hoffnungen auf eine baldige Konjunkturerholung hatten in der ersten Jahreshälfte den Liquiditätsanstieg nochmals beschleunigt. Obwohl die monetäre Dynamik in der zweiten Jahreshälfte wieder nachließ, blieben die bis zur Jahresmitte entstandenen überschüssigen Liquiditätsbestände unverändert hoch. Angesichts der lediglich moderaten konjunkturellen Aufwärtsbewegung im Euro-Gebiet ist das Risiko gegenwärtig allerdings gering, dass die überschüssige Geldhaltung für Güterkäufe eingesetzt wird. Bei einem gefestigten Wirtschaftsaufschwung kann eine solche Mittelverwendung gleichwohl nicht gänzlich ausgeschlossen werden. Damit bleibt eine sorgfältige Analyse der Geldmengenentwicklung weiterhin notwendig.

*... trotz starken
Geldmengen-
anstiegs*

b) Erfolgreiche Geldmarktsteuerung des Eurosystems bei zunächst weiter sinkenden Zinsen

Die beiden Zinssenkungsschritte des Eurosystems im Berichtsjahr sind von den Marktteilnehmern antizipiert worden: Trotz der Verringerung der Leitzinsen im Dezember 2002 war die Zinsstruktur in den ersten Jahresmonaten 2003 invers geblieben. Die Notierungen an den Zinsterminmärkten, die insbesondere bei

*Zinsmaßnahmen
nicht
überraschend*

Chronik der Geld- und Währungs- politik

23. Januar 2003

Der EZB-Rat beschließt hinsichtlich der in 2003 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte, den Zuteilungsbetrag von 15 Mrd € pro Geschäft beizubehalten.

Zur Verbesserung des geldpolitischen Handlungsrahmens beschließt der EZB-Rat den Zeitplan der Mindestreserve-Erfüllungsperiode zu ändern. Ab dem Frühjahr 2004 soll diese immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts beginnen, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Darüber hinaus werden dann die Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten und der Beginn der neuen Mindestreserve-Erfüllungsperiode in der Regel zusammenfallen. Die Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte wird ebenfalls ab diesem Zeitpunkt von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt.

6. März 2003

Der EZB-Rat senkt den Mindestbietungssatz für die ab dem 12. März 2003 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen viertel Prozentpunkt auf 2,50 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beziehungsweise für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 7. März 2003 ebenfalls um 25 Basispunkte auf 3,50 % beziehungsweise 1,50 % gesenkt.

21. März 2003

Die Staats- und Regierungschefs der EU billigen die Reform der Abstimmungsmodalitäten im EZB-Rat. Danach stellt ein Rotationssystem sicher, dass der EZB-Rat auch in einem erweiterten Euro-Währungsgebiet in der Lage ist, seine Entscheidungen effizient und rechtzeitig zu treffen.

26. März 2003

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank beschließt die Gewinnausschüttung an den Bund in Höhe von 5,4 Mrd €.

8. Mai 2003

Der EZB-Rat überprüft die geldpolitische Strategie. Er beschließt, an der bisherigen Definition von Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr festzuhalten. Gleichzeitig erklärt er, dass er beim Streben nach Preisstabilität darauf abzielen wird, mittelfristig eine Preissteigerungsrate von nahe 2 % beizubehalten. Dies schafft einen Puffer gegen Deflationsrisiken. Außerdem wird damit den Messfehlern beim HVPI und den Inflationsunterschieden innerhalb des Euro-Währungsgebiets Rechnung getragen.

Der EZB-Rat bestätigt, dass seine geldpolitischen Beschlüsse weiterhin auf Basis einer umfassenden Analyse der Risiken für die Preisstabilität getroffen wer-

den. Zur Verbesserung der Kommunikation werden die „einleitenden Bemerkungen“ des Präsidenten allerdings eine neue Struktur erhalten. In Zukunft beginnen sie mit der „wirtschaftlichen Analyse“ zur Ermittlung der kurz- bis mittelfristigen Preisrisiken. Dann folgt die „monetäre Analyse“, in der die mittel- bis langfristigen Inflationstrends mit Blick auf den Zusammenhang zwischen der Geldmenge und den Preisen bewertet werden.

Um die längerfristige Natur des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum als Richtwert zur Bewertung der monetären Entwicklung zu unterstreichen, hat der EZB-Rat beschlossen, die Überprüfung des Referenzwertes nicht mehr jährlich vorzunehmen. Die zu Grunde liegenden Bedingungen und Annahmen wird er jedoch auch weiterhin beurteilen.

5. Juni 2003

Der EZB-Rat senkt den Mindestbietungssatz für die ab dem 9. Juni 2003 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen halben Prozentpunkt auf 2,00 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beziehungsweise für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 6. Juni 2003 ebenfalls um 50 Basispunkte auf 3,00 % beziehungsweise 1,00 % gesenkt.

30. Oktober 2003

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank beschließt, mit einem Zeithorizont bis Ende 2007 weitere Filialen zu schließen. Die Konzentration auf dann 47 Standorte ermöglicht eine wirtschaftlichere Geldbearbeitung.

1. November 2003

Jean-Claude Trichet ist neuer Präsident der EZB. Er tritt die Nachfolge von Dr. Willem F. Duisenberg an, der das Amt des EZB-Präsidenten vom 1. Juni 1998 bis zum 31. Oktober 2003 innehatte.

12. Januar 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen.

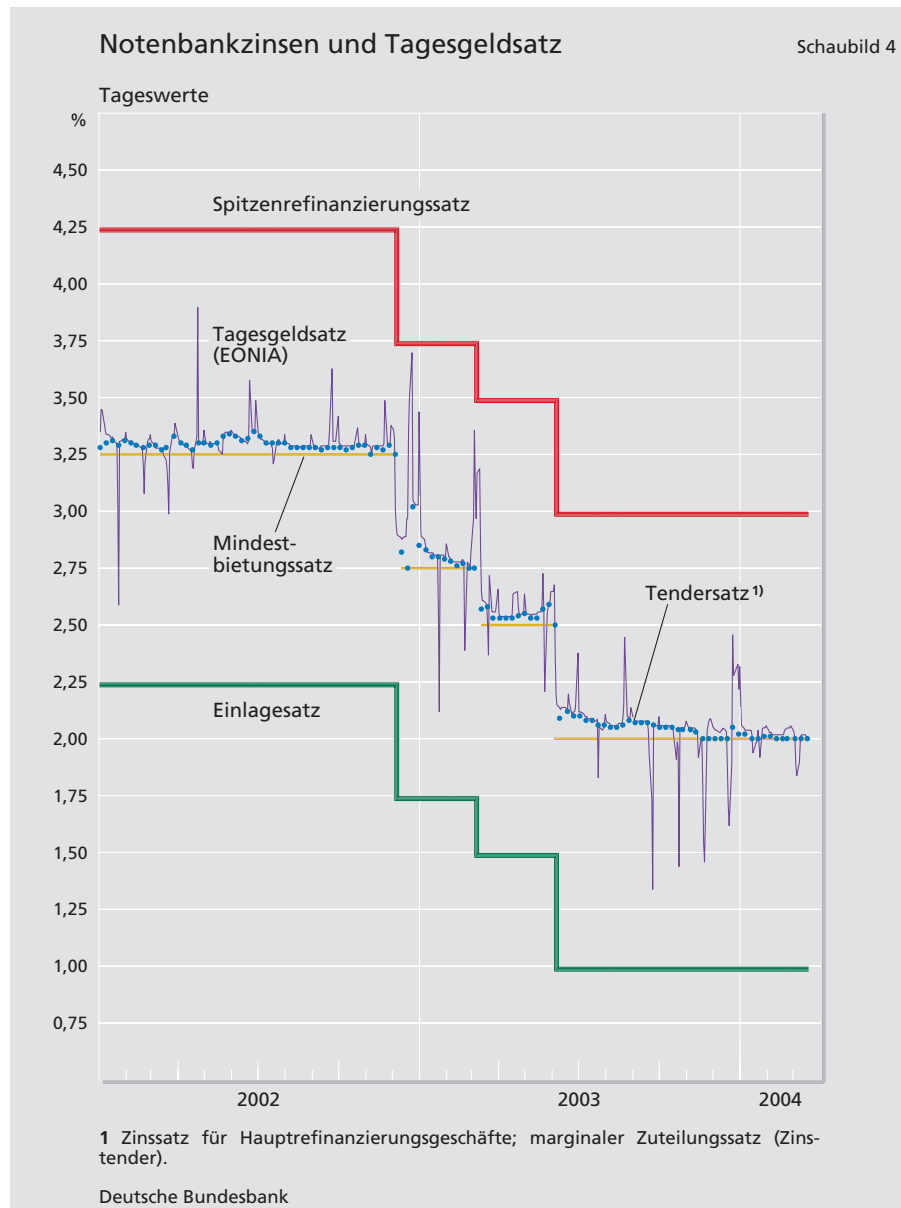
10. März 2004

Die Laufzeit des am 8. März 2004 ausgeschriebenen regulären Hauptrefinanzierungsgeschäfts beträgt erstmalig nur noch eine Woche. Ebenfalls zum ersten Mal beginnt die Mindestreserve-Erfüllungsperiode immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Auch eine Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten wird zukünftig in der Regel am Abwicklungstag dieses Hauptrefinanzierungsgeschäfts

beginnen. Mit diesen Maßnahmen werden die im Frühjahr 2003 beschlossenen Änderungen des geldpolitischen Instrumentariums umgesetzt.

24. März 2004

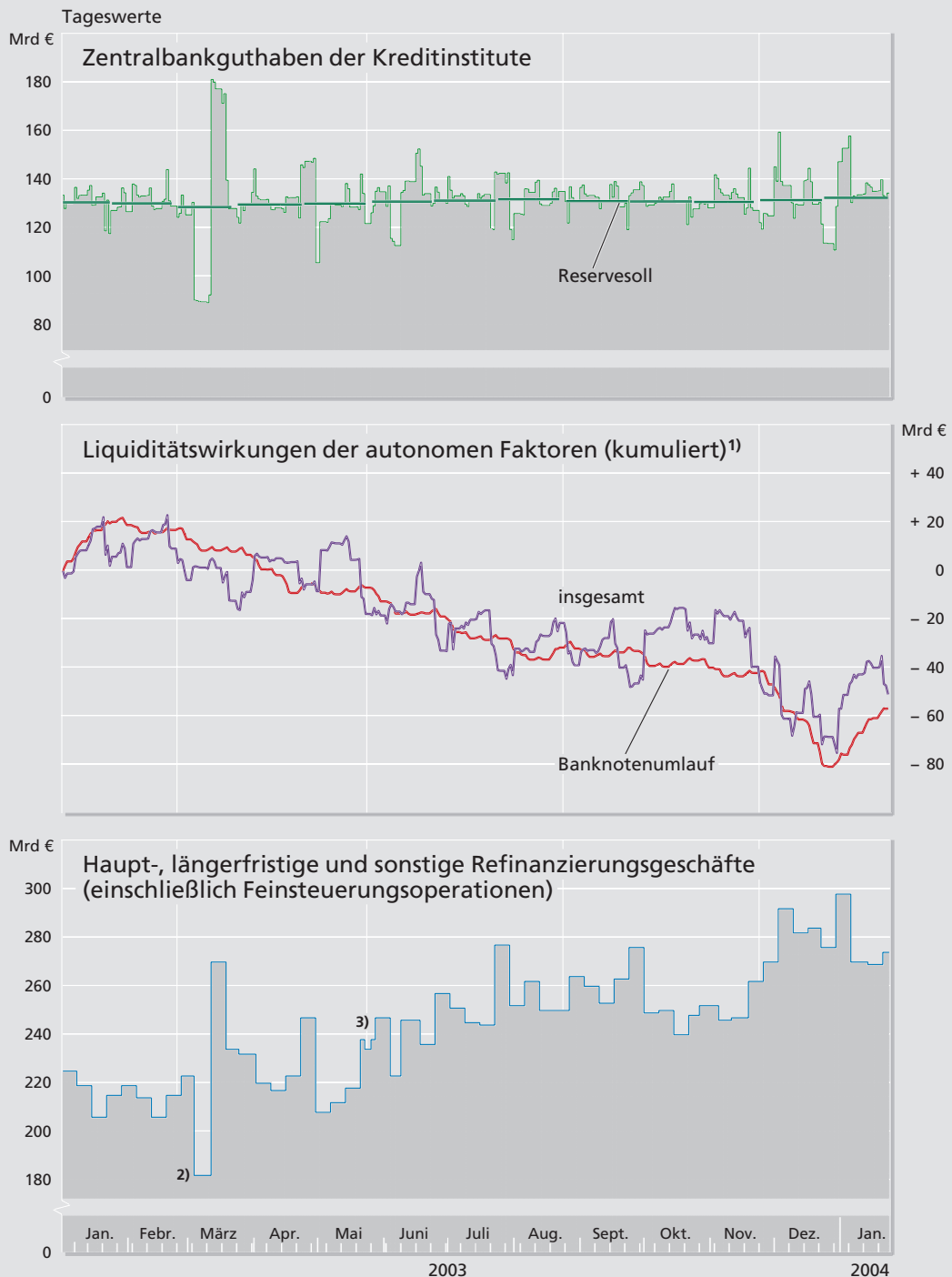
Der Vorstand der Deutschen Bundesbank beschließt die Gewinnausschüttung an den Bund in Höhe von 0,2 Mrd €.



den längeren Laufzeiten zum Teil deutlich unter den entsprechenden kurzfristigen Geldmarktsätzen lagen, deuteten ebenfalls auf die Erwartung zurückgehender Geldmarktzinsen hin. Angesichts der besonders in den Frühjahrsmonaten geführten Deflationsdebatte und der unbefriedigenden Konjunkturlage im Euro-Raum vermochte aber auch die Zinsreduktion Anfang März nicht, die Zinssenkungserwartungen nennenswert zu dämpfen. Erst die Rücknahme der Leitzinsen um einen weiteren halben Prozentpunkt Anfang Juni sowie der sich in einzelnen Wirtschaftsindikatoren abzeichnende konjunkturelle Umschwung im dritten Quartal führten zu einer Normalisierung der Zinsstruktur am Geldmarkt und schließlich zu recht ausgeprägten Zinserhöhungserwartungen

Liquiditätssteuerung im Eurosystem

Schaubild 5



1 Banknotenumlauf, Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem, Netto-Währungsreserven des Eurosystems und sonstige Faktoren; Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben. — 2 Niedriger als geplant ausgefallene Zuteilung im Hauptrefinanzierungsgeschäft per 4. März 2003 auf Grund des geringen Bietungsvolumens der Kreditinstitute. — 3 Feinsteuerungsoperation in Form der Hereinnahme von Termineinlagen vom 23. bis 25. Mai 2003 in Höhe von 3,9 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

Geldmarkt- steuerung und Liquiditäts- bedarf

Das Ziel der Geldmarktsteuerung des Eurosystems war es auch im vergangenen Jahr, den Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet eine stetige Erfüllung ihrer Mindestreserveverpflichtungen zu ermöglichen und so den Tagesgeldsatz gemessen am gewichteten Durchschnittszins EONIA möglichst nahe am vom EZB-Rat beabsichtigten Niveau zu halten. Dazu kam es darauf an, Schwankungen der Nachfrage der Kreditinstitute nach Zentralbankguthaben möglichst genau zu prognostizieren und zeitnah durch den Einsatz geeigneter geldpolitischer Offenmarktgeschäfte auszugleichen.

Die Nachfrage der Kreditinstitute nach Zentralbankguthaben auf Grund der autonomen Liquiditätsfaktoren weitete sich im Verlauf des Jahres 2003 insgesamt um 54,2 Mrd € aus (vgl. nebenstehende Tabelle; zur unterjährigen Entwicklung der Zentralbankguthaben, der autonomen Faktoren und der Offenmarktgeschäfte vgl. Schaubild 5). Damit wuchs der Liquiditätsbedarf des Bankensystems noch kräftiger als im vorangegangenen Vergleichszeitraum. Die Entwicklung bei den einzelnen Positionen war jedoch höchst unterschiedlich. Die größten Veränderungen fanden beim Banknotenumlauf statt, bei dem ein liquiditätsabsorbierender Anstieg um 74,1 Mrd € zu verzeichnen war. Damit ist nun der Rückgang des Banknotenumschs in den Monaten vor der Einführung des Euro-Bargeldes am 1. Januar 2002 überkompensiert.

Auch der Abbau der Netto-Währungsreserven des Eurosystems hatte eine Steigerung des Liquiditätsbedarfs zur Folge. Die ausgewiesene Höhe des Rückgangs von 51,7 Mrd € spiegelt jedoch zu einem nicht unerheblichen Teil nicht liquiditätswirksame Bewertungsverluste auf Grund des Kursanstiegs des Euro insbesondere gegenüber dem US-Dollar wider. Dagegen wirkte der Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem um 6,7 Mrd € leicht und die Veränderung der sonstigen Faktoren um 64,9 Mrd € deutlich liquiditätszuführend. Obwohl sich bei den sonstigen Faktoren ebenfalls Bewertungsänderungen niederschlugen, wurde dem Bankensystem durch die beträchtliche Aufstockung der Bestände des Eurosystems an

Euro-denominierten, nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehenden Wertpapieren im abgelaufenen Jahr in nicht unerheblicher Höhe Liquidität zugeführt.

Der insgesamt deutlich gestiegene Liquiditätsbedarf des Bankensystems wurde vom Eurosystem durch eine kräftige Erhöhung des Volumens der wöchentlich stattfindenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit zweiwöchiger Laufzeit gedeckt, die um 56,3 Mrd € ausgeweitet wurden. Dreimal setzte das Eurosystem so genannte „Split-Tender“ ein, bei denen anstelle eines zweiwöchigen Hauptrefinanzierungsgeschäfts ein zweiwöchiges Geschäft mit geringerem Volumen und zusätzlich ein einwöchiges Geschäft durchgeführt wurde. Nach der durch ausgeprägte Zinssenkungserwartungen der Marktteilnehmer ausgelösten Unterbietung im Haupttender per 4. März konnte so das entstandene Liquiditätsdefizit im Geschäft per 12. März behoben werden, ohne die Volumina der parallel laufenden Tender zu sehr auseinander laufen zu lassen. Am 7. Mai wurde dann eine zweite Tendersplit-Operation durchgeführt, da sich die Volumina der ausstehenden Tender sonst wiederum stark unterschieden hätten. Dies schaffte allerdings nur kurzfristig Abhilfe, da es im Tender per 4. Juni wiederum zu einer durch Zinssenkungsspekulationen ausgelösten Unterbietung kam. Als sich die Differenz zwischen den Volumina der laufenden Tender in den folgenden Wochen stetig ausweitete, folgte schließlich die dritte Tendersplit-Operation am 9. Juli.

Das Volumen der monatlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit blieb unverändert, so dass ihr Anteil am gesamten Refinanzierungsvolumen im Jahr 2003 deutlich zurückging. Die Volumina der einzelnen Geschäfte werden jedoch beginnend mit dem Geschäft per 29. Januar 2004 von 15 Mrd € auf 25 Mrd € aufgestockt, so dass sich das insgesamt ausstehende Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im laufenden Jahr voraussichtlich um insgesamt 30 Mrd € erhöhen wird.

Die sonstigen Geschäfte spielten für die Refinanzierung des Bankensys-

Liquiditätsbestimmende Faktoren *)

Mrd €; Veränderungen im Periodenverlauf

Position	24. Jan. 2002 bis 23. Jan. 2003	24. Jan. 2003 bis 23. Jan. 2004
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch		
1. Veränderung des Banknotenumlaufs (Zunahme: -) ¹⁾	- 9,2	- 74,1
2. Veränderung der Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 5,3	+ 6,7
3. Veränderung der Netto-Währungsreserven ²⁾	- 24,2	- 51,7
4. Sonstige Faktoren ^{2) 3)}	+ 0,5	+ 64,9
Insgesamt	- 38,3	- 54,2
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 57,9	+ 56,3
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 15,0	± 0,0
c) Sonstige Geschäfte	- 3,7	-
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,1	- 0,2
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 0,3	+ 0,2
Insgesamt	+ 39,5	+ 56,3
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 1,2	+ 2,1
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 2,1	- 1,9

* Tagesdurchschnitte in der letzten Reserveerfüllungsperiode des betrachteten Zeitraums abzüglich der Tagesdurchschnitte der Reserveerfüllungsperiode des Vorjahres. — 1 Ab Januar 2003 nur noch Euro-Banknoten. — 2 Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende. — 3 Einschl. in Stufe 2 abgeschlossener und in Stufe 3 der Währungsunion noch ausstehender geldpolitischer Geschäfte („Outright“-Geschäfte und die Begebung von Schuldverschreibungen) sowie nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehender Finanzaktiva.

tems zwar von ihrem Volumen her keine Rolle. Als jedoch zum Ende der Mindestreserveperiode April/Mai unerwartet ein außergewöhnlich hoher Liquiditätsüberschuss auftrat, reagierte das Eurosystem am 23. Mai mit einer Feinsteuerungsoperation in Form der Hereinnahme von Termineinlagen in Höhe von 3,9 Mrd € für drei Tage. Die Tatsache, dass im vergangenen Jahr nur einmal von der Möglichkeit einer Feinsteuerungsoperation Gebrauch gemacht wurde, zeigt, dass die Prognosen der autonomen Faktoren in der Regel hinreichend genau waren, um in Verbindung mit der Durchschnittserfüllung der Mindestreserve eine effektive Steuerung des Geldmarkts nur über die einmal pro Woche stattfindenden Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu ermöglichen.

Die ständigen Fazilitäten trugen trotz der insgesamt geringen Inanspruchnahme zu der erfolgreichen Steuerung des Geldmarkts bei, indem sie sehr kurzfristig auftretende Liquiditätsüberschüsse absorbierten oder auf Verlangen der Geschäfts-

partner zusätzliche Liquidität bereitstellten.

Im Ergebnis hat die Liquiditätssteuerung des Eurosystems den Tagesgeldsatz EONIA im vergangenen Jahr meist nahe am geldpolitisch beabsichtigten Niveau halten können (vgl. Schaubild 4). Der Spread zwischen EONIA und Mindestbietungssatz ging im Jahresdurchschnitt 2003 gegenüber dem Vorjahr leicht von sieben auf sechs Basispunkte zurück. Größere Abweichungen vom Mindestbietungssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte kamen meist nur am Ende der Mindestreserveperioden vor. Allerdings erhöhte sich die Volatilität des Spreads zwischen EONIA und Mindestbietungssatz im Jahr 2003 gemessen an der Standardabweichung gegenüber dem Vorjahr um drei auf 15 Basispunkte, was jedoch für Phasen mit relativ großer Zinsunsicherheit am Markt als nicht überraschend einzuschätzen ist.

Die in 2003 in der Liquiditätssteuerung des Eurosystems gelegentlich aufgetretenen Probleme des Ausein-

anderlaufens der Tendervolumina und der Unterbietung bei Zinssenkungserwartungen dürften mit der Einführung des neuen geldpolitischen Handlungsrahmens im Jahr 2004 weitestgehend gelöst werden. Ab dem Hauptrefinanzierungsgeschäft per 10. März 2004 werden nur noch einwöchige Geschäfte durchgeführt. Außerdem werden Entscheidungen des EZB-Rats über den Mindestbietungssatz und die Zinssätze der ständigen Fazilitäten, soweit sie auf planmäßigen geldpolitischen Sitzungen getroffen werden, ab März 2004 in der Regel erst in der folgenden Mindestreserveperiode wirksam und gelten für mindestens eine Periode, so dass Unterbietungen auf Grund von Zinssenkungsspekulationen nicht mehr vorkommen dürften. Allerdings haben die neuen Regelungen zur Folge, dass zwischen dem letzten Hauptrefinanzierungsgeschäft und dem Ende einer Periode meist ein längerer Zeitraum liegen wird, was die Notwendigkeit von Feinsteuerungsoperationen tendenziell erhöhen könnte.

bereits für die Frühjahrsmonate des Jahres 2004. Im Zusammenhang mit der starken Euro-Aufwertung um die Jahreswende 2003/2004 haben sich die Markterwartungen für den ersten Zinserhöhungsschritt des Eurosystems dann aber wieder deutlich mehr in die Zukunft verschoben.

*Liquiditäts-
steuerung
weitgehend
erfolgreich*

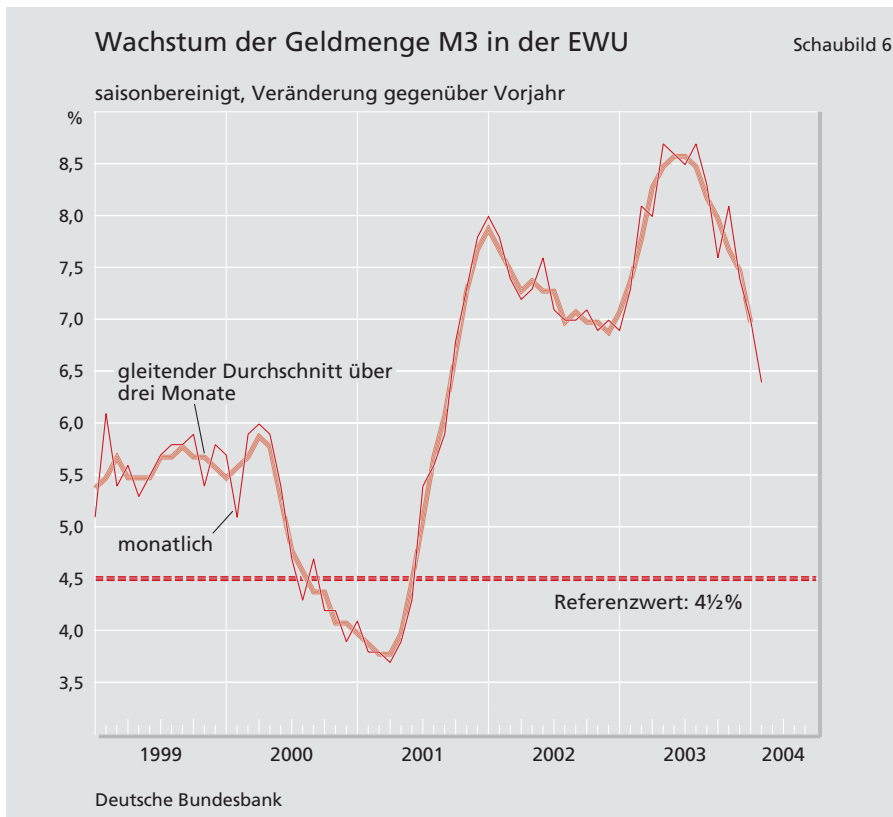
Stärkere Ausschläge beim Tagesgeldzins (EONIA) sind im vergangenen Jahr in aller Regel nur am Ende der Mindestreserveerfüllungsperioden aufgetreten. Im Vorfeld der Zinssenkung vom März war es allerdings zu einer deutlichen Unterbietung beim Hauptrefinanzierungsgeschäft gekommen, so dass auf Grund der Liquiditätsverknappung die Geldmarktzinsen vorübergehend sogar spürbar stiegen. Mit einem zusätzlichen Hauptrefinanzierungsgeschäft mit verkürzter Laufzeit zum nächsten regulären Geschäftstermin konnte der EONIA jedoch dem marginalen Zuteilungssatz wieder angenähert werden. Davon abgesehen lag dieser über weite Strecken des zurückliegenden Jahres recht eng am Mindestbietungssatz. Nach der Zinsreduktion im Juni verhinderte allerdings zunächst ein vorsichtiges Bietungsverhalten der Disponenten nicht zuletzt auf Grund der üblichen Liquiditätsknappheit zum Halbjahreswechsel eine schnellere Annäherung des marginalen Zuteilungssatzes an den Mindestbietungssatz. Sie vollzog sich erst im Juli nach einer großzügigen Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem. Mit der Umsetzung der Anfang 2003 beschlossenen Änderungen des geldpolitischen Instrumentariums dürfte die Liquiditätssteuerung zukünftig noch reibungsloser verlaufen (weitere Einzelheiten zu den getroffenen Maßnahmen enthält die Übersicht „Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf“).

2. Monetäre Expansion weiter durch Portfolioumschichtungen und niedrige Zinsen gefördert

a) Anhaltend hohes Geldmengenwachstum im Euro-Gebiet

*M3-Wachstums-
tempo
anhaltend hoch*

Die Geldmenge M3 ist im zurückliegenden Jahr weiter stark gestiegen; zuletzt lag der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten von M3 bei 7,0%. Dabei war der Liquiditätsaufbau im ersten Halbjahr besonders ausgeprägt, als erneut die Unsicherheit an den Finanzmärkten die Nachfrage nach liquiden und sicheren Bankeinlagen gefördert hatte. Während im ersten Quartal noch die Ungewissheit an den Aktienmärkten das Anlageverhalten der Investoren geprägt hatte, war es in den Frühjahrsmonaten vor allem die Entwicklung an den Rentenmärkten, die neuerliche Portfolioumschichtungen zu Gunsten von M3 auslöste. Insbesondere die Sorge um mögliche Deflationsgefahren hatte



die Kurse amerikanischer und europäischer Staatsanleihen vorübergehend nach oben getrieben und die Anleger über die weitere Renditenentwicklung verunsichert, so dass diese in hohem Umfang Anlagemittel in Form von liquiden Geldbeständen parkten. Erst in der zweiten Jahreshälfte nahm die monetäre Dynamik dann etwas ab. Neuer Konjunkturoptimismus ließ die Kapitalmarktzinsen wieder merklich steigen und eröffnete attraktive Anlagemöglichkeiten in Aktien. Entsprechend ging der Einfluss der vorangegangenen Portfolioumschichtungen auf die M3-Wachstumsrate im zweiten Halbjahr zurück, auch wenn es noch nicht zu einem nennenswerten Abbau überschüssiger Liquiditätsbestände gekommen ist.

Unter den Komponenten der Geldmenge M3 wiesen die Euro-Bargeldbestände außerhalb des MFI-Sektors im Euro-Währungsgebiet erneut das stärkste Wachstum auf. Mit einem Anstieg um 25 % expandierte der Bargeldumlauf im Jahr 2003 jedoch nicht mehr ganz so stark wie im Vorjahr (gut 42 ½ %) als die Bargeldbestände im Zusammenhang mit der Euro-Bargeldeinführung besonders kräftig ausgeweitet worden waren. Die starke Nachfrage nach Euro-Banknoten mit hohem Notenwert deutet zudem darauf hin, dass der Anstieg des Bargeldumlaufs in zunehmendem Maße durch die Bargeldhortung im In- und Ausland

*Bargeldumlauf
weiterhin stark
gewachsen*

gefördert wird. Auf absehbare Zeit ist wohl nicht davon auszugehen, dass diese Geldbestände im Euro-Gebiet nachfragewirksam werden.

Sichteinlagen ... Die täglich fälligen Einlagen sind im Jahresverlauf von 2003 um 8 ½ % und damit ebenfalls stark gestiegen. Dabei fiel die Zunahme im zweiten Halbjahr etwas geringer aus als im ersten, während sich die Schwankungsbreite der monatlichen saisonbereinigten Zuwächse in diesem Zeitraum deutlich vergrößerte. Bei einem leicht nachlassenden Interesse an hochliquiden Sichteinlagen reagierten die Anleger zuletzt gleichwohl etwas nervöser mit ihrer Liquiditätshaltung auf vorübergehende Marktverstimmungen und Anspannungen.

... und übrige Komponenten entwickelten sich uneinheitlich Die übrigen kurzfristigen Bankeinlagen veränderten sich dagegen recht unterschiedlich. Während die kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) um 2 ½ % zurückgingen, nahmen die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten um gut 10 % zu. Bei dem verringerten Zinsnachteil der kurzfristigen Spareinlagen gegenüber den marktnäher verzinsten kurzfristigen Termingeldern haben Anleger dem Vorteil einer etwas höheren Flexibilität der kurzfristigen Spareinlagen ein hohes Gewicht beigemessen. Darüber hinaus dürfte es allerdings auch zu Verlagerungen zu Lasten der längerfristigen Spareinlagen (mit vereinbarter Kündigungsfrist von über drei Monaten) gekommen sein, die im Jahr 2003 deutlich abgebaut wurden.

Die von inländischen Nichtbanken gehaltenen kurzfristigen marktfähigen Finanzinstrumente wurden im zurückliegenden Jahr weiter aufgestockt. Dabei expandierten allerdings ausschließlich die Geldmarktfondszertifikate, die hier die bedeutendste Komponente darstellen. Dagegen gingen die Repogeschäfte sowie die kurzlaufenden Bankschuldverschreibungen (mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren) im Jahresverlauf deutlich zurück.

b) Heterogene Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

Erholung bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor Die Kreditgewährung der Banken im Euro-Währungsgebiet an die inländischen Unternehmen und privaten Haushalte hat sich im zurückliegenden Jahr, nach der recht schwachen Entwicklung davor, wieder merklich belebt. Ende Dezember 2003 lagen die Buchkredite um 5 ½ % über ihrem Vorjahrsstand. Insbesondere längerfristige Ausleihungen (mit einer Laufzeit von über einem Jahr) waren wieder stärker gefragt. Dabei nahmen nicht nur private Haushalte vermehrt längerfristige Wohnungsbaukredite auf, sondern auch die Unternehmen weiteten

Monetäre Entwicklung in der EWU		Tabelle 3	
Veränderungen im Jahresverlauf			
Position	Euro-Währungsgebiet		
	2002	2003	
	in %		
I. Wachstum der Geldmengenaggregate ¹⁾			
Geldmenge M1 ²⁾	9,7	10,5	
Geldmenge M2 ³⁾	6,6	7,5	
Geldmenge M3 ⁴⁾	6,9	7,0	
	Mrd €		
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang	370,1	402,7	
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)			
davon:			
Bargeld und täglich fällige Einlagen	216,8	254,1	
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	86,5	114,6	
Marktfähige Finanzinstrumente	66,6	34,0	
Bilanzgegenposten			
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	380,6	579,4	
davon:			
Kredite an öffentliche Haushalte	35,9	134,9	
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	344,7	444,5	
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	166,8	88,5	
3. Einlagen von Zentralstaaten	- 5,8	13,0	
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	188,4	225,6	
5. Andere Gegenposten von M3 ⁵⁾	- 5,3	26,6	
<p>¹ Saisonbereinigt. — ² Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Bestände an täglich fälligen Einlagen. — ³ M1 zuzüglich der übrigen kürzerfristigen Bankeinlagen von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). — ⁴ M2 zuzüglich der von EWU-Ansässigen gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente (Repogeschäfte der MFIs mit Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Geldmarktfondsanteile sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren der MFIs im Euro-Währungsgebiet). — ⁵ Als Restgröße gerechnet.</p>			
Deutsche Bundesbank			

ihre längerfristige Verschuldung bei Banken im Euro-Raum stärker aus als ihre gesamte unverbrieftete Kreditaufnahme bei Banken im Euro-Raum. Daneben stockten die Banken im Euro-Währungsgebiet auch ihre Bestände an Wertpapieren inländischer Unternehmen auf. Der Zuwachs um knapp 8 % fiel dabei mehr als doppelt so hoch aus wie im Vorjahr. Neben festverzinslichen Wertpapieren erwarben die Banken auch Aktien und andere Beteiligungswerte.

Auch Wertpapiere öffentlicher Emittenten haben die Banken im Euro-Gebiet im vergangenen Jahr in hohem Umfang gekauft, während ihre unverbrieften Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte im Euro-Raum nur verhältnismäßig wenig zunahm. Insgesamt stiegen die Kredite an öffentliche Haushalte im Verlauf des vergangenen Jahres um 6 ½ %.

*Kräftige
Ausweitung der
Kredite an die
öffentlichen
Haushalte*

*Mittelzuflüsse
im Auslands-
zahlungsverkehr*

Expansive Einflüsse auf die Geldmengenentwicklung gingen im Berichtsjahr auch vom Zahlungsverkehr der Nichtbanken im Euro-Währungsgebiet mit dem Ausland aus. Die Netto-Auslandsposition der Banken im Euro-Raum, in der sich solche Zahlungen niederschlagen, stieg um 88 ½ Mrd €. Dies ist zum einen Reflex des Leistungsbilanzüberschusses des Euro-Währungsgebiets, zum anderen aber auch Folge des Wertpapierverkehrs mit dem Ausland. Ausländer haben erneut in deutlich größerem Umfang inländische Aktien und festverzinsliche Wertpapiere erworben als EWU-Angehörige ausländische Papiere. Der insbesondere in der ersten Jahreshälfte vorhandene Zinsvorsprung des Euro-Gebiets gegenüber dem Dollar-Raum und zunehmende Aufwertungserwartungen für den Euro dürften dabei eine wichtige Rolle gespielt haben.

*Geldkapital-
bildung kräftig
gestiegen*

Den expansiven Einflüssen aus dem Aktivgeschäft stand eine Zunahme der Geldkapitalbildung bei inländischen MFIs um gut 5 ½ % gegenüber. Dabei waren im Jahr 2003 besonders Bankschuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von über zwei Jahren gefragt. Sie allein machten rund zwei Drittel des Anstiegs der Geldkapitalbildung aus. In einem Umfeld niedriger Zinsen haben die Anleger auf der „Suche nach Rendite“ diese Werte bevorzugt, da sie im Allgemeinen etwas höher verzinst werden als Staatspapiere. Ihr Zinsvorsprung ist dadurch im Jahr 2003 aber kleiner geworden. Mit der zunehmenden Spreizung der Fristenstruktur der Zinsen in der zweiten Jahreshälfte nahm auch das Interesse an längerfristigen Termineinlagen weiter zu. Dagegen beschleunigte sich der Rückgang der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten, deren Konditionen üblicherweise nur verzögert an die Marktentwicklung angepasst werden.

III. Kapitalmärkte und Banken

1. Renten- und Aktienmärkte im Zeichen globaler Konjunkturerholung

a) Rentenmärkte zwischen Deflationssorgen und neuer Zuversicht

*Zinsrückgang
auf historische
Tiefstände zur
Jahresmitte ...*

An den Rentenmärkten im Euro-Gebiet setzte sich im ersten Halbjahr 2003 der im Mai 2002 begonnene Zinsrückgang fort, der nur vorübergehend während des Irakkriegs unterbrochen wurde. Bis Mitte Juni fielen die Zinsen sowohl in der EWU als auch in den USA auf historische Tiefstände. Im zehnjährigen Bereich

bewegten sich die Anleiherenditen zu dieser Zeit in den USA bei zeitweise unter $3\frac{1}{4}\%$ und im Euro-Gebiet um $3\frac{1}{2}\%$, verglichen mit gut 4% beziehungsweise $4\frac{1}{3}\%$ am Anfang von 2003. Trotz der beiden Zinsschritte der EZB von Anfang März und Anfang Juni (um insgesamt $\frac{3}{4}$ Prozentpunkte) hat sich dadurch die Zinsstrukturkurve im Euro-Gebiet deutlich abgeflacht. Zu Beginn des zweiten Halbjahres kam es am kurzen Laufzeitende vorübergehend sogar zu einem inversen Verlauf, der die Erwartung einer weiteren geldpolitischen Lockerung und damit die Skepsis der Marktteilnehmer hinsichtlich der weiteren Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum zum Ausdruck brachte.

Maßgeblich für diese Entwicklung war die Sorge um mögliche Deflationsgefahren, die durch Äußerungen von Mitgliedern des Federal Reserve Board im Anschluss an die Sitzung vom 6. Mai zusätzlichen Auftrieb erhalten hatte. Gleichzeitig wurde von der amerikanischen Notenbank vermittelt, dass sie notfalls auch unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen ergreifen würde, um eine etwaige Deflation abzuwenden. Im Ergebnis sanken dadurch die Kapitalmarktzinsen in den USA deutlich stärker, als dies von den gesamtwirtschaftlichen Fundamentalfaktoren her angelegt zu sein schien: Zehnjährige US-Treasuries rentierten Mitte Juni deutlich unterhalb der Werte, die sich nach den Erfahrungen der Vergangenheit bei den gegebenen Wachstums- und Inflationserwartungen für die US-Wirtschaft ergeben hatten, und setzten damit auch die europäischen Anleiherenditen unter Druck (vgl. Schaubild auf S. 41).

*... getrieben von
möglichen
Deflations-
gefahren*

Auf den Euro-Anleihemärkten hat sich diese Hausse-Bewegung aber nur in abgeschwächter Form niedergeschlagen. Entsprechend fiel auch die anschließende Korrektur der Zinsen, als sich die Aussichten für die amerikanische Wirtschaft wieder zum Besseren wendeten, am US-Bondmarkt mit $1\frac{1}{4}$ Prozentpunkten fast doppelt so stark aus wie im Euro-Gebiet. Zehnjährige Euro-Staatsanleihen rentierten damit zuletzt mit knapp 4% . Gleichzeitig hat sich dadurch auch die Zinsstruktur wieder merklich aufgefächert. In den ersten beiden Monaten dieses Jahres belief sich das Zinsgefälle zwischen zehnjährigen Staatsanleihen und Dreimonatsgeld auf mehr als zwei Prozentpunkte, nach zeitweise weniger als $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkten im Sommer vorigen Jahres. Unter Berücksichtigung der längerfristigen Inflationserwartungen der Marktteilnehmer im Euro-Gebiet errechnet sich aus dem gegenwärtigen Renditeniveau zehnjähriger EWU-Staatsanleihen eine erwartete Realverzinsung von etwa $2\frac{1}{2}\%$. Im historischen Vergleich ist dies ein relativ niedriger Satz.

*Korrektur nach
Übertreibungen
im Sommer*

*Günstige
Finanzierungs-
bedingungen für
Unternehmen
mit Kapital-
marktzugang*

Europäische Unternehmen mit Kapitalmarktzugang profitierten im Jahresverlauf von der „Suche nach Rendite“ der Anleger. Insbesondere auf Grund der Nachfrage institutioneller Investoren verringerte sich seit dem Frühjahr der Renditenabstand sieben- bis zehnjähriger europäischer und amerikanischer Unternehmensanleihen nicht erstklassiger Bonität (Ratingklasse BBB) gegenüber laufzeitgleichen Staatsanleihen von knapp zwei auf 1¼ Prozentpunkte zum Zeitpunkt des historischen Zinstiefs Mitte Juni. Die in dem niedrigen Zinsaufschlag zum Ausdruck kommenden günstigen Finanzierungsbedingungen nutzten die Unternehmen durch ungebrochen umfangreiche Mittelaufnahmen am europäischen Kapitalmarkt. Im zweiten Halbjahr trug die Aufhellung der Wachstums- und Ertragsperspektiven zu einem weiteren Rückgang der Zinsaufschläge bei. Gleichzeitig mehrten sich die Anzeichen einer Stabilisierung der Bonitätslage. So ist das Verhältnis der Rating-Herabstufungen zu den Heraufstufungen von 13:1 im ersten Quartal auf 1,5:1 im vierten Quartal gesunken. Zuletzt beliefen sich die Zinsaufschläge auf knapp drei viertel Prozentpunkte für amerikanische Emittenten und auf fast einen Prozentpunkt für Unternehmen in der EWU. Trotz der allgemeinen Kursverluste bei Rentenmarktanlagen konnten daher Schuldtitel europäischer Emittenten seit Mitte Juni bis zum Jahresende einen positiven Ertrag aufweisen.

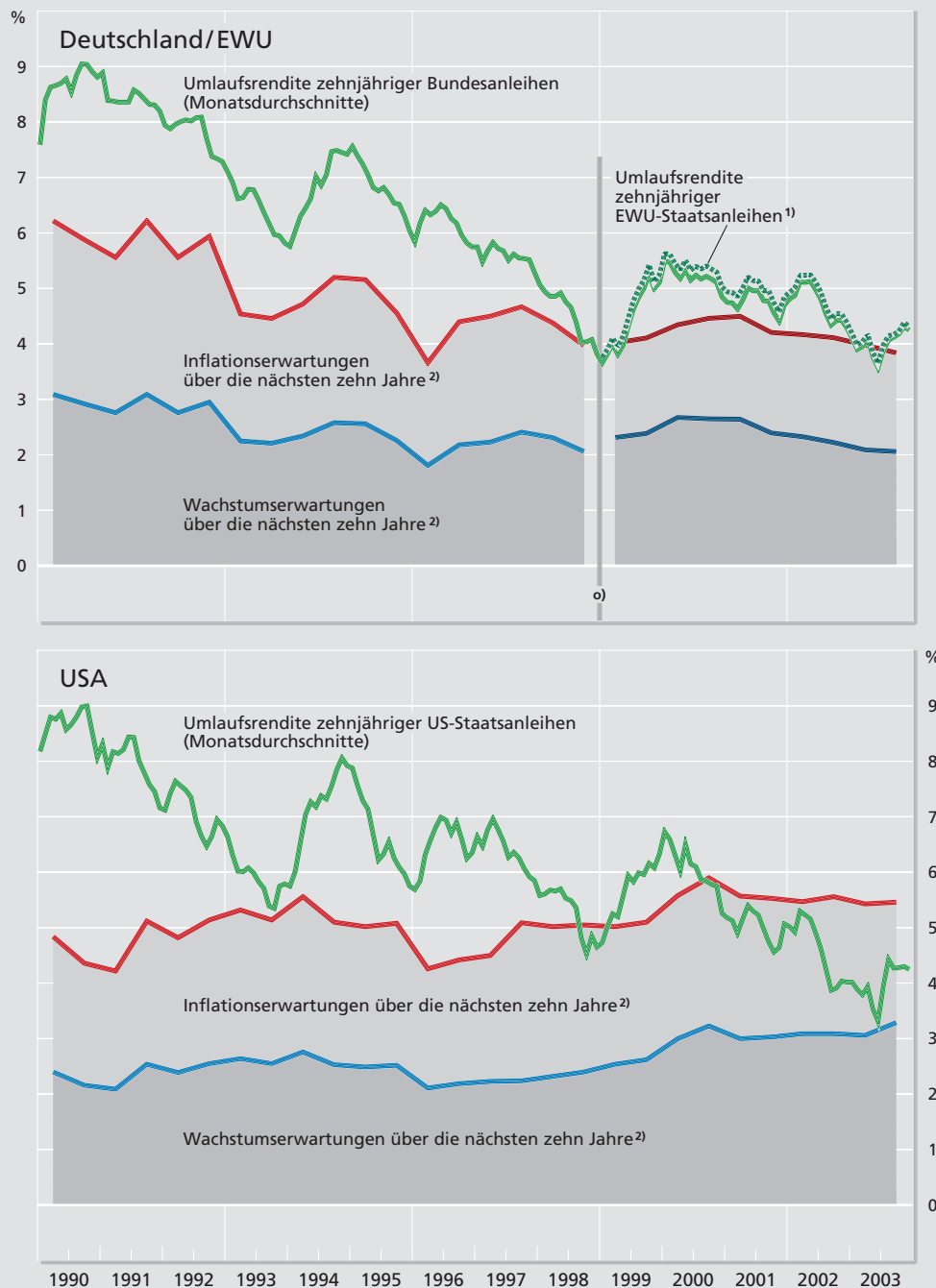
b) Steigende Aktienkurse und Gewinnperspektiven der Unternehmen

*Deutliche
Kursgewinne
an den
Aktienmärkten*

Die europäischen Aktienmärkte haben sich im Berichtsjahr positiv entwickelt. Für den deutschen Markt gilt dies in besonderer Weise, nachdem hier auch der vorangegangene Kurseinbruch relativ stark ausgefallen war. So konnte der marktbreite CDAX seit Anfang 2003 bis zum Abschluss dieses Berichts um gut 25 % zulegen, verglichen mit einem Zuwachs des Dow Jones Euro STOXX um gut 12 %. Im Jahresverlauf kam es jedoch zu erheblichen Schwankungen: Nachdem die Bewertungen in Deutschland und Europa zwischen Januar und Mitte März 2003 im Schatten geopolitischer Unwägbarkeiten durchschnittlich um etwa ein Viertel gefallen waren, läuteten verbesserte Konjunkturaussichten und die Hoffnung auf eine rasche Beendigung des Irak-Konflikts Mitte März eine Kehrtwende an den Aktienmärkten ein. Seither zogen die Preise deutscher und europäischer Dividendenwerte auch vor dem Hintergrund einer gesunkenen Risikoeinschätzung für Aktienanlagen spürbar an. Jedenfalls deutet die Zerlegung der Kursentwicklung des DAX und des Dow Jones Euro STOXX in seine im Dividendenbarwertmodell enthaltenen Bestimmungsfaktoren besonders im zweiten und dritten Quartal 2003 auf einen wichtigen Beitrag der Aktienrisikoprämie hin. Zuletzt notierten die Indizes CDAX und Dow Jones Euro STOXX

Zinsniveau und Erwartungen über Inflation und Wachstum

Schaubild 7



1 BIP-gewichteter Durchschnitt. — 2 Eigene Berechnung auf der Grundlage halbjährlicher Umfragen zu kurzfristigen und langfristigen Erwartungen über die Entwicklung des Verbraucherpreisindex und des Bruttoinlandsprodukts. Quelle: Consensus Forecast. — o) Ab 1999 Erwartungen und zusätzlich Zinsen für die EWU. Die nominale Umlaufrendite deutscher Staatsanleihen hängt in der Europäischen Währungsunion von den Wachstums- und Inflationserwartungen des gesamten Währungsgebiets ab. Auf Grund des mit der EWU entfallenen Wechselkursrisikos besteht die Zinsdifferenz zwischen deutschen und den übrigen EWU-Staatsanleihen nur noch aus Bonitäts- und Liquiditätsunterschieden.

70 % beziehungsweise rund die Hälfte über den Tiefständen vom Frühjahr 2003. Besonders stark haben in Europa seit Anfang 2003 Technologieaktien zulegen, in Deutschland aber auch die Bankentitel.

*Bewertungs-
niveau gestiegen*

Die relativ kontinuierliche Wertsteigerung der Aktien deutet darauf hin, dass die Deflationsbefürchtungen, die zeitweilig die Entwicklung an den Rentenmärkten prägten, die Aktienmärkte offensichtlich unberührt ließen. Allerdings dürfte anfänglich eine gewisse Skepsis mit Blick auf die Nachhaltigkeit des Stimmungsumschwungs dafür gesorgt haben, dass die Analysten die Gewinnaussichten auf Jahresfrist bis in das dritte Quartal hinein zurückhaltend beurteilten. Nachdem sich die Konjunkturindikatoren jedoch stetig verbesserten, gewannen sie an Zuversicht und revidierten in den Herbstmonaten ihre Gewinnerwartungen für deutsche und europäische Aktiengesellschaften deutlich nach oben. Da die Aktienkurse schneller zulegten als die Gewinnschätzungen auf Jahresfrist, erhöhte sich das auf dieser Grundlage ermittelte Kurs-Gewinn-Verhältnis deutscher und europäischer Aktien seit März 2003 von jeweils rund 12 auf knapp 16 beziehungsweise rund 15 im Februar 2004.

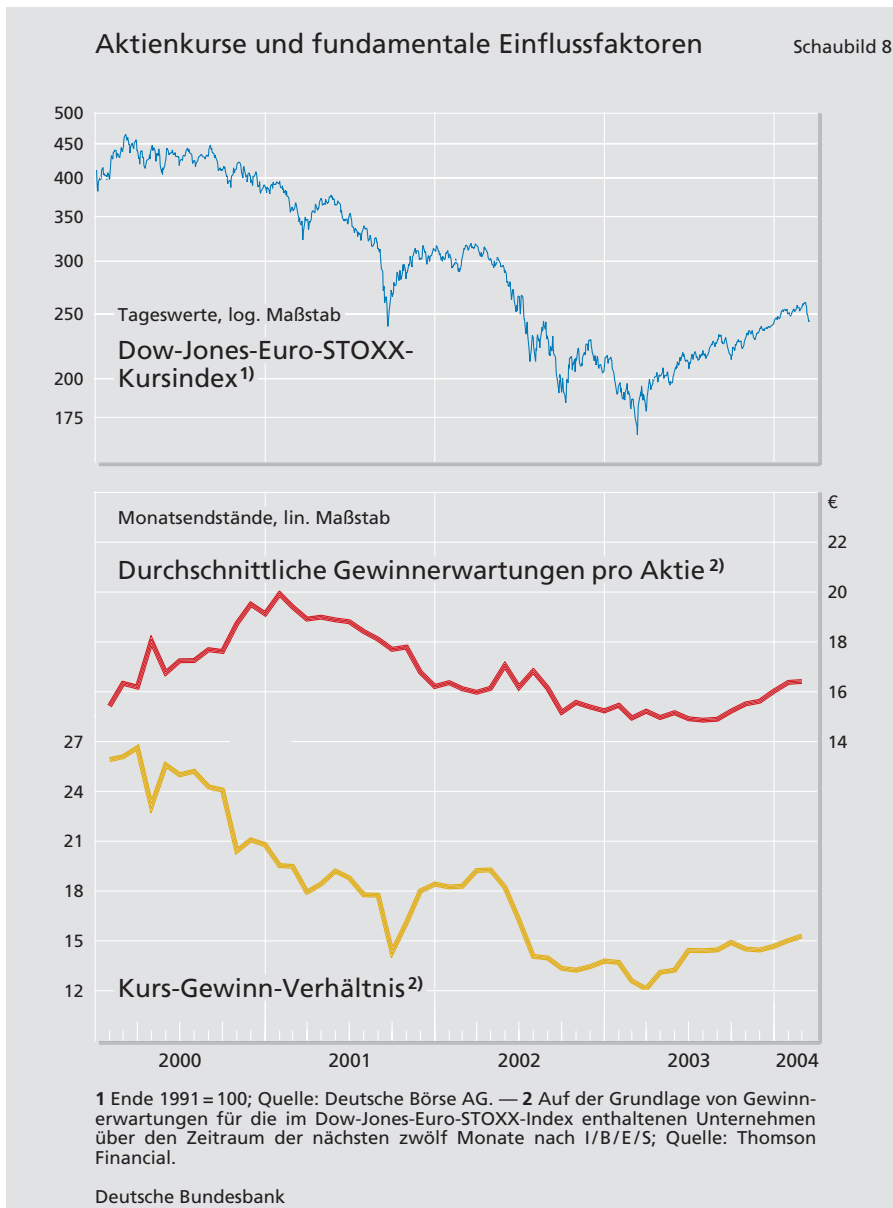
*Rückläufige
Unsicherheit
an den
Aktienmärkten*

Mit der Höherbewertung der Aktien hat sich auch die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung ständig zurückgebildet. Während sich die impliziten Volatilitäten von Optionen auf deutsche, europäische und amerikanische Standardwerte noch im März 2003 auf sehr hohen Niveaus bewegten, signalisiert der bis zuletzt rückläufige Trend eine günstigere Einschätzung der geopolitischen Lage. Verbunden mit den Wertsteigerungen der Aktiengesellschaften ist er letztlich Ausdruck des Vertrauens der Marktteilnehmer in deren künftiges Gewinnwachstum.

c) Europäische Börsen

*Börsen
konkurrieren
im Aktienhandel
und in der
Abwicklung*

Der börsliche Aktienhandel in Europa hat sich dem Volumen nach im vergangenen Jahr tendenziell weiter auf die großen Handelsplattformen der London Stock Exchange, der Deutschen Börse und Euronext verlagert. Wie in den Vorjahren blieb aber die Liquidität vieler nationaler Standardwerte an deren Heimatbörsen konzentriert. Der Wettbewerb zwischen den Handelsplattformen vollzog sich dabei verstärkt über die Sekundärnotierung ausländischer Standardwerte. Die konkurrierenden Börsen und Clearinggesellschaften zeigten sich bestrebt, durch verbesserte Konditionen Handelsteilnehmer und Liquidität auf sich zu ziehen beziehungsweise die Abwicklung von Geschäften in ausländischen Aktien durch niedrige Gebühren attraktiver zu gestalten. Ausdruck des intensiveren



Wettbewerbs war unter anderem die Behandlung ausländischer Werte zu nationalen Abwicklungskonditionen.

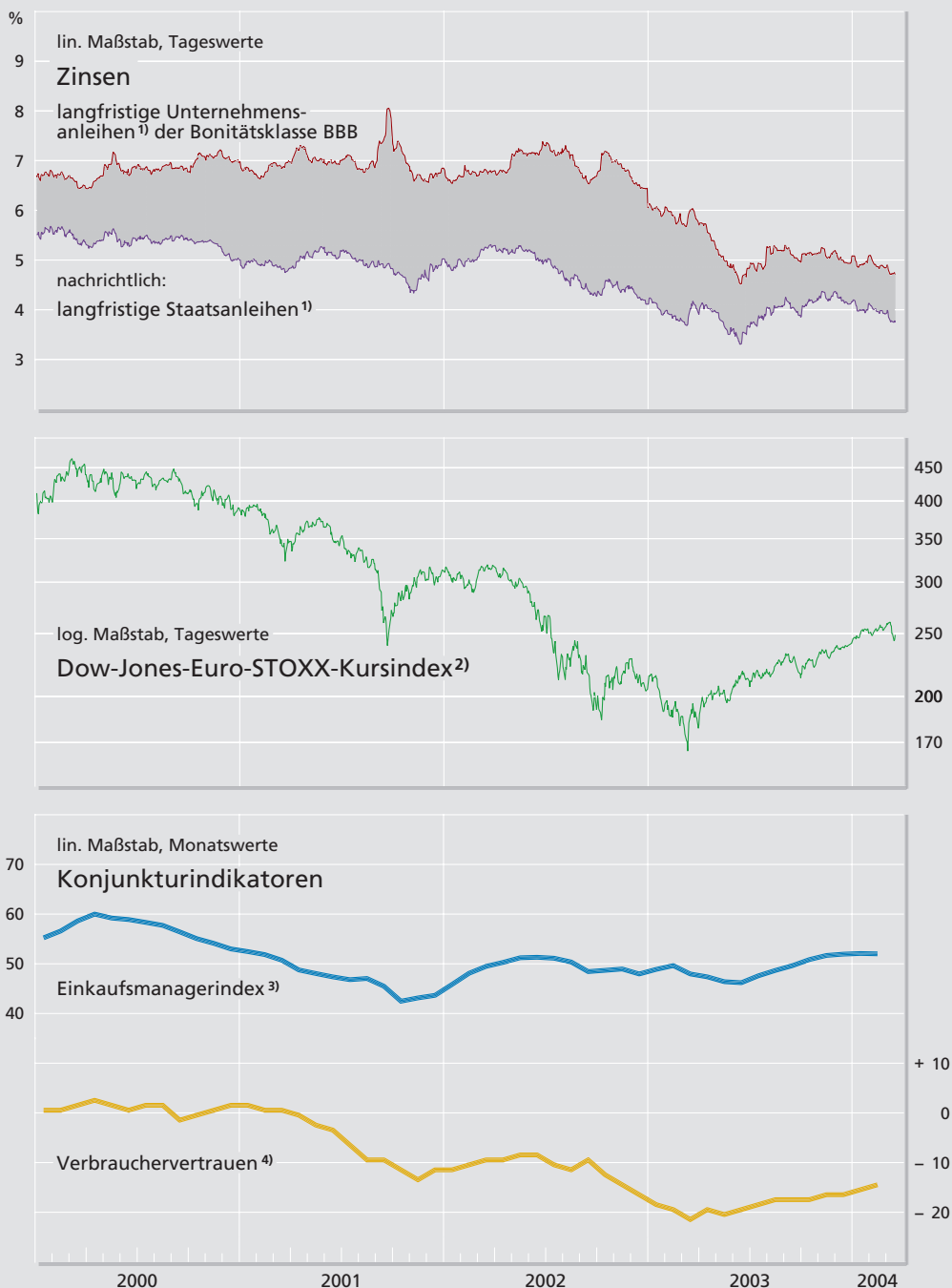
d) Emissionsvolumen am deutschen Rentenmarkt auf Rekordniveau

Vor dem Hintergrund der prekären Haushaltslage der öffentlichen Hand und der günstigen Finanzierungsbedingungen sind die Mittelaufnahmen am deutschen Rentenmarkt im Berichtsjahr weiter angestiegen. Der Brutto-Absatz deutscher Schuldverschreibungen überstieg mit einem Kurswert von 1 155 Mrd € erneut den bisherigen Höchststand vom Vorjahr (934 Mrd €). Nach Abzug der Tilgungen und

*Absatz
von Schuld-
verschreibungen*

Unternehmensbewertungen und Konjunkturindikatoren in der EWU

Schaubild 9



1 EWU-Anleihen mit sieben- bis zehnjähriger Restlaufzeit. Quelle: Merrill Lynch Indizes. —
 2 31.12.1991 = 100. Quelle: Thomson Financial Datastream. — 3 Diffusionsindex (50% entspricht gleicher
 Anzahl positiver und negativer Einschätzungen der aktuellen Lage). Quelle: NTC Research, London. —
 4 Gemäß EU-Konjunkturbefragung für die EWU-Länder. Saldo aus den Prozentanteilen positiver und
 negativer Einschätzungen.

Eigenbestandsveränderungen lag der Netto-Absatz zu Kurswerten mit gut 134 Mrd € um 10 Mrd € über dem Vergleichswert für das Vorjahr. Vor allem die öffentliche Hand weitete auf Grund gestiegener Defizite ihre Verschuldung am Kapitalmarkt weiter aus. So nahm der Bund per saldo Mittel in Höhe von 74 ½ Mrd € auf, verglichen mit 66 ½ Mrd € im Jahr zuvor. Auf zehnjährige Bundesanleihen entfielen dabei 34 ½ Mrd €. Die Länder erhöhten ihre Rentenmarktverschuldung um 34 Mrd € und damit in ähnlicher Größenordnung wie im Vorjahr. Dagegen hat sich der Netto-Absatz von Industrieobligationen und Commercial Paper mit 30 ½ Mrd € gegenüber dem Vorjahr verdoppelt. Die Kreditinstitute nahmen den Kapitalmarkt mit 31 ½ Mrd € im Ergebnis weniger stark in Anspruch als im Vorjahr. Dies steht im Einklang mit dem rückläufigen Refinanzierungsbedarf infolge des hohen Einlagenwachstums und der gedämpften Kreditvergabe.

Im Berichtsjahr haben sich, zum Teil auf Grund von Umschichtungen aus Aktien, vor allem ausländische Investoren und heimische Nichtbanken am Rentenmarkt engagiert. Sie nahmen inländische Schuldverschreibungen für 68 ½ Mrd € beziehungsweise 56 ½ Mrd € ins Portefeuille. Während die ausländischen Anleger vermehrt in Schuldverschreibungen privater Emittenten investierten, standen bei den Nichtbanken öffentliche Schuldtitel im Vordergrund. Die heimischen Kreditinstitute stockten ihre inländischen Rentenbestände um 9 ½ Mrd € auf und investierten 26 ½ Mrd € in ausländische Papiere.

*Erwerb
von Schuld-
verschreibungen*

e) Zunehmende Primärmarktaktivität am Aktienmarkt

Das Emissionsvolumen am inländischen Aktienmarkt hat sich im Berichtsjahr mit knapp 17 Mrd € gegenüber dem Vorjahr um 7 ½ Mrd € erhöht. Mit gut 12 Mrd € floss dabei der größte Teil börsennotierten Gesellschaften zu, darunter im Rahmen dreier Großemissionen im Versicherungs- und Bankenbereich etwa 9 Mrd €. Hinzu kommt eine Aktienemission in Höhe von 1 ½ Mrd € auf Grund der Abspaltung eines Geschäftsbereichs einer Großbank Anfang Oktober. Trotz der einsetzenden Erholung am Aktienmarkt fanden im Berichtsjahr keine Börsengänge statt. Jedoch lassen die derzeit günstigen Wachstums- und Ertragsersparungen hoffen, dass die Kurserholung in den kommenden Monaten verstärkt auch Unternehmen den Weg für eine Neuemission am Aktienmarkt eröffnet. Zumindest geben die jüngsten Ankündigungen geplanter Börsengänge Anlass zur Erwartung einer verstärkten Primärmarktaktivität.

*Keine
Börsengänge
im Berichtsjahr,
aber Hinweise
auf künftige
Primärmarkt-
belebung*

Inländische Dividendenwerte wurden im Ergebnis weit überwiegend von ausländischen Investoren in Höhe von 25 ½ Mrd € erworben, und zwar fast ausschließ-

Absatz und Erwerb von Wertpapieren

Tabelle 4

Mrd €

	Absatz						
	Rentenwerte		Aktien		Investmentzertifikate		
	insgesamt	darunter: ausländische Rentenwerte	insgesamt	darunter: ausländische Aktien	insgesamt	darunter: Publikums- fonds	
1999	292,7	94,6	150,0	114,0	111,3	37,7	
2000	226,4	68,4	140,5	117,7	118,0	39,7	
2001	180,2	93,6	81,5	64,0	97,0	35,5	
2002	178,1	54,0	39,7	30,5	66,5	25,9	
2003	170,2	35,7	17,4	0,5	48,2	20,1	
2003	1.Vj.	68,7	6,6	-7,1	-9,9	22,1	10,9
	2.Vj.	51,6	24,2	8,1	2,4	14,1	7,0
	3.Vj.	20,8	0,6	4,6	2,5	6,8	2,6
	4.Vj.	29,1	4,2	11,8	5,5	5,2	-0,4
	Erwerb						
	Ausländer		Inländische Nichtbanken		Inländische Kreditinstitute (einschließlich Bundesbank)		
	inländische Rentenwerte	inländische Aktien	Rentenwerte	Aktien	Rentenwerte	Aktien	
1999	136,9	46,9	81,0	84,5	74,7	18,6	
2000	74,8	-24,2	60,1	141,4	91,4	23,3	
2001	63,1	84,9	81,3	11,3	35,8	-14,7	
2002	94,7	20,6	69,8	42,3	13,5	-23,2	
2003	68,6	25,3	65,8	-14,9	35,7	7,1	
2003	1.Vj.	33,2	-3,4	15,5	2,5	20,0	-6,2
	2.Vj.	31,9	4,4	16,5	-1,8	3,2	5,5
	3.Vj.	-7,0	3,1	23,8	3,0	4,0	-1,5
	4.Vj.	10,5	21,2	10,0	-18,6	8,6	9,2

Deutsche Bundesbank

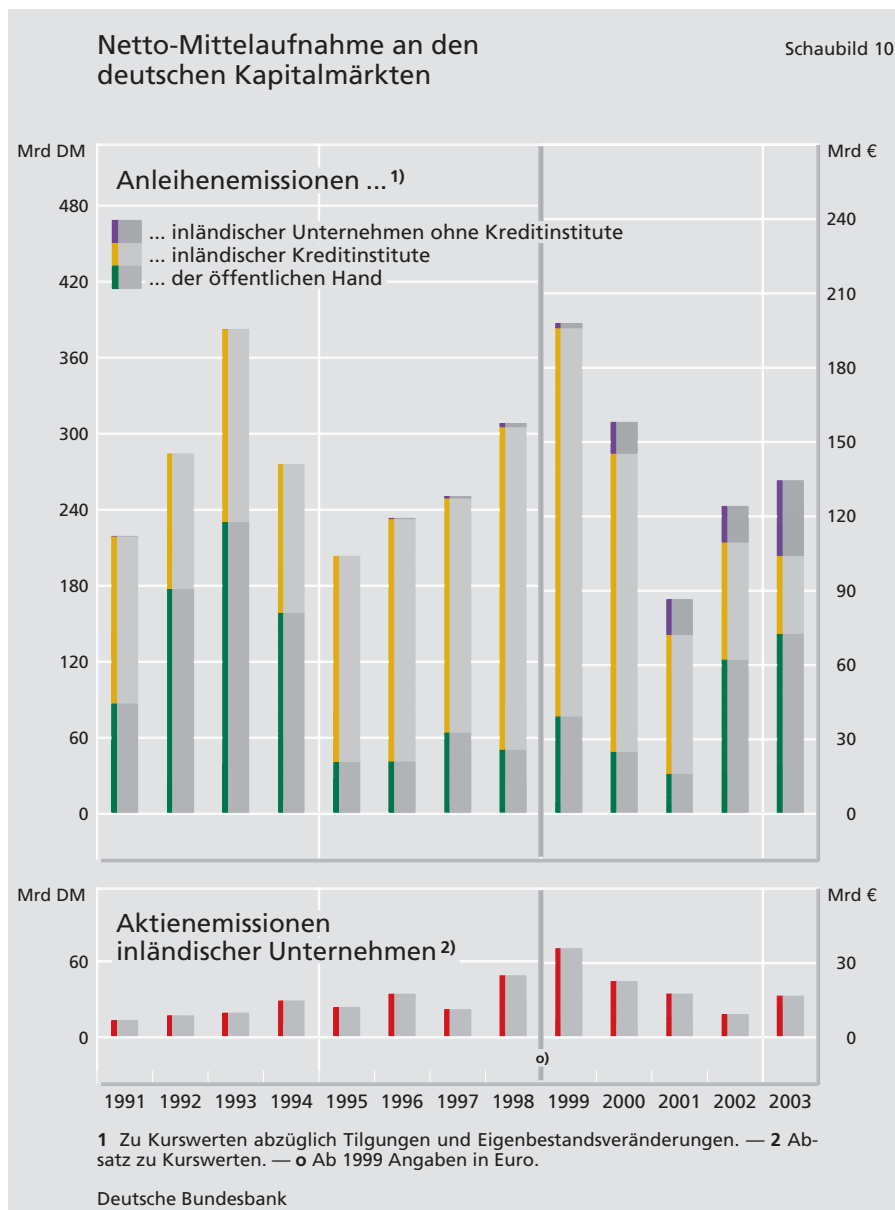
*Stärkster
Aktienwerb
durch
ausländische
Anleger*

lich im Rahmen von Portfolioinvestitionen. Die heimischen Kreditinstitute stockten ihre Bestände an deutschen und an ausländischen Aktien um jeweils 3 ½ Mrd € auf. Die inländischen Nichtbanken traten am Aktienmarkt per saldo als Verkäufer auf. So gaben sie deutsche Aktien für 12 Mrd € und ausländische Werte für 3 Mrd € ab.

f) Mittelzuflüsse in Investmentfonds erneut rückläufig

*Geringer
Absatz von
Anteilscheinen
inländischer
Fonds-
gesellschaften*

Die bis in das Frühjahr hineinreichende Baisse am Aktienmarkt hinterließ im gesamten Berichtszeitraum ihre Spuren bei den Investmentfonds. So war der Absatz von Anteilscheinen inländischer Fondsgesellschaften im dritten Jahr in Folge rückläufig. Sowohl Spezialfonds, bei denen wie zuvor besonders Fonds mit gemischtem Mandat dotiert wurden, als auch Publikumsfonds konnten mit Zuflüssen von netto 24 Mrd € beziehungsweise 20 Mrd € ihre Mittelaufkommen des Vorjahres nicht erreichen. Der Absatz ausländischer Fondsanteile, die überwiegend von inländischen Nichtbanken erworben wurden, verringerte sich ebenfalls um fast die Hälfte auf knapp 4 ½ Mrd €.



Bei den inländischen Publikumsfonds konzentrierte sich das Interesse der Privatanleger zwar weiterhin auf die als risikoarm und steuerlich attraktiv geltenden Offenen Immobilienfonds, die mit Netto-Zuflüssen von mehr als 14 Mrd € das Mittelaufkommen des Rekordjahrs 2002 nur knapp verfehlten. Allerdings nahmen die Zuflüsse im Jahresverlauf fast kontinuierlich ab. Im Dezember mussten solche Fonds sogar Anteilscheine für knapp 1 Mrd € zurücknehmen. An zweiter Stelle standen mit deutlichem Abstand die Rentenfonds, die mit gut 4 Mrd € etwas mehr Anteilscheine als im Vorjahr verkaufen konnten. Trotz der hohen Wertverluste an den Börsen gaben die Investmentsparer per saldo keine Zertifikate von Aktienfonds zurück, sondern erhöhten ihren Anteilsbestand um knapp 2 ½ Mrd €

Im Jahresverlauf abnehmendes Interesse an Offenen Immobilienfonds

In-Kraft-Treten des Investmentmodernisierungsgesetzes

Das zum 1. Januar 2004 in Kraft getretene Investmentmodernisierungsgesetz bedeutet eine weitgehende Neugestaltung des Regulierungsrahmens für Investmentgesellschaften in Deutschland. Von besonderer Bedeutung ist, dass die neuen Vorschriften die Zulassung von Hedgefonds in Deutschland erlauben. Im Interesse des Anlegerschutzes sind für den öffentlichen Vertrieb an Privatanleger nur Dach-Hedgefonds vorgesehen, die bestimmte Risikostreuungsrichtlinien einhalten. So darf zum Beispiel ein solcher Dachfonds maximal 20% des Fondsvermögens in einen Zielfonds investieren. Außerdem müssen die Zielfonds über verschiedene Portfoliostrategien gestreut werden, und es dürfen nicht mehr als zwei Zielfonds von demselben Fondsmanager verwaltet werden. Die Zulassung der Hedgefonds dürfte zur verbesserten Allokation einzelwirtschaftlicher Risiken beitragen und überdies die künftige Rolle des Finanzstandorts Deutschland stärken. Die strengen Informationspflichten ermöglichen es den einzelnen Anlegergruppen, eine vergleichsweise gute Produktkenntnis zu erlangen und damit auch die Risiken fundiert abzuschätzen. Dies ist eine grundlegende Voraussetzung für den erfolgreichen Start deutscher Hedgefonds.

Durch das Investmentsteuergesetz, welches die steuerlich relevanten Vorschriften enthält, werden bislang bestehende Unterschiede in der Besteuerung zwischen in- und ausländischen Investmentfonds weitgehend aufgehoben. Vor allem werden bei ausländischen Fonds die verzerrenden Benachteiligungen aus der bisherigen Nichtanwendung des Halbeinkünfteverfahrens bei Investmenterträgen und Veräußerungen von Investmentanteilen beseitigt.

Deutsche Bundesbank

und damit etwas schwächer als im Vorjahr. Darin kommt eine nach wie vor große Zurückhaltung der Privatanleger gegenüber Engagements in Aktienfonds zum Ausdruck. Geldmarktfonds und Altersvorsorgefonds mussten Mittelabflüsse in Höhe von knapp 1 Mrd € beziehungsweise ¼ Mrd € hinnehmen.

g) Wachsende Zuversicht am Markt für Risikokapital

*Markt für
Wagniskapital
durch
Entwicklungen
der Vorjahre
geschwächt ...*

Der deutsche Markt für Wagniskapital konnte im Berichtsjahr die Rückschläge der Vorjahre nach dem Ende des Börsenbooms nur zum Teil wieder wettmachen. Zwar wuchs das Gesamtportfolio der Kapitalbeteiligungsgesellschaften um gut ein Zehntel auf 17,9 Mrd €. Bremsend auf das wertmäßige Wachstum des Portfolios dürften sich aber erneut Verluste aus bestehenden Beteiligungen ausgewirkt haben, die allerdings geringer als im Vorjahr waren. Die zugleich gestiegenen Erstinvestitionen deuten auf eine wachsende Investitionsbereitschaft der Kapitalbeteiligungsgesellschaften hin. Bei insgesamt konstanten Bruttoinvestitionen wurde im Berichtsjahr jedoch der Anteil der Sektoren Biotechnologie sowie Informations- und Kommunikationstechnologie von 46 % im ersten Quartal auf 11% im vierten Quartal zurückgefahren. Die höhere Risikoaversion der Kapitalbeteiligungsgesellschaften kam auch in der weiterhin geringen Mittel-

bereitstellung für Gründungs- und Frühphasenfinanzierungen zum Ausdruck. Erneut stand die Finanzierung von Unternehmensübernahmen im Mittelpunkt des Interesses der Investoren.

In der zweiten Jahreshälfte haben sich die Aussichten am deutschen Wagniskapitalmarkt allerdings aufgehellt. So zeigte das „German Private Equity Barometer“ seit dem Tiefstand im zweiten Quartal einen im Verhältnis zu den negativen Meldungen wachsenden Anteil positiver Einschätzungen der aktuellen Lage und zuletzt überwiegend optimistische Geschäftserwartungen.

*... aber im
zweiten Halbjahr
verbessertes
Geschäftsklima*

2. Banken in Deutschland wieder mit positiven Ertragsperspektiven

a) Heterogene Entwicklung im Einlagen- und Kreditgeschäft der deutschen Banken mit inländischen Kunden

Im Einlagen- und Kreditgeschäft deutscher Banken sind im zurückliegenden Jahr die Bankeinlagen inländischer Kunden erneut deutlich stärker gewachsen als deren Bankkredite. Die kräftige Einlagenbildung in Deutschland hat dabei vor allem von der über weite Strecken des Jahres vorhandenen hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten profitiert. Entsprechend sind im Jahr 2003 vor allem die besonders liquiden täglich fälligen Bankeinlagen gewachsen. Die mit der hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten verbundenen Portfolioumschichtungen dürften auch eine wesentliche Ursache dafür gewesen sein, dass die Nettoforderungsposition deutscher Banken gegenüber dem Ausland im Rahmen ihres Aktivgeschäfts im vergangenen Jahr deutlich stieg. Dagegen expandierten die Kredite an inländische Nichtbanken erneut nur wenig, wozu vor allem die konjunkturelle Stagnation beigetragen haben dürfte. Sowohl die Kreditnachfrage als auch die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe fallen in einem solchen gesamtwirtschaftlichen Umfeld im Allgemeinen geringer aus.

*Einlagen kräftig
und Kredite nur
wenig gestiegen*

Unter den Einlagen inländischer Kunden bei deutschen Banken sind die täglich fälligen Einlagen im zurückliegenden Jahr erneut kräftig gewachsen. Insgesamt nahmen sie um 9 % zu. Allerdings fiel die Entwicklung im Jahresverlauf sehr unterschiedlich aus. Infolge des Irakkriegs war die Verunsicherung der Anleger in den ersten Jahresmonaten besonders hoch, was die Geldhaltung in Form von Sichteinlagen weiter nach oben trieb. Der anschließende Rückgang der langfristigen Zinsen förderte den Liquiditätsaufbau im zweiten Vierteljahr auch dann noch, als die Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten wieder

*Täglich fällige
Einlagen weiter
kräftig gestiegen*

nach oben zeigte. Mit dem Anstieg der langfristigen Zinsen ab der Jahresmitte, dem Abschmelzen und der vorübergehenden Umkehr des Zinsvorsprungs der Euro-Anlagen gegenüber entsprechenden Dollar-Titeln sowie dem anhaltenden Aktienkursanstieg schwächte sich die hohe Präferenz der Anleger für Tagesgelder in den Sommermonaten aber wieder ab.

*Kurzfristige
Spareinlagen
dynamisch
gestiegen, ...*

Neben den täglich fälligen Einlagen sind im Jahr 2003 auch die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten kräftig aufgestockt worden. Sie nahmen im vergangenen Jahr um 6 % zu. Angesichts der in einem Umfeld niedriger Zinsen geringen Opportunitätskosten stellte ihre vergleichsweise hohe Liquidität offenbar ein wichtiges Anlagemotiv dar. Zum Teil wurden die Anlagen wohl auch aus dem anhaltend starken Rückgang der Einlagen mit etwas längerer Kündigungsfrist (über drei Monate) gespeist, deren Verzinsung stärker als bei den kürzeren Fristen zurückgenommen wurde. Ähnlich wie bei den täglich fälligen Einlagen ließ allerdings die Bereitschaft, Geld auf kurzfristigen Sparkonten anzulegen, im Jahresverlauf deutlich nach. Neben der veränderten Liquiditätspräferenz haben hierzu wohl auch die gestiegenen Kapitalmarktzinsen beigetragen.

*... während
kurzfristige
Termineinlagen
stark abgebaut
wurden*

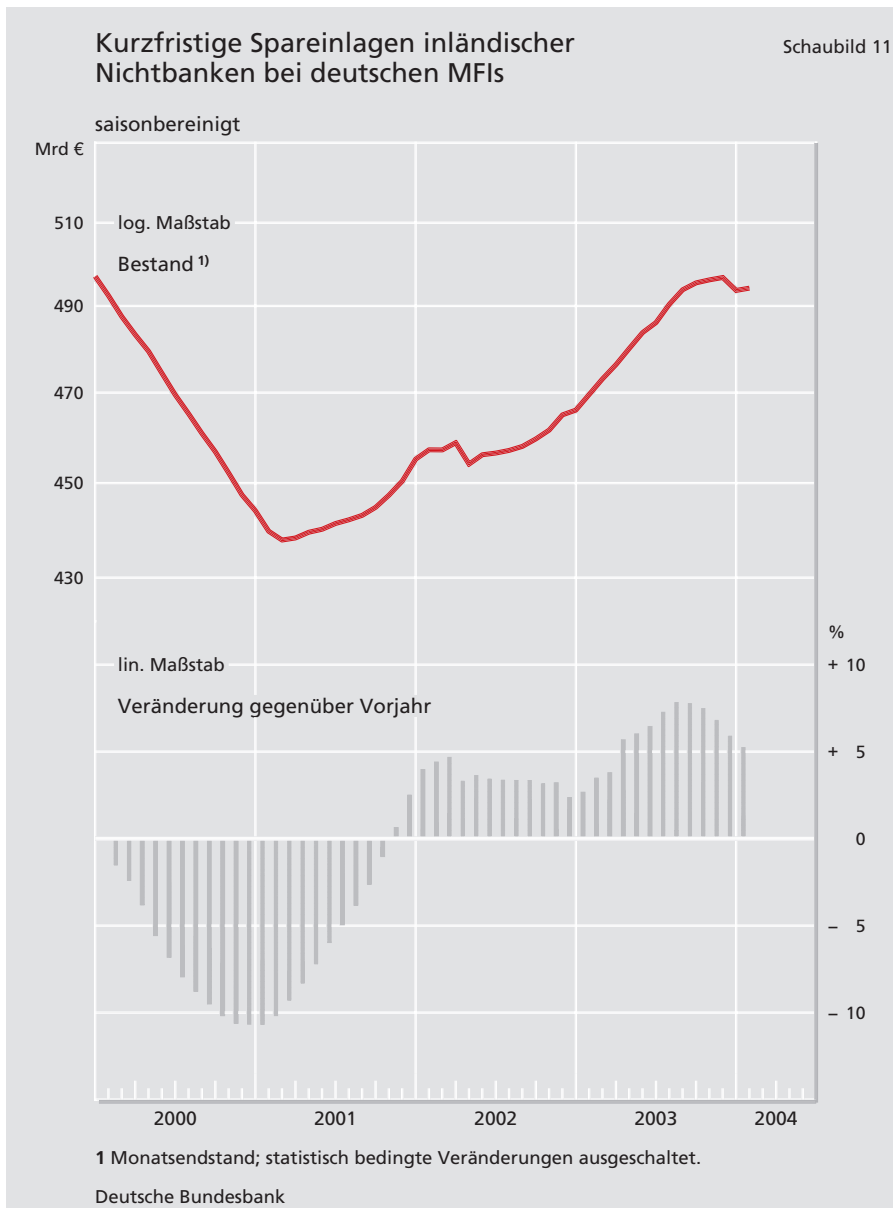
Hiervon waren auch die kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) betroffen, die traditionell geldmarktnah verzinst werden und daher nach der zweifachen Senkung der Leitzinsen des Eurosystems spürbar an Attraktivität einbüßten. Mit 31½ Mrd € hat sich ihr Rückgang gegenüber dem Vorjahr fast verdreifacht. Dagegen konnten die längerfristigen Termineinlagen besonders ab der Jahresmitte kräftig zulegen, wobei die Zunahme vor allem in den Monaten Juli und August erfolgte.

*Kredite an
öffentliche Hand
stagnierten*

Die Kredite der deutschen Banken an die inländischen öffentlichen Haushalte blieben im zweiten Jahr in Folge annähernd unverändert. Einem neuerlichen Rückgang bei den Buchkrediten um 2,0 % stand dabei ein Anstieg der entsprechenden Wertpapierbestände der Banken gegenüber.

*Anhaltend
schwache
Kreditvergabe
an den privaten
Sektor*

Die Kredite der deutschen Banken an den inländischen Privatsektor sind mit 1 % im vergangenen Jahr erneut nur sehr schwach gewachsen. Das gilt insbesondere für den Bereich der Wertpapierkredite, die die Banken um gut 1½ % verringerten, während sie ihre Ausleihungen in Form von Buchkrediten an inländische Unternehmen und Privatpersonen im zurückliegenden Jahr nur um gut 1,0 % ausweiteten. Die Konsolidierung von kurzfristigen Bankverbindlichkeiten von Privatpersonen und Unternehmen durch zinsgünstige längerfristige Finanzierung



gen scheint dabei mit eine Rolle gespielt zu haben. Per saldo nahmen jedenfalls nur die mittel- bis langfristigen Ausleihungen zu, während sowohl die Unternehmen als auch die Privatpersonen ihre kurzfristigen Ausleihungen bei deutschen Banken zurückführten.

Insgesamt betrachtet ist die anhaltend geringe Kreditausweitung an den privaten Sektor wohl vor allem Folge der hartnäckigen Wachstumsschwäche in Deutschland. Diese dürfte die Bereitschaft der Unternehmen und Privatpersonen gedämpft haben, neue Kredite aufzunehmen. Nach den Ergebnissen der seit Januar 2003 vierteljährlich durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank

*Ursachen der
Kreditschwäche*

Lending Survey des Eurosystems) haben allerdings zusätzlich angebotsseitige Effekte für die Kreditentwicklung eine Rolle gespielt. Durch restriktivere und risikodifferenziertere Kreditvergabebedingungen versuchten die Institute ihr Kreditrisiko einzuschränken beziehungsweise durch eine Ausweitung ihrer Zinsmarge der veränderten Risikoeinschätzung Rechnung zu tragen und ihre Ertragslage zu verbessern. Im Verlauf des Jahres 2003 hat allerdings die Verschärfung der Vergabebedingungen der Banken nachgelassen, und die Häufigkeit von weiteren Margenausweitungen über das Jahr hinweg nahm insgesamt ab (vgl. linke Seite des Schaubilds auf S. 54). Diese Tendenz galt vor allem für durchschnittliche Kredite, während für risikoreichere Kredite die zusätzlichen Margenausweitungen – wenn auch teilweise abgeschwächt – weiter anhielten. Damit deutet diese Entwicklung auf einen anhaltenden Trend zur risikodifferenzierten Margenspreizung und einer noch stärkeren Berücksichtigung der Bonität der Kreditnehmer in der Kreditvergabeentscheidung hin. Unter Allokationsgesichtspunkten ist dies ebenso zu begrüßen wie unter dem Aspekt der Stabilität und Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensystems.

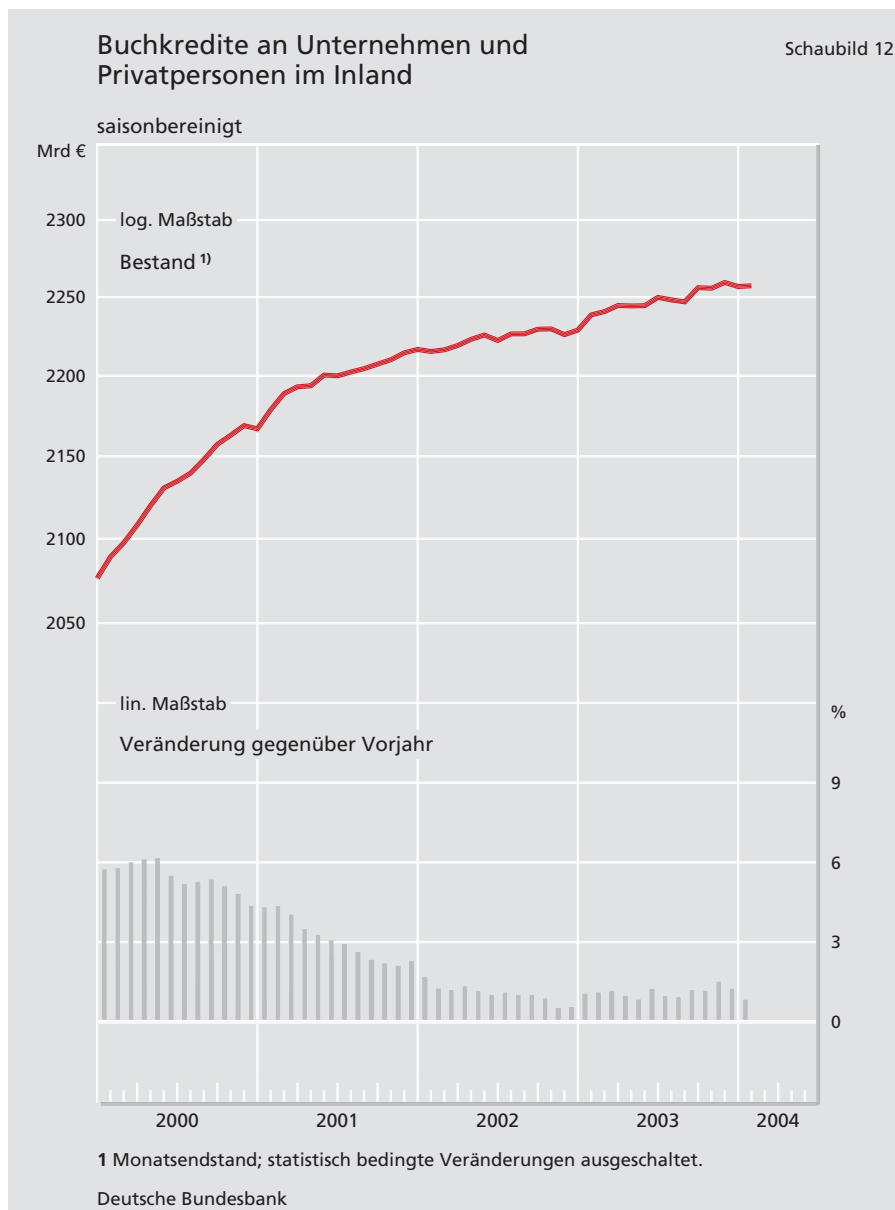
b) Entwicklungen im deutschen Bankensektor

Kleinere Institute gleichen Rückzug der großen aus dem Kreditgeschäft aus

Das Engagement der einzelnen Bankengruppen fiel allerdings recht unterschiedlich aus. Der größte Anteil am Neugeschäft entfiel auf den Sparkassensektor, während die Gruppe der Kreditbanken zusammen genommen ihre Kreditbestände reduzierte. Hier schlug der nach Bereinigung um Wertberichtigungen immer noch kräftige Forderungsabbau der Großbanken zu Buche. Wie bereits im Vorjahr überdeckte dies die relativ starke Ausweitung der Buchkredite der mit den Großbanken in der Gruppe der Kreditbanken zusammengefassten Regional- und sonstigen Kreditbanken. Vergleichsweise hohe Wachstumsraten verzeichneten daneben die Banken mit Sonderaufgaben, Realkreditinstitute sowie die in erster Linie der Gruppe der Kreditbanken zugeordneten Auslandsbanken. Gerade diese kleineren Bankengruppen waren gemessen an ihrem Marktanteil überproportional stark am Neugeschäft beteiligt. Dagegen bauten neben den Großbanken auch die Genossenschaftlichen Zentralbanken ihre Kredite an den privaten Sektor deutlich und die Landesbanken leicht ab; Sparkassen und Kreditgenossenschaften weiteten ihre Ausleihungen dagegen etwas aus.

Verbesserung der Ertragslage bei geringerem Zinsüberschuss

Für die Ertragsituation der deutschen Kreditinstitute kündigt sich auf Basis der derzeit verfügbaren Informationen nach den schlechten Vorjahrsergebnissen für das Jahr 2003 wieder eine leichte Verbesserung an. Dabei dürfte der Zinsüberschuss trotz des erwähnten hohen Wachstums im niedrig verzinsten Einlagenbe-



reich und ersten Entlastungen durch eine stärker risikodifferenzierte Margengestaltung geringer ausgefallen sein als im Jahr 2002, da vor allem der Abbau von Risikoaktiva die Ertragsquellen in diesem Bereich verminderte. Auch für den Provisionsüberschuss ist auf Grund der bisher vorliegenden Daten im Geschäftsjahr 2003 kaum von positiven Impulsen auszugehen. Allerdings deutet sich nach den schweren Belastungen im Vorjahr eine leichte Entspannung beim Vorsorgeaufwand im Kreditgeschäft an. Obwohl die Zahl der Firmen- und Privatinsolvenzen auch im Jahr 2003 weiter gestiegen ist, dürften die bereits im Vorjahr vorgenommenen umfangreichen Wertberichtigungen sowie die Auswirkungen der verbesserten weltwirtschaftlichen Gesamtlage die Ausgangssituation deutlich

Bank Lending Survey
Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland

Schaubild 13



¹ Saldo aus der Summe der Angaben unter „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben unter „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“.

Deutsche Bundesbank

verbessert haben. Darüber hinaus wird sich die Reduzierung der Risikoaktiva der Banken in diesem Bereich zusätzlich entlastend auswirken. So trennten sich die Institute verstärkt von kritischen beziehungsweise nichtstrategischen Kreditpositionen.

Vor dem Hintergrund des hohen Risikovorsorgebedarfs der letzten Zeit und einer angestrebten Eigenkapitalentlastung zur Ausweitung von Kreditvergabespielräumen an kleine und mittlere Unternehmen (KMU) haben große deutsche Banken sich im vergangenen Jahr zu einer sektorübergreifenden „True Sales Initiative“ (TSI) zusammengeschlossen. Ihr Ziel ist die Förderung des deutschen Marktes zur Kreditverbriefung, und sie setzt auf den – nicht synthetischen – Verkauf von mittelständischen Kreditportfolios. Diese Initiative wurde flankiert von Änderungen der steuerrechtlichen Rahmenbedingungen, die diese Form der Verbriefung in Deutschland bisher behinderten. 2004 ist daher mit einem weiteren Abbau von Risikoaktiva einiger Banken mit Hilfe erster nennenswerter Portfolioverbriefungen im Rahmen dieser Initiative zu rechnen.

Eigenkapitalentlastungen durch neue Verbriefungsinitiative erwartet

Auf der Kostenseite haben im vergangenen Jahr weitere einschneidende Maßnahmen der Banken zu Entlastungen geführt. Neben Personalabbau und Straffung des Filialnetzes setzten die Kreditinstitute die Auslagerungen von Geschäftsbereichen im Rahmen einer verstärkten Fokussierung auf Kernkompetenzen fort. Darüber hinaus hat sich im Zuge der auch mit den Maßnahmen zur Kostenreduktion in Verbindung stehenden weiteren Konsolidierung im Bankensektor die Zahl der zur Bankenstatistik berichtenden Institute im Laufe des letzten Jahres um 139 auf nunmehr 2 226 Banken reduziert. Der Konsolidierungsprozess war vor allem bei kleineren Instituten zu beobachten. So betraf der Rückgang mit 96 Instituten in erster Linie die Kreditgenossenschaften gefolgt von den Sparkassen. Er dürfte sich auch 2004 vor allem in diesen Bankengruppen fortsetzen.

Weitere Kostensenkungen durch Konsolidierung und Fokussierung

IV. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland

1. Im Zeichen von Stagnation und Umbruch

*Viel Schatten,
zum Schluss
aber deutliche
Lichtblicke*

Für die deutsche Wirtschaft war 2003 ein weiteres sehr schwieriges Jahr. Nicht nur bedeutete es das dritte Jahr einer hartnäckigen Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion, die damit die längste Periode wirtschaftlichen Stillstands seit den fünfziger Jahren markierte. Es verdichteten sich auch zum Jahresbeginn 2003 die Hinweise darauf, dass die chronische Wachstumsschwäche von einer Vertrauenskrise noch verstärkt werden könnte. Als gravierende Belastungsfaktoren erwiesen sich die hohen geopolitischen Risiken und die Unsicherheit über den Fortgang der weltwirtschaftlichen Entwicklung; hinzu kamen verstärkte Arbeitsplatzverluste, die zunehmend bedrohliche Lage der öffentlichen Haushalte sowie Schwierigkeiten bei der Durchsetzung von wirtschafts- und sozialpolitischen Reformen.

In diesem problembeladenen Umfeld wurden zudem vermehrt Sorgen über Deflationsrisiken in Deutschland geäußert und kritische Fragen zur Funktionsfähigkeit des deutschen Bankensystems gestellt. Auch wenn sich so manches davon als unbegründet beziehungsweise weniger gravierend herausstellte – weder gab es hinreichende Gründe für ein akutes Deflationsszenario noch für eine echte Kreditklemme –, so zeigt das Jahr 2003 wie kaum ein anderes zuvor, wie bedrohlich das Zusammenspiel aus schwacher Grundkonstitution, verbreiteter Perspektivlosigkeit und zyklischen Belastungsfaktoren werden kann.

Die ernüchternde Bilanz 2003 darf aber nicht den Blick dafür verstellen, was es an perspektivischen Veränderungen im späteren Jahresverlauf gegeben hat. Angeführt zunächst von der US-Wirtschaft hat die Weltkonjunktur im zweiten Halbjahr wieder Tritt gefasst, an den Finanzmärkten und in den Unternehmen schoben sich die positiven Erwartungen immer deutlicher in den Vordergrund, und nicht zuletzt sind wichtige Strukturreformen beschlossen worden. Die Wirtschaft konnte sich in den Sommermonaten allmählich von ihrer hartnäckigen Stockungslinie lösen. Sie befindet sich nunmehr in einer moderaten Erholungsphase. Doch es bedarf weiterer großer Anstrengungen, um auf einen höheren Wachstumspfad einzuschwenken.

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 5

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2000	2001	2002	2003
Wachstum (real) 1)				
Private Konsumausgaben	+ 2,0	+ 1,4	- 1,0	- 0,1
Konsumausgaben des Staates	+ 1,0	+ 1,0	+ 1,7	+ 0,9
Ausrüstungen	+10,1	- 4,9	- 9,1	- 3,0
Bauten	- 2,6	- 4,8	- 5,8	- 3,4
Sonstige Anlagen	+ 9,0	+ 5,6	+ 1,6	+ 1,8
Vorratsveränderungen				
Veränderung (in Mrd €)	- 2,4	-16,6	+ 2,7	+14,7
Inländische Verwendung	+ 1,8	- 0,8	- 1,6	+ 0,3
Außenbeitrag 2)				
Veränderung (in Mrd €)	+20,2	+32,0	+34,3	- 7,4
Exporte	+13,7	+ 5,6	+ 3,4	+ 1,2
Importe	+10,5	+ 0,9	- 1,7	+ 2,6
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,9	+ 0,8	+ 0,2	- 0,1
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	+ 1,9	+ 0,1	- 1,7	- 0,5
Vorratsveränderungen	- 0,1	- 0,8	+ 0,1	+ 0,7
Außenbeitrag	+ 1,1	+ 1,6	+ 1,7	- 0,4
Beschäftigung				
Erwerbstätige 3)	+ 1,8	+ 0,4	- 0,6	- 1,1
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 1,1	- 0,9	- 0,5	+ 0,2
Arbeitsvolumen	+ 0,7	- 0,5	- 1,1	- 0,9
Arbeitslose (in Tausend) 4)	3 889	3 852	4 060	4 376
Westdeutschland	2 380	2 320	2 498	2 753
Ostdeutschland	1 508	1 532	1 563	1 623
desgl. in % der zivilen Erwerbspersonen	9,6	9,4	9,8	10,5
Westdeutschland	7,6	7,2	7,6	8,4
Ostdeutschland	17,1	17,3	17,7	18,5
Preise				
Verbraucherpreise	+ 1,4	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,1
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte 5)	+ 3,1	+ 3,0	- 0,6	+ 1,7
Baupreise	+ 0,7	+ 0,3	- 0,1	+ 0,1
Einfuhrpreise	+10,1	+ 0,6	- 2,2	- 2,2
Ausfuhrpreise	+ 3,1	+ 1,0	- 0,2	- 0,2
Terms of Trade	- 6,5	+ 0,5	+ 2,0	+ 2,0
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	- 0,3	+ 1,3	+ 1,6	+ 1,0
Produktivität und Lohnkosten				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde 1)	+ 2,2	+ 1,4	+ 1,3	+ 0,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde 3)	+ 3,3	+ 2,5	+ 2,2	+ 1,5
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft 6)	+ 1,1	+ 1,2	+ 0,9	+ 0,7

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. — 1 In Preisen von 1995. — 2 Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland. — 3 Inlandskonzept. — 4 Nach Definition der Bundesagentur für Arbeit. — 5 Inlandsabsatz. — 6 Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

Deutsche Bundesbank

*Abflauen
der außen-
wirtschaftlichen
Impulse*

Die Ausfuhrfähigkeit konnte der deutschen Wirtschaft im Jahr 2003 insgesamt – anders als in den Jahren zuvor – keine nennenswerten Impulse geben. In der ersten Jahreshälfte waren die Exporte von Waren und Diensten vor dem Hintergrund eines schwierigen internationalen Umfelds und der vorangegangenen Aufwertung des Euro saisonbereinigt sogar rückläufig und trugen somit entscheidend zur Fortsetzung der langen Schwächephase der heimischen Wirtschaft bei. Seit der Jahresmitte zeigen die Auslandsbestellungen bei der deutschen Industrie im Gefolge der weltwirtschaftlichen Erholung jedoch wieder nach oben. Die rasche Abarbeitung der neuen Aufträge führte im Sommer zu einem kräftigen Anstieg der Lieferungen. Im Jahresdurchschnitt 2003 erhöhte sich das Exportvolumen um 1¼ %, nach einer Zunahme um 3½ % im Jahr zuvor. Allerdings blieb die Ausweitung der Ausfuhren hinter dem Wachstum der Absatzmärkte zurück. Einbußen in ihrer Marktposition mussten die deutschen Exporteure dabei insbesondere außerhalb des Euro-Währungsgebiets hinnehmen. Die realen Importe nahmen vor allem wegen des Umschwungs in den Lagerdispositionen und zum Teil auch wechsellkursbedingt trotz der schwachen Endnachfrage mit einem Plus von 2½ % rund doppelt so stark zu wie die Exporte. Im Ergebnis drückte die Verminderung des Außenbeitrags die gesamtwirtschaftliche Aktivität um einen halben Prozentpunkt.

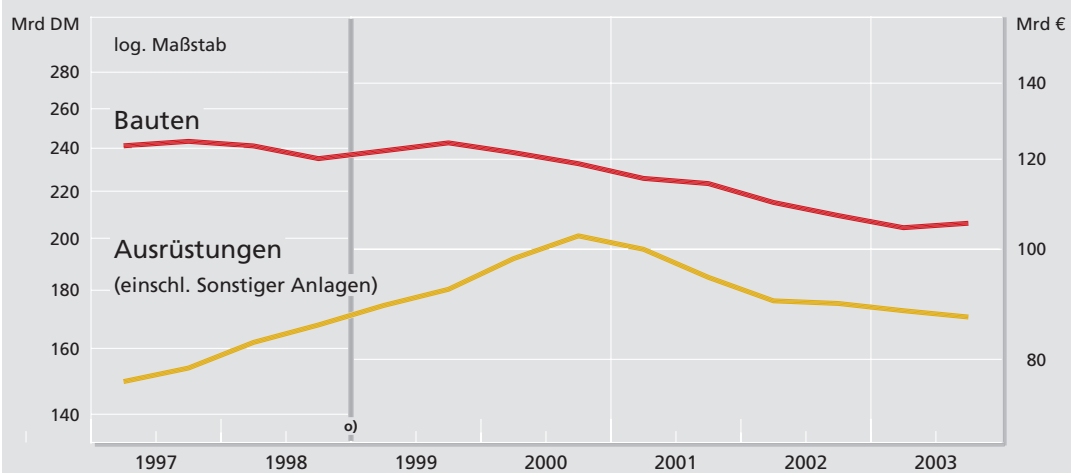
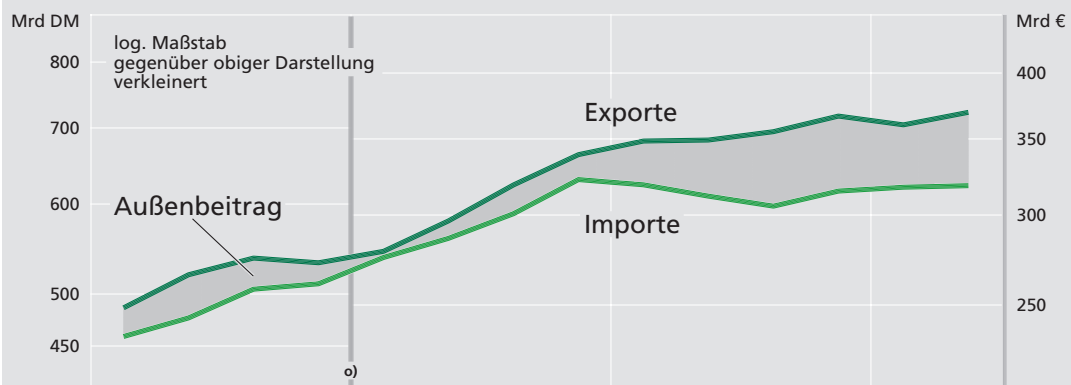
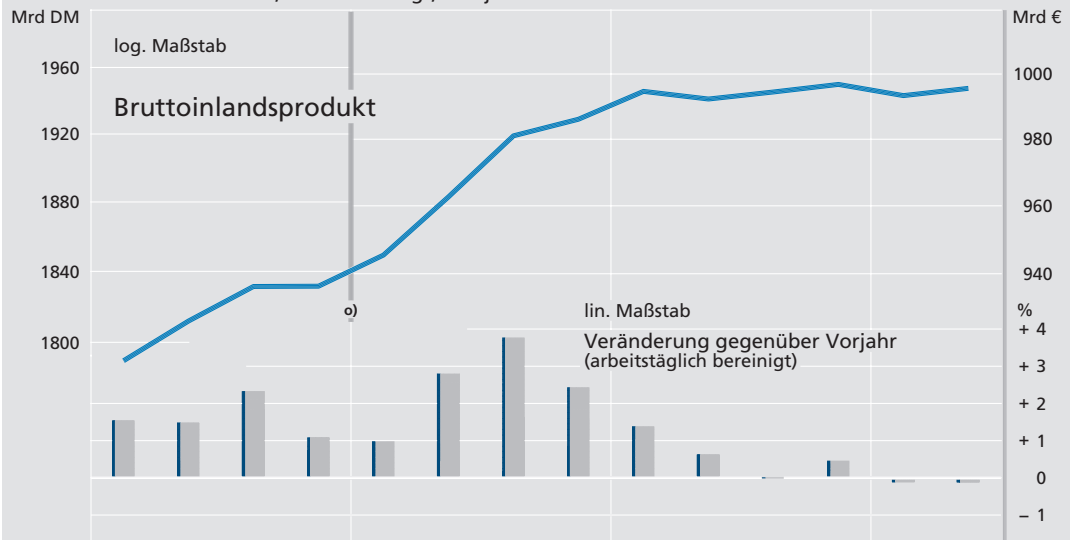
*Ausrüstungs-
investitionen
weiter abwärts
gerichtet*

Die Ausrüstungsinvestitionen sind im vergangenen Jahr erneut gesunken, und zwar um 3 %. Der kumulierte Rückgang seit dem letzten zyklischen Höchststand vom Sommer 2000 war mit rund einem Fünftel fast ebenso ausgeprägt wie die Investitionseinschränkung während der Konjunkturschwäche Anfang der neunziger Jahre. Angesichts der lange Zeit eingetrübten Absatzperspektiven, einer stärker von Vorsicht geprägten Einschätzung des mittelfristigen Wachstumspotenzials der deutschen Wirtschaft und vor dem Hintergrund der Unterauslastung der Kapazitäten sahen die Unternehmen offensichtlich keine Veranlassung, vermehrt in heimische Sachanlagen zu investieren. Die leichten Erholungstendenzen zum Jahresende 2003 könnten jedoch ein Hinweis darauf sein, dass zumindest Ersatzinvestitionen wieder in größerem Umfang getätigt werden. Dafür spricht auch, dass bei den Produzenten von Investitionsgütern die Ordereingänge aus dem Inland spürbar aufwärts gerichtet waren. Zudem haben die Unternehmen während der ausgedehnten dreijährigen Schwächephase umfangreiche Umstrukturierungsmaßnahmen im realwirtschaftlichen und finanziellen Bereich vorgenommen, so dass nunmehr gute Ausgangsbedingungen für Unternehmensinvestitionen vorherrschen, zumal auch die Fremdkapitalkosten auf einem historisch niedrigen Stand sind.

Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten

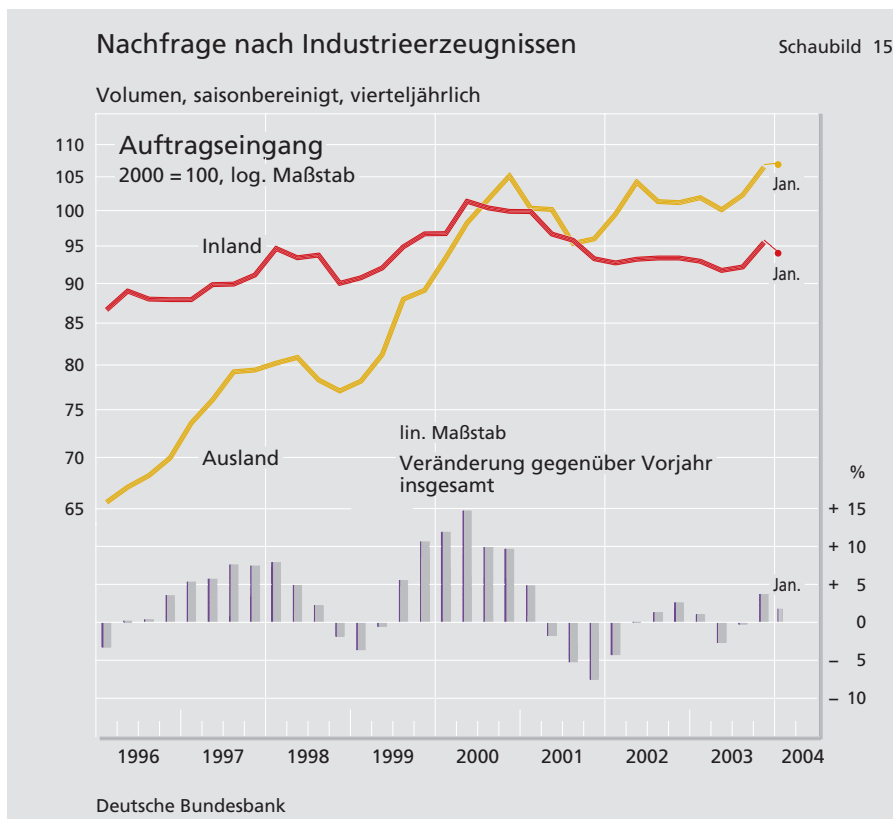
Schaubild 14

in Preisen von 1995, saisonbereinigt, halbjährlich



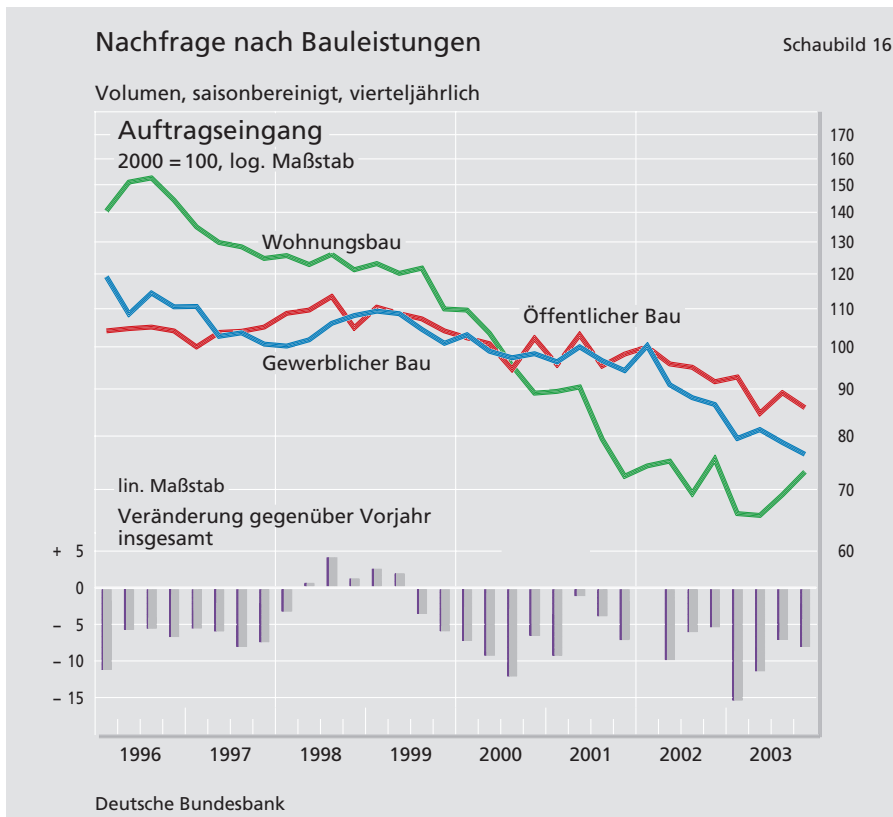
o) Ab 1999 Angaben in Euro.

Deutsche Bundesbank



*Noch kein Ende
der Anpassungs-
krise am Bau*

Der seit mehreren Jahren anhaltende Schrumpfungsprozess im Bausektor hat sich – wenn auch leicht abgeschwächt – im Berichtsjahr fortgesetzt. Ihr Vorjahrsniveau unterschritten die realen Bauinvestitionen um 3 ½ %. In regionaler Hinsicht war erneut die Anpassung in Ostdeutschland besonders ausgeprägt. Dort wurde das Niveau zur Mitte der letzten Dekade, das allerdings durch umfangreiche steuerliche Vergünstigungen stark beeinflusst und aus heutiger Sicht von zu optimistischen Erwartungen über die wirtschaftlichen Perspektiven der neuen Bundesländer geprägt gewesen war, zuletzt um mehr als 45 % unterschritten. Insgesamt waren sowohl in den neuen als auch in den alten Bundesländern alle Bausparten von der rückläufigen Tendenz betroffen. Hohe, zum Teil noch steigende Leerstände bei Gewerbeimmobilien und ein verminderter Bedarf an Kapazitätserweiterungen lasteten weiterhin auf der gewerblichen Bautätigkeit. Die Investitionen in Wohnbauten tendierten ebenfalls weiter nach unten. Zwar dürften sie durch das historisch niedrige Zinsniveau auch am langen Ende des Laufzeitenspektrums sowie durch vereinzelte Engpässe in westdeutschen Ballungszentren eine gewisse Stützung erfahren haben. Die Gegenkräfte, die aus den nach wie vor hohen Überhängen in Ostdeutschland sowie der Erwartung einer längerfristig sinkenden Wohnbevölkerung resultieren, konnten dadurch aber bei weitem nicht kompensiert werden. Die Diskussion um die Streichung bezie-



hungsweise Kürzung der Eigenheimzulage hat jedoch vor allem in der zweiten Jahreshälfte die Bauaktivitäten stimuliert, was sich bereits um die Jahreswende 2002/2003 in erhöhten Baugenehmigungen angedeutet hatte. Hierbei dürfte es sich aber überwiegend um Vorzieheffekte handeln. Auch der Staat hat wegen der drängenden Haushaltsprobleme seine Bautätigkeit abermals deutlich zurückgeführt.

Insgesamt gingen die realen Brutto-Anlageinvestitionen um 3 % zurück. Die nach Absetzung der Abschreibungen, die die Wertminderung infolge von Verschleiß und wirtschaftlichem Veralten abbilden, verbleibenden Netto-Anlageinvestitionen betragen in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt nur noch 2¾ %. Damit unterschritt die Netto-Investitionsquote ihr Vorjahrsniveau, das bis dahin den historischen Tiefpunkt markiert hatte, um einen halben Prozentpunkt. Im Durchschnitt der letzten Dekade hatte sie noch bei 7½ % gelegen. Der erneute Rückgang der Investitionstätigkeit blieb nicht ohne Rückwirkungen auf das Anlagevermögen. Der gesamtwirtschaftliche Kapitalstock erhöhte sich 2003 nur noch um 1½ % und damit halb so stark wie zu Beginn der neunziger Jahre. Ohne Wohnbauten gerechnet betrug die Zunahme zuletzt lediglich 1%. Der gesamtwirtschaftliche Vermögensaufbau, der zusätzlich zu

*Kapitalbildung
auf neuem
historischem
Tiefstand*

den inländischen Netto-Investitionen auch die Mittel umfasst, die Deutschland dem Ausland in Form von Kapitalexporten zur Verfügung stellt, hat damit nur noch einen Anteil von knapp $6\frac{1}{2}\%$ am verfügbaren Einkommen der inländischen Sektoren gehabt, verglichen mit $8\frac{1}{2}\%$ im Durchschnitt der letzten Dekade. Hierbei sind wechsellkursbedingte Umbewertungseffekte noch nicht berücksichtigt.

*Lagerzyklus
konjunktur-
stützend*

Die Dispositionen der Unternehmen hinsichtlich ihrer Lagerhaltung waren hingegen im vergangenen Jahr ein stützendes Element. Folgt man den Angaben der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, so hat sich der Vorratsabbau im Jahr 2003 spürbar verlangsamt. Hieraus resultierte ein positiver Wachstumsbeitrag von drei viertel Prozentpunkten. Obgleich der Ausweis der Vorratsinvestitionen am aktuellen Rand auf Grund unzureichender Basisstatistiken mit einer gewissen Vorsicht zu interpretieren ist, spricht doch einiges dafür, dass der Lagerzyklus weit vorangeschritten ist und von einer Aufstockung der Lager in naher Zukunft positive Impulse auf die Wirtschaftstätigkeit ausgehen werden.

*Privater
Verbrauch
weiterhin
schwach*

Die Konsumbereitschaft der privaten Haushalte blieb im Jahr 2003 schwach. In realer Rechnung schränkten die privaten Haushalte ihren Verbrauch im Vergleich zum bereits gedrückten Vorjahrsniveau nochmals etwas ein. Zurückzuführen ist dies in erster Linie auf die verhaltene Einkommensentwicklung. So sind die Nettolöhne und -gehälter wegen des verstärkten Beschäftigungsrückgangs und des erneuten Anstiegs der Beitragssätze zur Sozialversicherung insgesamt um 1% gesunken. Zwar erhöhten sich andererseits die arbeitsmarktbedingten Transferzahlungen, die Zunahme war jedoch geringer als im Jahr zuvor. Da auch die Selbständigen- und Vermögenseinkünfte nur leicht über ihr Vorjahrsniveau hinausgingen, stieg das nominale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte lediglich um 1%. Nach Ausschaltung der Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe war es damit etwa ebenso hoch wie im Jahr zuvor. Als Belastung für die Konsumkonjunktur kam hinzu, dass die privaten Haushalte die Ersparnisbildung im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen erneut ausweiteten, und zwar von $10\frac{1}{2}\%$ auf $10\frac{3}{4}\%$. Hierin kommen unter anderem ihre Unsicherheit über die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und speziell die starke Eintrübung der Perspektiven am Arbeitsmarkt zum Ausdruck. Aber auch die bis zum Jahresende andauernde Unklarheit über den finanzpolitischen Kurs sowie die Sorgen in der Bevölkerung über die dauerhafte Tragfähigkeit des umlagefinanzierten Alterssicherungssystems dürften eine wichtige Rolle gespielt haben.

Die schwache Produktionstätigkeit im vergangenen Jahr hat trotz eines nur geringen Produktivitätszuwachses zu einem verstärkten Abbau der Beschäftigung

geführt, zumal sich die Hoffnung auf eine rasche Erholung zunehmend verflüchtigte. Im Jahresdurchschnitt 2003 sank die Zahl der Erwerbstätigen auf 38,25 Millionen. Mit rund 420 000 Personen oder 1,1% fiel der Rückgang nahezu doppelt so stark wie im Jahr 2002 aus. Kräftige Einbußen verzeichneten wiederum die Industrie und die Bauwirtschaft. Dies wirkte sich umso stärker aus, als auch im Dienstleistungssektor per saldo kaum mehr neue Arbeitsplätze geschaffen wurden. Die Beschäftigungsbilanz für den ersten (nichtgeförderten) Arbeitsmarkt fällt sogar noch ungünstiger aus. Dem standen zwar zusätzliche Erwerbsmöglichkeiten in Form so genannter Ich-AGs oder der Mini- beziehungsweise Midi-Jobs gegenüber. Hierbei handelt es sich oft aber um Beschäftigungsverhältnisse mit einer nur geringen Arbeitszeit und Arbeitsproduktivität. Die Teilzeitquote der abhängig Beschäftigten hat nicht zuletzt deshalb 2003 weiter zugenommen. Sie belief sich zuletzt auf schätzungsweise 27 ¼ %, nach 23 ½ % zum Ende des vergangenen Jahrzehnts. Wenn gleichwohl die Zahl der durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden im abgelaufenen Jahr nach einer ersten Rechnung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung nicht niedriger als zuvor war, so hing das insbesondere mit einer Zunahme der Nebenerwerbstätigkeit sowie einem sinkenden Krankenstand zusammen. Die flexiblen Anpassungsinstrumente in Form von Arbeitszeitkonten waren im Jahr 2003 weitgehend ausgeschöpft. Die von allen Erwerbstätigen geleistete Arbeitszeit, das Arbeitsvolumen, ist 2003 mit knapp 1% etwa ebenso stark zurückgegangen wie im Jahr zuvor.

*Deutlicher
Abbau der
Beschäftigung*

Mit dem Abbau der Beschäftigung ging eine Zunahme der Arbeitslosigkeit einher. Die Zahl der bei der Arbeitsverwaltung registrierten Arbeitslosen stieg im Jahresdurchschnitt 2003 auf 4,38 Millionen. Das waren rund 315 000 Personen oder 7¾ % mehr als 2002. Der Anteil der Arbeitslosen an allen Erwerbspersonen erhöhte sich nach der Definition der Bundesagentur für Arbeit auf 10,5 %; nach der standardisierten Methode¹⁾ gerechnet waren es 9,3 %. Im Vorjahr hatte die so gemessene Unterauslastung am Arbeitsmarkt noch 9,8 % beziehungsweise 8,6 % betragen. Überdurchschnittlich stark betroffen waren erstmals seit längerem männliche Arbeitnehmer in den produzierenden Berufen, was auf eine deutliche konjunkturelle Komponente der Arbeitslosigkeit sowie eine weitere Schrumpfung in den bauabhängigen Branchen hindeutet. In regionaler Hinsicht wiesen die neuen Bundesländer unverändert eine weit mehr als doppelt so hohe Arbeitsmarktdiskrepanz auf wie Westdeutschland. Die höchste

*Zunahme der
Arbeitslosigkeit*

¹⁾ Der standardisierten Arbeitslosenquote liegen die Ergebnisse der einmal jährlich im Frühjahr durchgeführten Arbeitskräfteerhebung zu Grunde. Die monatliche Fortschreibung erfolgt anhand der Arbeitslosenstatistik der Bundesagentur für Arbeit.

Quote hatte hier der Landesarbeitsamtbezirk Sachsen-Anhalt mit 20½ %. Der günstigste Wert wurde für Baden-Württemberg mit gut 6 % errechnet.

*Neuausrichtung
der Arbeits-
marktpolitik*

Der Anstieg der Arbeitslosigkeit war zahlenmäßig deutlich geringer als der Rückgang der Beschäftigung. Die Zahl der Erwerbspersonen, die das statistisch erfasste Arbeitskräfteangebot beschreibt, hat sich daher 2003 wie auch schon im Jahr zuvor verringert. Dies steht in Zusammenhang mit der Neuausrichtung der Arbeitsmarktpolitik. Unter dem Motto „Fördern und Fordern“ sind die Kriterien für eine Registrierung als Arbeitsloser in mehreren Gesetzesschritten angepasst worden. Dies führte dazu, dass eine beträchtliche Zahl von Personen aus der Arbeitslosenstatistik ausschied, weil keine hinreichende Eigenbeteiligung an der Arbeitsplatzsuche nachgewiesen wurde.

*Abgänge
aus der
Arbeitslosigkeit*

Ein Indiz hierfür sind umfangreiche Abgänge aus der Arbeitslosigkeit, die nach der Statistik der Bundesagentur für Arbeit der Kategorie „Abgang in sonstige Nichterwerbstätigkeit“ zuzurechnen sind. Ausgeschieden sind im Jahr 2003 in diesem Bereich insgesamt 3,77 Millionen Personen, gut ¾ Millionen mehr als im Durchschnitt der vorangegangenen Jahre. Bei gut 40 % war der Abgangsgrund eine Krankmeldung. Über 10 % beendeten ihre Erwerbsphase, und zwar zum überwiegenden Teil unter Nutzung der Regelungen für einen vorzeitigen Ruhestand. Die restlichen zwei Fünftel haben ihre Meldung als Arbeitslose nicht erneuert oder fielen in die Rubrik „Vorübergehender Wegfall der Zählung als Arbeitsloser“. Hierbei ging es um 1,55 Millionen Personen. Das waren 380 000 mehr als im Mittel der drei Jahre zuvor.

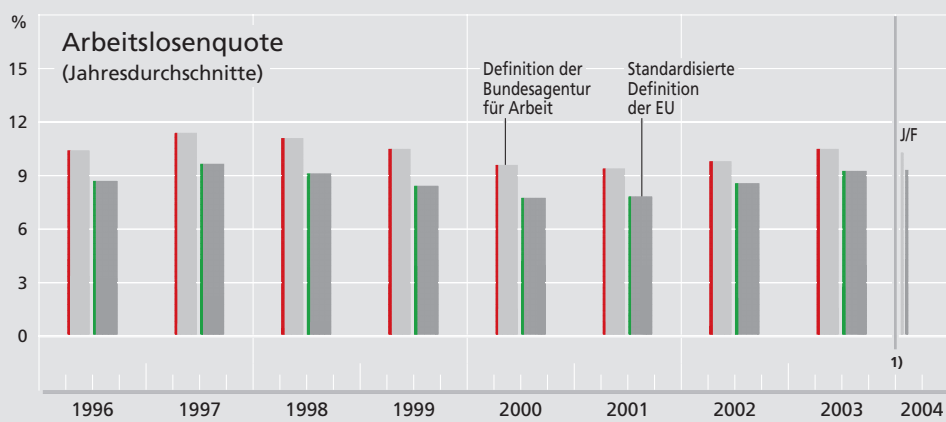
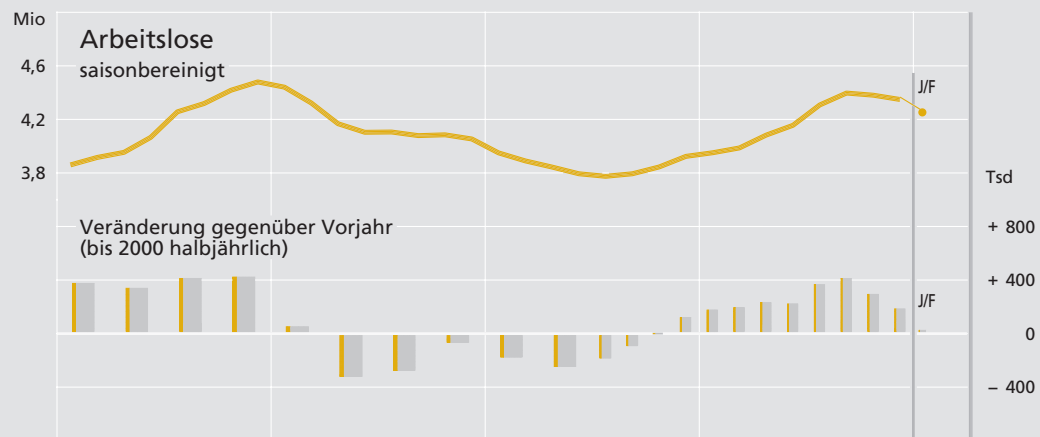
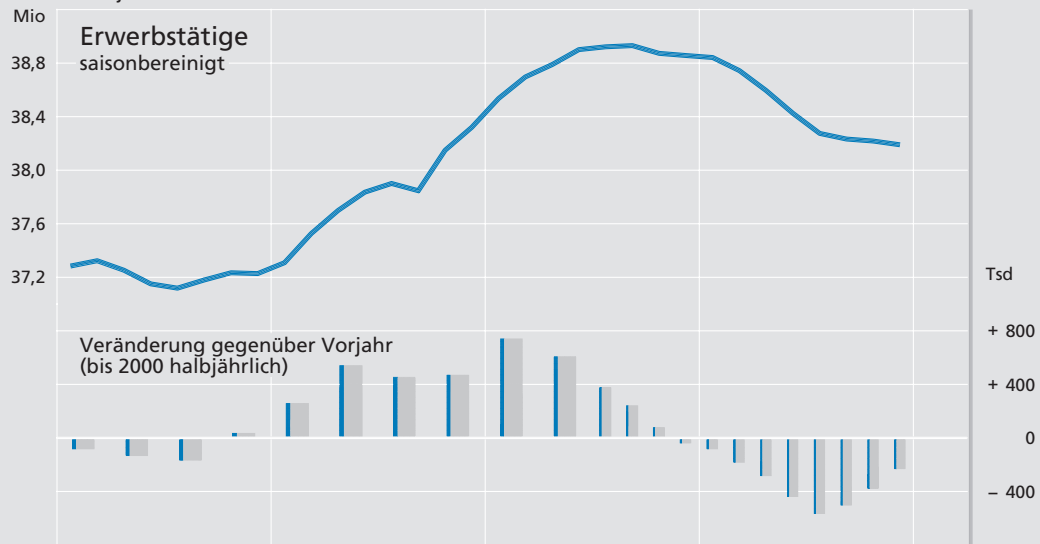
*Arbeitslosigkeit
konjunktur-
bedingt
zugenommen*

Die statistische „Bereinigung“ der Arbeitslosendatei hat dazu geführt, dass der registrierte Bestand an Arbeitslosen seit dem Frühjahr 2003 nach Ausschaltung saisonaler Schwankungen leicht rückläufig war. Die konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit dürfte demgegenüber noch zugenommen haben. Nicht nur waren per saldo die Entlassungen zahlreicher als die Einstellungen. Auch die Zugänge in Arbeitslosigkeit aus einer vorherigen Beschäftigung übertrafen die Abgänge von Arbeitslosen in Arbeit über das ganze Jahr gerechnet um 875 000. Zudem hat die Politik den Arbeitsmarkt weiterhin in großem Maße aktiv gestützt. Neben die traditionellen Arbeitsbeschaffungsprogramme und Weiterbildungsmaßnahmen, die deutlich zurückgeführt wurden, traten als neue Instrumente die Förderung der Selbständigkeit sowie die Eingliederung in Personal-Service-Agenturen (PSAs). Während lediglich etwa 30 000 zuvor Arbeitslose in PSAs eintraten, wurden die Unterstützungszahlungen für den Beginn einer Selbständigkeit nahezu 250 000 mal in Anspruch genommen.

Arbeitsmarkt

Schaubild 17

vierteljährlich



1 Arbeitslose und Arbeitslosenquote nach Definition der Bundesagentur für Arbeit, ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen.

Deutsche Bundesbank

*Arbeitsmarkt-
entwicklung
Anfang 2004*

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen war saisonbereinigt im Februar 2004 mit 4,29 Millionen Personen niedriger als Ende 2003. Maßgeblich hierfür war eine methodische Änderung in der Statistik, nach der Teilnehmer an Eignungsfeststellungen und Trainingsmaßnahmen nicht mehr zu den Arbeitslosen zählen. Auch die verschärften Anforderungen an die Arbeitslosen vor allem hinsichtlich der Stellensuche dürften weiterhin in Richtung einer Verringerung der registrierten Arbeitslosigkeit gewirkt haben. Es ist aber davon auszugehen, dass die Wirkung der administrativen Maßnahmen allmählich nachlässt. Dann wird die Entwicklung wieder von der konjunkturellen Komponente bestimmt werden.

*Lohnrunde
2003: Im
Ergebnis
zweispaltiges
Bild*

Im Jahr 2003 gab es nur eine „kleine“ Lohnrunde, da im Jahr zuvor vereinbarte Tarifverträge in mehreren Wirtschaftsbereichen bereits Stufenanhebungen für 2003 vorsahen. Die Neuabschlüsse fielen insgesamt niedriger aus als die Vereinbarungen des Vorjahres, so dass sich im Ergebnis das gesamtwirtschaftliche Tarifverdienstniveau 2003 mit 2 % um gut einen halben Prozentpunkt weniger stark als 2002 erhöht hat. Die Sozialpartner haben damit zwar dem schwierigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld im Ansatz Rechnung getragen. Trotz lohnpolitischer Moderation ist aber der – in der Ex-post-Betrachtung geschrumpfte – reale Verteilungsspielraum durch den Anstieg der Effektivverdienste, der noch deutlich hinter der Tarifierhebung zurückblieb, ausgeschöpft worden. Dies zeigt auch die gesamtwirtschaftliche Lohnquote, die sich unverändert auf 72 % des Volkseinkommens belief.

*Abgaben- und
Preiskeil am
Arbeitsmarkt
vergrößert*

Auch aus Sicht der Unternehmen waren die Tarifierhebungen wohl zu hoch, wie die erneut ausgeprägte negative Lohndrift von drei viertel Prozentpunkten verdeutlicht. Die effektiv gezahlten Verdienste je Arbeitnehmer stiegen deshalb nur um 1¼ %. Als weitere Kostenbelastung für die Unternehmen kam die Anhebung der Beitragssätze zur Sozialversicherung hinzu. Nimmt man den Deflator der Brutto-Wertschöpfung als Näherung für die Netto-Erzeugerpreise (d. h. vor Gütersteuern abzgl. -subventionen), ergibt sich ein Anstieg des Produzenten-Reallohns von fast 1 %. Aus Konsumentensicht war hingegen ein Rückgang des Reallohns um ½ % zu verzeichnen. Im Ergebnis hat sich damit der Preis- und Abgabenkeil am Arbeitsmarkt weiter vergrößert. Neben höheren direkten Abgaben in Form von Sozialbeiträgen und Lohnsteuern spielte dabei auch eine Rolle, dass die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe wegen der Anhebung indirekter Steuern etwas über die Zunahme der Netto-Erzeugerpreise hinausging.

*Hoher Grad an
Preisstabilität*

Das Preisklima in Deutschland war 2003 günstig. Sowohl bei den industriellen Abgabepreisen, den Preisen für Bauleistungen und Immobilien sowie auf der

Bewegungen am Arbeitsmarkt *)

Tabelle 6

Position	1999	2000	2001	2002	2003
	Anzahl in 1 000				
Zugänge	7 218	6 935	7 035	7 412	7 886
Erwerbstätigkeit	3 439	3 333	3 424	3 629	4 216
Ausbildung/Schule	695	639	630	617	659
Nicht-Erwerbstätigkeit	3 084	2 963	2 981	3 166	3 011
Arbeitsunfähigkeit	1 036	1 099	1 110	1 095	998
Übrige	2 048	1 864	1 871	2 071	2 013
	Veränderung gegenüber Vorjahr				
Zugänge	.	- 283	100	377	474
Erwerbstätigkeit	.	- 106	91	205	587
Ausbildung/Schule	.	- 56	- 9	- 13	42
Nicht-Erwerbstätigkeit	.	- 121	18	185	- 155
Arbeitsunfähigkeit	.	63	11	- 15	- 97
Übrige	.	- 184	7	200	- 58
	Anzahl in 1 000				
Abgänge	7 425	7 192	6 857	7 202	8 052
Erwerbstätigkeit	3 284	3 210	3 029	3 025	3 342
Beschäftigung	3 084	3 021	2 838	2 799	2 996
Selbständige Tätigkeit	123	121	123	152	282
Ausbildung	723	751	692	710	503
Nicht-Erwerbstätigkeit	2 994	2 830	2 763	3 046	3 775
Arbeitsunfähigkeit	1 187	1 207	1 207	1 265	1 597
Übrige	1 807	1 623	1 556	1 781	2 178
	Veränderung gegenüber Vorjahr				
Abgänge	.	- 233	- 335	345	850
Erwerbstätigkeit	.	- 74	- 181	- 4	317
Beschäftigung	.	- 63	- 183	- 39	197
Selbständige Tätigkeit	.	- 2	2	29	130
Ausbildung	.	28	- 59	18	- 207
Nicht-Erwerbstätigkeit	.	- 164	- 67	283	729
Arbeitsunfähigkeit	.	20	0	58	332
Übrige	.	- 184	- 67	225	397

* Gemäß der bis Ende 2003 gültigen Zählweise.

Deutsche Bundesbank

Verbraucherstufe hielten sich die Preisbewegungen in recht engen Grenzen. Der Verteuerung der Energie standen nahezu stabile Preise für gewerbliche Waren auf der Produzenten- wie der Verbraucherebene gegenüber. Ohne Energie gerechnet gingen die Erzeugerpreise gewerblicher Produkte im Jahresdurchschnitt 2003 um lediglich 0,3 % über ihr Vorjahrsniveau hinaus. Das war ähnlich wenig wie schon 2002. Bauleistungen wurden praktisch zu den gleichen Preisen angeboten wie ein Jahr zuvor. Für Wohnimmobilien ergab sich 2003 nach dem von der Bundesbank errechneten Index sowohl bei Neubauten als auch im Wiederverkauf ein leichter Preisrückgang.

*Verringerter
Anstieg der
Verbraucher-
preise*

Für die privaten Haushalte verteuerte sich die Lebenshaltung im Jahr 2003 um 1,1%. Rechnet man ohne Energie, belief sich der Preisanstieg nur auf 0,8%. Das war nahezu die Hälfte weniger als 2002. Zu dem günstigen Ergebnis haben nicht zuletzt die Nahrungsmittel beigetragen. Obwohl es hier in der zweiten Jahreshälfte wegen geringer Ernten zu Preissteigerungen kam, war im Jahresmittel das Niveau nicht höher als 2002. Gewerbliche Waren haben sich in den ersten Monaten des vergangenen Jahres etwas verteuert, was insbesondere auf eine weitere Heraufsetzung der Tabaksteuer zurückzuführen ist. Danach blieben ihre Preise weitgehend unverändert. Der Preisanstieg war mit 0,3% im Jahresdurchschnitt niedriger als in der Vergleichsperiode zuvor, als 0,8% zu verzeichnen gewesen waren. Im Dienstleistungssektor wurde die Entwicklung insbesondere durch nahezu stabile Preise für Pauschalreisen und eine deutliche Abschwächung des Preisauftriebs im Telekommunikationsbereich gedämpft. Hinzu kam, dass – wie beispielsweise bei den Friseurdienstleistungen zu erkennen – auf manche starke Preisanhebung bei der Einführung des Euro eine Periode der Zurückhaltung folgte. Wenngleich die Teuerung der Dienstleistungen insgesamt mit 1,3% überdurchschnittlich blieb, so war sie doch merklich geringer als im Jahr 2002, in dem 2,4% gemessen worden waren. Bei den Wohnungsmieten hat sich der mäßige Anstieg fortgesetzt. Mit einer Jahresteuern von 1,2% entsprach dieser weitgehend der vorangegangenen Zeit.

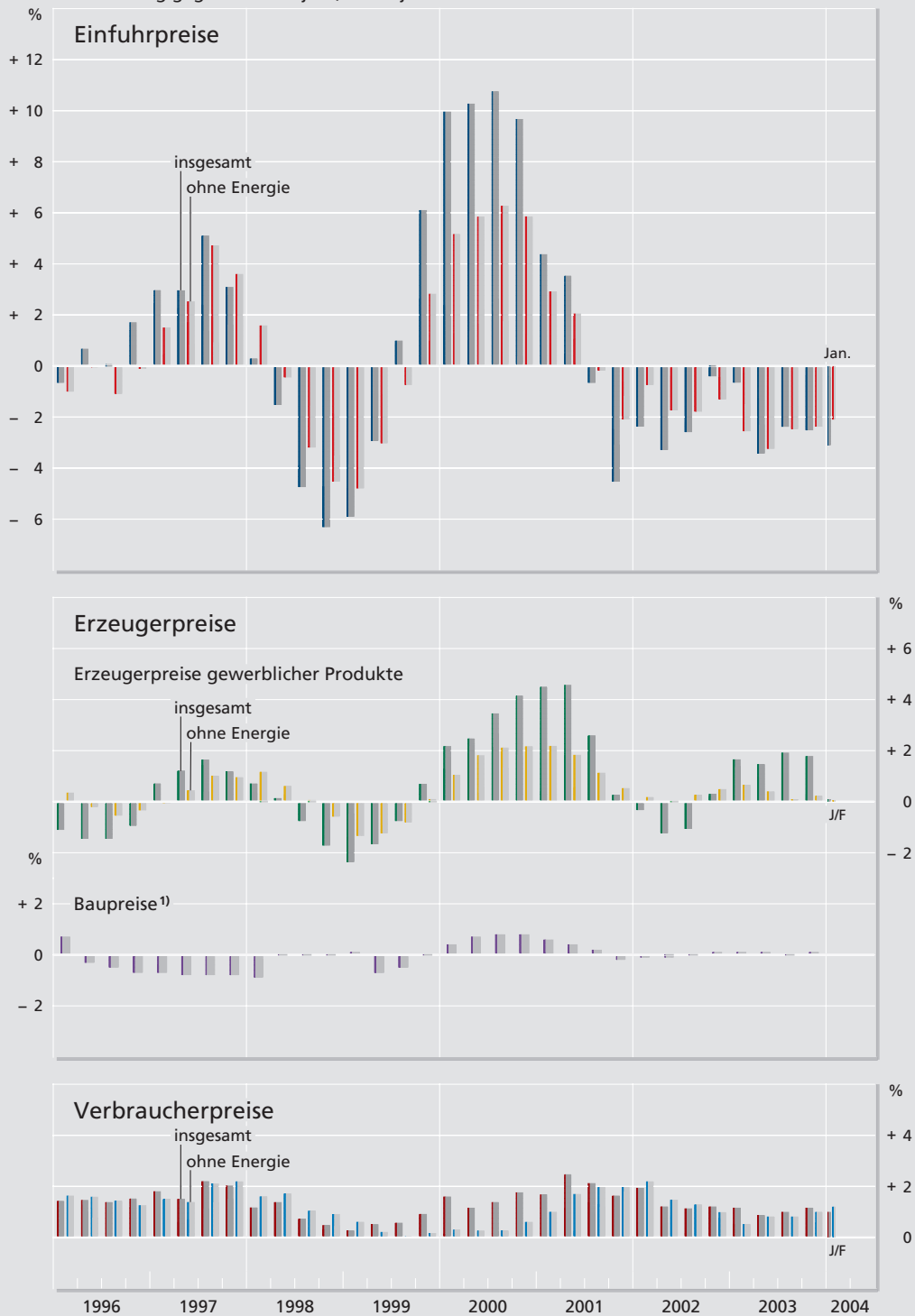
*Hohe
Energiepreise*

Die Preise für Energie sind 2003 recht kräftig gestiegen. Im Jahresdurchschnitt belief sich die Zunahme auf der industriellen Erzeugerstufe auf 7,5%, für die Verbraucher waren es 4,0%. Dabei haben Steuererhöhungen eine wichtige Rolle gespielt. Sie betrafen die meisten Energieträger, ausgenommen waren lediglich Heizöl und Kohle. Hinzu kam bei Strom, dass die Deregulierungseffekte, die in den Vorjahren noch zu Tarifiermäßigungen geführt hatten, weitgehend ausliefen und Belastungen aus dem Energie-Einspeisungsgesetz weitergegeben wurden. Die Marktöffnung der Gasversorgung, die auch von der EU gefordert wird, kam zwar in Gang und führte zu einer Verbändevereinbarung. Ein wirklicher Markt mit ausreichenden Konkurrenzbeziehungen ist aber bisher nicht entstanden. Der Ölpreis, der Richtschnur für das Energiepreisniveau insgesamt ist, lag mit jahresdurchschnittlich 28¼ US-\$ je Barrel Brent-Öl um rund 3 US-\$ über dem Vorjahrsstand. Mit Ausnahme des Jahres 2000 ist ein ähnlich hoher Ölpreis in den zurückliegenden 15 Jahren nicht zu verzeichnen gewesen. In den Ländern des Euro-Währungsgebiets wurde der Höhenflug der Rohölnotierungen durch die Aufwertung überkompensiert. Mit 25¼ € je Barrel für den Durchschnitt des Jahres 2003 war hier der Preis sogar etwas niedriger als im Vorjahr. Der Höchststand aus dem Jahr 2000, als etwas über 31 € erreicht worden waren, wurde um knapp 6 € unterschritten.

Einfuhr-, Erzeuger- und Verbraucherpreise

Schaubild 18

Veränderung gegenüber Vorjahr, vierteljährlich



1 Eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

*Preisschub bei
der Gesund-
heitspflege*

Anfang 2004 kam es zu einem Teuerungsschub bei den Verbraucherpreisen. Die Güterkategorie Gesundheitspflege verteuerte sich kräftig, weil im Rahmen der Gesundheitsreform die Zahlungen für eine ganze Reihe von Leistungen von den Krankenkassen auf die Patienten verlagert wurden. Gut ein halber Prozentpunkt des Preisanstiegs im Vorjahrsvergleich ist dieser Umschichtung anzulasten. Ohne diesen Bereich gerechnet hat sich der Preisauftrieb binnen Jahresfrist von gut 1% auf rund ½% verringert. Dies hing mit einem Basiseffekt bei Energie und Tabakwaren zusammen, deren Steuern Anfang 2003 angehoben worden waren. Von einer erneuten stufenweisen Heraufsetzung der Tabaksteuer im Verlauf des Jahres 2004 werden weitere preistreibende Impulse ausgehen. Bei den übrigen Gütern im Warenkorb der privaten Haushalte sind demgegenüber 2004 keine besonderen Preisbewegungen zu erwarten. Im Februar belief sich der Anstieg des Verbraucherpreisindex auf 0,9%.

2. Beginnende Erholung der Weltwirtschaft stützt Exporte

*Belebung
der Exporte
in der zweiten
Jahreshälfte*

Die Rahmenbedingungen für die deutsche Exportwirtschaft wurden zu Beginn des vergangenen Jahres noch weitgehend durch die geopolitischen Unsicherheiten sowie die verhaltene konjunkturelle Entwicklung in wichtigen Partnerländern geprägt. Verglichen mit dem zweiten Halbjahr 2002 schlugen sich diese retardierenden Einflüsse in einem Rückgang der Warenlieferungen an das Ausland nieder. Zur Jahresmitte hellte sich das außenwirtschaftliche Umfeld mit der weltweiten Konjunkturbelebung aber allmählich wieder auf. Mit zunehmenden Auslandsorders konnten dann auch die Ausfuhren gegenüber dem ersten Halbjahr 2003 merklich zulegen. Vor allem die Konsumgüterbranche, aber auch die Hersteller von Investitionsgütern, die in der ersten Jahreshälfte 2003 noch unter der weltweit zurückhaltenden Investitionsbereitschaft gelitten hatten, profitierten dabei von der lebhafteren Auslandsnachfrage.

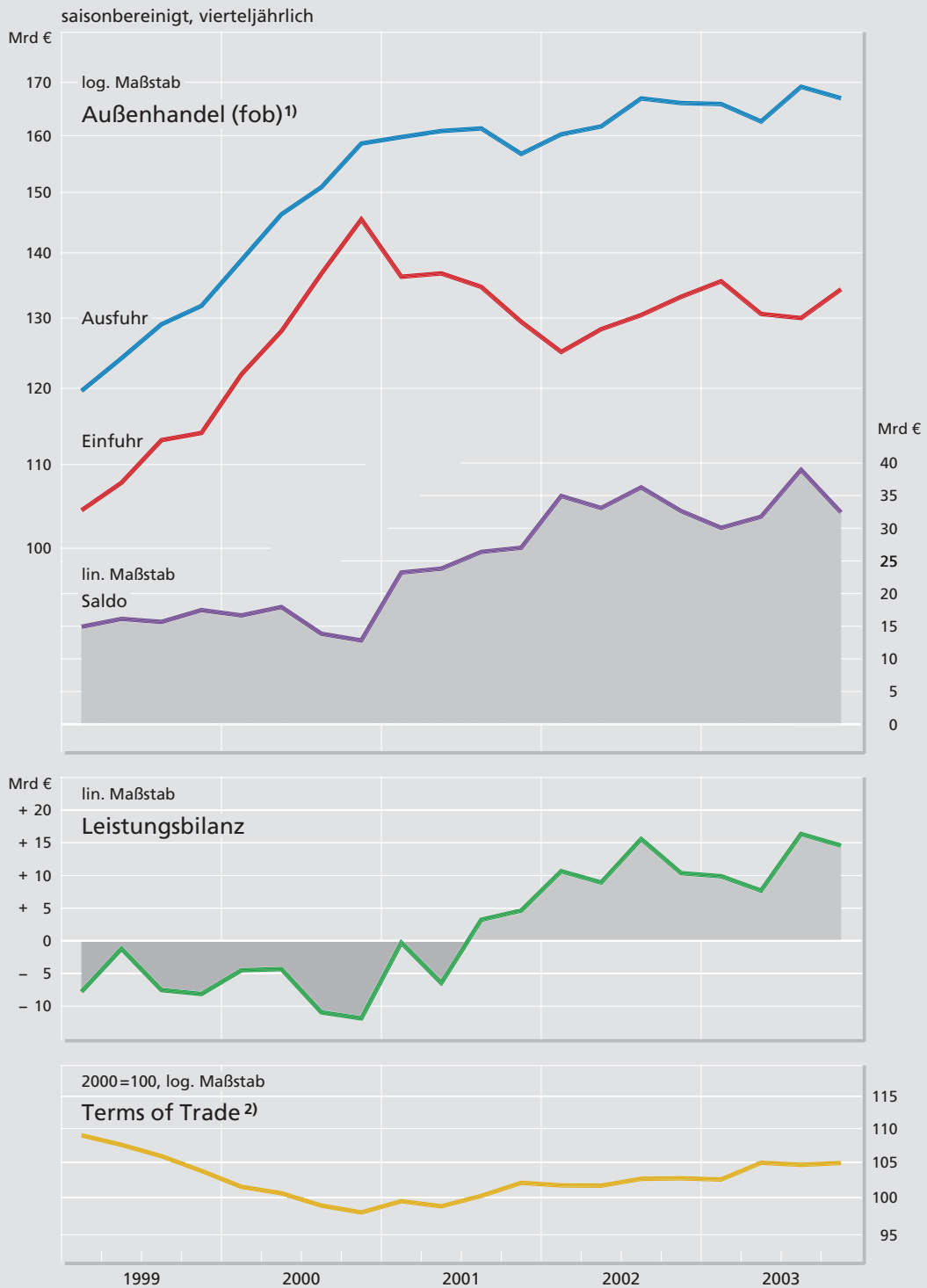
*Euro-
Aufwertung
dämpft Ausfuhr-
entwicklung*

Im gesamten Jahr übertrafen die Exporte ihren Vorjahrswert allerdings nur leicht (+1½%).¹⁾ Zu der verhaltenen Exportentwicklung hat auch die kräftige Aufwertung des Euro gegenüber den wichtigsten Handelspartnern – insbesondere gegenüber den Ländern des „Dollar-Raums“ – beigetragen. Zwar ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft insgesamt weiterhin als annähernd neutral einzuschätzen. Im Verlauf des vergangenen Jahres wurden

¹⁾ Die Angaben zum Warenhandel enthalten auch die Ergänzungen zum Warenverkehr und sind auf fob/fob-Basis gerechnet, also ohne die Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr, die in den Dienstleistungen enthalten sind.

Außenhandel und Leistungsbilanz

Schaubild 19



¹ Einschl. Ergänzungen zum Warenverkehr. — ² Index der Ausfuhrpreise im Verhältnis zum Index der Einfuhrpreise.

Deutsche Bundesbank

aber Wettbewerbsvorteile zunehmend aufgezehrt, die deutschen Anbietern vor allem in den ersten Jahren der Währungsunion zugefallen waren. Letztlich verharteten die wertmäßigen Warenlieferungen in Drittländer auf dem Vorjahrsniveau. Allerdings mussten die deutschen Exporteure den Nachfragern auf den Absatzmärkten außerhalb der EWU auch gewisse Preiszugeständnisse machen, so dass die Ausfuhren in realer Rechnung das Niveau des Jahres 2002 etwas übertroffen haben. Sehr lebhaft entwickelten sich dabei die Exporte nach China, das im vergangenen Jahr zu den wachstumsstärksten Ländern weltweit gehörte. Darüber hinaus legten die Ausfuhren in die mittel- und osteuropäischen Reformländer deutlich zu, und auch die Abnehmer in den EU-Ländern außerhalb des Euro-Raums fragten deutsche Produkte stärker nach. Demgegenüber fielen die Warenlieferungen vor allem in die USA, aber auch nach Japan, in die OPEC-Staaten sowie in die südostasiatischen Schwellenländer zurück. Die deutschen Ausfuhren in die anderen Länder des Euro-Währungsgebiets profitierten von der konjunkturellen Erholung in der EWU im Jahresverlauf sowie der relativ günstigen Preis- und Kostensituation Deutschlands innerhalb des Euro-Raums; insgesamt stiegen sie um 4 %. Im Ergebnis dürften die deutschen Exporteure gegenüber den EWU-Partnerländern leichte Marktanteilsgewinne verbucht haben, während sie ihre Marktposition in Drittländern nicht halten konnten.

*Import-
zunahme durch
Verbesserung
der Terms of
Trade begünstigt*

Etwas kräftiger als die Ausfuhren expandierten im vergangenen Jahr die Importe mit nominal 2 ½ %. Da sich die Warenbezüge aus dem Ausland gleichzeitig um mehr als 2 % verbilligten, fiel die Einfuhrzunahme in realer Rechnung noch stärker aus. Diese jahresdurchschnittlichen Angaben sind zu einem guten Teil auf die Einfuhrdynamik im Jahr 2002 zurückzuführen, die bis zum Jahresende angehalten hatte (statistischer Überhang), sowie auf eine Aufstockung der Energievorräte bei gleichzeitig steigenden Preisen. In der zweiten Jahreshälfte 2003 wurde das Importwachstum auch durch die anziehenden Exporte begünstigt, die erfahrungsgemäß einen hohen Importanteil haben. Darüber hinaus hat die spürbare Verbesserung der Terms of Trade (um 2 %) dazu beigetragen, dass ausländische Güter für deutsche Nachfrager attraktiver geworden sind. Insbesondere die Preise für Güter aus Ländern außerhalb der EWU waren wegen der Euro-Aufwertung deutlich rückläufig. Die unterschiedliche Entwicklung der Importpreise und Importmengen hat allerdings dazu geführt, dass sich in der regionalen Betrachtung der Einfuhren ein ausgesprochen heterogenes Bild zeigt. So stiegen die wertmäßigen Warenbezüge aus China sowie den mittel- und osteuropäischen Reformländern besonders dynamisch. Dagegen sind unter anderem die Importe aus den USA und Japan im vergangenen Jahr nominal merklich niedriger ausgefallen. Die wertmäßigen Wareneinfuhren aus dem Euro-Raum, die fast

Zahlungsbilanz

Tabelle 7

Mrd €

Position	2000	2001	2002	2003
I. Leistungsbilanz	- 27,9	+ 1,7	+ 45,7	+ 46,8
1. Außenhandel ¹⁾	+ 62,9	+ 100,7	+ 136,9	+ 133,3
Ausfuhr (fob) ¹⁾	596,9	637,3	653,5	663,6
Einfuhr (fob) ¹⁾	534,0	536,6	516,6	530,3
2. Dienstleistungen	- 59,8	- 60,9	- 46,5	- 45,2
darunter:				
Reiseverkehr	- 37,2	- 38,0	- 35,4	- 36,1
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	- 2,6	- 10,7	- 16,8	- 12,5
darunter:				
Vermögenseinkommen	- 2,1	- 10,4	- 16,7	- 12,4
4. Laufende Übertragungen	- 28,4	- 27,4	- 27,9	- 28,8
darunter:				
Nettoleistung zum EU-Haushalt ²⁾	- 15,0	- 12,3	- 10,9	- 13,9
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 4,1	- 4,6	- 5,4	- 4,9
II. Vermögensübertragungen ³⁾	+ 6,8	- 0,4	- 0,2	+ 0,3
III. Kapitalbilanz (Netto-Kapitalexport: -)	+ 28,3	- 26,2	- 68,7	- 55,0
1. Direktinvestitionen	+ 158,8	- 17,6	+ 29,1	+ 9,1
Deutsche Anlagen im Ausland	- 61,4	- 41,2	- 9,2	- 2,3
Ausländische Anlagen im Inland	+ 215,2	+ 23,6	+ 38,3	+ 11,4
2. Wertpapiere	- 152,4	+ 26,5	+ 43,9	+ 59,0
Deutsche Anlagen im Ausland	- 203,5	- 124,4	- 65,8	- 32,3
darunter:				
Aktien	- 102,3	- 10,6	- 4,8	+ 7,6
Rentenwerte	- 70,1	- 95,1	- 49,1	- 37,8
Ausländische Anlagen im Inland	+ 51,1	+ 150,9	+ 109,8	+ 91,3
darunter:				
Aktien	- 34,7	+ 86,8	+ 15,7	+ 24,2
Rentenwerte	+ 74,5	+ 80,3	+ 83,5	+ 69,2
3. Finanzderivate	- 12,5	+ 6,8	- 0,9	- 0,5
4. Kreditverkehr	+ 41,3	- 40,7	- 139,4	- 120,0
Kreditinstitute	+ 13,8	- 76,3	- 102,1	- 110,1
darunter kurzfristig	+ 38,3	- 33,1	- 88,7	- 73,1
Unternehmen und Privatpersonen	+ 4,5	- 7,9	+ 7,5	- 17,1
darunter kurzfristig	+ 0,5	- 17,1	- 11,6	- 12,4
Staat	- 19,4	+ 16,9	+ 5,5	+ 4,9
darunter kurzfristig	- 17,9	+ 16,8	+ 5,5	- 0,6
Bundesbank	+ 42,4	+ 26,6	- 35,4	+ 2,2
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 1,9	- 1,3	- 1,5	- 2,6
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁴⁾	+ 5,8	+ 6,0	+ 2,1	+ 0,4
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 13,2	+ 18,8	+ 21,2	+ 7,4

¹ Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik einschl. Ergänzungen; Einfuhr ohne Fracht- und Seetransportversicherungskosten, die in den Dienstleistungen enthalten sind. — ² Ohne Erhebungskosten, EAGFL (Ausrichtungsfonds), Regionalfonds und sonstige Vermögensübertragungen, soweit erkennbar. — ³ Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — ⁴ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

die Hälfte der gesamten deutschen Warenbezüge aus dem Ausland ausmachen und die nicht unmittelbar von Wechselkursbewegungen beeinflusst sind, nahmen um 3 ½ % zu.

*Kräftiger
Importanstieg
lässt
Außenhandels-
überschuss
schrumpfen*

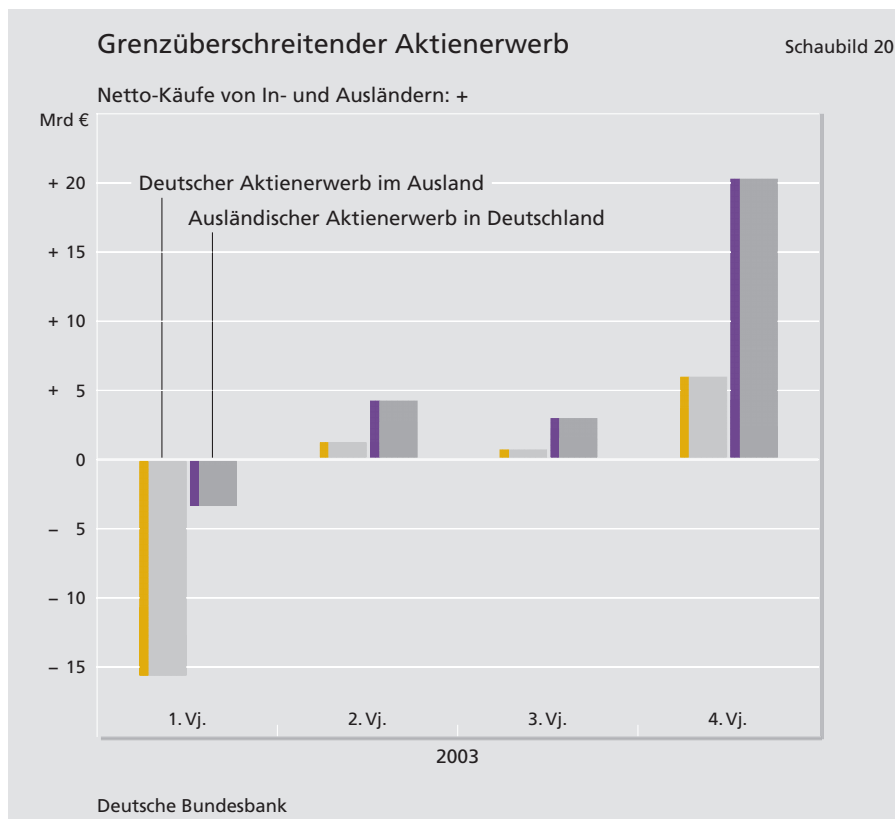
Der im Vergleich zu den Exporten kräftigere Importanstieg führte 2003 zu einem leichten Rückgang des Außenhandelsüberschusses gegenüber dem Jahr davor um 3 ½ Mrd € auf 133 ½ Mrd €. Demgegenüber schloss die Dienstleistungsbilanz mit einem leicht niedrigeren Defizit ab als 2002 (jetzt 45 Mrd €), da die grenzüberschreitenden Dienstleistungsausgaben stärker als die -einnahmen zurückgingen. Der Saldo in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen wies 2003 ein Minus von 12 ½ Mrd € auf, nachdem im Vorjahr noch ein Defizit von knapp 17 Mrd € verzeichnet worden war. Diese Verbesserung ging auf eine Erhöhung der Kapitalertragseinnahmen aus dem Ausland bei gleichzeitigem Rückgang der an das Ausland geleisteten Zahlungen zurück. Darüber hinaus stieg der Passivsaldo bei den laufenden Übertragungen um 1 Mrd € auf 29 Mrd € an, wozu vor allem höhere Netto-Zahlungen an den EU-Haushalt beigetragen haben. Unter dem Strich schloss daher die deutsche Leistungsbilanz im Jahr 2003 mit einem Überschuss von 47 Mrd €, nachdem sich das Plus im Vorjahr auf 45 ½ Mrd € belaufen hatte.

*Kapitalverkehr
durch
geopolitische
Spannungen
und wechselnde
Konjunktur-
aussichten
geprägt*

Die wechselnden Tendenzen an den Devisen- und Kapitalmärkten sowie die Belebung der Weltkonjunktur schlugen sich auch in den internationalen Kapitalströmen nieder. Bei insgesamt sinkenden Brutto-Strömen kamen dabei im Wertpapierverkehr in beachtlichem Umfang Mittel in Deutschland auf. Während in der ersten Jahreshälfte, als ein hohes Maß an Risikoaversion die Portfolioentscheidungen international orientierter Anleger prägte, vor allem Netto-Zuflüsse bei Rentenwerten zu verzeichnen waren, verschoben sich die Netto-Kapitalimporte im weiteren Jahresverlauf hin zu Dividendenwerten. Alles in allem beliefen sich die Netto-Kapitalimporte im Wertpapierverkehr 2003 auf 59 Mrd €; dies war der höchste Betrag seit zehn Jahren.

*Hohe
ausländische
Anlagen in
Deutschland*

Ausschlaggebend war das weiterhin recht hohe Engagement ausländischer Anleger an den heimischen Wertpapiermärkten, wenngleich sie 2003 mit 91 ½ Mrd € auch etwas weniger in Deutschland investierten als im vorangegangenen Jahr. Ihre insgesamt vorsichtigere Grundhaltung war unter anderem daran abzulesen, dass sie vor allem in der ersten Jahreshälfte, als geopolitische und konjunkturelle Unsicherheiten das Stimmungsbild trübten, in erster Linie Bundesanleihen nachfragten, also Papiere mit erstklassiger Bonität und hoher Liquidität. Aber auch im dritten und vierten Quartal erachteten sie deutsche Schuldver-



schreibungen weiterhin für attraktiv, wenngleich sich der Schwerpunkt ihres Interesses an zinstragenden Papieren von öffentlichen auf private Anleihen verlagerte. Insgesamt erwarben Anleger aus dem Ausland im gesamten Jahr für 69 ½ Mrd € hiesige Rentenwerte. Die sich wandelnde Grundstimmung der ausländischen Investoren hat auch ihre Spuren am deutschen Aktienmarkt hinterlassen. Hatten gebietsfremde Anleger zu Jahresbeginn noch heimische Dividendenwerte aus ihren Portfolios herausgenommen, so mischten sie zum Ende des Jahres hin, als sich das Klima an den deutschen Aktienbörsen deutlich besserte, solche Papiere wieder ihren Wertpapierbeständen bei. Per saldo erwarben sie für 24 Mrd € deutsche Aktien.

Heimische Investoren schränkten ihr Engagement an den internationalen Wertpapiermärkten stark ein. Im Ergebnis kauften sie im vergangenen Jahr für 32 ½ Mrd € ausländische Titel, verglichen mit 66 Mrd € im Jahr 2002. Angesichts des zu Jahresbeginn noch recht unsicheren konjunkturellen Umfelds und des starken Euro waren sie gegenüber ausländischen Dividendenwerten besonders skeptisch eingestellt. Auf's Jahr gerechnet trennten sie sich erstmals seit 1995 von Aktien ausländischer Unternehmen, und zwar im Wert von 7 ½ Mrd €. Dagegen erwarben sie per saldo für 38 Mrd € ausländische Rentenwerte; aber auch dieser Betrag lag

*Zurückhaltung
der deutschen
Investoren bei
ihren Auslands-
anlagen*

deutlich unter dem entsprechenden Vorjahrswert (50 Mrd €). Vor allem im zweiten und dritten Quartal des abgelaufenen Jahres, als sich auf den Anleihemärkten die Zinswende vollzog, wechselten hiesige Anleger auf die Verkäuferseite.

*Weiter zurück-
gehende Direkt-
investitionen*

Wie schon in den vorangegangenen Jahren nahmen auch 2003 die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen in beiden Richtungen des Kapitalverkehrs weiter ab; im Ergebnis kam es dabei zu Netto-Kapitalimporten von 9 Mrd €. Angesichts der Verunsicherung der Investoren zu Jahresbeginn haben sich die Erholung der Weltkonjunktur und das wieder erwachte Interesse an Firmenzusammenschlüssen offenbar noch nicht in einem steigenden Beteiligungserwerb niedergeschlagen. Jedenfalls investierten deutsche Unternehmen lediglich 2 ½ Mrd € (nach 9 Mrd €) in ausländische Firmen, und zwar vorzugsweise in den Vereinigten Staaten sowie in den Partnerländern der EU. In der umgekehrten Richtung der Direktinvestitionsbeziehungen stockten ausländische Eigner ihre Unternehmensbeteiligungen in Deutschland um insgesamt 11 ½ Mrd € auf (nach 38 ½ Mrd € in 2002). Ausschlaggebend für diesen Rückgang waren Direktinvestitionskredite, über die im Berichtsjahr durch Tilgungszahlungen 11 Mrd € ins Ausland strömten, nachdem 2002 noch 22 Mrd € nach Deutschland geflossen waren.

*Hohe Netto-
Kapitalexporte
im Kreditverkehr
der Nicht-
banken...*

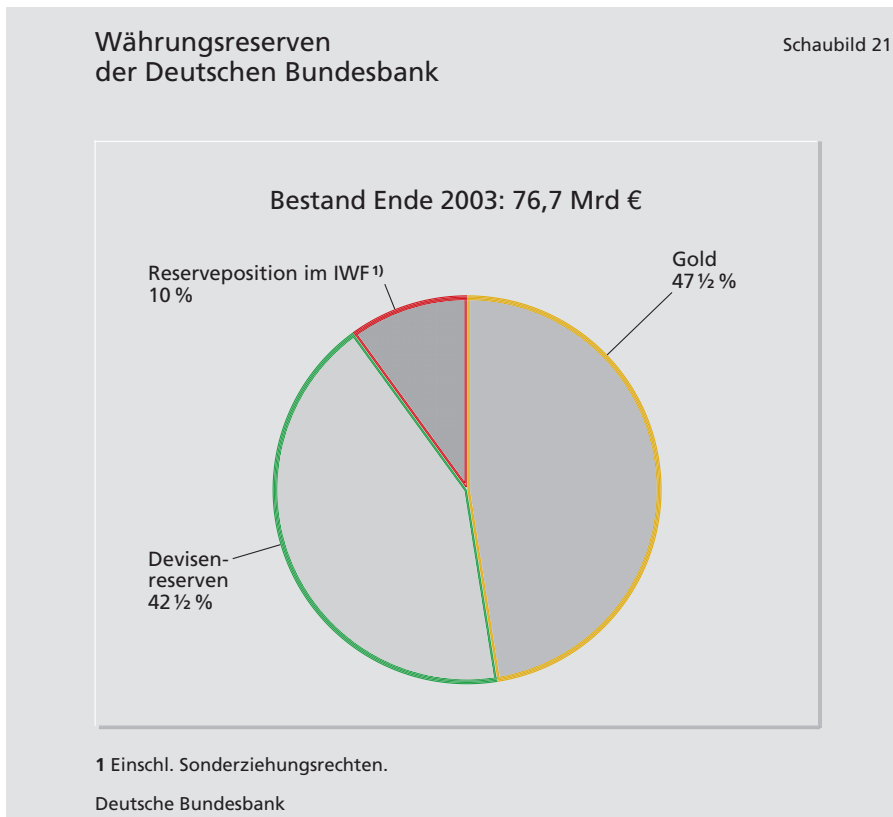
Der statistisch erfasste unverbriefte Kreditverkehr der Nichtbanken schloss 2003 mit Netto-Kapitalexporten ab. Ausschlaggebend waren die Dispositionen von Unternehmen und Privatpersonen, die Mittel in Höhe von netto 17 Mrd € ins Ausland verlagerten; dabei „parkten“ sie u. a. Erlöse aus Wertpapierverkäufen auf Bankkonten im Ausland. Staatliche Stellen nahmen dagegen im letzten Jahr – in erster Linie in Form von Schuldscheindarlehen – Mittel in Höhe von netto 5 Mrd € im Ausland auf.

*... und auch
hohe Mittel-
abflüsse im
Bankensystem
insgesamt*

Die inländischen Kreditinstitute exportierten – gleichsam als Reflex des Leistungsbilanzüberschusses sowie der geschilderten Mittelzuflüsse im Kapitalverkehr – Gelder in Höhe von netto 110 Mrd € ins Ausland, wobei zwei Drittel des Saldos auf Transaktionen im kurzfristigen Bereich zurückzuführen waren. Die dem Kreditverkehr zuzurechnenden Auslandstransaktionen der Bundesbank glichen sich dagegen nahezu aus.

*Deutlicher
Rückgang der
Währungs-
reserven durch
Kurs-
veränderungen*

Auch die Währungsreserven der Bundesbank haben sich 2003 transaktionsbedingt kaum verändert; sie sind lediglich um ½ Mrd € gesunken. Stellt man allerdings auf die Bilanzwerte zum Ultimo ab, so war der Rückgang wegen des Dollar-Kursverfalls sehr viel stärker. Bewertet zu den Devisenkursen und Börsen-



werten am Bilanzstichtag standen die Währungsreserven Ende 2003 mit rund 76 ½ Mrd € zu Buche; sie lagen damit knapp 8 ½ Mrd € unter dem Niveau von Ende Dezember 2002. Die Neubewertung hatte zur Folge, dass der Anteil der Devisenreserven an den gesamten Währungsreserven Ende 2003 mit 42 ½ % zum ersten Mal seit 1970 geringer war als der des Goldbestandes (47 ½ %). Die Reserveposition im IWF (einschl. der Sonderziehungsrechte) hat sich 2003 per saldo kaum verändert; ihr Anteil an den gesamten deutschen Währungsreserven lag Ende vergangenen Jahres bei 10 %.

3. Lage der öffentlichen Finanzen weiter zugespitzt

a) Entwicklung im Jahr 2003

Im vergangenen Jahr hat sich das Staatsdefizit in Deutschland weiter vergrößert. Mit 3,9 % des BIP war es in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen um fast einen halben Prozentpunkt höher als im Jahr 2002 und ging damit zum zweiten Mal in Folge über das Limit des Maastricht-Vertrages hinaus. Die weitere Verschlechterung der Staatsfinanzen war der anhaltenden

*Staatsdefizit
konjunktur-
bedingt weiter
vergrößert*

Konjunkturschwäche zuzuschreiben. Ohne die negativen konjunkturellen Einflüsse wäre die Defizitquote leicht gesunken. Dem haushaltsentlastenden Effekt verschiedener Konsolidierungsmaßnahmen – zu denen neben einer sparsamen Haushaltsführung insbesondere die Anhebung von Sozialbeiträgen und indirekten Steuern zählte – standen Mehrbelastungen im Vorjahrsvergleich gegenüber. Diese umfassten Ausgaben zur Beseitigung der Flutschäden, höhere Abführungen an die EU und einen niedrigeren Bundesbankgewinn. Außerdem wuchsen die Steuern und Sozialbeiträge noch schwächer, als dies auf Grund der ohnehin schon ungünstigen Entwicklung ihrer gesamtwirtschaftlichen Bemessungsgrundlagen zu erwarten gewesen wäre.

*Entwicklung der
Ausgaben- und
Einnahmen-
quote*

Zur Defizitausweitung trugen arbeitsmarktbedingte Mehrbelastungen bei, die sich bei einem geringen nominalen Wirtschaftswachstum in einem erheblichen konjunkturbedingten Anstieg der staatlichen Ausgabenquote niederschlugen. Mit 49,1% war diese im vergangenen Jahr um fast einen halben Prozentpunkt höher als im Jahr 2002. Außerdem wirkte sich die anhaltende Einnahmenschwäche negativ aus. Obwohl einige indirekte Steuern sowie die Beitragssätze zur gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung angehoben wurden, nahm die Abgabenquote im vergangenen Jahr nur geringfügig zu (auf 41,6%). Insgesamt blieb die Einnahmenquote freilich nicht zuletzt wegen des gesunkenen Bundesbankgewinns konstant.

*Beschleunigter
Anstieg der
Schuldenquote*

Das größere Staatsdefizit hatte zusammen mit dem schwachen nominalen Wirtschaftswachstum auch einen beschleunigten Anstieg der staatlichen Schuldenquote zur Folge. Diese erhöhte sich um fast 3 ½ Prozentpunkte und erreichte mit 64,2% einen neuen Rekordstand, der noch deutlicher als ein Jahr zuvor über den Referenzwert des Maastricht-Vertrages hinausging.

*Haushalts-
ergebnis 2003*

In der den jeweiligen Budgets zu Grunde liegenden finanzstatistischen Abgrenzung hat sich das gesamtstaatliche Defizit noch stärker als nach den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ausgeweitet. Gegenüber dem Vorjahr dürfte es sich um 10 Mrd € auf 77 Mrd € erhöht haben. Hierzu hat auch die erhebliche Verringerung des Bundesbankgewinns beigetragen, die sich in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nur teilweise saldenwirksam niederschlägt. Das Defizit der Gebietskörperschaften vergrößerte sich um 12 Mrd € auf 70 Mrd €. Dabei hat sich der – von den arbeitsmarktbedingten Mehrbelastungen hauptsächlich betroffene – Haushaltsabschluss des Bundes um 7 Mrd € verschlechtert. Mit 39 Mrd € fiel sein Defizit doppelt so hoch aus wie nach dem im Frühjahr 2003 beschlossenen Plan. Der Bund musste zum zweiten Mal in Folge auf die

Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen *) Tabelle 8

Position	2001	2002	2003	2001	2002	2003
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
				in %		
Ausgaben	1 009,9	1 028,4	1 045,1	2,1	1,8	1,6
darunter:						
Sozialleistungen	548,7	572,9	588,3	3,0	4,4	2,7
Arbeitnehmerentgelte	165,5	167,7	168,2	-0,1	1,3	0,3
Vorleistungen	81,1	84,5	84,7	4,0	4,1	0,3
Zinsen	67,7	65,2	66,2	-1,0	-3,7	1,5
Bruttoinvestitionen	35,9	34,3	31,1	-3,0	-4,3	-9,4
Nachrichtlich:						
Alterssicherung 1)	268,4	278,3	284,5	3,1	3,7	2,2
Gesundheit 2)	142,3	146,1	149,6	4,0	2,7	2,4
Arbeitsmarkt 3)	65,7	71,6	74,7	2,8	9,0	4,3
Einnahmen	951,0	954,0	963,0	-1,5	0,3	0,9
darunter:						
Steuern	488,3	486,0	490,5	-4,6	-0,5	0,9
Sozialabgaben	383,6	389,0	395,5	1,4	1,4	1,7
Saldo	-58,9	-74,3	-82,1	-34,9	-15,5	-7,8

* Gemäß ESVG 1995 einschl. saldenneutraler Einbeziehung der Zölle, des Anteils der EU am MWSt-Aufkommen und der Subventionen der EU. — 1 Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung, Pensionen und Zuführungen an die Postbeamtenversorgungskasse. — 2 Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung und Beihilfe. — 3 Ausgaben der Bundesanstalt für Arbeit und Arbeitslosenhilfe.

Deutsche Bundesbank

Ausnahmeklausel des Artikel 115 GG zurückgreifen, die zur Abwehr einer gesamtwirtschaftlichen Störung eine über die investiven Ausgaben hinausgehende Neuverschuldung erlaubt. Aber auch das Länderdefizit war wiederum weit höher als gemäß den Planungen und nahm gegenüber 2002 noch um 2 Mrd € auf 32 Mrd € zu. Ebenso wie beim Bund wurde auch bei zahlreichen Ländern die verfassungsmäßige Obergrenze für die Neuverschuldung überschritten. Auf der kommunalen Ebene könnte sich das Defizit nach 4 ½ Mrd € im Jahr 2002 etwa verdoppelt haben, was auf dem deutlichen Rückgang der Einnahmen – auch aus Zuweisungen und Veräußerungserlösen – beruhte. Dabei wuchsen in vielen Gemeinden die Deckungslücken in den Verwaltungsetats, was zur verstärkten Inanspruchnahme von Kassenkrediten zwang. Die Sondervermögen verzeichneten einen Überschuss von 10 Mrd €, der um 1 Mrd € höher ausfiel als ein Jahr zuvor. Dagegen hat sich im Sozialversicherungsbereich das Defizit um 2 Mrd € auf 7 Mrd € verringert. Vor allem das Ergebnis der gesetzlichen Rentenversicherung hat sich auf Grund der Anhebung des Beitragsatzes zum Jahresbeginn 2003 in Verbindung mit einer kräftigen Anhebung der Beitragsbemessungsgrenze sowie einer geringeren Rentenanpassung deutlich verbessert. Die auf eine halbe Monatsausgabe abgesenkte Mindestreserve wurde am Jahresende dennoch etwas unterschritten. Bei der gesetzlichen Krankenversicherung

Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen Tabelle 9

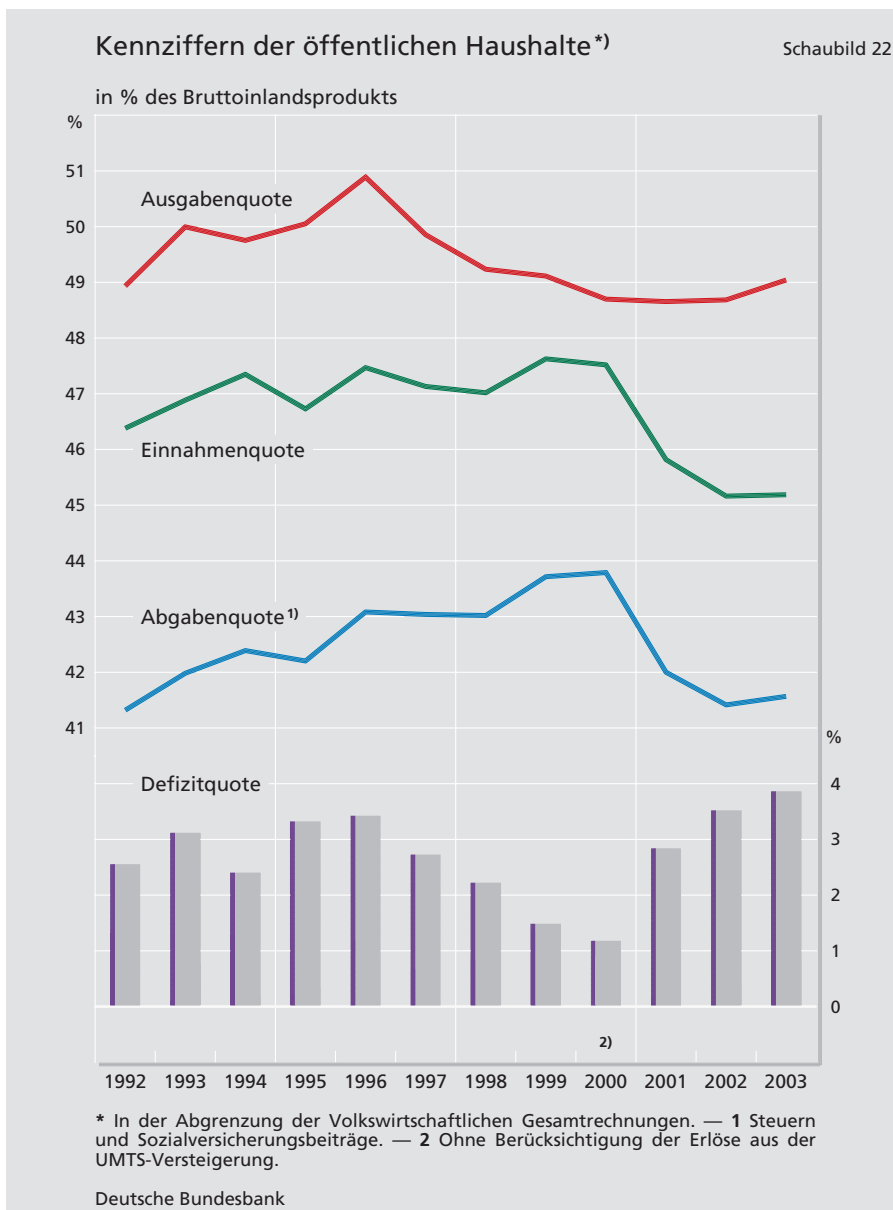
Position	2001 ts)	2002 ts)	2003 ts)	2001 ts)	2002 ts)	2003 ts)
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
Gebietskörperschaften				in %		
Ausgaben	601	608,4	616,5	0,9	1,2	1,5
darunter:						
Bund	260,9	271,6	279	- 1,6	4,1	2,5
Länder	256,2	258,2	260	2,2	0,8	0,5
Einnahmen	554,1	550,3	546,5	- 1,3	- 0,7	- 0,5
darunter:						
Steuern	446,2	441,7	442	- 4,5	- 1	0
				in Mrd €		
Saldo	- 47,8	- 58,1	- 70	- 13,9	- 10,3	- 11,5
darunter:						
Bund	- 21,1	- 32,7	- 39	2,8	- 11,6	- 6,5
Länder	- 26,2	- 29,8	- 32	- 15,8	- 3,6	- 2,5
Sozialversicherungen				in %		
Ausgaben	449,1	466,4	473,5	3,4	3,9	1,5
Einnahmen	445	457,9	466,5	2,6	2,9	2
				in Mrd €		
Saldo	- 4,1	- 8,5	- 6,5	- 3,5	- 4,5	2
darunter:						
Rentenversicherung	- 0,8	- 4,4	- 3	- 1,2	- 3,6	1,5
Krankenversicherung	- 2,9	- 3,7	- 3	- 2,6	- 0,7	0,5

ist das Defizit trotz einiger Maßnahmen zur Kostendämpfung und der Beitrags-
satzanhebungen nur wenig gesunken.

*Stagnation der
Steuer-
einnahmen*

Auf der Einnahmenseite hat sich die Aufkommensschwäche bei den Steuern fortgesetzt. Die Steuererträge erreichten nur das Niveau des Vorjahres, womit trotz der in Kraft getretenen Erhöhungen – vor allem bei der Mineralöl- und der Tabaksteuer – die Volkswirtschaftliche Steuerquote in finanzstatistischer Abgrenzung noch weiter sank (um knapp 0,2 Prozentpunkte auf 20,8 %).¹⁾ Auch das um Rechtsänderungen bereinigte Ergebnis der offiziellen Steuerschätzung vom Herbst 2002 wurde erheblich unterschritten, nämlich um gut 18 Mrd € beziehungsweise fast 0,9 % des BIP. Dies war hauptsächlich auf die nochmalige Konjunkturabschwächung zurückzuführen. Vor allem die Einnahmen aus der Lohn- und der Umsatzsteuer blieben weit hinter den Erwartungen zurück. Die Lohnsteuererträge nahmen bei einer Stagnation der gesamten Bruttolöhne und -gehälter um gut ½ % zu. Die Umsatzsteuer verzeichnete sogar einen Aufkommensrückgang um 1 %, womit sie sich noch ungünstiger entwickelte, als dies auf Grund des schwachen Wachstums der Inlandsnachfrage zu erwarten gewe-

¹⁾ Nach dem vorläufigen Ergebnis, das noch eine Schätzung für die Gemeindesteuern enthält.



sen wäre. Hier könnten sich auch weitere insolvenzbedingte Ausfälle und ein wachsender Umfang der Steuerhinterziehung ausgewirkt haben. Die veranlagte Einkommensteuer erbrachte auf Grund zusätzlicher Aufwendungen für die Eigenheimzulage sowie niedrigerer Voraus- und Nachzahlungen zwei Fünftel weniger als ein Jahr zuvor. Auch die nicht veranlagten Steuern vom Ertrag verzeichneten infolge rückläufiger Gewinnausschüttungen einen starken Einbruch. Hierzu dürfte auch das verhängte Moratorium für die Nutzung noch bestehender Körperschaftsteuerguthaben aus der Zeit vor der Steuerreform beigetragen haben, das andererseits die Erholungstendenz bei der Körperschaftsteuer stärkte. Ihr Aufkommen war mit gut 8 Mrd € um 5 ½ Mrd € höher als im Jahr

Chronik der Wirtschafts- und Finanz- politik

1. Januar 2003

Verschiedene finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Hierzu gehören die letzte Stufe der „ökologischen Steuerreform“, die zweite Stufe der Tabaksteuererhöhung, die vorübergehende Anhebung des Körperschaftsteuersatzes und die Einschränkung bisheriger Vergünstigungen im Rahmen der „Ökosteuer“. Außerdem werden der Beitragsatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,4 Prozentpunkte auf 19,5 % angehoben und die Beitragsbemessungsgrenze für die Renten- und Arbeitslosenversicherung deutlich erhöht.

9. Januar 2003

Im öffentlichen Dienst wird ein Tarifabschluss mit einer Laufzeit von 27 Monaten vereinbart. Einem Anstieg der Tariflöhne in drei Schritten um insgesamt 4,4 % mit zusätzlicher stufenweiser Angleichung der Entgelte in den neuen Bundesländern an das Westniveau bis spätestens zum Jahresende 2009 steht eine Reihe von Kompensationsmaßnahmen gegenüber. Das Bundesfinanzministerium beziffert die Mehrbelastung der öffentlichen Haushalte im Jahr 2003 auf 2,5 Mrd €.

21. Januar 2003

Auf Empfehlung der Europäischen Kommission stellt der Ecofin-Rat das Vorliegen eines übermäßigen Defizits für Deutschland fest. Zugleich fordert er in einer Empfehlung an Deutschland, das übermäßige Defizit so schnell wie möglich zu korrigieren. Dazu werden insbesondere eine strikte Haushaltsführung und für 2003 die Umsetzung von Konsolidierungsmaßnahmen im Umfang von einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) verlangt. Deutschland wird hierfür dem Stabilitäts- und Wachstumspakt entsprechend eine Frist von vier Monaten gesetzt. Die Defizitquote soll spätestens 2004 unter die 3 %-Grenze gesenkt werden.

24. Januar 2003

Die Bundesregierung erwartet in ihrem Jahreswirtschaftsbericht eine Belebung der wirtschaftlichen Aktivitäten insbesondere im zweiten Halbjahr 2003. Im Jahresdurchschnitt werde das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen

Produktion aber nicht über 1 % hinausgehen. Die Arbeitslosenzahl werde daher um rund 150 000 auf 4,2 Millionen im Jahresdurchschnitt 2003 ansteigen.

14. März 2003

Der Bundeskanzler kündigt in einer Regierungserklärung eine Reihe wichtiger Reformen für den Arbeitsmarkt, die sozialen Sicherungssysteme und die Gemeindefinanzen an („Agenda 2010“).

17. März 2003

Die Sachverständigenkommission zur Neuordnung der steuerrechtlichen Behandlung von Altersvorsorgeaufwendungen und Altersbezügen legt ihr Gutachten vor, in dem vor allem ein längerfristiger Übergang zu einer nachgelagerten Besteuerung der Sozialrenten vorgeschlagen wird.

20. März 2003

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushaltsplan für 2003 mit einem gegenüber der Vorlage vom November 2002 unveränderten Defizit von 19,3 Mrd €. Dabei sollen die zusätzlichen Einnahmeherausfälle auf Grund eines geringeren Wirtschaftswachstums und bei der Privatisierung durch anteilige Mehreinnahmen des Bundes in Höhe von gut 2 Mrd € aus der geplanten Steueramnestie aufgefangen werden, die zur Jahresmitte in Kraft treten soll. Die Ausgaben sollen mit 248,2 Mrd € um 0,4 % hinter dem Vorjahrsergebnis zurückbleiben.

11. April 2003

Bundestag und Bundesrat stimmen dem in einem Vermittlungsverfahren erzielten Kompromiss zum Steuervergünstigungsabbaugesetz zu, das sich im Gegensatz zum Regierungsentwurf auf einige begrenzte Änderungen der Unternehmensbesteuerung beschränkt. Die erwarteten Mehreinnahmen belaufen sich für 2003 auf 1 Mrd € und wachsen bis 2006 auf 3½ Mrd €.

22. Mai 2003

Der Bundestag stimmt dem Einigungsvorschlag des Vermittlungsausschusses zur Einführung einer entfernungsabhängigen Autobahngebühren

für Lastkraftwagen zu. Die Gebühr soll durchschnittlich 12,4 Cent je Kilometer betragen und zusätzliche Einnahmen von 2,8 Mrd € jährlich erbringen, wovon 2,2 Mrd € zur Verbesserung der Verkehrsinfrastruktur und 0,6 Mrd € als Entgelt für die Erhebung der Maut verwendet werden sollen.

18. Juni 2003

Das Bundeskabinett beschließt einen Gesetzentwurf zur Förderung der Steuerehrlichkeit. Die darin vorgesehene Steueramnestie soll Anfang 2004 (statt Mitte 2003) in Kraft treten und die befristete Möglichkeit bieten, durch Abgabe einer strafbefreienden Erklärung und Zahlung einer Pauschalabgabe von 25 % (bis Ende 2004) beziehungsweise 35 % der Bemessungsgrundlage (im ersten Quartal 2005) eine Strafbefreiung zu erlangen. Aus dieser Maßnahme werden Mehreinnahmen in Höhe von 5 Mrd € für 2004 erwartet.

24. Juni 2003

Die Fraktionen der Regierungskoalition bringen den Entwurf eines Gesetzes zu Reformen am Arbeitsmarkt ein. Damit sollen insbesondere der Kündigungsschutz in Kleinbetrieben gelockert und die Dauer des Arbeitslosengeldanspruchs verkürzt werden.

2. Juli 2003

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf für 2004 mit einem Ausgabenvolumen von 251,2 Mrd €. Das Defizit wird einschließlich der anteiligen Einnahmehinzuflüsse des Bundes aus dem vom Kabinett beschlossenen Vorziehen der dritten Steuerreformstufe in das Jahr 2004 auf 31,3 Mrd € veranschlagt. Die Nettokreditaufnahme geht damit bereits im Entwurf über die investiven Ausgaben hinaus, womit letztlich für das dritte Jahr in Folge die Ausnahmeklausel des Artikels 115 GG in Anspruch genommen werden muss. Die Neuverschuldung soll dauerhaft durch Konsolidierungsmaßnahmen begrenzt werden, die 2004 ein Entlastungsvolumen von 14 Mrd € für den Bund (davon 8,4 Mrd € Einsparungen und 5,6 Mrd € Mehreinnahmen) und rund 23 Mrd € für alle Ebenen zusammen haben. Die gleichzei-

tig vorgelegte mittelfristige Finanzplanung des Bundes sieht für 2005 und 2006 eine Konstanz und für 2007 einen Anstieg der Ausgaben um 1,5 % vor; zugleich rückt der Finanzminister vom Ziel eines ausgeglichenen Bundeshaushalts im Jahr 2006 ab und strebt nun eine schrittweise Defizitreduzierung bis 2007 auf 10,5 Mrd € an.

3. Juli 2003

Die Kommission zur Reform der Gemeindefinanzen kann sich in ihrer letzten Sitzung nicht auf ein steuerliches Reformkonzept einigen.

16. Juli 2003

Das Bundeskabinett beschließt, von den anteiligen Mehrbelastungen des Bundes in Höhe von 7 Mrd € aus dem Vorziehen der dritten Steuerreformstufe 2 Mrd € durch Privatisierungserlöse zu finanzieren und insoweit die Nettokreditaufnahme gegenüber dem Ansatz im Haushaltsentwurf für 2004 zu verringern.

13. August 2003

Das Bundeskabinett beschließt mehrere Gesetzentwürfe zu wichtigen Reformvorhaben: Mit dem Haushaltsbegleitgesetz 2004 soll die dritte Steuerreformstufe auf 2004 vorgezogen werden, andererseits sind dauerhafte Haushaltsentlastungen (von 7,7 Mrd € im Jahr 2004 bis auf 15,2 Mrd € im Jahr 2007 steigend) geplant, die vor allem die Streichung beziehungsweise Kürzung verschiedener Subventionen umfassen. Das Gesetz zur Umsetzung der Protokoll-erklärung der Bundesregierung zur Vermittlungsempfehlung zum Steuervergünstigungsabbaugesetz (Korb II) enthält Maßnahmen, mit denen vor allem das Körperschaftsteueraufkommen stabilisiert werden soll. Das Gesetz zur Reform der Gewerbesteuer soll diese auf Freie Berufe ausdehnen und die kommunale Einnahmentwicklung auch durch einen höheren Gemeindeanteil an der Umsatzsteuer verstetigen. Mit dem Dritten und dem Vierten Gesetz für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt sollen das arbeitsmarktpolitische Instrumentarium effizienter ausgestaltet, die Bundesanstalt für Arbeit neu organisiert sowie die Arbeitslosenhilfe und die Sozialhilfe für

Erwerbsfähige grundsätzlich auf dem bisherigen Sozialhilfeniveau verschmolzen werden.

28. August 2003

Die „Kommission für die Nachhaltigkeit in der Finanzierung der Sozialen Sicherungssysteme“ (Rürup-Kommission) legt ihren Abschlussbericht vor. Sie schlägt zur Begrenzung des Beitragssatzes (auf 22 % bis 2030) im Bereich der gesetzlichen Rentenversicherung insbesondere vor, die Rentenanpassungen mittels eines Nachhaltigkeitsfaktors zu begrenzen und das gesetzliche Renteneintrittsalter zwischen 2011 und 2035 sukzessive auf 67 Jahre anzuheben. Für die gesetzliche Krankenversicherung werden mit der pauschalen Gesundheitsprämie und der Bürgerversicherung zwei alternative Reformansätze zur Diskussion gestellt. In der sozialen Pflegeversicherung sollen die Leistungen dynamisiert und für stationäre und ambulante Pflege vereinheitlicht werden; der Beitragssatz für die Erwerbstätigen soll hier durch einen Sonderbeitrag der Rentner und den Aufbau eines Kapitalstocks konstant gehalten werden.

8. September 2003

Die Bundestagsfraktionen der SPD, CDU/CSU und Bündnis 90/Die Grünen legen gemeinsam den Entwurf eines Gesetzes zur Modernisierung der gesetzlichen Krankenversicherung vor. Der Gesetzentwurf basiert auf einem am 22. Juli 2003 vorgestellten gemeinsamen Eckpunktepapier und sieht neben der Streichung einiger Leistungen eine stärkere Kostenbeteiligung der Versicherten sowie eine Steuerfinanzierung versicherungsfremder Leistungen (über eine Erhöhung der Tabaksteuer) und die Anwendung des vollen Beitragssatzes auf Zusatzrenten vor.

29. September 2003

Die Kommission „Soziale Sicherheit“ (Herzog-Kommission) präsentiert ihre Vorschläge zur Reform der Sozialversicherungssysteme. Für die gesetzliche Rentenversicherung empfiehlt sie – ebenso wie die Rürup-Kommission – eine Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters auf 67 Jahre und einen Nachhaltigkeitsfaktor in der Renten-

Chronik der Wirtschafts- und Finanz- politik

(Fortsetzung)

formel. Außerdem schlägt sie eine erweiterte Anrechnung von Kindererziehungszeiten, Kürzungen für kinderlose Hinterbliebene sowie einen abschlagsfreien Rentenzugang nach 45 Beitragsjahren vor. Für die gesetzliche Krankenversicherung befürwortet sie nach einer Ansparphase bis zum Jahr 2013 den Übergang zu einem kapitalgedeckten Pauschalprämiensystem. Auch in der sozialen Pflegeversicherung soll ein Umstieg auf ein kapitalgedecktes System erfolgen. Außerdem soll der Versicherungscharakter der Arbeitslosenversicherung gestärkt werden.

30. September 2003

Die „Koch/Steinbrück-Kommission“ legt ein Konzept zum linearen Abbau von Steuervergünstigungen und Finanzhilfen vor. Vorgesehen ist in der Regel eine Kürzung um jeweils 4 % in den kommenden drei Jahren, wodurch bei voller Wirksamkeit der Maßnahmen eine jährliche Haushaltsentlastung von 10,5 Mrd € ab 2006 erreicht werden soll. In wichtigen Punkten bleiben die Vorschläge hinter dem Entwurf des Haushaltsbegleitgesetzes 2004 zurück.

23. Oktober 2003

Das Bundeskabinett beschließt die Entwürfe eines Zweiten und Dritten Gesetzes zur Änderung des Sechsten Buches Sozialgesetzbuch und anderer Gesetze, mit denen der Beitragssatz in der gesetzlichen Rentenversicherung auf 19,5 % im Jahr 2004 stabilisiert werden soll. Hierzu sollen die Rentenanpassung im Jahr 2004 ausgesetzt und die Mindestschwankungsreserve auf 20 % einer Monatsausgabe reduziert werden; außerdem sollen die Rentner künftig die Beiträge zur Pflegeversicherung allein tragen. Zudem soll die Rentenzahlung für Neurentner vom Monatsbeginn auf das Monatsende verschoben werden.

29. Oktober 2003

Die Bundesregierung beschließt den Entwurf eines Nachtragshaushalts für 2003, mit dem die Steuerausfälle und arbeitsmarktbedingten Mehrausgaben gegenüber dem Plan berücksichtigt werden. Dadurch erhöht sich

das Defizit gegenüber dem Plan um 24,5 Mrd € auf 43,8 Mrd €.

14. November 2003

Der Sachverständigenrat konstatiert in seinem Jahresgutachten 2003/04 für das Jahr 2004 zwar ein Ende der nahezu dreijährigen Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Gleichzeitig bleibt die erwartete konjunkturelle Erholung mit einem Wachstum des BIP von 1,5 % aber verhalten, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden weiterhin nicht voll ausgelastet. Infolgedessen wird die Beschäftigung jahresdurchschnittlich nochmals sinken und die Arbeitslosigkeit etwas steigen. Die Auswirkungen der Wachstumsschwäche zeigen sich nach Auffassung des Rates nicht zuletzt in den öffentlichen Haushalten, die die Defizitgrenze des Maastricht-Vertrages deutlich überschreiten. Hier wird Handlungsbedarf angemahnt, nachdem für den Arbeitsmarkt und die Systeme der Sozialen Sicherung eine Reihe mutiger und beherzter Reformen auf den Weg gebracht wurde.

25. November 2003

Bei der Behandlung der Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich folgt der Ecofin-Rat nicht den Empfehlungen der Europäischen Kommission, die beiden Länder in Verzug zu setzen und damit den nächsten Schritt des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit einzuleiten. Nach seinen außerhalb des vorgesehenen Verfahrens erteilten Empfehlungen muss das übermäßige Defizit in beiden Ländern erst bis 2005 korrigiert werden, und für 2004 bleibt der geforderte Konsolidierungsumfang mit einem Rückgang des konjunkturbereinigten Defizits um 0,6 % des BIP in Deutschland und 0,8 % des BIP in Frankreich hinter den Kommissions-Empfehlungen zurück.

3. Dezember 2003

Die Bundesregierung legt ein aktualisiertes Stabilitätsprogramm vor, das für 2004 eine Defizitquote von 3½ % (nach 4 % im Jahr 2003) und damit eine nochmalige Überschreitung der Maastricht-Grenze vorsieht. Erst 2005 soll die Defizitquote mit 2½ % darunter

bleiben und danach weiter bis auf 1½ % im Jahr 2007 sinken. Hierzu soll die Ausgabenquote in dem Vierjahreszeitraum um 4½ Prozentpunkte (auf 44½ %) zurückgeführt werden. Die Schuldenquote wird bis 2005 um insgesamt 1½ Prozentpunkte auf 65½ % steigen und danach um einen Prozentpunkt auf 64½ % im Jahr 2007 sinken, womit sie immer noch erheblich über den Referenzwert des Maastricht-Vertrages hinausginge. Unterstellt ist ein reales Wirtschaftswachstum in Höhe von 1½ % bis 2 % im Jahr 2004 und jeweils 2¼ % in den Folgejahren.

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Gesetzes zur Sicherung der nachhaltigen Finanzierungsgrundlagen der gesetzlichen Rentenversicherung (RV-Nachhaltigkeitsgesetz). Wie von der Rürup-Kommission vorgeschlagen, soll ein Nachhaltigkeitsfaktor eingeführt werden, wodurch künftige Rentenanpassungen auch von der Entwicklung der Relation zwischen Rentnern und Beitragszahlern abhängig gemacht werden. Darüber hinaus sollen das Alter für einen frühestmöglichen Rentenbeginn auf 63 Jahre angehoben, schulische Ausbildungszeiten nicht mehr rentensteigernd berücksichtigt und die Rücklagen der Rentenversicherung aufgestockt werden.

Außerdem beschließt das Bundeskabinett den Entwurf eines Gesetzes zur Neuordnung der einkommensteuerrechtlichen Behandlung von Altersvorsorgeaufwendungen und Altersbezügen (Alterseinkünftegesetz), mit dem einem Auftrag des Bundesverfassungsgerichts entsprochen wird. Im Einklang mit den Empfehlungen der hierzu eingesetzten Sachverständigenkommission soll ein schrittweiser Übergang zu einer nachgelagerten Besteuerung der Altersbezüge bis 2040 erfolgen. Außerdem soll das bisherige Steuerprivileg für Kapitallebensversicherungen für Neuerträge ab 2005 entfallen und die Förderung der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge („Riester-Rente“) vereinfacht werden.

19. Dezember 2003

Bundestag und Bundesrat verabschieden vor allem die folgenden in einem Vermittlungsverfahren zum Teil

erheblich modifizierten Reformgesetze: Das Haushaltsbegleitgesetz 2004 sieht nur noch das teilweise Vorziehen der dritten Steuerreformstufe sowie Abstriche beim Subventionsabbau gegenüber dem Entwurf vor, enthält aber andererseits zusätzliche lineare Subventionskürzungen von durchschnittlich 12 % nach der „Koch/Steinbrück-Liste“. Das Gesetz zur Umsetzung der Protokollerklärung der Bundesregierung zur Vermittlungsempfehlung zum Steuervergünstigungsabbaugesetz (Korb II) bringt in einer gegenüber dem Entwurf abgemilderten Form steuerliche Einschnitte beim Verlustvortrag und der Gesellschafter-Fremdfinanzierung mit sich. Außerdem wird eine steuerliche Sonderregelung für Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen eingeführt, mit der entstandene Buch- und Veräußerungsverluste aus Beteiligungen steuerlich geltend gemacht werden können (bei entsprechender Steuerpflicht der Gewinne). Mit dem Gesetz zur Änderung der Gewerbesteuer bleibt diese weitgehend in ihrer bisherigen Form erhalten; die Gemeinden werden durch eine Senkung der Gewerbesteuerumlage entlastet. Während das Dritte Gesetz für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt weitgehend unverändert verabschiedet wird, wird im Vierten Gesetz für moderne Dienstleistungen am Arbeitsmarkt die Zusammenlegung der Arbeitslosen- und Sozialhilfe gegenüber dem Entwurf von Mitte 2004 auf Anfang 2005 verschoben. Die Kommunen haben künftig für die Unterkunftskosten der Empfänger aufzukommen und können für die Übernahme der weiteren Leistungen optieren. Im Gesetz zu Reformen am Arbeitsmarkt wird die Schwelle für den Kündigungsschutz gegenüber dem Entwurf auf Betriebe mit mehr als zehn Mitarbeitern angehoben.

1. Januar 2004

Verschiedene wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Hierzu gehören vor allem die Senkung des Einkommensteuertarifs auf einen Eingangssatz von 16 % und einen Spitzensatz von 45 %, die Verringerung verschiedener steuerlicher Sondervergünstigungen und Gestaltungsmöglichkeiten, die Steueramnestie, die Reform

der gesetzlichen Krankenversicherung, die Maßnahmen zur kurzfristigen Stabilisierung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Rentenversicherung und ein erster Teil der verabschiedeten Arbeitsmarktreformen.

14. Januar 2004

Das Defizit im Bundeshaushalt 2003 betrug nach dem vorläufigen Abschluss 39,2 Mrd € und blieb damit um 4,6 Mrd € hinter dem Ansatz im Nachtragshaushalt zurück. Dies war auf Steuermehreinnahmen in Höhe von 1,1 Mrd € und Minderausgaben in Höhe von 3,5 Mrd € zurückzuführen, die vor allem die arbeitsmarktbedingten Ausgaben, die Zinsaufwendungen und die Gewährleistungen betrafen.

28. Januar 2004

Die Bundesregierung rechnet in ihrem Jahreswirtschaftsbericht mit einer Fortsetzung und Kräftigung der in der zweiten Jahreshälfte 2003 begonnenen konjunkturellen Erholung. Für das Jahr 2004 insgesamt wird ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,5 % bis 2 % erwartet. Dies soll zu einer Wende am Arbeitsmarkt führen. Während die Arbeitslosigkeit nicht zuletzt auf Grund der Arbeitsmarktreform im Jahresdurchschnitt etwas zurückgehen könnte, wird bei der Beschäftigung ein allmählicher Aufbau erwartet, der allerdings nicht stark genug ist, um auch im Jahresmittel einen Zuwachs zu erreichen. Zur Stärkung der Wachstumskräfte soll 2004 ein Jahr der Innovation werden.

29. Januar 2004

Unter Berücksichtigung der Ergebnisse des Vermittlungsausschusses wird eine weitere Aktualisierung des deutschen Stabilitätsprogramms vorgelegt; dabei wird insbesondere die Erwartung für die Defizitquote 2004 leicht nach unten revidiert (auf 3¼ %).

11. März 2004

Der Bundestag verabschiedet das RV-Nachhaltigkeitsgesetz.

2002. Die Gewerbesteuererträge nahmen nach zwei Jahren mit einem starken Aufkommensrückgang ebenfalls zu.

*Sozialbeiträge
und sonstige
Einnahmen*

Die Einnahmen aus den Sozialversicherungsbeiträgen wuchsen um knapp 2 %. Hierin schlug sich nieder, dass die Beitragssätze in der gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung erhöht sowie die Beitragsbemessungsgrenzen zum Teil deutlich über den üblichen Fortschreibungsmodus hinaus angehoben wurden. Ohne diese Maßnahmen gerechnet ist das Beitragsaufkommen etwas gesunken. Es hat sich damit noch schwächer als die gesamten Bruttolöhne und -gehälter entwickelt. Hierzu dürfte auch beigetragen haben, dass eine beträchtliche Anzahl von Mitgliedern der gesetzlichen Krankenkassen in die private Krankenversicherung überwechselte. Die sonstigen Einnahmen der öffentlichen Haushalte gingen insbesondere wegen der geringeren Gewinnabführung der Bundesbank gegenüber dem Vorjahr deutlich zurück.

Ausgaben

Die Ausgaben der Gebietskörperschaften wurden mit knapp 1½ % etwas stärker ausgeweitet als im Vorjahr. Hierzu trugen die hauptsächlich im vergangenen Jahr geleisteten Aufwendungen zur Beseitigung der Flutschäden bei. Die Zuschüsse an die gesetzliche Rentenversicherung sind durch die letzte Stufe der ökologischen Steuerreform nochmals kräftig gestiegen. Nicht zuletzt auf Grund der verschlechterten Arbeitsmarktlage haben die Transfers an die privaten Haushalte ebenfalls beträchtlich zugenommen. Dagegen wurde der Anstieg der Personalaufwendungen durch die Kürzung von Sonderzahlungen und den weiteren Stellenabbau gedämpft. Der Zinsaufwand war trotz der kräftig gestiegenen Staatsverschuldung annähernd unverändert, weil auslaufende Schulden dank des anhaltend niedrigen Zinsniveaus in der Regel immer noch günstiger refinanziert werden konnten. Der laufende Sachaufwand und die Investitionsausgaben waren rückläufig. Bei den Sozialversicherungen hat sich der Ausgabenzuwachs gegenüber dem Vorjahr deutlich verlangsamt (auf 1½ %). Neben einer geringeren Rentenanpassung und einem schwächeren Anstieg des Rentenbestandes trugen hierzu die Kostendämpfungsmaßnahmen bei der gesetzlichen Krankenversicherung und die Rückführung der aktiven Arbeitsmarktpolitik bei. Insgesamt nahmen die Ausgaben der öffentlichen Haushalte um 1 % und damit merklich schwächer zu als im Jahr 2002.

b) Aussichten für 2004

Für das laufende Jahr erwartet die Bundesregierung zum dritten Mal in Folge ein übermäßiges Staatsdefizit in Deutschland. Die Einhaltung der Maastricht-Grenze

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 10

in Mrd €

Position	2002	2003 ts)	2002	2003 ts)
	Stand am Jahresende 1)		Veränderung gegenüber Vorjahr 2)	
Schuldscheindarlehen	423	430,5	- 12,7	+ 7,5
Wertpapiere	846,6	920	+ 67,6	+ 73,5
Sonstige Schulden	8	7	- 1,2	- 1
Insgesamt	1 277,6	1 357	+ 53,7	+ 80
davon:				
Bund 3)	725,4	767,5	+ 24,3	+ 42,5
Westdeutsche Länder	328,4	355,5	+ 22,6	+ 27
Ostdeutsche Länder	63,8	68	+ 5	+ 4,5
Westdeutsche Gemeinden 4)	84,1	90	+ 1,9	+ 6
Ostdeutsche Gemeinden 4)	16,7	17	- 0,3	+ 0,5
Fonds „Deutsche Einheit“	39,4	39	- 0,2	- 0,5
ERP-Sondervermögen	19,4	19,5	+ 0,2	- 0
Entschädigungsfonds	0,4	0,5	+ 0,1	+ 0

1 In der für das EWU-Konvergenzkriterium maßgebenden Abgrenzung beträgt die Verschuldung des Staates 1 284 Mrd € (2002) und 1 366 Mrd € (2003). — 2 Die Veränderung des Schuldenstands weicht von der Nettokreditaufnahme ab, weil sie auch die Übernahme von Altschulden und Ausgliederungen aus den öffentlichen Haushalten berücksichtigt. — 3 Einschl. der hier nicht genannten Sondervermögen. — 4 Einschl. kommunaler Zweckverbände.

Deutsche Bundesbank

wurde auf das Jahr 2005 verschoben und dies mit Rücksicht auf die Konjunktur begründet. Darüber hinaus ist der Ecofin-Rat nicht den Empfehlungen der Europäischen Kommission gefolgt, den nächsten Schritt des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit einzuleiten. Stattdessen wurde das Defizitverfahren für Deutschland in der Schwebe gehalten; auch bleibt die vom Rat für 2004 geforderte Verringerung des konjunkturbereinigten Defizits mit 0,6 % des BIP hinter den Vorgaben der Kommissionsempfehlung zurück. Im Jahr 2005 soll das Defizitkriterium wieder erfüllt werden.

*Erneutes
übermäßiges
Defizit und
Verletzung des
Stabilitäts- und
Wachstums-
pakts*

Mit diesem Vorgehen hat die Androhung von Sanktionen bei einem fortgesetzten finanzpolitischen Fehlverhalten eines Landes an Glaubwürdigkeit verloren. Mittel- und längerfristig können sich daraus Risiken für Deutschland (wie auch für die gesamte Währungsunion) ergeben. Die Schuldenfinanzierung könnte erleichtert werden, wodurch das Vertrauen in die Realisierung einer auf Dauer tragbaren staatlichen Finanzlage untergraben würde. Auch für die beitretenden Länder gehen von der Beschädigung des Paktes falsche Signale aus. Außerdem hätte eine dauerhaft stärkere staatliche Kreditnachfrage höhere Kapitalmarktzinsen zur Folge, was die Wachstums- und Beschäftigungsmöglichkeiten längerfristig beeinträchtigen würde. Sie würde auch der Geldpolitik die Aufgabe er-

*Daraus
resultierende
Probleme*

schweren, ein stabiles Preisniveau bei niedrigen Zinsen zu gewährleisten. Dagegen würden es niedrige staatliche Schuldenquoten erleichtern, die in Deutschland besonders großen Herausforderungen auf Grund der demographischen Entwicklung zu bewältigen. Im Übrigen lässt sich der Verzicht auf weiter gehende Konsolidierungsmaßnahmen in Deutschland angesichts eines erwarteten realen Wirtschaftswachstums von 1½ % bis 2 % im laufenden Jahr kaum mit konjunkturellen Gründen rechtfertigen.

*Planungen
für 2004*

Die Planungen für 2004 sehen auf der Basis der Wachstumsannahmen nach dem aktualisierten Stabilitätsprogramm vom Januar 2004 eine Reduzierung der staatlichen Defizitquote auf 3¼ % vor. Damit erscheint aus heutiger Sicht eine nochmalige Verletzung der 3 %-Grenze wahrscheinlich, wobei die Regierungsannahmen noch mit Risiken behaftet sind. Außerdem ist ein weiterer Anstieg der die Maastricht-Grenze von 60 % ohnehin überschreitenden staatlichen Schuldenquote zu erwarten. Auf Grund des In-Kraft-Tretens der zweiten und des teilweisen Vorziehens der dritten Stufe der Einkommensteuersenkungen sowie der mit der Gesundheitsreform beabsichtigten Verringerung der Krankenversicherungsbeiträge wird die Abgabenquote im laufenden Jahr sinken. Die übrigen Einnahmen dürften insbesondere auf Grund des niedrigeren Bundesbankgewinns zurückgehen. Auf der anderen Seite wird das staatliche Ausgabenwachstum neben einer sparsamen Haushaltsführung erheblich durch die eingeleiteten Strukturreformen gedämpft. Hier schlagen vor allem die Einsparungen bei der gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung sowie die Einschränkungen im Personalbereich zu Buche. Die staatliche Ausgabenquote wird sich deshalb im laufenden Jahr wohl deutlich verringern. Insgesamt dürfte damit ein Einstieg in den notwendigen Abbau des strukturellen Staatsdefizits erreicht werden. Um den nationalen und internationalen Verpflichtungen gerecht zu werden, sind freilich weitere Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich.

4. Gesamtwirtschaftliche Perspektiven und Strukturreformen

*Ausblick
auf 2004*

Die deutsche Wirtschaft befindet sich im Frühjahr 2004 noch in der ersten Phase eines Erholungsprozesses, der im zweiten Halbjahr 2003 eingesetzt hat. Bislang kommt die konjunkturelle Erholung jedoch nur in kleinen Schritten voran. Das gesamtwirtschaftliche Aufwärtstempo liegt noch deutlich unterhalb der Schwelle, ab der Erweiterungsinvestitionen und Neueinstellungen erforderlich werden. Auch deshalb kann von einem selbsttragenden Aufschwung bislang nicht die Rede sein. Aber nicht nur die allgemein zuversichtlichen Erwartungen

der Wirtschaft, auch die insgesamt verbesserten Rahmenbedingungen sprechen dafür, dass sich der Erholungsprozess fortsetzen wird.

So ist die weltweite Konjunkturbelebung inzwischen in einen recht robusten Aufschwung auf verbreiteter Basis gemündet. Für die deutsche Wirtschaft bleibt die bisherige Wechselkursentwicklung tragbar. Dies gilt auch deshalb, weil die Impulse, die vom Welthandel ausgehen, sichtlich stärker geworden sind und das globale Wirtschaftswachstum in diesem Jahr durchaus höher ausfallen könnte als ursprünglich erwartet. Hiervon dürfte auch die deutsche Wirtschaft profitieren, zumal ihr die weltweit anziehende Investitionsnachfrage, die im Übrigen vergleichsweise wenig preiselastisch reagiert, in besonderem Maße entgegenkommt und sie in regionaler Hinsicht breit aufgestellt ist. Zudem kann ihre preisliche Wettbewerbsposition gegenwärtig trotz der beachtlichen wechselkursbedingten Verluste gegenüber früheren Höchstständen noch immer so wie im langfristigen Mittel eingestuft werden. Das Preisklima in Deutschland bleibt trotz der Anhebungen von indirekten Steuern und administrierten Preisen insgesamt ausgesprochen konsumfreundlich. Die Kostenentwicklung verläuft moderat, und die Umstrukturierungs- sowie Modernisierungsmaßnahmen der Produktionsunternehmen sind recht weit vorangekommen. Auch das Bankensystem kann beachtliche Anpassungsschritte vorweisen, so dass in Verbindung mit den niedrigen Zinsen und der reichlichen Liquiditätsversorgung von der monetären wie finanziellen Seite eine gute Grundlage für mehr Wachstum gegeben ist.

Hinzu kommt, dass sich die Rahmenbedingungen für die Gesamtwirtschaft durch die im vergangenen Jahr beschlossenen beziehungsweise eingeleiteten strukturellen Reformen auf der Basis der „Agenda 2010“ verbessert haben. Hierzu gehören Reformen am Arbeitsmarkt, im Gesundheitswesen, in der Alterssicherung und im Bereich der Steuern und Subventionen (vgl. hierzu im Einzelnen die Übersicht auf S. 91).

*Verbesserte
Rahmen-
bedingungen
durch Struktur-
reformen...*

Von Bedeutung sind vor allem die Maßnahmen, die auf einen deutlichen Abbau der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit abzielen. Hiermit sollen die Funktionsfähigkeit des Arbeitsmarktes gestärkt und die im internationalen Vergleich hohen Arbeitskosten – darunter insbesondere die Lohnzusatzkosten – gesenkt werden. So werden mit dem Gesetz zu Reformen am Arbeitsmarkt Neueinstellungen erleichtert, indem der Kündigungsschutz für Kleinbetriebe gelockert, die Kriterien für die Sozialauswahl bei betriebsbedingten Kündigungen klarer definiert und die Möglichkeiten für befristete Arbeitsverträge bei Existenzgründern wesentlich erweitert werden. Außerdem stärkt die Verkürzung der – im internationalen

*... am
Arbeitsmarkt, ...*

Vergleich hohen – maximalen Bezugsdauer des Arbeitslosengelds die Arbeitsanreize, entlastet die öffentlichen Haushalte von arbeitsmarktbedingten Aufwendungen und bietet mittelfristig die Möglichkeit zur Senkung der Sozialabgaben. Auch die im Rahmen der „Hartz-Gesetze“ vorgesehene – aber erst im Jahr 2005 wirksam werdende – Verschmelzung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe für erwerbsfähige Leistungsempfänger sowie die Verschärfung der Zumutbarkeitsbedingungen für eine Arbeitsaufnahme leisten hierzu einen wichtigen Beitrag.

... im Gesundheitswesen, ...

Im Gesundheitswesen wurde ein Maßnahmenpaket für die gesetzliche Krankenversicherung verabschiedet, das die akute Finanzkrise dieses Sozialversicherungszweigs beheben, die Lohnzusatzkosten begrenzen und zugleich eine effizientere Mittelverwendung bewirken soll. Es sieht vor allem eine Straffung des Leistungskatalogs, eine stärkere finanzielle Selbstbeteiligung der Versicherten und die Verlagerung von Finanzierungsanteilen vom Arbeitgeber auf die Arbeitnehmer vor. Während die Nachfrage nach Gesundheitsleistungen durch die erweiterten Zahlungen der Versicherten gedämpft werden dürfte, wird der Wettbewerb unter den Leistungserbringern und den Versicherungen durch die bisherigen Reformschritte kaum gestärkt. Das Potenzial zur Senkung der Beitragssätze wird dadurch eingeschränkt, dass zunächst die bestehende Deckungslücke abgebaut und ein Teil der aufgelaufenen Schulden getilgt werden müssen.

... in der Alterssicherung...

Im Bereich der gesetzlichen Rentenversicherung sind kurzfristige Maßnahmen zur Stabilisierung des Beitragssatzes ergriffen worden, die unter anderem eine Aussetzung der Rentenanpassung im laufenden Jahr und eine weitere Senkung der Mindestschwankungsreserve umfassen. Die letztgenannte Maßnahme verschafft diesem Versicherungszweig jedoch nur eine kurze „Atempause“ und trägt wegen des erneuten Rückgriffs auf die Rücklagen dazu bei, dass das gesamtstaatliche Defizit im laufenden Jahr wohl nochmals die Maastricht-Grenze überschreiten wird. Darüber hinaus hat der Bundestag ein Gesetz verabschiedet, das vor allem über eine geringere Rentenanpassung durch einen „Nachhaltigkeitsfaktor“ weitere Schritte zur längerfristigen Begrenzung des Beitragssatzanstiegs enthält. Außerdem ist ab dem kommenden Jahr ein schrittweiser Übergang zu einer nachgelagerten Besteuerung der Altersbezüge geplant. Mit dieser Reform wird ein verfassungsrechtlicher Handlungsauftrag erfüllt und überdies ein wichtiger Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Aufgabe geleistet, die Abgabenlast der Erwerbstätigen zu begrenzen.

Ferner ist mit dem Haushaltsbegleitgesetz 2004 der Abbau allokatonsverzerrender Subventionen und steuerlicher Sondervergünstigungen in Gang gebracht

Wichtige Maßnahmen im Rahmen der strukturellen Reformen

1. Arbeitsmarkt

- Aufhebung von Beschränkungen im Arbeitnehmerüberlassungsgesetz.
- Neuregelung der geringfügigen Beschäftigung (Mini-Jobs).
- Einführung der Ich-AG und Einrichtung von Personal-Service-Agenturen.
- Umbau der Bundesanstalt für Arbeit zu einem kundenorientierten Dienstleister mit dem Ziel einer schnelleren Vermittlung der Arbeitslosen.
- Effizientere Ausgestaltung des arbeitsmarktpolitischen Instrumentariums und Vereinfachung des Leistungsrechts, Verschärfung der Sperrzeiten- und Zumutbarkeitsregeln.
- Ab Januar 2005 Verschmelzung von Arbeitslosenhilfe und Sozialhilfe für Erwerbsfähige zum „Arbeitslosengeld II“ grundsätzlich in Höhe des bisherigen Sozialhilfeniveaus; Übergangsregelung nach Auslaufen des Arbeitslosengeldes.
- Nachweispflicht über ausreichende Bemühungen zur Stellensuche, jede Arbeit unabhängig von Qualifikation zumutbar, dreimonatige Leistungskürzung um 30 % bei Ablehnung.
- Verkürzung der Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes ab Februar 2006 auf zwölf Monate, ab dem 55. Lebensjahr auf 18 Monate.
- Lockerung des Kündigungsschutzes für Neueinstellungen ab Januar 2004 in Betrieben mit nicht mehr als zehn Mitarbeitern.
- Bei betriebsbedingten Kündigungen Änderung der Kriterien für die Sozialauswahl, um die Weiterbeschäftigung von Leistungsträgern und eine ausgewogene Personalstruktur zu sichern. Einräumung eines Wahlrechts für Arbeitnehmer zwischen gesetzlichem Abfindungsanspruch oder Kündigungsschutzklage.
- Existenzgründer können befristete Arbeitsverträge ohne Befristungsgrund bis zur Dauer von vier Jahren abschließen.
- Beschränkung des „Meisterzwangs“ bei Führung eines Handwerksbetriebs auf Handwerke in gefahrenträchtigen und ausbildungsintensiven Bereichen.

2. Gesetzliche Krankenversicherung

- Straffung des Leistungskatalogs (Streichung von Sterbegeld, Entbindungsgeld, nicht verschreibungspflichtigen Arzneimitteln, Taxifahrten, Sehhilfen).
- Ausweitung von Zuzahlungen (grundsätzlich bis zur Obergrenze von 2 % des Bruttoeinkommens), Einführung einer Praxisgebühr von 10 € pro Quartal.
- Pauschale Finanzierung versicherungsfremder Leistungen durch Tabaksteuererhöhung.
- Höhere Beitragszahlungen der Rentner auf Versorgungsbezüge.
- Ausweitung von Rabatten bei patentgeschützten Medikamenten, verschärfte Nutzenbewertung von Arzneimitteln ab 2005.
- Zusätzliche Verringerung der Lohnzusatzkosten durch Verlagerung von Finanzierungsanteilen vom Arbeitgeber auf die Arbeitnehmer über eine separate Versicherung des Zahnersatzes ab 2005 und einen Sonderbeitrag der Arbeitnehmer von 0,5 % ab 2006.

3. Alterssicherung

Kurzfristige Maßnahmen zur Stabilisierung des Beitragssatzes im Jahr 2004:

- Verzicht auf eine Rentenanpassung im Jahr 2004.
- Ab 1. April 2004 für Rentner Übernahme des vollen (anstelle des bisher halben) Pflegeversicherungsbeitrags.
- Verschiebung der Rentenzahlung für Neurentner ab 1. April 2004 vom Monatsbeginn auf das Monatsende.
- Senkung der Mindestschwankungsreserve von 0,5 auf 0,2 Monatsausgaben.

Längerfristige Reform der gesetzlichen Rentenversicherung (im Gesetzgebungsverfahren):

- Dämpfung der Rentenanpassung ab 2005 durch Einführung eines Nachhaltigkeitsfaktors, der die Relation zwischen Rentnern und Beitragszahlern berücksichtigt.
- Schrittweise Anhebung der Altersgrenze für den Renteneintritt nach Arbeitslosigkeit und Altersteilzeit von 2006 bis 2008 auf 63 Jahre.
- Zeiten der Schul- und Hochschulausbildung wirken sich grundsätzlich nicht mehr rentensteigernd aus.
- Aufstockung der Schwankungsreserve auf bis zu 1,5 Monatsausgaben.

Neuregelung der steuerlichen Behandlung von Alterseinkünften (im Gesetzgebungsverfahren):

- Schrittweiser Übergang zu einer nachgelagerten Besteuerung der Altersbezüge bis 2040.
- Vereinfachung der Förderung der privaten kapitalgedeckten Altersvorsorge („Riester-Rente“).

4. Steuern, Finanzhilfen und Sonstiges

- Teilweises Vorziehen der dritten Stufe der Einkommensteuerreform auf 2004 mit einem Tarif von 16 % bis 45 %.
- Senkung der Eigenheimzulage für neue Empfänger ab 2004 um durchschnittlich annähernd ein Drittel.
- Senkung der Pendlerpauschale auf 30 Cent je Entfernungskilometer.
- Weitere Subventionskürzungen entsprechend der „Koch/Steinbrück-Liste“ um durchschnittlich 12 % (darunter Wohnungsbauprämie, Werbungskosten-Pauschbetrag für Arbeitnehmer, Sparer-Freibetrag, Arbeitnehmersparzulage).
- Streichung des Urlaubsgeldes und Kürzung des Weihnachtsgeldes auf 60 % (bei Versorgungsempfängern 50 %) eines Monatsgehaltes für Bundesbeamte.
- Kürzung des Erziehungsgeldes vor allem durch Senkung der Einkommensgrenzen.
- Abschaffung der „Halbjahresregelung“ bei Abschreibungen.
- Beschränkung des Verlustvortrags auf 60 % des Gesamtbetrages der Einkünfte oberhalb 1 Mio €.
- Einschränkung der Gesellschafter-Fremdfinanzierung.

Deutsche Bundesbank

*... und beim
Subventions-
abbau*

worden. Er bleibt allerdings deutlich hinter den ursprünglichen Regierungsplänen zurück; dies gilt insbesondere für die Kürzung der Pendlerpauschale und die Einschränkung der Eigenheimförderung. Andererseits ist der zusätzliche Einstieg in einen linearen Subventionsabbau nach dem „Koch/Steinbrück-Konzept“ zu begrüßen, der durch weitere Schritte in den kommenden Jahren ergänzt werden sollte. Dagegen sind einige Maßnahmen, die im Unternehmensbereich mit dem „Korb II“ des Steuervergünstigungsabbaugesetzes ergriffen worden sind, aus gesamtwirtschaftlicher Sicht nicht unproblematisch. Insbesondere die Beschränkung des steuerlichen Verlustvortrags dürfte die Investitionsbereitschaft eher negativ beeinflussen, weil eine unter dem Neutralitätsgebot erforderliche vollständige und zeitnahe steuerliche Berücksichtigung von Verlusten weiter erschwert wird.

*Weitere Reform-
erfordernisse ...*

Insgesamt ist das erwähnte Reformpaket gleichwohl ein wichtiger Beitrag zur Überwindung der gesamtwirtschaftlichen Schwäche. Zusätzliche Anstrengungen sind jedoch notwendig, um die großen strukturellen Probleme Deutschlands zu lösen, die sich aus der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit, der im internationalen Vergleich geringen Jahres- und Lebensarbeitszeit, dem niedrigen Potenzialwachstum, den hohen strukturellen Haushaltsdefiziten sowie vor allem den ungünstigen demographischen Perspektiven ergeben. Dies gilt um so mehr, als sich die EU-Mitgliedstaaten auf dem Gipfeltreffen von Lissabon im Jahr 2000 dazu verpflichtet haben, die Union bis 2010 zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen.

Diesen Zielen kommt man nur durch eine nachhaltige und beständige Stärkung der Anpassungsfähigkeit und Innovationskraft von Wirtschaft und Gesellschaft näher. Nur so können negative Schocks ohne größere Friktionen absorbiert und Zukunftschancen schneller erkannt werden. Von großer Bedeutung wird sein, wie durchgreifend der Arbeitsmarkt modernisiert wird. Die bevorstehende Erweiterung der EU um zehn Mitgliedsländer zum 1. Mai 2004 wird den Anpassungsdruck noch erhöhen.

*... am Arbeits-
markt, ...*

Das jetzige arbeitsmarktpolitische Maßnahmenbündel lässt noch keine großen und raschen Beschäftigungsgewinne erwarten. Abgesehen von der zeitlichen Verzögerung in der Anlauf- und Einführungsphase müssen zunächst noch praktische Erfahrungen mit den zum Teil neuen Instrumenten gesammelt werden. Zudem treten einige Neuerungen erst 2005 beziehungsweise 2006 in Kraft. Auch ist das Risiko von Mitnahme- und Umschichtungseffekten durchaus beachtlich, so dass von der Zahl der geförderten Personen nicht auf den Netto-

Entlastungseffekt geschlossen werden darf. Zwar setzt das gesamtwirtschaftliche Umfeld der neuen Arbeitsmarktpolitik noch enge Grenzen. Doch könnten bei zunehmender konjunktureller Fahrt die Beschäftigungsmöglichkeiten rasch genutzt werden. Darauf deutet auch hin, dass sich hinter den trägen Bestandszahlen am Arbeitsmarkt eine recht hohe Bewegungsdynamik verbirgt.

Bei den Arbeitsmarktreformen kann es aber nicht primär darum gehen, neue dauerhafte Segmentierungen des Arbeitsmarktes durch selektive Deregulierung und spezielle Förderprogramme zu schaffen. Vorrangig ist es, das Verbleiberisiko in Arbeitslosigkeit zu verringern, indem die Einstellungsbereitschaft der Unternehmen erhöht wird. Neben einer generellen Lockerung der Kündigungsvorschriften wäre der verstärkte Einsatz von Einstiegstarifen von erheblichem Nutzen. Reformbedarf besteht weiterhin beim Günstigkeitsprinzip, das um den Aspekt der Arbeitsplatzsicherung ausgeweitet werden sollte. Außerdem würden Öffnungsklauseln für betriebliche Bündnisse in den Tarifverträgen Handlungsspielräume eröffnen, bevor eine betriebliche Notsituation eingetreten ist. Damit könnte der Lohn seine Lenkungs- und Marktausgleichsfunktion effektiver erfüllen. Es gilt zudem in den mittleren und oberen Lohnsegmenten über angemessene Weiterbildungsrenditen entsprechende Anreize zu höherer Qualifizierung zu schaffen. Im unteren Bereich der Qualifikation muss die Entlohnung stärker mit dem Produktivitätsprofil der Arbeitsplätze in Einklang gebracht werden. Dies dürfte durch die beschlossene Einführung des Arbeitslosengeldes II erleichtert werden.

Im Bereich der Sozialversicherungen stellt sich vor allem die Aufgabe, die auf Grund der demographischen Entwicklung und des medizinisch-technischen Fortschritts steigenden Kosten des Gesundheitswesens dauerhaft vom Arbeitsverhältnis abzukoppeln, um die Lohnzusatzkosten nachhaltig zu begrenzen und auf diese Weise die Beschäftigungsbedingungen zu verbessern. Auch die von der Bundesregierung in den Gesetzgebungsprozess eingebrachten weiteren Maßnahmen zur längerfristigen Begrenzung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Rentenversicherung können diesem Ziel dienen und außerdem zu einer gleichmäßigeren Lastenverteilung zwischen den Generationen beitragen. Allerdings erscheint auch eine allmähliche Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters angesichts der steigenden Lebenserwartung geboten.

*... im Sozialversicherungs-
bereich...*

Bei den Gebietskörperschaften ist eine Haushaltskonsolidierung vorrangig. Hier können nachhaltige Fortschritte nur dann erreicht werden, wenn die staatliche Ausgabenquote erheblich reduziert wird, wobei vor allem der Subventionsabbau weiter vorangetrieben werden sollte. Erst eine annähernd ausgeglichene

*... und bei den
Gebietskörperschaften*

Budgetposition schafft auch die solide Basis für wünschenswerte weitere Steuer- senkungen. Wegen der hohen Haushaltsdefizite muss die dringend gebotene grundlegende Vereinfachung des inzwischen kaum noch überschaubaren Steuer- errechts Vorrang haben.

*Stetige Linie
weiterer
Reformen im
Rahmen eines
schlüssigen
Gesamt-
konzeptes nötig*

Der Erfolg der Reformen hängt auch davon ab, inwieweit diese das Vertrauen in die Wirtschafts- und Finanzpolitik stärken und damit zugleich die Erwartungen der privaten Wirtschaftsakteure hinsichtlich der ökonomischen Perspektiven nachhaltig verbessern können. Um dies zu erreichen, sollte eine stetige Linie weiterer Reformen angestrebt werden, die sich in eine schlüssige und überzeu- gende Gesamtstrategie zur schrittweisen Verbesserung der gesamt- und finanz- wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einfügen.

V. Europäische und internationale Zusammenarbeit

1. Europäische Integration

a) Beschädigung des Stabilitäts- und Wachstumspakts

*Tragfähigkeit
der öffentlichen
Finanzlage
in vielen
Ländern nicht
gewährleistet*

Die „Grundzüge der Wirtschaftspolitik“, die das Hauptinstrument zur Koordi- nierung der Wirtschaftspolitik in der EU darstellen, werden seit Anfang 2003 im Rahmen einer eher mittelfristig ausgerichteten Strategie nur noch alle drei Jahre von Kommission und Rat grundlegend überarbeitet. In der Zwischenzeit wird hauptsächlich überprüft, wie die Mitgliedstaaten die wirtschaftspolitischen Emp- fehlungen praktisch umsetzen. Bei der im Juni 2003 erfolgten Überarbeitung der Grundzüge legte der Rat vorrangige Politikziele fest. Zu ihnen gehören Re- formen, die darauf gerichtet sind, die Arbeitsmärkte flexibler zu machen und die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzlage zu sichern oder wiederherzuste- len. Nach Ansicht des Rates ist derzeit eine auf Dauer tragfähige staatliche Finanzlage in der Hälfte der EU-Länder, darunter in Deutschland, nicht gewähr- leistet. Da die Wirtschaftsentwicklung in der EU im Jahr 2003 sehr enttäuschend verlief, hat sich die Situation der öffentlichen Haushalte im Vergleich zum Vor- jahr unter anderem als Folge des Wirkens automatischer Stabilisatoren bis zu- letzt überwiegend weiter verschlechtert. Nur noch fünf Mitgliedstaaten erreich- ten 2003 das vom Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) vorgegebene Ziel an- nähernd ausgeglichener oder überschüssiger Staatshaushalte.

Nachdem der Rat im November 2002 bereits ein Defizitverfahren gegen Portugal eröffnet hatte, stellte er im Januar 2003 ein übermäßiges Defizit Deutschlands für das Jahr 2002 fest. Der Rat empfahl Korrekturmaßnahmen im Umfang von 1% des BIP und forderte im Einklang mit den Vorschriften des SWP die Bundesregierung auf, das übermäßige Defizit bis spätestens 2004 zu korrigieren. Im Juni leitete der Rat auch gegen Frankreich ein Defizitverfahren wegen einer Überschreitung des Referenzwertes im Jahr 2002 ein. Der französischen Regierung wurde im Vergleich mit Deutschland eine etwas strengere Haushaltskonsolidierung empfohlen, ebenfalls mit dem Ziel einer Defizitkorrektur bis 2004.

*Defizitverfahren
gegen Deutsch-
land und Frank-
reich eröffnet*

Auf der Grundlage ihrer Wirtschaftsprognose vom Herbst 2003 stellte die EU-Kommission fest, dass sich in Deutschland – trotz Beachtung der Ratsempfehlungen von Anfang 2003 – wie auch in Frankreich die Situation der öffentlichen Haushalte im Jahresverlauf weiter verschlechtert hatte und eine Korrektur der übermäßigen Defizite im Jahr 2004 nicht mehr zu erwarten stand, zumal in beiden Ländern steuerliche Entlastungen vorbereitet wurden. Die Kommission empfahl daraufhin dem Rat, die Defizitverfahren gegen Deutschland und Frankreich zu verschärfen, und legte in diesem Sinne Empfehlungen nach Artikel 104 (8) und (9) EG vor, die beide Länder – als letzten Schritt vor der Verhängung von Sanktionen – in Verzug setzen sollten. Deutschland und Frankreich hätten dann zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen ergreifen müssen. Dabei konzidierte die Kommission bereits, die Frist bis zur Korrektur des übermäßigen Defizits wegen deutlich verschlechterter Wachstumsaussichten von 2004 auf 2005 zu verlängern. In der Sitzung des Rates von Ende November 2003 fanden die Empfehlungen der Kommission für eine Verfahrensschärfung aber nicht die erforderliche Mehrheit. Der Rat nahm vielmehr Schlussfolgerungen an, mit denen er die Defizitverfahren vorerst aussetzte. Beide Länder sollten allerdings – in Übereinstimmung mit von ihnen selbst abgegebenen Verpflichtungen und in Anlehnung an die Vorschläge der Kommission – Konsolidierungsanstrengungen mit dem Ziel unternehmen, die erforderlichen Defizitkorrekturen spätestens bis Ende 2005 zu erreichen. Die Kommission wertete dies als einen Verstoß gegen die vereinbarten Verfahren. Auch um über die künftige Anwendung des SWP Klarheit zu schaffen, hat sie im Januar 2004 eine Klage beim Europäischen Gerichtshof mit dem Ziel eingereicht, die Vorgehensweise des Rates auf ihre rechtliche Zulässigkeit hin überprüfen zu lassen.

*Rat reagierte auf
unzureichenden
Defizitabbau mit
Suspendierung
des regulären
Verfahrens*

Bereits im März 2003 hatte der Rat einen Bericht angenommen, der zwar auf eine Verstärkung des Konsolidierungsdrucks zielt (durch Verpflichtung aller Regierungen, strukturelle Haushaltsdefizite um jährlich mindestens einen halben

Flexible Interpretation des SWP auch im Falle Großbritanniens

Prozentpunkt abzubauen), aber gleichzeitig Möglichkeiten eröffnet, um länderspezifische Umstände bei der Bewertung der Budgetentwicklung zu berücksichtigen. Die Kommission nutzte inzwischen die hier eingeräumten Interpretationsspielräume zu Gunsten Großbritanniens bei der diesjährigen Bewertungsrunde der Stabilitäts- und Konvergenzprogramme. Trotz eines für das Fiskaljahr 2004 geplanten öffentlichen Defizits von 3,3 % des BIP kündigte die Kommission an, dass sie auf Grund des temporären Charakters der Referenzwertüberschreitung, des niedrigen Schuldenstands und der günstigen Wachstumsaussichten nicht empfehlen werde, ein Defizitverfahren einzuleiten.

Modifizierte Anwendung des SWP beschädigte Geschäftsgrundlage der Währungsunion

Die mit den Zielsetzungen und Verfahrensregeln des SWP nicht im Einklang stehenden Vorgänge geben Anlass zu großer Sorge. Bereits 1993, vor In-Kraft-Treten des Maastricht-Vertrages, hatte das Bundesverfassungsgericht postuliert, dass es eine Voraussetzung für die Teilnahme Deutschlands an der Währungsunion sei, sie als „Stabilitätsunion“ zu begreifen. Der SWP von 1997 (dessen Vorschriften zur Vermeidung übermäßiger Defizite, zur Haushaltsüberwachung, zum Frühwarnsystem und zum Defizitverfahren die Verpflichtungen aus dem EG-Vertrag präzisieren und leichter anwendbar machen) soll dazu beitragen, die Stabilitätsorientierung der Währungsunion dauerhaft zu sichern. Er ist demnach aus Sicht der Bundesbank eine wesentliche Geschäftsgrundlage. Ohne ihn hätte es 1999 wohl nicht den Beginn der Währungsunion gegeben. In der erwähnten Sitzung vom November 2003 hat der Rat nicht im Sinne dieser finanzpolitischen Geschäftsgrundlage gehandelt und sie damit schwer beschädigt. Angesichts der bevorstehenden EU-Erweiterung wurde nicht zuletzt den beitretenden Ländern ein falsches Signal übermittelt. Offenbar wollen noch nicht alle Regierungen der EU-Länder akzeptieren, dass sie mit dem Maastricht-Vertrag und dem Stabilitätspakt auf einen Teil ihrer haushaltspolitischen Souveränität verzichtet haben.

SWP muss reaktiviert werden

Der SWP ist keine ökonomische Zwangsjacke, sondern lässt ausreichende Handlungsspielräume, die allerdings zuvor geschaffen werden müssen. Die Probleme einzelner Defizitländer mit der Einhaltung der Regeln von Vertrag und Pakt haben deshalb vor allem hausgemachte Ursachen. Länder, die im Zuge der Konjunkturabschwächung in übergroße Haushaltsschwierigkeiten gerieten, haben es versäumt, rechtzeitig auf Konsolidierungskurs zu gehen und zugleich umfassende Wirtschaftsreformen in Angriff zu nehmen. Um die Glaubwürdigkeit in die Stabilitätsorientierung der Gemeinschaft wieder herzustellen, ist es erforderlich, den SWP zu reaktivieren, das heißt, das existierende Regelwerk – anstatt es in die eine oder andere Richtung zu verändern – künftig so strikt auszulegen, wie dies bei seiner Vereinbarung von allen Beteiligten versprochen wurde. Für

eine Schadensbegrenzung wäre es als erster Schritt erforderlich, dass Deutschland und Frankreich die im November 2003 eingegangenen Selbstverpflichtungen einhalten.

b) Abschluss der Vorbereitungen auf die EU-Erweiterung

Nachdem auf der Tagung des Europäischen Rates vom Dezember 2002 die Beitrittsverhandlungen der EU mit zehn Ländern (Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern) erfolgreich abgeschlossen worden waren, konnte der Beitrittsvertrag im April 2003 in Athen unterzeichnet werden. Die Erweiterung soll zum 1. Mai 2004 in Kraft treten. Formelle Voraussetzung hierfür ist die Ratifizierung des Vertrages in den alten und künftigen Mitgliedstaaten. Sie ist inzwischen weit vorangeschritten und dürfte rechtzeitig vor dem geplanten Beitrittsdatum abgeschlossen sein. Der Ratifizierung vorausgegangen waren Volksabstimmungen in allen beitretenden Ländern mit Ausnahme Zyperns. Dabei ergaben sich durchweg zustimmende Voten – überwiegend mit großer Mehrheit. Nach der Vertragsunterzeichnung wurden die beitretenden Länder bereits in die Arbeitsstrukturen der Gemeinschaft einbezogen. So nehmen sie bis zum Beitritt in den meisten Gremien der Gemeinschaft als Beobachter (d.h. ohne Stimmrecht) teil. In einigen Gremien – zum Beispiel im Erweiterten Rat der EZB – haben sie auch Rederecht.

*Unterzeichnung
des EU-Beitritts-
vertrages im
April 2003*

Bei Abschluss der Beitrittsverhandlungen hat die Gemeinschaft die Erwartung zum Ausdruck gebracht, dass die beitretenden Länder bis zum Erweiterungstermin die so genannten Kopenhagener Kriterien von 1993 voll erfüllen werden. Dies bedeutet vor allem, dass die noch bestehenden Rückstände bei der Übernahme des gemeinschaftsrechtlichen Besitzstandes aufzuholen sind. In ihrem Monitoring-Bericht von Anfang November 2003 stellte die Kommission fest, dass die beitretenden Länder bei ihrer Beitrittsvorbereitung erhebliche Fortschritte erzielt und insgesamt bereits einen sehr hohen Grad der Rechtsangleichung erreicht haben. Auf einer Reihe von Gebieten sah die Kommission jedoch Anlass zu ernster Besorgnis. Dies gilt vor allem für noch bestehende erhebliche Lücken, die das Funktionieren des Binnenmarkts betreffen oder die geschlossen werden müssen, um EU-Mittel an die Begünstigten in den neuen Mitgliedstaaten weiterleiten zu können. Die Kommission wird ihre Überwachung bis zum Beitritt fortsetzen und ist entschlossen, anschließend erforderlichenfalls alle zur Verfügung stehenden Maßnahmen zu ergreifen, damit solche Probleme rasch ausgeräumt werden.

*Beitritts-
vorbereitung
weit fort-
geschritten, aber
noch besorgnis-
erregende
Lücken*

*Grundsatz-
position des
EZB-Rats vom
Dezember 2003
zu Wechselkurs-
fragen im
Zusammenhang
mit der
Erweiterung*

Mit dem Beitritt zur EU beginnt auch die wirtschafts- und währungspolitische Integration der beitretenden Länder, die allerdings einen sofortigen Beitritt zum Euro-Währungsgebiet ausschließt. Die Einführung des Euro ist zwar als verbindliches Ziel des Vertrages vorgegeben. Als Voraussetzung müssen die beitretenden Länder jedoch die so genannten Maastricht-Kriterien erfüllen, die unter anderem vorsehen, dass die neuen EU-Staaten zunächst einmal mindestens zwei Jahre mit befriedigenden Ergebnissen am europäischen Wechselkursmechanismus (WKM) teilgenommen haben. Außerdem ist es nicht erforderlich, dass sie sich dem WKM unmittelbar nach dem EU-Beitritt anschließen. Nach intensiver Diskussion wurde im Dezember 2003 eine „Grundsatzposition des EZB-Rats zu Wechselkursfragen in Bezug auf die beitretenden Staaten“ veröffentlicht. Sie gibt den beitretenden Ländern wechselkurspolitische Empfehlungen und enthält Festlegungen zu den späteren Konvergenzprüfungen.

*Beitritt zum
WKM erst nach
weiteren
Konvergenz-
fortschritten
empfehlenswert*

Für einen Beitritt zum WKM gibt es nach dem EG-Vertrag keine Vorbedingungen. Der Leitkurs und die Schwankungsbandbreite müssen allerdings in einem multilateralen Verfahren vereinbart werden. Für eine möglichst reibungslose WKM-Teilnahme erscheint es jedoch notwendig, dass wichtige wirtschaftliche Transformationsprozesse – wie zum Beispiel die Liberalisierung der Preise – sowie die binnen- und außenwirtschaftliche Stabilisierung schon weit fortgeschritten sind. Insbesondere sollte eine glaubwürdige Konsolidierung der öffentlichen Finanzen bereits auf den Weg gebracht worden sein. Ist die WKM-Mitgliedschaft erreicht, so sollte dies als eine eigenständige Integrationsstufe und nicht bloß als „Warteraum“ für einen schnellstmöglichen Beitritt zur Währungsunion aufgefasst werden. Relativ enge Bandbreiten werden dabei als Ausnahme allenfalls für ein Land in Betracht kommen, das nach allgemeiner Ansicht im Anpassungsprozess bereits sehr weit fortgeschritten ist und deshalb erwarten lässt, der Geldpolitik der EZB jederzeit ohne Schwierigkeiten folgen zu können. Abgesehen davon, dass der Konvergenzprüfung für die Einführung des Euro ohnehin eine zweijährige Mindestdauer der WKM-Teilnahme vorausgegangen sein muss, sollte sich die Dauer dieser Zwischenphase allein daran orientieren, die Konvergenzkriterien nachhaltig erfüllen zu können.

c) Entwurf einer europäischen Verfassung noch unbefriedigend

*Europäischer
Konvent hat
Verfassungs-
entwurf
vorgelegt*

Durch den Vertrag von Nizza, der im Februar 2003 in Kraft getreten ist, wurde die institutionelle Vorbereitung der EU auf die Erweiterung im Wesentlichen abgeschlossen. Dennoch waren im institutionellen System der Gemeinschaft erhebliche Defizite verblieben. Die Regierungskonferenz von Nizza gab daher zu-

Grundsatzposition des EZB-Rats zur Wechselkurspolitik der beitretenden Länder

Im Dezember 2003 veröffentlichte der EZB-Rat eine Grundsatzposition zur Wechselkurspolitik der beitretenden Staaten. Die Stellungnahme enthält konkrete Empfehlungen hinsichtlich einer Teilnahme am europäischen Wechselkursmechanismus (WKM) und befasst sich mit der Interpretation der Konvergenzkriterien für einen späteren Beitritt zum Euro-Raum. Die wesentlichen Punkte dieser Grundsatzposition werden nachfolgend sinngemäß wiedergegeben. ¹⁾

Hauptmerkmale des WKM

Der WKM ist ein System fester, aber anpassbarer Wechselkurse, die im Verhältnis zum Euro definiert werden. Die Leitkurse und Bandbreiten werden in einem multilateralen Verfahren bestimmt. Die normale Schwankungsbreite der Marktkurse beträgt +/-15 % und kann ausnahmsweise verengt werden. Für Mitgliedstaaten im Konvergenzprozess ist die Standardbandbreite angemessen. Unvereinbar mit dem WKM sind flexible Wechselkurse, gleitende Paritätsanpassungen sowie Anbindungen an andere Währungen als den Euro. Currency-Board-Systeme (d. h. völlig starre Wechselkurse) können im Prinzip als einseitige Bindung innerhalb des WKM beibehalten werden. Dies muss jedoch von Fall zu Fall entschieden werden.

Die Wirtschaftspolitik der teilnehmenden Staaten sollte sich im Prinzip an den Anforderungen jedes Festkurssystems orientieren, um Spannungen möglichst zu vermeiden. Falls die Marktkurse die Grenzen der Bandbreite erreichen, erfolgen Interventionen grundsätzlich automatisch und in unbegrenzter Höhe, solange dies nicht dem Ziel der Preisstabilität im jeweiligen Mitgliedsland oder gar im Euro-Raum als Ganzem zuwiderläuft. ²⁾

Beitritt zum WKM und Dauer der Teilnahme

Die Teilnahme am WKM ist freiwillig, jedoch Voraussetzung für die spätere Einführung des Euro. Für einen Beitritt gibt es keine vertraglichen Vorbedingungen. Um eine reibungslose Mitgliedschaft zu gewährleisten, sollten die neuen EU-Mitglieder notwendige Transformations- oder Anpassungsprozesse größtenteils bereits vor dem WKM-Beitritt bewältigt haben. Insbesondere sollte, wo erforderlich, die Finanzpolitik auf glaubwürdigem Konsolidierungskurs sein.

Die Entscheidung über den Leitkurs soll auf der Beurteilung einer breiten Palette wirtschaftlicher Indikatoren beruhen und den Marktkurs berücksichtigen. Dabei gibt es keinen Grund, im anfänglich vereinbarten Leitkurs bereits den Konversionskurs zur Einführung des Euro zu sehen. Anpassungen des Leitkurses bei einer Neueinschätzung des Gleichgewichtskurses sollten rechtzeitig erfolgen. Alle Parteien, das heißt der betreffende Mitgliedstaat, die Mitglieder der Währungsunion, die EZB sowie andere am WKM teilnehmende Staaten, können ein Verfahren zur Überprüfung des Leitkurses einleiten.

Der EG-Vertrag legt eine zweijährige Mindestdauer der Teilnahme am WKM vor der Konvergenzprüfung für die Euro-Einführung fest. Die WKM-Mitgliedschaft sollte jedoch nicht als bloßer „Warteraum“ für einen schnellstmöglichen Beitritt zum Euro-Raum, sondern als eigenständige Zwischenphase aufgefasst werden, die den Konvergenzprozess fördern kann. Die Dauer der Teilnahme sollte sich daran orientieren, die Konvergenzkriterien nachhaltig erfüllen zu können.

Einführung des Euro

Eine „Euroisierung“ (einseitige Einführung des Euro als Landeswährung) wäre unvereinbar mit dem multilateralen Charakter der währungspolitischen Integration. Der Eintritt in die Währungsunion soll vielmehr das Ergebnis eines ökonomischen Reifeprozesses sein. Nach dem EG-Vertrag müssen die neuen Mitgliedstaaten den Euro einführen, sobald sie die auf Preisstabilität, Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzlage, Zinskonvergenz und Wechselkursstabilität gerichteten Kriterien erfüllen („nominale“ Konvergenz). Dabei sind auch die Dauerhaftigkeit der erreichten nominalen Konvergenz, die Leistungsbilanzsituation sowie die Entwicklung der Lohnstückkosten und anderer Preisindizes gemäß Artikel 121 Absatz 1 EG zu beurteilen. Die Konvergenzprüfung wird nach dem Prinzip der Gleichbehandlung mit den jetzigen Mitgliedstaaten erfolgen. Somit wird es keine Lockerung der Kriterien für die neuen Mitgliedstaaten geben. Für das Wechselkurskriterium bedeutet dies, dass ein Mitgliedstaat vor der Konvergenzprüfung grundsätzlich zwei Jahre ohne Leitkursabwertung und ohne starke Spannungen am WKM teilgenommen haben muss. Die Prüfung der Marktkursstabilität wird sich – wie auch in der Vergangenheit – darauf konzentrieren, ob der Wechselkurs durchweg und spannungsfrei in der Nähe des Leitkurses gelegen hat. Die gewählte Schwankungsbreite im WKM spielt dabei keine Rolle.

¹ Der Wortlaut der Grundsatzposition ist im Internet-Auftritt der EZB unter folgender Adresse verfügbar: <http://www.ecb.int>. — ² Zu Einzelheiten des WKM siehe: Deutsche Bundesbank, Die technische Ausgestaltung des neuen europäischen Wechselkursmechanismus, Monatsbericht, Oktober 1998.

gleich den Anstoß zu einer vertieften Diskussion über die Zukunft der Union. Zu diesem Zweck berief der Europäische Rat im Dezember 2001 mit der Erklärung von Laeken den Europäischen Konvent ein. Diese öffentlich tagende Versammlung hatte die Aufgabe, eine neue Regierungskonferenz umfassend vorzubereiten und dabei auch den Weg zu einem Verfassungsvertrag für Europa zu ebnen. Der Konvent wurde Ende Februar 2002 eröffnet und schloss seine Beratungen im Juli 2003 mit dem Entwurf eines Verfassungsvertrages ab.

*Institutionelle
Stärkung der
Union durch die
Vorschläge des
Konvents*

Der Verfassungsentwurf des Konvents enthält in seinem ersten Hauptteil Bestimmungen über die Funktionsweise der Union. Hier sind zum Beispiel ihre Ziele, Zuständigkeiten, Organe und Finanzierungsmechanismen verankert. Der zweite Hauptteil besteht aus einer Charta der Grundrechte der Union, während ein weiterer Hauptteil einzelne Politikbereiche regelt. Mit dieser Verfassung würde die durch den Maastricht-Vertrag geschaffene Säulenstruktur der europäischen Integration einem einheitlichen Rechtsrahmen weichen, der nicht zuletzt das Europabewusstsein der Bürger fördern soll. Außerdem würde die Verteilung der Zuständigkeiten zwischen der EU und den Mitgliedstaaten klarer als bisher geregelt. Vor allem aber beinhaltet der Verfassungsentwurf eine umfassende Reform der Institutionen und Verfahren, durch die die EU handlungsfähiger und demokratischer würde. So soll an die Stelle der bisherigen Stimmengewichtung im Rat bei Beschlüssen mit qualifizierter Mehrheit eine allgemein verständliche Neudefinition der qualifizierten Mehrheit treten, die auf objektiven Kriterien beruht und bei weiteren Beitritten nicht mehr geändert werden müsste. Hiernach käme ein Beschluss zustande, wenn er von der Mehrheit der Mitgliedstaaten gefasst wird und mindestens drei Fünftel der Bevölkerung der Union repräsentiert. Um gleichzeitig die Kommission in ihrer wichtigen Rolle als Motor und Hüter des Integrationsprozesses zu stärken, ist vorgesehen, dass sie ab 2009 aus nur noch 15 stimmberechtigten Mitgliedern bestehen soll. Ferner würde es künftig einen hauptamtlichen, auf zweieinhalb Jahre gewählten Präsidenten des Europäischen Rates sowie einen Außenminister der Union geben.

*Vorschläge
des Konvents
zu den WWU-
Bestimmungen
äußerst
problematisch*

Zu den Bestimmungen über die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) sieht der Verfassungsentwurf eine Reihe von Änderungen vor, die jedoch im Hinblick auf die Sicherung der Stabilitätspolitik des Eurosystems äußerst problematisch sind. Obwohl im Konvent zunächst politischer Konsens bestand, die Substanz der durch den Vertrag von Maastricht geschaffenen Währungsverfassung nicht anzutasten, weicht der Verfassungsentwurf in einigen Punkten von den bisherigen bewährten Regelungen ab. So wird unter den für die EU generell gültigen Zielen nicht mehr die Bedeutung der Preisstabilität für die Verstetigung der Wirt-

schaftsentwicklung („nichtinflationäres Wachstum“) hervorgehoben, sondern stattdessen ein „ausgewogenes Wachstum“ anvisiert. Lediglich das ESZB bliebe auf die Gewährleistung der Preisstabilität verpflichtet. Gleichzeitig erhalte die Unabhängigkeit der nationalen Notenbanken des ESZB im Unterschied zur EZB nur noch nachrangige Bedeutung. Ferner würde die EZB ihren Sonderstatus einer Institution „sui generis“ verlieren und Organ der EU werden, was latenten Wünschen entgegenkommen würde, die Geldpolitik in Koordinierungsverfahren der Regierungen einbinden zu können. Diese Änderungsvorschläge wurden von der Bundesbank und vom EZB-Rat öffentlich kritisiert.¹⁾ Es ist dringend davor zu warnen, derartige Änderungen in einen endgültigen Verfassungstext zu übernehmen. Jede Modifizierung der bewährten Maastrichter Währungsverfassung liefe Gefahr, das Vertrauen der Bevölkerung auf dauerhafte Stabilität der europäischen Währung zu untergraben.

Die im Oktober 2003 mit dem Ziel eröffnete Regierungskonferenz, Einvernehmen über den Verfassungsvertrag zu erzielen, war von Anfang an von zwei politischen Hauptstreitpunkten überschattet. Einerseits widersetzten sich einzelne Länder der vom Konvent vorgeschlagenen neuen Definition der qualifizierten Mehrheit; sie wollten stattdessen an der in Nizza beschlossenen Stimmgewichtung im Rat festhalten, die den Einfluss der größeren Länder stärker einschränkt. Zum anderen waren insbesondere die kleineren Länder gegen die vorgeschlagene Verkleinerung der Kommission; sie traten dafür ein, dass weiterhin jedes Land einen Kommissar nach Brüssel entsendet. Vor allem auf Grund dieser Differenzen sind die Verhandlungen über eine europäische Verfassung vorläufig gescheitert.

Regierungskonferenz über eine europäische Verfassung vorläufig gescheitert

2. Funktionsweise des internationalen Währungs- und Finanzsystems

a) Wechselkurspolitik international wieder ins Blickfeld gerückt

Nachdem die hohen und bis zuletzt weiter gestiegenen Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite der Vereinigten Staaten den US-Dollar ab März 2002 unter anhaltenden Abwärtsdruck gebracht hatten, rückte die Wechselkurspolitik im Laufe des Jahres 2003, als sich der Kursrückgang des US-Dollar verstärkt fortsetzte, weltweit wieder mehr ins Blickfeld. Fundamental nicht ohne Berechtigung

Massive Interventionen asiatischer Länder

¹⁾ Zur Auffassung der Bundesbank im Einzelnen siehe: Deutsche Bundesbank, Zur Währungsverfassung nach dem Entwurf einer Verfassung für die Europäische Union, Monatsbericht, November 2003.

gung und teils als Korrektur vorangegangener Kursverluste ist der Euro gegenüber dem US-Dollar – gemessen an Monatsdurchschnittskursen – seit dem Umschwung an den Devisenmärkten bis Februar 2004 um 45 % gestiegen (verglichen mit Februar 2002). Im gewogenen Mittel gegenüber den Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner des Euro-Raums hat er sich um 21 % verteuert. Demgegenüber stieg der Yen sehr viel weniger. Über denselben Zeitraum hinweg betrug die Aufwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar und den Währungen von 19 Industrieländern zusammen genommen 25 % beziehungsweise 4 %. Vor allem die Wechselkurse der Währungen ostasiatischer Schwellenländer haben sich gegenüber dem US-Dollar kaum bewegt. Um ihre konjunkturelle Entwicklung nicht zu beeinträchtigen, widersetzten sich viele asiatische Länder einer Höherbewertung ihrer Währungen im vergangenen Jahr mit beispiellos hohen Devisenmarktinterventionen. Japans Devisenreserven stiegen im Laufe des Jahres 2003 um nicht weniger als 201 Mrd US-\$. Die übrigen asiatischen Länder, darunter insbesondere ostasiatische Staaten mit China an der Spitze, stockten ihre Devisenreserven um 287 Mrd US-\$ auf. Asiens Notenbanken finanzierten auf diese Weise im Jahr 2003 schätzungsweise neun Zehntel des amerikanischen Leistungsbilanzdefizits. Dies gilt jedenfalls dann, wenn man neben den direkt und identifizierbar in den Vereinigten Staaten angelegten Devisenzugängen (in der US-Zahlungsbilanz als Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Währungsbehörden ausgewiesen) auch diejenigen offiziellen Dollarkäufe berücksichtigt, die verdeckt als normale US-Kapitalimporte in Erscheinung treten (wie insbesondere die Gegenposten zu Anlagen an Finanzplätzen außerhalb der USA). Der damit verbundene Ankauf von US-Staatsanleihen hatte zugleich dazu beigetragen, die amerikanischen Kapitalmarktzinsen zu dämpfen. Die Rolle der Märkte im Anpassungsprozess – im amerikanischen Fall also die erforderliche Verbilligung der Währung auf breiter Basis und die Verteuerung des Kapitals – wurde somit in doppelter Weise behindert. Vor allem Europa hat dadurch wegen der auch gegenüber asiatischen Währungen eingetretenen Euro-Aufwertung in relativ hohem Maße die Konsequenzen der US-Zwillingsdefizite tragen müssen.

*G7-Länder
fordern mehr
Wechselkurs-
beweglichkeit*

Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7-Länder hatten auf ihrem Treffen von Ende September 2003 dazu aufgerufen, den Wechselkursen mehr Spielraum zu geben, um die Rolle der Marktkräfte bei der Korrektur von Zahlungsbilanzungleichgewichten zu stärken. Anders als beabsichtigt hatte diese Erklärung jedoch vor allem den Euro unter weiteren Aufwertungsdruck gesetzt, während Japan die Höherbewertung des Yen mittels noch größerer Devisenankäufe zu dämpfen suchte und die asiatischen Schwellenländer bei ihrer bisherigen formellen oder faktischen Wechselkursfixierung blieben. Mit ihrem Kommu-

Entwicklung der Devisenreserven asiatischer Länder

Tabelle 11

Land/Ländergruppe 1)	Mrd US-\$				in %		
	Bestände		Veränderung		Veränderung gegenüber Vorjahr		
	1998	2003	2003 gegenüber 1998	2003 gegenüber 2002	2001	2002	2003
Japan	203,2	652,8	449,6	201,3	11,7	16,4	44,6
Asiatische Entwicklungsländer	575,2	1.255,3	680,1	287,5	11,1	22,9	29,7
darunter:							
China 2)	145,0	403,3	258,3	116,8	28,1	35,0	40,8
Hongkong	89,6	118,4	28,8	6,5	3,4	0,7	5,8
Indien	27,0	97,6	70,7	30,6	21,4	48,1	45,7
Indonesien	22,4	34,7	12,3	4,0	-4,4	13,7	13,0
Malaysia	24,7	43,5	18,7	10,2	3,4	12,5	30,6
Philippinen	9,1	13,3	4,2	0,3	3,0	-2,3	2,4
Singapur	74,4	95,0	20,6	13,6	-6,1	8,7	16,7
Südkorea	52,0	154,5	102,5	33,7	6,9	17,9	27,9
Taiwan	90,3	206,6	116,3	45,0	14,5	32,3	27,8
Thailand	28,4	41,0	12,5	2,9	1,3	17,6	7,7
Asien insgesamt	778,4	1.908,1	1.129,7	488,8	11,3	20,8	34,4
Nachrichtlich:							
Industrieländer ohne Japan	466,8	450,7	-16,0	14,4	-8,8	11,3	3,3
darunter:							
USA	36,0	39,7	3,7	5,9	-7,2	16,7	17,5
Euro-Raum 3)	284,4	188,5	-95,9	-27,3	-4,9	3,8	-12,6
Übrige Entwicklungsländer	397,0	670,2	273,2	128,8	6,3	13,2	23,8
Afrika	40,7	89,5	48,7	17,6	18,8	12,0	24,5
Europa 4)	101,0	249,6	148,6	62,8	10,3	33,8	33,6
Lateinamerika, Karibik	158,3	191,1	32,8	33,2	2,0	0,7	21,0
Nahe Osten	97,0	140,0	43,0	15,1	1,9	6,0	12,1

Quelle: IWF. — 1 Abgrenzung nach Industrie- und Entwicklungsländern gemäß International Financial Statistics des IWF. — 2 Im Jahr 2003 war der Devisenzugang noch höher als ausgewiesen, wenn berücksichtigt wird, dass ein Teil der Währungsreserven zur Rekapitalisierung von Staatsbanken verwendet wurde. — 3 Umfasst für die Zeit vor Beginn oder Erweiterung der Währungsunion die Devisenreserven aller heutigen Mitgliedstaaten. — 4 Einschl. Türkei und Nachfolgestaaten der früheren Sowjetunion.

Deutsche Bundesbank

niqué von Anfang Februar 2004 hat die Siebenergruppe deshalb gezielt diejenigen Länder zu einer Änderung ihrer Wechselkurspolitik aufgefordert, die eine Beweglichkeit der Wechselkurse bislang völlig oder weitgehend unterbunden haben. Dieser Appell der G7 darf allerdings nicht so verstanden werden, als würde Schwellenländern generell der Übergang zu frei schwankenden Wechselkursen angeraten. Wechselkursflexibilität ist im Allgemeinen das angemessene Pendant zu weitgehend freiem Kapitalverkehr. Hiervon sind viele Schwellenländer, insbesondere China, aber noch weit entfernt, weil bei ihnen die für die Liberalisierung des Kapitalverkehrs erforderliche Gewährleistung binnenwirtschaftlicher Stabilität, einschließlich hinreichender Stabilität des Finanzsektors, noch

auf Jahre hinaus eine große Herausforderung bleibt. Die Wechselkurspolitik kann gleichwohl auch in Ländern mit festen Kursen einen Anpassungsbeitrag leisten, indem Paritäten geändert, Bandbreiten erweitert oder Wechselkurse gegenüber einem Währungskorb anstatt gegenüber einer einzelnen Leitwährung festgelegt werden. Möglich wäre auch eine Kombination solcher Schritte. Es wäre jedoch weder erwünscht noch ausreichend, die als notwendig erachteten Korrekturen im internationalen Zahlungsbilanzgefüge allein den Wechselkursbewegungen zu überlassen. Hinzukommen muss, dass Defizitländer ihre interne Ersparnisbildung anheben (was in den USA in erster Linie die Rückkehr zu einer Politik gesunder öffentlicher Finanzen erfordert), während Länder mit Wachstumsstockungen wie der Euro-Raum und Japan nachdrücklich darauf hinwirken sollten, ihr Wachstumspotenzial durch strukturelle Reformen zu erhöhen, um so auch den Import zu beleben.

*Globale
Verantwortung
auch durch
Wiederbelebung
der Doha-Runde
übernehmen*

Die immer enger werdende weltwirtschaftliche Verflechtung ermöglicht einerseits bedeutende Wohlstandsgewinne; sie hat andererseits aber auch die wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen den einzelnen Volkswirtschaften erheblich verstärkt. Nationale Fehlentwicklungen können sich dadurch zu „globalen Ungleichgewichten“ aufschaukeln, wenn große Volkswirtschaften betroffen sind. Der globalen Verantwortung gerecht zu werden heißt, mit Blick auf die weltwirtschaftlichen Konsequenzen rechtzeitig und umfassend zu handeln. Dies bedeutet auch, sich nicht de facto von der in der WTO verankerten Zielsetzung offener Märkte abzuwenden. Nach dem Scheitern der WTO-Konferenz im mexikanischen Cancún im September vergangenen Jahres muss vordringlich alles darangesetzt werden, die so genannte Doha-Runde wiederzubeleben. Darüber hinaus sollten die zunehmenden regionalen Handelsinitiativen – im Einklang mit den Regeln der WTO – möglichst mit weiteren Liberalisierungsschritten gegenüber Drittländern und nicht mit einer Abschottung nach außen einhergehen. Auf diese Weise können die Chancen auf mehr Wachstum und Wohlstand am besten gewahrt werden. Von einer verstärkten internationalen Arbeitsteilung profitieren keineswegs nur die reichen Länder. Gerade die rasch wachsenden Volkswirtschaften in Asien und die Reformländer Mittel- und Osteuropas haben sich in den vergangenen Jahren mit großem Erfolg in die Weltwirtschaft integriert und ihren Anteil am Welthandel stetig ausgebaut.

b) Schritte in Richtung größerer Vorsicht bei der Vergabe hoher IWF-Kredite

Das zunehmende Engagement des IWF bei der Bewältigung internationaler Finanzkrisen, die hiermit für den Fonds selbst einhergehenden Risiken sowie

Überlegungen zur strategischen Rolle des Fonds bei der Krisenverhütung und Krisenlösung führten seit Anfang 2002 zu einer vertieften Diskussion über die Voraussetzungen für die Gewährung großer IWF-Kredite. Bereits im September 2002 hat das IWF-Exekutivdirektorium daraufhin striktere Zugangsbedingungen beschlossen. Um die Inanspruchnahme des Fonds im Falle krisenhafter Kapitalabflüsse unter Kontrolle zu halten, müssen seither folgende vier Mindestkriterien erfüllt werden, sobald die regulären Ziehungsgrenzen (100 % der Quote pro Jahr und 300 % kumuliert) überschritten werden sollen:

Härtung der Voraussetzungen für außergewöhnlich hohen Zugang zu IWF-Krediten

- Das Mitglied ist akuten und außergewöhnlich hohen Kapitalabflüssen ausgesetzt, die nicht innerhalb der normalen Zugangsgrenzen ausgeglichen werden könnten;
- die gesamte Auslandsverschuldung muss nach Maßgabe einer gründlichen Analyse mit hoher Wahrscheinlichkeit auf längere Sicht ökonomisch tragbar erscheinen;
- das Mitglied hat gute Aussichten, innerhalb der Kreditlaufzeit wieder Zugang zu den Kapitalmärkten zu erlangen, sodass die IWF-Mittel nur als Überbrückung dienen würden;
- das mit dem IWF vereinbarte Anpassungsprogramm darf nicht nur auf dem Papier überzeugend erscheinen, sondern muss auch politisch durchsetzbar sein.

Darüber hinaus werden seit Februar 2003 höhere Anforderungen an die Entscheidungsverfahren gestellt. Hierzu gehören eine größere Beweislast des IWF-Stabs hinsichtlich des als notwendig erachteten Kreditumfangs, eine frühzeitige Information des IWF-Exekutivdirektoriums über die Programmverhandlungen und eine nachträgliche Überprüfung der Finanzhilfe innerhalb eines Jahres nach Programmende. Zudem sollen sich die Leitung des IWF und die Behörden des Kreditnehmerlandes während der Programmverhandlungen mit öffentlichen Äußerungen zurückhalten.¹⁾ Diese Rahmenbedingungen können einen wichtigen Beitrag zur Krisenprävention leisten, indem sie den privaten Kreditgebern und den Schuldnerländern die Selbstverantwortung für ihre Finanztransaktionen verdeutlichen. In der Praxis kommt es nun darauf an, die vereinbarten Kriterien und Verfahrensregeln konsequent anzuwenden, damit in Zukunft außerge-

¹ Vgl. zu den Einzelheiten der Beschlüsse über Zugangskriterien und Zugangsverfahren auch: IWF, Jahresbericht 2003, S. 35/36.

wöhnlich hohe Kreditvergaben auf wenige Ausnahmefälle beschränkt bleiben und die Marktteilnehmer dies bei ihrem Verhalten berücksichtigen. Mit anderen Worten, Erfolg wird sich nur einstellen, wenn künftig im Einzelfall politische Erwägungen keine Priorität genießen.

*CCL planmäßig
ausgelaufen*

Ende November 2003 lief die Contingent Credit Line (CCL) des IWF planmäßig aus („sunset clause“); die für eine Verlängerung erforderliche Mehrheit im Exekutivdirektorium in Höhe von 85 % der Stimmen kam nicht zu Stande. Nicht unberechtigte Vorbehalte potenzieller Kreditnehmer wegen möglicher negativer Signale verhinderten, dass die 1999 zur Abwehr von Ansteckungsrisiken geschaffene Fazilität genutzt wurde. Mit dem Auslaufen der CCL begannen gleichwohl Überlegungen über mögliche Alternativen. Insbesondere wird daran gedacht, die schon praktizierten vorsorglichen Kreditvereinbarungen des IWF („precautionary arrangements“) so zu modifizieren, dass sie als generelles Instrument mit hohem Zugang zu IWF-Mitteln zum Zwecke der Krisenprävention verfügbar wären. Die Diskussion über Pro und Kontra einer solchen Strategie hält an. Die Bundesbank hat erhebliche Vorbehalte gegenüber einer Politik vorsorglicher Kredite, falls damit der Fonds mit hohem Obligo in die Rolle eines „Versicherers“ gedrängt würde. Die im Interesse eines angemessenen Funktionierens der Märkte angestrebte Einschränkung der Finanzierungsrolle des IWF könnte durch Bereitstellung massiver Eventualkredite untergraben werden, ganz abgesehen von den möglichen negativen Konsequenzen für die Liquidität und das Risikopotenzial des IWF. Die eventuelle Bereitstellung hoher vorsorglicher Kreditlinien sollte den Finanzmärkten überlassen bleiben, die dafür risiko-adäquate Konditionen setzen und damit der Versuchung der Marktteilnehmer, sich auf „moral hazard“ einzulassen, weniger Raum geben.

*Hohes und
zugleich stark
konzentriertes
Kredit-
engagement
der IFIs erfordert
steigende Risiko-
vorsorge*

Das hohe und zugleich stark konzentrierte Kreditengagement des IWF und anderer internationaler Finanzinstitutionen (IFIs) hat den Anteil der multilateralen Verbindlichkeiten an der gesamten Auslandsverschuldung einzelner Kreditnehmer in vielen Fällen bedenklich erhöht. Diese Entwicklungen bergen beträchtliche Kreditrisiken für die offiziellen Kreditgeber. IWF und Entwicklungsbanken sehen sich deshalb gezwungen, eine adäquate Risikovorsorge zu treffen. Die für solche Zwecke vom IWF bisher gebildeten Rücklagen (derzeit gut 6 Mrd SZR, mit einer anvisierten Aufstockung auf 10 Mrd SZR) erscheinen knapp bemessen. Wünschenswert wären ein höherer Zielwert sowie eine beschleunigte Vergrößerung der verfügbaren Rücklagen. Hinzukommen sollte eine zügige Verringerung des Anteils der IFIs an der Gesamtverschuldung der einzelnen Kreditnehmerländer.

c) Fortschritte und Schwierigkeiten bei der Verbesserung der Krisenverhütung und Krisenbewältigung

Das unabhängige Evaluierungsbüro des IWF (Independent Evaluation Office: IEO) hat im Mai 2003 einen Bericht über die Rolle des Fonds in drei jüngeren Kapitalbilanzkrisen vorgelegt. Bei der Krisenbewältigung in Indonesien, Korea und Brasilien Ende der neunziger Jahre identifiziert der Bericht spezifische Schwächen hinsichtlich der Überwachungstätigkeit des Fonds, bei der Programmgestaltung und Programmumsetzung sowie bei IWF-internen Arbeitsabläufen („internal governance“). Das IEO gibt zudem konkrete Handlungsempfehlungen. So soll zur Ermittlung des Krisenpotenzials die laufende Überwachung der Mitgliedsländer verbessert werden. Dabei käme es auch darauf an, das im Fonds vorhandene länderspezifische Expertenwissen effizienter zu nutzen. Der Fonds solle außerdem eine aktivere Rolle als Krisenkoordinator übernehmen. Der Evaluierungsbericht, der eine Vielzahl kritischer Punkte offen anspricht, hat hohe Anerkennung erfahren. Er lässt keinen Zweifel, dass die finanzielle Unterstützung durch den Fonds allein nicht ausreicht, um Krisen zu bewältigen. Zwingend erforderlich sei stets eine überzeugende Anpassungspolitik des betreffenden Landes. Sie sollte nach den Empfehlungen des IEO auch darauf gerichtet sein, eine überlange Inanspruchnahme von IWF-Mitteln („prolonged use“) zu verhindern. Ein langfristiger Rückgriff auf den IWF mit seinen Vorzugskonditionen unterminiert nicht zuletzt den revolvierenden Charakter der dem Fonds zur Verfügung stehenden Währungsreserven.

Orientierungshinweise des IEO zur Krisenverhütung und Krisenbewältigung

Im abgelaufenen Jahr wurde eine Reihe konkreter Schritte unternommen, um die Überwachung der Weltwirtschaft durch den IWF – im Einklang mit den Empfehlungen des IEO – weiter zu verbessern. Hierzu gehört der nahegelegte Ausbau so genannter Verwundbarkeitsanalysen von Schwellenländern. Solche Untersuchungen konzentrieren sich auf Schlüsselindikatoren der binnen- und außenwirtschaftlichen Lage eines Landes, legen aber zunehmend größeres Gewicht auf die „Durchrechnung“ alternativer Szenarien („Stress-Tests“), die besonders ungünstige Veränderungen der Rahmenbedingungen unterstellen, wie zum Beispiel bei den Rohstoffpreisen oder in der Wechselkurs- und Zinsentwicklung. Beschlossen wurde ferner eine Straffung der Prüfberichte über die Beachtung internationaler Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes: ROSCs) wie auch der Berichte über die Stabilität des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Programs: FSAPs). Diese Analysen sollen zudem stärker auf Schlussfolgerungen und Empfehlungen ausgerichtet werden, um identifizierte Mängel besser angehen zu können. Gegenstand der

Stetige Verbesserung der Überwachungstätigkeit des IWF

regulären ROSCs werden künftig auch die Maßnahmen der Mitgliedsländer zur Bekämpfung von Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung sein. IWF, Weltbank und die bei der OECD angesiedelte Financial Action Task Force (FATF) aktualisieren hierfür gegenwärtig ihre gemeinsame Strategie, auf deren Basis im Jahr 2003 eine zwölfmonatige Pilotphase erfolgreich abgeschlossen werden konnte. Ausgeweitet wurde ferner die Veröffentlichung von IWF-Dokumenten. Für die Berichte des IWF-Stabs über die wirtschaftspolitischen Konsultationen mit Mitgliedsländern gilt nunmehr eine „Veröffentlichungserwartung“. In Fällen außergewöhnlich hohen Zugangs zu den Fondsmitteln ist der Kreditnehmer künftig sogar verpflichtet, wichtige Kreditdokumente zu publizieren. Deutschland unterstützte diese Initiativen und hilft durch beispielhaftes Verhalten, sie in die Praxis umzusetzen. Insbesondere wurde im vergangenen Jahr die im Rahmen der Artikel-IV-Konsultation erstellte Bewertung der Stabilität des deutschen Finanzsystems (Financial System Stability Assessment: FSSA) der Öffentlichkeit zugänglich gemacht. Dagegen stehen Bundesregierung und Bundesbank der weiterhin erhobenen Forderung, die Überwachungs- und Finanzierungsaufgaben des IWF im Interesse größerer Objektivität zu trennen, skeptisch gegenüber. Die Kontrollfunktion des Exekutivdirektoriums könnte dadurch unterminiert werden. Zudem würden Synergieeffekte, die sich aus der allgemeinen Überwachung der Wirtschaftspolitik und aus der mit Krediten einhergehenden Beaufsichtigung von Reformmaßnahmen ergeben, nicht mehr genutzt.

*Erfahrungsaustausch
in der G20 über
institutionelle
Grundlagen für
einen stabilen
und effizienten
Finanzsektor*

Auch die Gruppe der 20 (G20), ein informeller Zusammenschluss der weltwirtschaftlich wichtigsten Industrie- und Schwellenländer, hat sich im Jahr 2003 damit befasst, wie die Krisenanfälligkeit von Schwellenländern vermindert werden kann. Dabei stand und steht ein Erfahrungsaustausch über die für einen stabilen und effizienten Finanzsektor erforderlichen institutionellen Grundlagen im Mittelpunkt. Dieser Beratungsschwerpunkt war im Rahmen der mexikanischen Präsidentschaft von der Bank von Mexiko und von der Bundesbank gemeinsam vorgeschlagen worden, um Lehren aus den jüngsten internationalen Verschuldungskrisen zu ziehen. Es hatte sich gezeigt, dass Länder mit einem schwachen, aber gleichwohl in den internationalen Kapitalverkehr involvierten Bankensystem besonders starke realwirtschaftliche Belastungen hinnehmen mussten, wenn sie von einer Vertrauenskrise erfasst wurden. Zahlreiche G20-Mitglieder (darunter alle Industrieländer, viele Schwellenländer sowie EZB und IWF) erstellten Fallstudien, die es anhand der eigenen Erfahrungen beziehungsweise derjenigen ihrer Mitglieder erleichtern sollen, sich über die Prioritäten und Modalitäten eines befriedigenden institutionellen Rahmenwerks ein Bild zu machen. Eine Querschnittanalyse zeigte, dass für den Aufbau eines stabilen und leistungsfähigen

gen Finanzsektors Vorkehrungen auf folgenden Gebieten besonders wichtig sind: Gewährleistung makroökonomischer Stabilität, Rechtssicherheit, solide Aufsichtsstrukturen sowie sichere und effiziente Zahlungsverkehrssysteme. Im Jahr 2004 soll dieser Meinungs austausch unter der deutschen G20-Präsidentschaft weiter vertieft werden.¹⁾ Die G20 wird dabei des weiteren die Voraussetzungen für die Stärkung der nationalen Emissionsmärkte erörtern, da hiermit Wege gewiesen werden können, wie sich die Abhängigkeit der Schwellenländer von der besonders riskanten Fremdwährungsverschuldung verringern lässt.

Über die Krisenverhütung hinaus drehte sich die internationale Diskussion weiterhin um Möglichkeiten, wie das Krisenmanagement verbessert werden könnte. Hier kam es bei der von der internationalen Gemeinschaft seit langem empfohlenen Verwendung von Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses: CACs) in neuen, nach fremdem Recht begebenen Anleihen zu einem Durchbruch. Beginnend im Februar 2003 mit Mexiko haben inzwischen eine Vielzahl von Schwellenländern erstmals CACs in ihre nach New Yorker Recht emittierten Dollar-Anleihen aufgenommen. Die G10-Länder und die EU-Staaten unterstützen diesen Prozess, indem sie sich im September 2002 zu einer vergleichbaren Praxis verpflichteten. Wenngleich sich die von den Schwellenländern verwendeten Klauseln in Einzelheiten voneinander unterscheiden, hielten sich diese Emissionen bis auf wenige Ausnahmen an zwei Kernempfehlungen, die ein von der Zehnergruppe im September 2002 angenommener Bericht enthält. Hiernach soll zum einen die Gläubigermehrheit, die Änderungen der Zahlungsbedingungen rechtsverbindlich beschließen kann, nicht mehr als 75 % des ausstehenden Kapitals der Emission betragen. Zum anderen wird nahegelegt, bei Zahlungseinstellung die Entscheidung über Kündigung und Klageerhebung vom Erreichen einer qualifizierten Minderheit in Höhe von mindestens 25 % des ausstehenden Kapitals abhängig zu machen. Einzelne Gläubiger verlieren damit die Möglichkeit, Umschuldungsbeschlüssen durch Vollstreckungsmaßnahmen zuvorkommen zu können, was eine Schuldenumstrukturierung von vornherein erschweren würde. Derzeit prüft die Zehnergruppe, ob hinsichtlich dieser und anderer Merkmale von CACs eine noch stärkere Vereinheitlichung wünschenswert erscheint und inwieweit gegebenenfalls weitere offizielle Anstöße gegeben werden können, um die Herausbildung eines allgemeinen Marktstandards zu fördern. Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen ist es für den deutschen Finanzplatz von großer Bedeutung, anders als bisher auch für die Begebung von mit CACs ausgestatteten Auslandsanleihen offen zu sein. Dies ist gegenwärtig

*Durchbruch
bei der
Einführung von
Umschuldungs-
klauseln als
Marktstandard*

¹ Alle erwähnten Materialien stehen im aktuellen Internet-Auftritt der G20 unter folgender Adresse der Öffentlichkeit zur Verfügung: <http://www.G20.org>.

als Folge vereinzelt geäußerter Zweifel an der rechtlichen Zulässigkeit solcher Klauseln noch immer nicht der Fall, obwohl die Bundesregierung in Abstimmung mit der Bundesbank derartige Bedenken bereits im Februar 2000 öffentlich entkräftet hat.¹⁾ Zwar ist das nach deutschem Recht begebene Volumen neuer Staatsanleihen von Entwicklungsländern von seinem Höhepunkt im Jahr 1999 (im Gegenwert von 8,6 Mrd US-\$) bis 2003 fast gänzlich weggebrochen, weil bedeutende frühere Emittenten wie Argentinien und die Türkei krisenbedingt ihren Marktzugang völlig oder weitgehend verloren haben. Die hohe Absorptionskraft deutscher Anleger wird jedoch stets im Blickfeld künftiger internationaler Kreditnehmer bleiben. Damit der Finanzplatz Deutschland wegen des sich herausbildenden neuen Marktstandards, Auslandsanleihen mit CACs zu versehen, keine gravierenden Nachteile erleidet, sollte die von der Bundesregierung geplante umfassende Erneuerung des deutschen Schuldverschreibungsrechts, die auch den Weg für CACs unter deutschem Recht ebnet, möglichst bald zustande kommen. Dies ist dringlich, weil für Emissionen in deutscher Währung, also in Euro, nunmehr auch die Rechtsordnungen europäischer Nachbarländer zur Verfügung stehen.

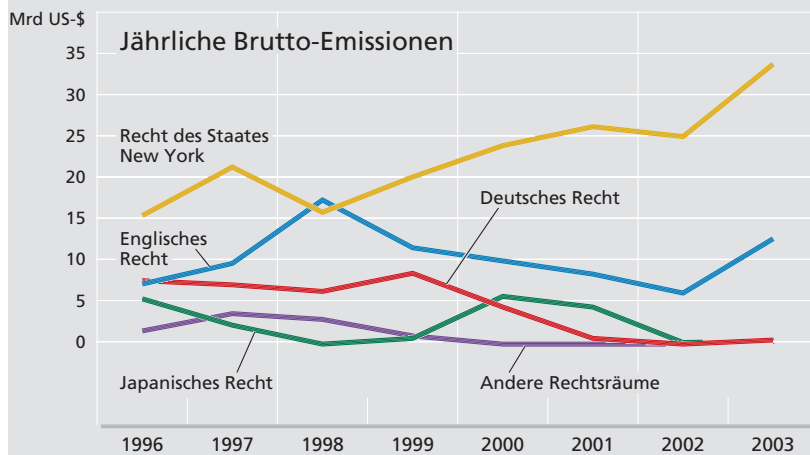
*Einführung eines
SDRM wegen
mangelnder
politischer
Unterstützung
zurückgestellt*

Das vom IWF im November 2001 vorgeschlagene Projekt eines völkerrechtlich-gesetzlichen Mechanismus für die Umschuldung staatlicher Auslandsverbindlichkeiten (Sovereign Debt Restructuring Mechanism: SDRM) wird hingegen auf Beschluss des Internationalen Währungs- und Finanzausschusses (der als politisches Steuerungsorgan des Fonds anzusehen ist) vorerst nicht weiterverfolgt. Trotz weit gediehener Diskussionsfortschritte, die bereits in einen detaillierten Vorschlag mündeten, zeigte sich im April 2003, dass derart formelle Krisenlösungskonzepte gegenwärtig bei einer Reihe wichtiger Mitgliedsländer keine hinreichende politische Unterstützung finden. Die deutsche Seite stand dem SDRM-Projekt aber bis zuletzt positiv gegenüber. Bundesregierung und Bundesbank sind sich einig, dass ein rechtlicher Rahmen, der im Falle der Zahlungsunfähigkeit das Schuldnerland und seine Gläubiger zu zügigen und fairen Verhandlungen anhält, als hilfreiche Ergänzung der internationalen Finanzarchitektur angesehen werden kann – vergleichbar mit der Rolle, die auf nationaler Ebene eine Insolvenzordnung einnimmt. Der Widerstand gegenüber dem SDRM-Vorhaben wird hauptsächlich von der Sorge genährt, Schuldnerländer könnten einen solchen Mechanismus als einen bequemen Ausweg missbrauchen, um die Korrektur selbstverschuldeter wirtschaftlicher Fehlentwicklungen zu umgehen.

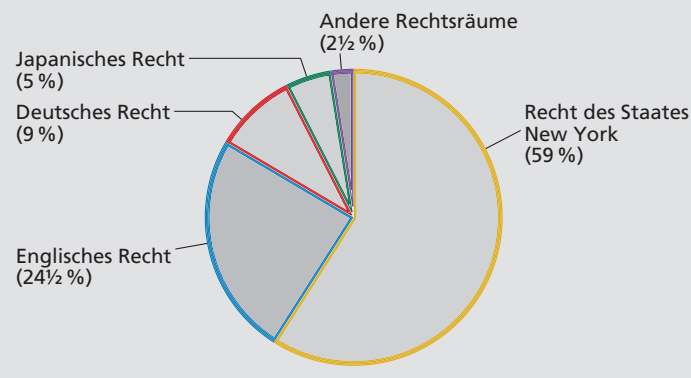
¹ Vgl. Erklärung der Bundesregierung zur Zulässigkeit von Umschuldungsklauseln bei ausländischen Staatsanleihen, die deutschem Recht unterliegen. Abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 1999, S. 117.

Staatsanleihen von Entwicklungsländern*)
in fremden Währungen
nach zu Grunde liegenden Rechtsordnungen

Schaubild 23



**Prozentuale Anteile am Umlaufvolumen per Ende 2003
in Höhe von 281,1 Mrd US-\$**



Quelle: Dealogic Bondware. — * Abgrenzung gemäß International Financial Statistics des IWF.

Deutsche Bundesbank

Diesen Sorgen kam der IWF als Ergebnis der internationalen Diskussion jedoch weit entgegen, indem er Regelungen vorsah, die das Recht der Gläubiger, ihre Forderungen notfalls im Klageweg durchzusetzen, nur für relativ kurze Zeit und dann auch nur mit Zustimmung einer qualifizierten Gläubigermehrheit suspendieren konnten. Im Endeffekt wäre dem Schuldner ein Rückgriff auf den SDRM nicht leicht gemacht worden, doch hätte ein Verfahren zur Verfügung gestanden, um unter den Gläubigern auf relativ einfache und zuverlässige Weise zu Mehrheitsbeschlüssen mit allgemein bindender Wirkung zu kommen, was die üblichen und empfohlenen Formen von CACs nicht leisten können. Mit einem

SDRM wären die Chancen, sich im Krisenfall zügig und möglichst informell einigen zu können, nicht beeinträchtigt, sondern eher begünstigt worden.

*Diskussion über
Einführung eines
Verhaltenskodex
vorerst stecken-
geblieben*

Da das SDRM-Projekt zurückgestellt wurde und Umschuldungsklauseln nur helfen können, jede einzelne Anleihe gesondert zu restrukturieren, stehen weiterhin Vorschläge im Raum, einen freiwilligen Verhaltenskodex (Code of Conduct) zu vereinbaren, der es erleichtern soll, bei zunehmenden Marktanspannungen oder akuten Krisen die sehr komplexen Schuldner-Gläubiger-Beziehungen bestimmten Verfahren und einer Reihe anerkannter Grundsätze zu unterwerfen. Ein solcher Kodex könnte dazu dienen, sowohl die Zuspitzung von Krisen zu verhüten als auch unvermeidliche Umschuldungen reibungsloser zu bewerkstelligen. Die G20 hatte sich im November 2002 hinter solche Vorhaben gestellt und die Marktpartner ermutigt, sich auf entsprechende Vorkehrungen zu einigen. Die daraufhin Mitte 2003 in Gang gekommenen Gespräche, an denen einige Schwellenländer aus dem Kreis der G20, der Privatsektor, G7-Länder und internationale Stellen beteiligt waren, sind jedoch schnell in wesentlichen Meinungsverschiedenheiten steckengeblieben. Vertreter von Emissionsländern befürchten, dass die für den Fall von Marktanspannungen vorgeschlagenen Konsultationsverfahren mit dem Privatsektor zu einer Krisenverschärfung führen könnten. Zudem bestanden Vorbehalte gegenüber einem anvisierten Gebot, im Umschuldungsfall stets echte Verhandlungen mit den Kreditgebern führen zu müssen, anstatt auch mit einseitigen Angeboten, über die lediglich abzustimmen wäre, operieren zu können. Angesichts des eingetretenen Stillstands der Gespräche haben die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G20 im Oktober 2003 an die Marktpartner appelliert, einen neuen Anlauf zu nehmen. Es bleibt abzuwarten, inwieweit im Jahr 2004 Fortschritte erzielt werden können.

3. Internationale Finanzhilfen

*Kreditvergabe
des IWF auf
historischem
Höchststand*

Die ausstehenden Kredite des IWF stiegen im Laufe des Kalenderjahrs 2003 nochmals leicht um 1,4 Mrd SZR auf ihren historischen Höchststand von 71,9 Mrd SZR (106,8 Mrd US-\$). Hauptgrund war die Zunahme der Bereitschaftskredite (Stand-by Arrangements: SBAs) einschließlich der Ziehungen in der kürzerfristigen Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven (SRF). Die Inanspruchnahme der längerfristigen Erweiterten Fondsfazilität (EFF) ging demgegenüber zurück. Der Schwerpunkt des Kreditengagements des Fonds lag weiterhin in Lateinamerika (mit gut der Hälfte aller IWF-Ausleihungen) und in der Türkei. Wie schon erwähnt konzentriert sich das Gesamtkreditvolumen auf

IWF-Kredite: Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Beträge Tabelle 12

Mrd SZR					
Position	1999	2000	2001	2002	2003
Ziehungen	10,7	7,7	24,6	26,6	21,1
Kredittilgungen	20,0	15,8	14,1	16,0	19,7
Netto-Ziehungen	- 9,3	- 8,2	10,6	10,6	1,4
Ausstehende IWF-Kredite ¹⁾	57,5	49,3	59,9	70,5	71,9
darunter:					
außergewöhnlicher Zugang ²⁾	1,2	2,4	14,1	24,4	28,7
Art der Kredite bzw. Fazilitäten					
Kredittranchen ³⁾	26,2	20,8	34,8	46,5	49,6
Erweiterte Fondsfazilität	16,1	15,7	15,0	14,6	13,9
Kompensationsfinanzierung ⁴⁾	3,0	3,0	0,8	0,6	0,2
PRGF ⁵⁾	6,5	6,4	6,5	6,9	6,9
Sonstige	5,7	3,4	2,8	2,0	1,3
Regionale Aufgliederung ⁶⁾					
Afrika	6,6	6,5	6,2	6,1	5,5
Amerika	14,9	6,8	19,0	28,2	32,1
Asien	17,9	18,6	12,4	10,3	9,9
Europa	17,4	16,7	21,6	25,2	23,8
Nahe Osten	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6

Quelle: IWF sowie eigene Berechnungen. — 1 Stand am Jahresende. — 2 Überschreitung der Zugangsgrenze von 300 % der Quote. — 3 Einschl. ausstehender Kredite in der Fazilität zur Stärkung der Währungsreserven (SRF). — 4 Früher: Fazilität zur Kompensations- und Eventualfinanzierung. — 5 Poverty Reduction and Growth Facility (Armutreduzierungs- und Wachstumsfazilität). Umfasst auch die frühere Strukturanpassungsfazilität (SAF) sowie die durch die PRGF abgelöste Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (ESAF). Die Finanzierung erfolgt aus Sondervermögen des Fonds. — 6 Abgrenzung der Regionen nach den Definitionen des IWF; zu Europa zählen demnach auch die Türkei sowie die Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion.

Deutsche Bundesbank

wenige Länder. Die fünf größten Kreditnehmer des Fonds erhielten fast 80 % der gesamten Kreditsumme. Außerdem beruhen mittlerweile mehr als 40 % des ausstehenden Kreditvolumens auf Auszahlungen, die über den normalen Ziehungsgrenzen liegen und damit den Reformbedarf der Kreditpolitik des IWF unterstreichen.

Im Fall Brasiliens hat der IWF im Dezember 2003 mit der Verlängerung und Aufstockung der laufenden Bereitschaftskreditvereinbarung (SBA) neues und zugleich problematisches Terrain betreten. Diese Kreditgewährung ist mit der im September 2002 vereinbarten Beschränkung des außergewöhnlich hohen Zugangs („exceptional access“), der unter anderem akute und erhebliche Kapitalabflüsse voraussetzt, nur schwerlich in Übereinstimmung zu bringen. Auch nach Einschätzung der brasilianischen Behörden bestand zum Zeitpunkt der Kreditgewährung kein Finanzierungsbedarf. Im Gegenteil, auf Grund der guten Programmimplementierung und der Vertrauensgewinne an den Märkten lagen alle Voraussetzungen für einen Abbau der außerordentlich hohen Verschuldung gegenüber dem IWF vor. Der von einigen Exekutivdirektoren nur mit erheblichen Vorbehalten gebilligte Großkredit kann zwar als ein „Altfall“ eingestuft werden, für den die vereinbarten strikteren Zugangskriterien noch nicht greifen mussten.

*Problematische
vorsorgliche
Kredit-
gewährung
an Brasilien*

Außerdem wurde der Neukredit als vorsorgliche („precautionary“) Vereinbarung ausgestaltet, das heißt, die brasilianischen Behörden beabsichtigen derzeit nicht, die Mittel in Anspruch zu nehmen. Dieses Konzept einer Eventualkreditlinie mit hohem Zugang, über das im IWF-Exekutivdirektorium noch keine grundsätzliche Einigung erzielt wurde, läuft aber – wie schon erwähnt – den sonstigen Anstrengungen zuwider, das Verantwortungsbewusstsein der Marktteilnehmer zu stärken und sie damit auch zu einer besseren Einschätzung ihrer Risiken anzuhalten.

*Darlehens-
zusagen der
multilateralen
Entwicklungsbanken
insgesamt
weitgehend
stabil*

Die Darlehensgewährung der Weltbank (IBRD plus IDA) war in deren Geschäftsjahr 2003 (Juli 2002 bis Juni 2003) mit 18,5 Mrd US-\$ kaum geringer als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum (19,5 Mrd US-\$). Die Hälfte der Neuzusagen entfiel 2003 auf lateinamerikanische Länder. Die Afrikanische Entwicklungsbank (AfDB) hat ihre Darlehenszusagen im Kalenderjahr 2003 mit 2,6 Mrd US-\$ ebenfalls beinahe auf dem Niveau des Vorjahres gehalten (2,8 Mrd US-\$). Die Geschäftstätigkeit der AfDB wurde somit durch die – als Folge des Bürgerkriegs – vorübergehende Verlegung ihrer Zentrale von Abidjan (Côte d’Ivoire) nach Tunis kaum beeinträchtigt. Weitgehend stabil blieben auch die Neuzusagen der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, die sich im vergangenen Kalenderjahr auf 3,7 Mrd € beliefen (2002: 3,9 Mrd €). Davon entfielen knapp 30 % auf Russland. Demgegenüber zeigte sich bei der Interamerikanischen Entwicklungsbank, die im Kalenderjahr 2002 auf Grund der in ihren Empfängerländern ins Stocken geratenen Investitionstätigkeit einen starken Rückgang der Darlehenszusagen zu verzeichnen hatte, im Jahr 2003 eine deutliche Steigerung der Ausleihetätigkeit (6,8 Mrd US-\$ gegenüber 4,6 Mrd US-\$ im Vorjahr). Dies ist nicht zuletzt auf Budgethilfen („emergency loans“) in Höhe von insgesamt 3,2 Mrd US-\$ zu Gunsten Argentiniens, Kolumbiens und Paraguays zurückzuführen. Die Wirkung solcher Darlehen kann sich allerdings leicht in weiterer Verschlechterung der Schuldendienstfähigkeit dieser Länder niederschlagen.

*Verstärkte
Anstrengungen
zur Erreichung
der „Millennium
Development
Goals“*

Die Diskussion über Entwicklungspolitik war im letzten Jahr stark auf die Realisierung der so genannten „Millennium Development Goals“ (MDGs) gerichtet. Zu diesen Jahrtausendzielen, die im Jahr 2000 in der „Millennium Declaration“ der Vereinten Nationen festgeschrieben worden waren, gehören spezifische Vorgaben zur Armutsbekämpfung, die bis zum Jahr 2015 erreicht werden sollen. Dabei sind einerseits die Entwicklungsländer aufgefordert, ihre Anstrengungen fortzusetzen, eigene Ressourcen sowie Mittelzuflüsse aus privaten und öffentlichen Quellen des Auslands effektiver zu verwenden. Andererseits ist an die Geberstaaten die Forderung nach Einhaltung ihrer Zusage gerichtet, höhere Hilfen bereitzustellen, Schuldenerleichterungen zu gewähren und den Marktzu-

gang für Produkte aus den Entwicklungsländern zu verbessern. Dies ist insofern auf ein positives Echo gestoßen, als sich in der internationalen Gebergemeinschaft spätestens seit der UN-Konferenz „Financing for Development“ vom März 2002 in Monterrey (Mexiko) die Überzeugung verfestigt hat, dass die öffentliche Entwicklungshilfe um jährlich rund 50 Mrd US-\$ erhöht werden müsste, um die Jahrtausendziele im vorgesehenen Zeitraum zu erreichen.

Vor diesem Hintergrund legte das britische Finanzministerium im Januar 2003 den Plan für die Errichtung einer „International Finance Facility“ (IFF) vor. Damit soll auf der Grundlage langfristiger Entwicklungshilfeszusagen mittels Kreditaufnahme der Geberstaaten relativ rasch eine Erhöhung der offiziellen Entwicklungshilfe von zuletzt knapp 60 Mrd US-\$ auf rund 100 Mrd US-\$ jährlich erreicht werden. Der Entwicklungsausschuss von IWF und Weltbank beschloss im Herbst 2003 mit Blick auf diesen Vorschlag, insbesondere von der Weltbank verschiedene Finanzierungsoptionen untersuchen zu lassen, mit denen substanzielle zusätzliche Mittel in absehbarer Zeit mobilisiert werden können. Aus Sicht der Bundesbank wäre die IFF allerdings unter kapitalmarktspezifischen und entwicklungspolitischen Aspekten problematisch. Angesichts von Zweifeln, ob Geberstaaten haushaltsrechtlich überhaupt in der Lage sind, über einen relativ langen Zeitraum solche Finanzierungszusagen zu geben, stellt sich die Frage, ob die IFF-Emissionen tatsächlich die erhoffte erstklassige Bonität hätten und mit entsprechend niedrigen Zinskosten auskämen. Zudem erscheint es fraglich, ob die Reformbereitschaft und Absorptionsfähigkeit der Empfängerländer mit einer Verdoppelung der Entwicklungshilfe Schritt halten könnte. Angesichts dieser Vorbehalte ist zu unterstreichen, dass ein weiterer Abbau von Handelsschranken eine bessere und besonders wirksame Entwicklungshilfe wäre.

Vorschlag zur Errichtung einer „International Finance Facility“ weiterhin umstritten

Nach der Finanzkonferenz von Monterrey, auf der sich die internationale Gemeinschaft auch verständigt hatte, die Mitwirkung der Entwicklungsländer bei der Gestaltung der Weltwirtschaft zu verbessern, unternahmen IWF und Weltbank erste Schritte, um die Einflussnahme der Entwicklungsländer in diesen Institutionen zu stärken. So wurden die organisatorischen Bürokapazitäten derjenigen Exekutivdirektoren ausgebaut, die die zu Subsahara-Afrika gehörenden Länder vertreten. Zudem forderte der Entwicklungsausschuss im Herbst letzten Jahres beide Institutionen auf, weitere Maßnahmen zu prüfen. Er begrüßte dabei die beabsichtigte Einrichtung eines „Analytical Trust Fund“, der die Exekutivdirektoren Subsahara-Afrikas bei der Durchführung von Forschungsvorhaben über Entwicklungsfragen unterstützen soll. Die Möglichkeiten für eine Erhöhung der Stimmrechte der Entwicklungsländer in den internationalen Finanzinstitutio-

Stärkung des Einflusses der Entwicklungsländer in internationalen Institutionen

nen erscheinen allerdings relativ begrenzt. Vertretbar wäre eine Erhöhung der Grundstimmrechte in den Entscheidungsorganen von IWF und Weltbank, da der Anteil der Entwicklungsländer an der Gesamtstimmzahl im Zuge mehrfacher Quoten- beziehungsweise Kapitalerhöhungen deutlich zurückgegangen ist. Eine Anhebung der Grundstimmrechte würde zwar eine Änderung beider Abkommen erfordern, was aber kein unüberwindbares Hindernis darstellen dürfte. Aus Sicht der Bundesbank sollte allerdings daran festgehalten werden, dass die IWF-Quote beziehungsweise Kapitalbeteiligung eines Landes seine relative Stärke in der Weltwirtschaft angemessen widerspiegeln und dann auch mit entsprechendem Einfluss einhergehen. Rein politisch motivierte Quotenveränderungen und Kapitalanteilsverschiebungen würden im Endeffekt zu einer Schwächung dieser Institutionen führen.

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

I. Strukturreform

1. Zielsetzung der Strukturreform und Rückblick

*Zielsetzung der
Strukturreform*

Wesentliche Ziele der im Jahr 2002 begonnenen und im Berichtsjahr fortgesetzten Aktivitäten im Zusammenhang mit der Strukturreform der Bundesbank sind die betriebswirtschaftlich effizientere Erfüllung der Aufgaben und die Gewährleistung der „Europatauglichkeit“ der deutschen Zentralbank.

*Gesetzliche
Grundlage ver-
abschiedet und
interne Konzep-
tionsphase im
Jahr 2002 abge-
schlossen*

Der institutionelle Grundstein für eine Organisation mit kurzen Berichts- und Entscheidungswegen wurde im März 2002 mit der Änderung des Bundesbankgesetzes und der Schaffung einer neuen, gestrafften Leitungsstruktur durch einen achtköpfigen Vorstand gelegt. Ein Konzept für die Ausgestaltung der gesetzlichen Rahmenbedingungen wurde im Jahr 2002 abschließend erarbeitet und vom Vorstand beschlossen.

2. Aufbau einer neuen Organisationsstruktur in der Bundesbank

*Weite Teile der
neuen Organisa-
tionsstruktur
bereits zur
Jahresmitte
2003 erreicht*

Das Jahr 2003 war maßgeblich durch die Arbeiten an der Umsetzung der neuen Organisation und damit einhergehenden umfangreichen internen Veränderungen geprägt. Betroffen hiervon waren vor allem die Zentrale und die neun Hauptverwaltungen der Bundesbank. Bereits bis zur Mitte des Jahres 2003 konnten weite Teile der neuen Organisationsstruktur implementiert werden. Auf Grund des Wegfalls der Vorbehaltszuständigkeiten der ehemaligen Landeszentralbanken und einer nunmehr klaren Aufgabenabgrenzung – Wahrnehmung von Grundsatzarbeiten in der Zentrale und von operativen Aufgaben in den Hauptverwaltungen – werden künftig Doppelarbeiten und aufwendige Koordinierungsarbeiten vermieden.

*Neuer einheit-
licher Aufbau
der Hauptver-
waltungen*

Zur Steigerung der Effizienz der Aufgabendurchführung trägt ebenfalls der neue einheitliche organisatorische Aufbau in den Hauptverwaltungen bei. Alle Hauptverwaltungen gliedern sich seit Mitte 2003 in die Regionalbereiche „Innenbetrieb“, „Banken und Finanzaufsicht“ sowie den Regionalbereich – beziehungsweise in den Hauptverwaltungen Leipzig und Frankfurt das Referat – „Bankgeschäftlicher Betrieb“.

Im Laufe des Jahres 2003 haben 13 der insgesamt 22 vorgesehenen Servicezentren, die Aufgaben für die Gesamtbank gebündelt an einem Standort wahrnehmen, ihren Betrieb vollständig aufgenommen, zum Beispiel das Servicezentrum für Beschaffungen (Einkauf) in Frankfurt am Main. Die weiteren neun Servicezentren haben mit dem Aufbau bereits begonnen und werden voraussichtlich im Jahr 2004 die Geschäfte vollständig übernehmen.

13 Servicezentren haben im Jahr 2003 den Betrieb vollständig aufgenommen

3. Weitere Straffungen des Filialnetzes

In Fortführung der 1992 vom Zentralbankrat beschlossenen Reduzierung der Anzahl der Standorte hatte der Vorstand im Mai 2002 beschlossen, alle ehemaligen Zweigstellen (52 Stellen) mit Wirkung vom 1. April 2003 in unselbständige Betriebsstellen umzuwandeln und innerhalb von fünf Jahren, spätestens mit Ablauf des 30. April 2007 zu schließen. Mit dieser Entscheidung wurde die Zahl der Standorte auf 66 Filialen zurückgeführt. Ein weiterer Konsolidierungsbedarf war bereits im Jahr 2002 auf Grund der veränderten Rahmenbedingungen – wie rasch fortschreitende Automatisierung von Bankdienstleistungen, Konzentration im Kreditgewerbe und gravierende Änderungen in der Notenbankrefinanzierung nach dem Übergang der währungspolitischen Befugnisse auf die Europäische Zentralbank und hierdurch erforderliche Straffung des Dienstleistungsangebotes der Bank (vor allem im Barzahlungsverkehr) – absehbar.

Fortführung der Anpassungsmaßnahmen im Filialbereich

Um den Bargeldakteuren eine längerfristige Planungsperspektive zu bieten, hat der Vorstand Ende 2003 entschieden, mit einem Zeithorizont bis Ende 2007 weitere 19 Filialen zu schließen. Mit dieser Entscheidung ist der letzte wesentliche Baustein der Strukturreform der Bundesbank gesetzt und das Filialnetz für absehbare Zeit festgelegt.

Weitere Konsolidierung des Filialnetzes

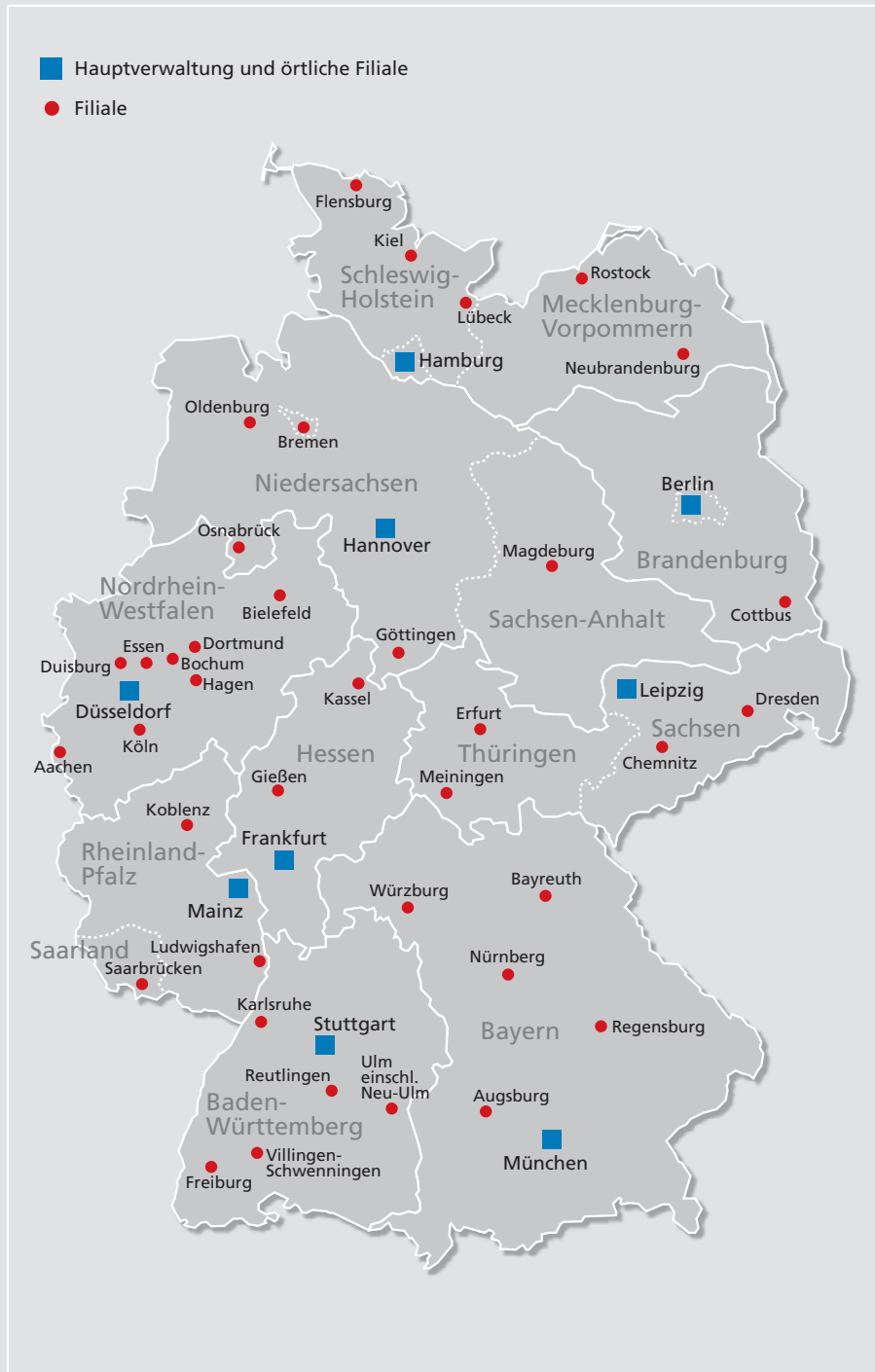
Die Konzentration auf 47 Standorte ermöglicht eine wesentlich wirtschaftlichere Geldbearbeitung, gleichzeitig werden nicht mehr benötigte Überkapazitäten abgebaut. Obwohl das Filialnetz in Zukunft durch die Entscheidung grobmaschiger wird als bisher, bleibt die Präsenz der Bundesbank in der Fläche im Grundsatz erhalten und die Versorgung mit Notenbankdienstleistungen sichergestellt.

Mit Wirkung vom 1. April 2003 sind zunächst alle ehemaligen Zweigstellen in unselbständige Betriebsstellen umgewandelt worden; gleichzeitig wurde die Zahl der Betriebsstellen auf 34 zurückgeführt. Wegen der geschäftlichen Entwicklung der letzten Jahre ist vorgesehen, mit Ablauf des 31. März 2004 insge-

Parallel Umsetzung der bisherigen Vorstandsbeschlüsse

Filialnetz der Deutschen Bundesbank nach
Umsetzung der Vorstandsbeschlüsse

Schaubild 24



Deutsche Bundesbank

samt zwölf weitere Betriebstellen – und damit fünf Standorte mehr als ursprünglich geplant – zu schließen. Die Schließung der übrigen 22 Betriebsstellen wird stufenweise in den nächsten Jahren erfolgen.

4. Konkretisierung der im Jahr 2002 beschlossenen Neuausrichtung des Leistungsangebots im Barzahlungsverkehr

Bereits im Jahr 2002 hat der Vorstand weit reichende Grundsatzbeschlüsse für die strategische Neuausrichtung der Bundesbank im Barzahlungsverkehr gefasst. Im Berichtsjahr wurden diese Beschlüsse weiter konkretisiert.

Nach wie vor sieht es die Bundesbank als ihre Aufgabe an, sich auch in Zukunft an der Banknotenbearbeitung zu beteiligen, um den bisherigen Qualitätsstandard zu sichern. Die „Reinheit des Banknotenumlaufs“ wird durch das Aussortieren von Fälschungen und nicht mehr gebrauchsfähiger Banknoten durch die Bundesbank gewährleistet bleiben. Im Münzgeldbereich ist die Einbindung der Bundesbank auf die Ausgabe prägefrischer Münzen, den Spitzenausgleich, die Falschgeldbearbeitung, die Ersatzleistung für beschädigte Münzen, die Abführung nicht mehr umlauffähiger Münzen sowie das Ziehen einer qualitätssichernden Stichprobe beschränkt.

Eckpunkte der Neuausrichtung im Barzahlungsverkehr

Das Leistungsangebot der Bundesbank konzentriert sich auf die für den Euro-Raum einheitlich definierten Standardleistungen. Diese Leistungen werden entgeltfrei angeboten und umfassen im Banknotenbereich die Annahme und Abgabe von Banknotenpaketen und -päckchen sowie bei den Münzen die Annahme und Abgabe von maschinell gefertigten Münzrollen in Foliengebänden und Containern.

Neben diesen bereits im Herbst 2002 getroffenen Festlegungen hat die Bundesbank nach Gesprächen mit den Bargeldakteuren im Sommer 2003 entschieden, ab 2004 folgende Zusatzleistungen im Banknotenbereich gegen Entgelt anzubieten: die Portionierung von Papiergeldauszahlungen sowie die Entgegennahme von Misch- und Restepäckchen.

Im Metallgeldbereich hat der Vorstand der Bundesbank auf Grundlage der Ergebnisse der mit den Bargeldakteuren geführten Gespräche entschieden, noch für eine Übergangsfrist von einem Jahr (ab dem 1. Januar 2004) die folgenden Zusatzleistungen gegen Entgelt anzubieten: die Annahme und Abgabe von losen Münzen in Beuteln sowie die Annahme von Münzrollen, die nicht den An-

Erleichterung des Anpassungsprozesses durch zeitlich befristete Zusatzleistungen im Metallgeldbereich

forderungen der Bundesbank entsprechen. Damit haben die Geschäftskunden der Bundesbank ausreichend Zeit, sich auf die neuen Bedingungen im Metallgeldbereich einzustellen. Ferner wurde im Hinblick auf den Münzcontainer als Standardgebilde ab 2007 vereinbart, dass die Bundesbank zunächst die Entwicklungen der Ein- und Auszahlungen im Münzgeldbereich über einen Zeitraum von eineinhalb Jahren beobachtet und ergänzend hierzu weitere Gespräche mit den Bargeldakteuren führen wird. Auf dieser Grundlage wird die Bundesbank anschließend prüfen, ob eine Verpackungseinheit unterhalb des Münzcontainers als Standardleistung angeboten wird.

5. Auswirkungen auf Anzahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter sowie Kosten

*Prognostizierte
Entwicklung
des Personal-
bestandes*

Mit der Umsetzung der Strukturreform, der Straffung des Filialnetzes sowie den weiteren geschäftspolitischen Entscheidungen sind erhebliche Einsparpotenziale verbunden. Unter den derzeitigen Prämissen und den mit einer derartigen Schätzung verbundenen Unsicherheiten wird sich die Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank nach heutigem Stand bis Ende des Jahres 2007 im Vergleich zu Beginn des Jahres 2003 voraussichtlich um fast 30 % von rund 15 800 auf 11 100 reduzieren.

*Voraussichtliche
Kosteneinspar-
potenziale ab
dem Jahr 2008*

In den nächsten Jahren werden die ersten Synergieeffekte der Strukturreform noch durch die Kosten des Übergangs überlagert. Die voraussichtlichen Einsparungen (Personal- und Sachkosten) betragen ab 2008 insgesamt circa 280 Mio € pro Jahr.

II. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs

1. Barer Zahlungsverkehr

*Euro-Bargeld-
umlauf des
Eurosystems*

Der Umlauf an Euro-Noten des Eurosystems stieg im Verlauf des Jahres 2003 recht kräftig um 21,6 % auf 436,1 Mrd €. Der Münzumlauf erhöhte sich im Jahresverlauf um 13,1 % auf 14,1 Mrd €. Am Jahresende entfielen vom Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems 96,9 % auf Banknoten und 3,1 % auf Münzen.

Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems

Tabelle 13

Entwicklung

Mio €

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf 1)
2002	370 968	358 535	12 433
2003	450 198	436 131	14 067

Struktur am Jahresende 2003

Banknotenumlauf			Münzumlauf 1)		
Noten zu €	Mio €	Anteil in %	Münzen zu €	Mio €	Anteil in %
500	119 237	27,3	2,00	5 610	39,9
200	27 086	6,2	1,00	4 120	29,3
100	80 977	18,6	0,50	1 895	13,5
50	144 819	33,2	0,20	1 133	8,1
20	41 075	9,4	0,10	661	4,7
10	16 846	3,9	0,05	376	2,7
5	6 091	1,4	0,02	174	1,2
			0,01	98	0,7
Insgesamt	436 131	100,0	Insgesamt	14 067	100,0

1 Umlauf an Euro-Umlaufmünzen ohne Gedenkmünzen.

Deutsche Bundesbank

Im Geschäftsjahr 2003 hat die Bundesbank 13,9 Milliarden Stück Euro-Banknoten im Wert von 419,6 Mrd € und 17,4 Milliarden Stück Euro-Münzen im Wert von 8,4 Mrd € abgegeben. Im gleichen Zeitraum hat sie von ihren Kunden 13,3 Milliarden Stück Euro-Noten im Wert von 382,2 Mrd € sowie 14,0 Milliarden Stück Euro-Münzen im Wert von 7,8 Mrd € zur Bearbeitung hereingenommen.

Neben den Umlaufmünzen wurden in allen Teilnehmerländern Euro-Gedenkmünzen emittiert, die nur im jeweiligen Ausgabeland Gültigkeit besitzen. In Deutschland beliefen sich die Emissionen deutscher Euro-Gedenkmünzen auf einen Gesamtwert von 199,5 Mio €.

Durch die gute Akzeptanz der Maßnahmen zur frühzeitigen Verringerung des DM-Bargeldumlaufs im Jahr 2001 und dem sich daran anschließenden erheblichen Rücklauf an DM-Bargeld im Jahr 2002 hatte sich der DM-Bargeldumlauf von ehemals 290 Mrd DM am Jahresende 1999 bereits auf 16,9 Mrd DM zum Jahresende 2002 reduziert. Nach den starken Rückgängen in den Vorjahren sank der DM-Bargeldumlauf im abgelaufenen Geschäftsjahr lediglich noch um etwa 1,1 Mrd DM auf 15,8 Mrd DM. Im Einzelnen gingen der DM-Banknoten-

*DM-Bargeld-
umlauf*

DM-Bargeldumlauf

Tabelle 14

Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumsatz
1999	289 972	274 133	15 839
2000	278 143	262 089	16 054
2001	162 205	149 755	12 450
2002	16 876	9 383	7 492
2003	15 819	8 432	7 387

Struktur am Jahresende 2003

Banknotenumlauf			Münzumsatz		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1 000	1 993	23,6	10,00	2 415	32,7
500	654	7,8	5,00	2 068	28,0
200	404	4,8	2,00	766	10,4
100	2 691	31,9	1,00	837	11,3
50	992	11,8	0,50	488	6,6
20	776	9,2	0,10	468	6,3
10	791	9,4	0,05	171	2,3
5	131	1,6	0,02	73	1,0
			0,01	101	1,4
Insgesamt	8 432	100,0	Insgesamt	7 387	100,0

Deutsche Bundesbank

umlauf um 951 Mio DM und der DM-Münzumsatz um 105 Mio DM zurück. Bei den ausstehenden DM-Münzen ist zu berücksichtigen, dass darin Gedenkmünzen zu 10 DM und 5 DM enthalten sind und ein größerer Teil des DM-Münzumsatzes – insbesondere bei den kleineren Stückelungen – unwiederbringlich verloren sein dürfte.

Im Jahr 2003 wurden insbesondere aus Bankbeständen etwa 10,7 Milliarden Stück DM-Münzen im Gegenwert von rund 5,1 Mrd DM der Verwertung zugeführt.

Vernichtung von Banknoten

Nach den großen Volumina der vergangenen Jahre ist die Vernichtung von DM-Banknoten im Berichtsjahr stark zurückgegangen. Neben den weiterhin aus dem Umlauf zurückfließenden Noten aller Stückelungen wurden hauptsächlich noch vorhandene Reservebestände zu 500 DM und 1 000 DM geschreddert.

Die Vernichtung von aussortierten Euro-Banknoten ist wie erwartet stark gestiegen und hat sich gegenüber dem Vorjahr mehr als verdoppelt. Gleichwohl liegt das Vernichtungsvolumen von Euro-Banknoten damit noch deutlich unter dem durchschnittlichen DM-Vernichtungsvolumen früherer Jahre. Dies resultiert aus

Vernichtung von DM- bzw. Euro-Banknoten

Tabelle 15

Position		1999	2000	2001	2002	2003
DM-Banknoten	Mio Stück	795	782	1 781	2 426	95
	Mrd DM	43,0	85,1	260,9	246,5	44,1
Euro-Banknoten	Mio Stück	–	–	–	137	310
	Mrd €	–	–	–	3,3	6,9

Deutsche Bundesbank

dem Euro-Erstemissionseffekt und zeigt, dass die durchschnittliche Umlaufqualität der Euro-Banknoten – insbesondere bei den höheren Nominalen – derzeit noch über der langjährigen Durchschnittsqualität der DM-Banknoten liegt.

Die Anzahl der im Zahlungsverkehr angehaltenen und von der Bundesbank registrierten falschen Euro-Banknoten und Euro-Münzen lag deutlich über dem Falschgeldanfall des Vorjahres. Bei diesem Vergleich muss berücksichtigt werden, dass in der Einführungsphase des Euro-Bargeldes nur relativ geringe Mengen an falschen Noten und Münzen hergestellt wurden.

*Fälschungen
Euro*

Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind

Tabelle 16

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd €	Stück	Tsd €
2002	13 698	872	1 032	2
2003	50 205	3 402	16 500	33

Deutsche Bundesbank

Die Banknote zu 50 € wurde am häufigsten gefälscht (32 746 Stück), gefolgt von der Note zu 100 € (11 920 Stück). Die beiden Stückelungen zusammen stellen somit fast 90 % des Gesamtaufkommens an falschen Noten dar. Die Münzfälschungen betrafen fast ausschließlich die Münze zu 2 € (16 090 Stück).

2. Unbarer Zahlungsverkehr

*Zahlungs-
volumen über
die Bundesbank
leicht ange-
stiegen*

Die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen ist im Jahr 2003 gegenüber dem Vorjahr leicht angestiegen. Insgesamt wurden im Berichtsjahr rund 2,2 Milliarden Überweisungen und Einzugsaufträge über insgesamt 134 489 Mrd € abgewickelt; dies bedeutete eine Zunahme der Stückzahlen um 1,5 % sowie eine Steigerung des Betragsvolumens um 2,0 %.

*Weiterentwick-
lung des EMZ
für nationale
Transaktionen ...*

Schon seit Herbst 2001 wurde in Abstimmung mit dem Kreditgewerbe die Zahlungsabwicklung sowie die Kunden-Kommunikation im Elektronischen Massenzahlungsverkehr (EMZ) in einem Stufenkonzept fortschreitend verbessert (z. B. durch verlängerte abendliche Einreichungszeiten oder durch die Zulassung neuer Kommunikationsstandards). Seit In-Kraft-Treten der dritten und letzten Stufe Anfang April 2003 können die Kreditinstitute Transaktionen des laufenden Geschäftstages (z. B. aus späten Bezahlterminal- und Geldautomaten-Verfügungen) sogar noch bis zum Morgen des nächsten Geschäftstages per Datenfernübertragung bei der Bundesbank einreichen. Diese Einreichungen werden dann noch an diesem Tag verarbeitet und ausgeliefert. Auf Wunsch des Kreditgewerbes wurde die morgendliche Einreichungszeit bereits zum 1. Juli 2003 von 6.00 Uhr auf 7.00 Uhr verlängert.

*... und grenz-
überschreitende
Überweisungen*

Die Verordnung des europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Dezember 2001 über grenzüberschreitende Zahlungen in Euro (sog. EU-Preisverordnung) hat den europäischen Kreditinstituten zum 1. Juli 2003 bestimmte Verpflichtungen auferlegt. Grenzüberschreitende Euro-Überweisungen der Kunden in einen anderen EU-Staat bis zu einem Betrag von derzeit 12 500 € (ab 1. Januar 2006: 50 000 €) sind zu Inlandskonditionen abzuwickeln. Die Kreditinstitute können allerdings von ihrer Kundschaft die Angabe der internationalen Bank-Kontonummer (International Bank Account Number: IBAN) des Empfängers sowie die internationale „Bankleitzahl“ (Bank Identifier Code: BIC) der Bank des Empfängers verlangen. Zur rationellen Abwicklung derart standardisierter Überweisungen hat die Euro Banking Association (EBA), eine privatwirtschaftliche Vereinigung größerer Kreditinstitute mit Sitz in Paris, das so genannte STEP2-Verfahren entwickelt. Insbesondere um kleineren und mittleren Kreditinstituten einen wettbewerbsneutralen Zugang zum europäischen Massenzahlungsverkehr zu ermöglichen, hat sich die Bundesbank am 3. November 2003 über den EMZ ein- und auslieferungsseitig an dieses STEP2-Verfahren angeschlossen. Mit der direkten Teilnahme an diesem standardisierten

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Tabelle 17

Position	2002		2003			
	Mio Stück	Mrd €	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd €	Veränderung in %
Massenzahlungsverkehr						
EMZ						
Lastschriften, Schecks	1 284,8	1 226	1 265,2	- 1,5 %	1 127	- 8,1 %
darunter: Umwandlungen	34,1	715	28,0	- 18,0 %	621	- 13,1 %
Prior3-Zahlungen	871,9	886	923,1	5,9 %	975	10,0 %
darunter: Umwandlungen	2,0	13	1,8	- 10,7 %	11	- 19,0 %
Zusammen	2 156,8	2 112	2 188,3	1,5 %	2 101	- 0,5 %
MASSE 1) (grenzüberschreitend)	4,6	2	4,8	4,5 %	2	13,3 %
STEP2 über EMZ 2) (grenzüberschreitend)	-	-	0,0	-	0	-
Zusammen	4,6	2	4,8	4,8 %	2	14,0 %
Insgesamt	2 161,3	2 114	2 193,1	1,5 %	2 104	- 0,5 %
Großzahlungsverkehr						
RTGS ^{plus} 3)						
- national	27,6	91 818	28,2	2,2 %	92 710	1,0 %
- grenzüberschreitend über TARGET 4)	4,3	32 966	4,6	7,0 %	35 833	8,7 %
AZV 5) (grenzüberschreitend)	0,2	28	0,2	- 3,2 %	37	33,1 %
Sonstige 6)	3,0	4 970	2,6	- 12,9 %	3 806	- 23,4 %
Insgesamt	35,1	129 781	35,6	1,4 %	132 386	2,0 %
Unbarer Zahlungsverkehr	2 196,4	131 895	2 228,7	1,5 %	134 489	2,0 %

1 Verfahren für grenzüberschreitende Massenzahlungen öffentlicher Kassen. — 2 Verfahren für grenzüberschreitende Massenzahlungen (Anschluß an das STEP2-Verfahren der EBA, Paris). — 3 Echtzeit-Bruttoverfahren der Bank. — 4 Verfahren der EU-Zentralbanken für grenzüberschreitende Individual-/Großzahlungen in EU-Staaten. — 5 Verfahren für grenzüberschreitende Individual-/Großzahlungen in EU-/EWR- und Drittstaaten. — 6 Z. B. Sonderverfahren für öffentliche Kassen, Zahlungen innerhalb ELS nach Einführung von RTGS^{plus}.

Deutsche Bundesbank

Abwicklungsverfahren leistet die Bundesbank einen wesentlichen Beitrag zur Laufzeitverkürzung und kostengünstigen Abwicklung von grenzüberschreitenden Überweisungen innerhalb der EU.

Im Rahmen der Strukturreform hatte der Vorstand der Bundesbank beschlossen, die operative Abwicklung des Massenzahlungsverkehrs auf das in Düsseldorf errichtete Servicezentrum „Zahlungsverkehrspunkt/Elektronischer Massenzahlungsverkehr – Betrieb“ zu konzentrieren. Nach Abschluss der umfangreichen Vorbereitungsarbeiten wurde gegen Ende des Berichtsjahres damit begonnen, die bisher an acht weiteren regionalen Zahlungsverkehrspunkten angesiedelten

*Konzentration
der Abwicklung
des Massenzahlungsverkehrs*

Tätigkeiten (z. B. die Umwandlung von Schecks) nach Düsseldorf zu verlagern. Dieser Konzentrations- und Rationalisierungsprozess wird bis Ende des ersten Quartals 2004 abgeschlossen sein.

*RTGS^{plus} –
wichtig im
Inland ...*

Das Echtzeit-Bruttoverfahren der Bank, RTGS^{plus}, hat sich mit einem arbeitstäglichen nationalen Betragsvolumen von über 360 Mrd € (bei durchschnittlich 110 000 Zahlungen) als ein für die Stabilität des deutschen Finanzsystems wesentliches Individual-/Großzahlungssystem etabliert.

*... und erfolg-
reich im europäi-
schen TARGET-
Verbund*

Neben dem nationalen Großzahlungsverkehr wurden in RTGS^{plus} arbeitstäglich etwas mehr als 18 000 grenzüberschreitende Überweisungen eingereicht und in das TARGET- (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) System der EU-Zentralbanken übergeleitet. Insgesamt erreichte RTGS^{plus} im nationalen und grenzüberschreitenden Individual-/Großzahlungsverkehr aller EU-Notenbanken wieder einen „Marktanteil“ von knapp 50 %.

*Zahlungs-
verkehrsüber-
wachung*

Die Zahlungsverkehrsüberwachung leistet einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems und zur Effizienz des Zahlungsverkehrs. Der gestiegenen Bedeutung der Zahlungsverkehrsüberwachung hat die Bundesbank im Berichtsjahr auch organisatorisch Rechnung getragen und eine eigene Arbeitseinheit für diese Aufgabe geschaffen. Dadurch wird die Intensivierung der bisherigen Überwachungsaktivitäten ermöglicht. So wurde im Jahr 2003 beispielsweise eine Erhebung zum Korrespondenzbankgeschäft durchgeführt. Hierzu sind auch Gespräche mit einzelnen Banken geführt worden, um eine genaue Analyse der mit diesem Geschäft verbundenen Risiken vornehmen zu können. Zukünftige Arbeiten der Zahlungsverkehrsüberwachung werden unter anderem Analysen der innovativen Ausgestaltung elektronischer Zahlverfahren sowie der Veränderungen in der Zahlungsverkehrsstruktur in Deutschland sein. Die Befassung mit der Frage des regelkonformen, sicheren und effizienten Betriebs bereits bestehender Verfahren – einschließlich derjenigen, die die Bank selbst anbietet – wird ebenfalls im Blickfeld der Zahlungsverkehrsüberwachung stehen. Dies alles vollzieht sich in engem Verbund mit den traditionellen zahlungsverkehrspolitischen und -organisatorischen Aktivitäten der Bundesbank und ist zudem eingebettet in ESZB- und G10-Rahmenregelungen und Übereinkünfte.

3. Entwicklungen im europäischen Umfeld

Das Berichtsjahr war von intensiven politischen Diskussionen im Zusammenhang mit dem Nachfolgesystem von TARGET (TARGET2) geprägt. Der EZB-Rat hatte im Jahr 2002 die wesentlichen Eckpunkte für dieses neue System verabschiedet. Danach ist den einzelnen EU-Zentralbanken zwar weiterhin freigestellt, ein eigenes Echtzeit-Bruttoverfahren zu betreiben. Künftig müssen die Leistungsmerkmale aber stärker harmonisiert und das Kostendeckungsprinzip zwingend beachtet werden. Alternativ besteht für die EU-Zentralbanken die Möglichkeit, auf freiwilliger Basis eine Gemeinschaftsplattform zu nutzen; dabei müssen sich während der ersten drei Jahre alle interessierten Zentralbanken auf eine einzige Gemeinschaftsplattform einigen.

*Diskussion über
TARGET2*

Im Rahmen eines öffentlichen Konsultationsverfahrens wurden die Marktteilnehmer vom ESZB um ihre Meinung zu den TARGET2-Plänen gebeten. Auf besondere Aufmerksamkeit stieß dabei die gemeinsame Stellungnahme der Europäischen Bankenverbände und des European Payments Council (EPC). Im Ergebnis ließ dabei die europäische Kreditwirtschaft eine starke Präferenz für ein TARGET2-System mit nur einer einzigen Plattform erkennen. Dieses sei eine notwendige Ergänzung zu den Aktivitäten der Banken, einen „Einheitlichen Europäischen Zahlungsverkehrsraum“ in Europa zu schaffen. TARGET2 müsse außerdem das Liquiditätsmanagement für die europäischen Banken deutlich verbessern und durch starke Harmonisierung und Verwendung modernster technischer Standards eine kostengünstige Teilnahme ermöglichen.

*Ergebnis des
TARGET2-
Konsultations-
verfahrens*

Die Bundesbank hat seit Beginn der TARGET2-Diskussion die Idee einer TARGET2-Einheitsplattform nachhaltig unterstützt und war bemüht, durch einen Ausbau von RTGS^{plus} zu einem mandantenfähigen Gemeinschaftssystem einer Konsolidierung der fragmentierten TARGET-Struktur Vorschub zu leisten. Es wurde allerdings deutlich, dass diese Strategie den politischen Gegebenheiten und unterschiedlichen Interessen der verschiedenen Länder nicht hinreichend würde Rechnung tragen können. Um den erwartungsgemäß schwierigen Diskussions- und Entscheidungsprozess auf europäischer Ebene zu beschleunigen, musste deshalb nach Alternativen gesucht werden. In der Folge kam es zu intensiven Gesprächen mit der Banca d'Italia und der Banque de France. Im Ergebnis haben alle drei Zentralbanken (sog. „Dreiergruppe“ oder „3G“) im Oktober 2003 entschieden, dem ESZB ein gemeinsames Angebot zur Entwicklung und zum Betrieb der TARGET2-Gemeinschaftsplattform zu unterbreiten. Deutschland, Frankreich und Italien haben damit gleichzeitig bekräftigt, ihre bis-

*Kooperation
der Bundesbank
mit Banca
d'Italia und
Banque
de France
(sog. „3G“)*

herigen Echtzeit-Bruttoverfahren aufgeben und mit Start von TARGET2 die Gemeinschaftsplattform nutzen zu wollen. Die 3G-Initiative ist damit nicht nur unter Angebots-, sondern auch unter Nachfrageaspekten relevant. Alle drei Länder repräsentieren – nach Stückzahlen gerechnet – immerhin rund 70 % des TARGET-Volumens.

*Grundlegende
Elemente
des gemein-
schaftlichen
3G-Angebots*

Grundgedanke der Kooperationslösung ist, dass sich die TARGET2-Gemeinschaftsplattform aus der Weiterentwicklung und Integration von bereits bestehenden Funktionsmodulen erstellen lässt. Gegenüber einer vollkommenen Neuentwicklung kann dadurch eine höhere Kosteneffizienz, eine schnellere Bereitstellung und ein vermindertes Entwicklungsrisiko erreicht werden. Insgesamt verfolgt das neue System folgende Zielsetzungen:

- Erfüllung der vom europäischen Kreditgewerbe gestellten Anforderungen.
- Beachtung des Neutralitäts-Gebots. Das neue System darf nicht zu Wettbewerbsverzerrungen zwischen einzelnen Ländern oder Marktinfrastrukturen führen.
- Sicherung des Dezentralitätsgedankens im ESZB. Die teilnehmenden Notenbanken müssen weiterhin für die Geschäftsabwicklung mit ihren Kunden zuständig bleiben.
- Bereitstellung zum 1. Januar 2007, um unter anderem den EU-Beitrittsländern eine sichere Planungsperspektive zu geben.
- Hohe Flexibilität, um der unterschiedlichen Interessenlage der teilnehmenden nationalen Zentralbanken Rechnung zu tragen.

Ökonomisch sinnvoll ist eine Gemeinschaftsplattform allerdings nur, wenn eine hohe Standardisierung erreicht werden kann; insofern besteht für die Implementierung nationaler Besonderheiten, die von wenigen Marktteilnehmern genutzt und die Komplexität des Designs deutlich erhöhen würden, nur wenig Raum. Auch auf Seiten der europäischen Banken ist deshalb eine gewisse Kompromissfähigkeit erforderlich. Flexibilität wird allerdings dadurch erreicht, dass den einzelnen Zentralbanken zusätzliche Standardmodule angeboten werden, die diese auf freiwilliger Basis nutzen können.

Die gemeinschaftliche Initiative der drei Zentralbanken wurde von den anderen Zentralbanken positiv aufgenommen. Die EU-Zentralbanken müssen sich allerdings noch abschließend darauf verständigen, ob TARGET2 bereits von Anfang an auf nur dieser einzigen Plattform basieren wird. Auf Seiten der 3G wird Ende des ersten Quartals 2004 eine arbeitsfähige Projektorganisation bereitstehen, um mit der technischen Realisierung des Projekts beginnen zu können. Durch den im Eurosystem bisher einmaligen arbeitsteiligen Ansatz besteht die Chance, einen wesentlichen Baustein der europäischen Zahlungsverkehrsinfrastruktur in absehbarer Zeit deutlich zu verbessern.

*Resonanz auf
das 3G-Angebot
im ESZB*

Auch die deutsche Kreditwirtschaft wird von der TARGET2-Gemeinschaftsplattform profitieren. Neben den bewährten, aus RTGS^{plus} bekannten Leistungselementen werden die deutschen Banken dann auch neue Merkmale nutzen können. Durch die technische Konsolidierung eröffnen sich den deutschen Marktteilnehmern zudem neue Perspektiven, da bislang separierte Liquiditätsströme in Europa in einem System zusammengeführt werden können. Dies wird zu höherer Transparenz und einer besseren Effizienz in der Zahlungsverkehrsentwicklung beitragen. Zudem kann die maßstabsetzende Notfallvorsorge die Ausfallsicherheit deutlich erhöhen. Nach dem derzeitigen Stand sollen den Kreditinstituten Ende 2004 die notwendigen Spezifikationen zur Verfügung gestellt werden, um ihre internen Systeme für eine Teilnahme an der Gemeinschaftsplattform vorbereiten zu können. Etwa Mitte 2006 ist mit der Aufnahme der Kundentests zu rechnen.

*Bedeutung von
TARGET2 für die
deutsche Kredit-
wirtschaft*

In dem im Mai 2003 veröffentlichten Bericht „Electronic Money System Security Objectives“ (EMSSO-Bericht), der den „Bericht über elektronisches Geld“ der EZB vom Jahr 1998 ergänzt und sich mit den Sicherheitszielen im Zahlungsverkehr mit elektronischem Geld befasst, legt das Eurosystem seine Erwartungen hinsichtlich der technischen Sicherheit von E-Geld-Systemen dar.

*EMSSO-Bericht
über elektronisches
Geld ...*

Hinter der Veröffentlichung des EMSSO-Berichts steht das Interesse des Eurosystems an der Förderung sowohl der Solidität als auch der Effizienz von Zahlungssystemen. Die darin genannten Sicherheitsziele werden vom Eurosystem genutzt, um die Zuverlässigkeit und die technische Sicherheit der E-Geld-Systeme insgesamt einzuschätzen; zudem sollen sie das öffentliche Vertrauen in diese Systeme stärken. Auf Basis dieser Ziele sollen die aufsichtsrechtlichen Regeln für die verschiedenen Systeme angeglichen werden. Darüber hinaus bieten sie die Möglichkeit, die Interoperabilität unterschiedlicher E-Geld-Zahlungssysteme zu forcieren.

*... als Maßstab
für technische
Sicherheit ...*

... schafft veränderte Rahmenbedingungen

Das Eurosystem ist sich bewusst, dass sich durch neue Initiativen im Bereich der E-Geld-Systeme die Rahmenbedingungen ändern und das Fachwissen am Markt über einen solchen standardisierten und detaillierten Sicherheitsrahmen zuweilen fehlt. Dies erfordert eine umsichtige und pragmatische Beurteilung der Erfüllung der Sicherheitsziele.

E-Geld in Deutschland weiterhin „im Wartestand“

Im Übrigen stagniert die Verwendung von E-Geld in Deutschland mit Blick auf das Transaktionsvolumen weiterhin auf relativ niedrigem Niveau. Es bleibt abzuwarten, ob sich künftig insbesondere durch verstärkte Nutzung an Fahrschein- und anderen Verkaufsautomaten ein Durchbruch beim Einsatz elektronischen Geldes erzielen lassen wird.

4. Aktivitäten auf G10-Ebene

Mitarbeit im CPSS

Im Berichtsjahr arbeitete die Bundesbank intensiv im Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems: CPSS) der G10-Zentralbanken bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel mit.

Zentralbanken im Massenzahlungsverkehr

Im März 2003 hat das CPSS den Bericht „Grundsatzfragen für Zentralbanken im Massenzahlungsverkehr“ herausgegeben. Er beschreibt, wie die Zentralbanken der G10-Länder als Anbieter von Zahlungsverkehrsdienstleistungen, als Katalysatoren zur Fortentwicklung des Zahlungsverkehrs und als Überwachungsinstanzen in den Massenzahlungsverkehr eingebunden sind. Die Bundesbank ist vergleichsweise stark in den Massenzahlungsverkehr involviert und sieht ihre operative Rolle insbesondere im Service für den Zahlungsausgleich (Settlement) und im Angebot eines Verfahrens (Elektronischer Massenzahlungsverkehr: EMZ) für das Interbanken-Clearing in der Fläche ergänzend zum bilateralen Clearing des Kreditgewerbes. Der Bericht zeigt auch aktuelle Trends im Massenzahlungsverkehr auf, die Auswirkungen auf dessen Effizienz und Sicherheit haben können und untersucht sich daraus ergebende Fragestellungen für die Zentralbanken. Es werden vier Ziele genannt, die Zentralbanken und teilweise auch andere öffentliche Stellen zur Aufrechterhaltung und Förderung eines effizienten und sicheren Massenzahlungsverkehrs verfolgen sollten. Diese betreffen erstens den rechtlichen und ordnungspolitischen Rahmen, zweitens die Marktstruktur und -leistungsfähigkeit, drittens Standards und Infrastruktur sowie viertens Dienstleistungen der Zentralbank. Ferner geht der Bericht darauf ein, welchen Beitrag die Zentralbanken leisten können, um diese Ziele zu erreichen, und zeigt eine

Reihe möglicher Maßnahmen auf. Diese unterstreichen die Bedeutung der Marktbeobachtung sowie eines kooperativen und beratenden Vorgehens der Zentralbanken gegenüber dem privaten und öffentlichen Sektor.

Im August 2003 hat das CPSS einen Bericht zur Rolle des Zentralbankgeldes in Zahlungsverkehrssystemen veröffentlicht. Er analysiert das komplexe Zusammenspiel von Wettbewerb und Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken und Geschäftsbanken in der Zahlungsverkehrsarchitektur moderner Volkswirtschaften. Zu den adressierten Sachverhalten gehören unter anderem folgende Fragen: erstens, wer ein Konto bei der Zentralbank unterhalten sollte, zweitens, welcher Service diesem Kontoinhaber geboten werden sollte, drittens, welche Zahlungen oder Zahlungsverkehrssysteme in Zentralbankgeld verrechnet werden beziehungsweise verrechnen sollten oder, wenn dies nicht praktikabel wäre, welches die kredit- und liquiditätsrisikofreien Alternativen wären sowie viertens, welche Vorteile und Probleme durch die Konzentration von Zahlungsverkehrsflüssen auf eine geringe Zahl von Banken entstünden und wie Zentralbanken hierauf reagieren könnten. Der Bericht legt die unterschiedlichen Vorgehensweisen der einzelnen Zentralbanken, unter anderem der Bundesbank, hinsichtlich der Nutzung von Zentralbankgeld dar. Er enthält keine politischen Empfehlungen; in zehn Punkten werden jedoch die gemeinsamen Zielsetzungen und die grundlegende Philosophie der G10-Zentralbanken zusammengefasst.

Rolle des Zentralbankgeldes in Zahlungsverkehrssystemen

Das CPSS setzte sich auch im Berichtsjahr mit dem Erfüllungsrisiko im Devisenhandel auseinander und befasste sich in diesem Zusammenhang insbesondere mit dem Continuous-Linked-Settlement (CLS)-System, einem privatwirtschaftlichen globalen System zur Abwicklung und Verrechnung von Devisentransaktionen. Das im September 2002 in Betrieb genommene System schließt durch die Zug-um-Zug-Abwicklung der beiden Währungsseiten einer Devisentransaktion das Erfüllungsrisiko weitgehend aus. Im September 2003 wurde der Kreis der CLS-fähigen Währungen von sieben (australischer Dollar, britisches Pfund, Euro, kanadischer Dollar, Schweizer Franken, US-Dollar und Yen) auf elf erweitert. Seitdem können über CLS auch Transaktionen in dänischer, norwegischer und schwedischer Krone sowie in Singapur-Dollar abgewickelt werden. In Bezug auf den Betrieb konnten entsprechende Sicherheitsvorkehrungen und das Zusammenspiel aller beteiligten Akteure bislang verhindern, dass Störungen im CLS-Umfeld weit reichende Wirkungen entfalten.

Erfüllungsrisiko bei Devisenhandelstransaktionen

Für die Überwachung von CLS ist primär das Federal Reserve System verantwortlich. Wie im so genannten Lamfalussy-Bericht von 1990 über Interbank-Netting-

*Kooperative
Überwachung
von CLS*

Systeme aber vorgesehen, sind die übrigen Zentralbanken (einschl. Bundesbank), deren Währungen über CLS abgewickelt werden, in die kooperative Überwachung eingebunden. Diese wird durch eine vom CPSS eingesetzte Arbeitsgruppe ausgeübt. Sie analysiert und bewertet die mit einer CLS-Teilnahme in den Vordergrund tretenden Betriebs- und Liquiditätsrisiken und beobachtet die noch im Markt existierenden Erfüllungsrisiken und deren Management.

*Entwicklungen
im Individual-
zahlungsverkehr
und Über-
wachung von
Zahlungs-
verkehrs- und
Wertpapier-
abwicklungssy-
stemen*

Im Juni 2003 hat das CPSS zwei neue Arbeitsgruppen eingerichtet. Eine beschäftigt sich mit der Analyse neuerer Entwicklungen im Individualzahlungsverkehr, beispielsweise der Einführung liquiditätssparender Elemente wie in RTGS^{plus}. Die Ergebnisse sollen im Jahr 2005 veröffentlicht werden. Die andere Arbeitsgruppe erhielt ein Mandat zur Analyse der Überwachung von Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen. Sie soll die Ziele und Methoden der G10-Zentralbanken vergleichen, Gemeinsamkeiten herausstellen und Implikationen von Unterschieden transparent machen. Die Arbeiten, die jedoch nicht auf einen gemeinsamen Ansatz in der Überwachung abzielen, sollen Anfang 2005 abgeschlossen werden.

*Grundprinzipien
für Zahlungs-
systeme, die
für die
Stabilität des
Finanzsystems
bedeutsam
sind, ...*

Im Januar 2001 hatten die Gouverneure der G10-Zentralbanken Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme verabschiedet, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind. Diese Prinzipien sollen die Ausgestaltung und den Betrieb sicherer und effizienter Zahlungssysteme fördern und damit einen wichtigen Beitrag zur Wahrung und Stärkung der Finanzstabilität leisten. Darüber hinaus wurden Verantwortlichkeiten für die Zentralbanken festgelegt, die unter anderem fordern, dass diese ihre Ziele und ihre Rolle im Zahlungsverkehr offen legen und die Einhaltung der Prinzipien bei den von ihr selbst betriebenen Systemen sicherstellen.

*... und deren
Einhaltung
durch RTGS^{plus}*

Der EZB-Rat entschied in der Folge, dass sich das Eurosystem bei der Wahrnehmung seiner Überwachungsfunktion an den Grundprinzipien orientieren soll und dass alle stabilitätsrelevanten Zahlungssysteme im Euro-Raum auf ihre Übereinstimmung hiermit zu überprüfen sind. Entsprechend dieser Maßgabe hat die Bundesbank für RTGS^{plus} eine Selbstanalyse durchgeführt. Der IWF, der in der ersten Jahreshälfte 2003 im Rahmen des Financial Sector Assessment Program (FSAP) die Stabilität des deutschen Finanzsystems beurteilte, bestätigte das positive Ergebnis der Selbstanalyse und somit die Einhaltung der Grundprinzipien.

III. Wertpapierverrechnung und -abwicklung

Die Überwachungsfunktion der Bundesbank für Zahlungsverkehrssysteme erstreckt sich auch auf die Wertpapierverrechnung und -abwicklung. Durch ihre Mitarbeit in verschiedenen nationalen, europäischen und internationalen Gremien leistet die Bundesbank darüber hinaus einen wichtigen Beitrag für die Effizienz und Sicherheit der Wertpapierverrechnung und -abwicklung.

*Rolle der
Bundesbank*

Die im Jahr 2002 von den G10-Zentralbanken und der IOSCO (International Organization of Securities Commissions) entwickelte Beurteilungsmethodik zur Anwendung der CPSS/IOSCO-Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme diente dem IWF als Grundlage für seine Prüfung der deutschen Infrastruktur im Rahmen des „Financial Sector Assessment Program“ (FSAP). Ein besonderer Schwerpunkt lag auf dem positiv bewerteten Abwicklungssystem der deutschen Wertpapiersammelbank Clearstream Banking AG, die als so genannter Zentralverwahrer das Rückgrat der deutschen Wertpapierabwicklung bildet.

*Positive FSAP-
Prüfung durch
den IWF...*

Ausschlaggebend für das positive Ergebnis war nicht zuletzt das im November 2003 eingeführte neue Geldverrechnungsmodell, das Clearstream Banking AG und Bundesbank in enger Zusammenarbeit mit Marktteilnehmern und Verbänden entwickelten. Die zuvor über Nacht brachliegende Zentralbankliquidität wird nun für die Wertpapierabwicklung eingesetzt. Damit wird sowohl die Effizienz als auch die Sicherheit der Abwicklung erhöht. Insbesondere konnte das – bisher allerdings nie zum Tragen gekommene – Rückabwicklungsrisiko in der Nachtverarbeitung beseitigt und damit ein wichtiger Beitrag zur Stabilität des deutschen Finanzmarktes geleistet werden.

*... auch auf
Grund eines
neuen Abwick-
lungsmodells
für den
deutschen
Markt*

Mit dem in diesem Zusammenhang eingeführten „Garantiemodell“ hat die Bundesbank gemeinsam mit anderen Zentralbanken eine wegweisende Lösung entwickelt, um ausländischen Teilnehmern den Zugang zur Nachtverarbeitung zu ermöglichen. Mittels bilateraler Garantien zwischen den beteiligten Zentralbanken können Kreditinstitute ohne Niederlassung in Deutschland ihre Refinanzierungsmöglichkeiten bei ihrer Heimatzentralbank für die Nachtverarbeitung verwenden. Dieses flexible Verfahren ist bisher einzigartig in Europa.

*Garantiemodell
für ausländische
Fernzugangsteil-
nehmer*

Im Hinblick auf die Stabilität des weltweiten Finanzsystems engagiert sich die Bundesbank nach wie vor durch ihre Mitarbeit in der CPSS/IOSCO-Arbeitsgruppe. Die Gruppe erarbeitet derzeit Empfehlungen für zentrale Kontrahenten.

*Entwurf von
CPSS/IOSCO-
Empfehlungen
für zentrale
Kontrahenten*

Diese treten als zentrale Gegenpartei in die Vertragsbeziehung zwischen Käufern und Verkäufern von Wertpapieren oder Derivaten ein und übernehmen dadurch die ursprünglichen Rechte und Pflichten in der Beziehung zwischen den beiden Handelspartnern. In Deutschland wird diese Funktion von Eurex Clearing AG wahrgenommen, die im März 2003 ihre bisher vornehmlich auf den Eurex-Terminmarkt beschränkte Tätigkeit auf den Aktienhandel an der Frankfurter Wertpapierbörse ausgedehnt hat.

*Europäische
Entwicklungen:
Umsetzung der
CPSS/IOSCO-
Empfehlungen
durch das ESZB
und CESR*

Um die CPSS/IOSCO-Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme in der Europäischen Union umzusetzen, hat eine gemeinsame Arbeitsgruppe des ESZB und der nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden (Committee of European Securities Regulators: CESR) im August 2003 einen Entwurf entsprechender Mindeststandards öffentlich zur Konsultation gestellt. Die Standards sollen die Grundlage für die Überwachung der europäischen Wertpapierabwicklungssysteme bilden. Außerdem dienen sie der Harmonisierung und Steigerung der Effizienz in der grenzüberschreitenden Abwicklung.

IV. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank im Rahmen des Eurosystems

*Geschäfts-
partner...*

Generelle Voraussetzung für eine Teilnahme an geldpolitischen Operationen des Eurosystems ist, dass ein Institut den Status eines Geschäftspartners besitzt. Dafür kommen grundsätzlich alle Institute in Betracht, die der Mindestreservepflicht nach Artikel 19.1 der ESZB-Satzung unterliegen und wirtschaftlich gesund sind. In Deutschland ist die Zahl dieser Institute im Jahresverlauf durch die anhaltenden Fusionen im Kreditgewerbe wie schon in den Vorjahren erneut zurückgegangen, und zwar von 2 363 auf 2 225. Deutschland stellte damit zum Jahresende rund 35 % der insgesamt knapp 6 600 Geschäftspartner im Euro-Währungsraum.

*... für regel-
mäßige
Offenmarkt-
operationen, ...*

Um tatsächlich Zugang zu geldpolitischen Operationen zu haben, müssen Geschäftspartner darüber hinaus bestimmte operationale Voraussetzungen erfüllen. Die Zahl der deutschen Institute mit Teilnahmeberechtigung an den regelmäßigen Offenmarktoperationen ist im Laufe des vergangenen Jahres von 1 387 auf 1 272 gefallen (Eurosystem insgesamt Ende 2003 ca. 2 150 Institute). Konkret haben an den wöchentlich durchgeführten Hauptrefinanzierungsge-

schäften im abgelaufenen Jahr im Durchschnitt 169 Bieter im Bundesbankbereich teilgenommen, an den monatlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften 95 (Eurosysteem insgesamt 267 bzw. 133). Die Beteiligung an den Standardtendern war damit sowohl in Deutschland als auch im Eurosysteem insgesamt rückläufig (sie lag im Vorjahr in Deutschland bei 200 Bietern an den Hauptrefinanzierungsgeschäften bzw. bei 133 an den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften; im Eurosysteem bei 307 bzw. 186). Ursächlich für den anhaltenden Rückgang bei der Beteiligung an den Hauptrefinanzierungsgeschäften dürfte vor allem der Konsolidierungsprozess in der Bankenwirtschaft sein. Darüber hinaus hat aus Sicht der Banken die Attraktivität des Hauptrefinanzierungsgeschäfts abgenommen, nachdem die Volatilität der Interbanken-Geldmarktsätze seit dem Übergang zum Zinstender tendenziell zurückgegangen ist und Arbitragegeschäfte durch den oft engen Abstand zwischen den Zuteilungssätzen der Offenmarktkredite und den Geldmarktsätzen weniger profitabel geworden sind. Schließlich verfügten im abgelaufenen Jahr eine Vielzahl von Kreditinstituten über eine reichliche Liquiditätsausstattung, zum einen aus massiven Einlagenzuflüssen, zum anderen auf Grund der nur mäßigen Kreditnachfrage. Für Refinanzierungszwecke griffen die Banken verstärkt auf den hoch entwickelten (besicherten bzw. unbesicherten) Geldmarkt zurück.

Der Zugang zu den beiden ständigen Fazilitäten, Spitzenrefinanzierungsfazilität und Einlagefazilität, steht nur Instituten offen, die ihre Mindestreserveverpflichtungen selbst erfüllen, das heißt, nicht ein Mittlerinstitut einschalten. Die Zahl der zugangsberechtigten Institute zur Spitzenrefinanzierungsfazilität ist im Jahresverlauf von 1 836 auf 1 653 gesunken (Eurosysteem insgesamt Ende 2003 rd. 2 600 Institute). Beim Zugang zur Einlagefazilität ist für Deutschland im Jahresverlauf ein Rückgang von 2 187 auf 2 074 Institute zu verzeichnen (Eurosysteem insgesamt Ende 2003 knapp 3 100 Institute).

*... für ständige
Fazilitäten, ...*

Für Feinsteuerungsoperationen kommt auf Grund der höheren operational-technischen Anforderungen nur ein enger Kreis von Instituten in Betracht. Ein wesentliches Auswahlkriterium stellt dabei die Geldmarkt- beziehungsweise Devisenmarktaktivität eines Kreditinstituts dar. Zurzeit könnte die Bundesbank im Bedarfsfall auf maximal 40 Geschäftspartner für eventuelle Geldmarkt- und auf 15 für eventuelle Devisenmarkt-Transaktionen zurückgreifen (Eurosysteem insgesamt Ende 2003 142 bzw. 72 Institute).

*... für Fein-
steuerungs-
operationen*

Zentrales geldpolitisches Instrument der Geldmarktsteuerung durch das Eurosysteem waren weiterhin die wöchentlich angebotenen Haupttender, über die im

*Hauptrefinanzie-
rungsgeschäfte*

Jahresdurchschnitt rund 81,5 % des Zentralbankgeldbedarfs gedeckt wurden. Insgesamt wurden im Jahr 2003 52 Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von zwei Wochen als Zinstender mit amerikanischem Zuteilungsverfahren und einem Mindestbietungssatz ausgeschrieben. Bei neun Geschäften betrug der Mindestbietungssatz 2,75 %, bei 13 Geschäften 2,50 % und bei 30 Geschäften 2,00 %. Zusätzlich zu den Geschäften mit zwei Wochen Laufzeit hat die EZB drei Geschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche angeboten (zwei Geschäfte mit einem Mindestbietungssatz von 2,50 % und ein Geschäft mit einem Mindestbietungssatz von 2,00 %). Diese Geschäfte wurden durchgeführt, um die Zuteilungsbeträge der laufenden Haupttender einander anzugleichen.

Der ausstehende Betrag im Eurosystem belief sich im Jahresdurchschnitt auf 197,5 Mrd €, wovon mit 103,3 Mrd € gut die Hälfte auf deutsche Banken entfiel. Der hohe deutsche Anteil ist insbesondere auf die relativ hohe Banknoten-nachfrage bei der Bundesbank zurückzuführen.

*Längerfristige
Refinanzierungs-
geschäfte*

Als so genannte Basisrefinanzierung wurden wiederum in monatlichem Rhythmus längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ausgeschrieben. Insgesamt wurden im Jahr 2003 zwölf „Basistender“ mit vorangekündigtem Volumen von jeweils 15 Mrd € ausgeschrieben. Die Geschäfte wurden als amerikanische Zinstender abgewickelt. Das ausstehende Volumen im Eurosystem betrug im Jahresschnitt 45 Mrd €, also etwa 18,5 % des gesamten Refinanzierungsbedarfs. Der deutsche Anteil belief sich durchschnittlich auf rund 70 %.

Um dem für im Jahr 2004 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf des Bankensystems im Euro-Währungsgebiet Rechnung zu tragen, hat der EZB-Rat beschlossen, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchgeführten Basistender von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen.

*Feinsteuering-
operationen*

Zur Abschöpfung eines unerwarteten Liquiditätsüberschusses aus einer hohen Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde am 23. Mai 2003 eine liquiditätsabsorbierende Hereinnahme von Termineinlagen durchgeführt. Die Operation hatte eine Laufzeit von drei Tagen und wurde zu einem Festsatz von 2,50 % angeboten.

*Spitzen-
refinanzierungs-
fazilität*

Durch Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität können sich die Geschäftspartner auf eigene Initiative jederzeit Übernacht-Liquidität beim Eurosystem beschaffen, soweit sie über ausreichende Sicherheiten verfügen. Die aufgenom-

menen Übernachtskredite werden zu einem Satz oberhalb des Zuteilungssatzes bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften bereitgestellt. Dementsprechend wurde die Spitzenrefinanzierungsfazilität im kalendertäglichen Durchschnitt des vergangenen Jahres auch nur mit 0,3 Mrd € im ganzen Eurosystem beziehungsweise mit 0,2 Mrd € bei der Bundesbank in Anspruch genommen. Die durchschnittliche Inanspruchnahme blieb damit gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert. Hohe Inanspruchnahmen an einzelnen Tagen erfolgten meist zur Überbrückung von Liquiditätsengpässen kurz vor Ende der Mindestreserveperioden, wie etwa am 23. Dezember (mit 11,6 Mrd € höchste Inanspruchnahme im Jahr 2003, darunter bei der Bundesbank: 5,0 Mrd €) und am 21./22. Mai (9,0 bzw. 1,8 Mrd €, fast vollständig bei der Bundesbank). In seltenen Fällen erfolgten Rückgriffe in Milliardenhöhe jedoch auch im Zusammenhang mit technischen Störungen im Interbankzahlungsverkehr, so zum Beispiel am 3. Juli und am 1. Dezember.

In der Einlagefazilität können Kreditinstitute jederzeit Liquidität in unbegrenzter Höhe über Nacht beim Eurosystem anlegen. Entsprechend der relativ niedrigen Verzinsung wird die Einlagefazilität von den Kreditinstituten nur bei unerwartet auftretenden Liquiditätsüberschüssen in Anspruch genommen, in der Regel am Ende einer Mindestreserveperiode. Hohe Liquiditätsüberschüsse waren beispielsweise am 23. September (mit 7,4 Mrd € höchste Inanspruchnahme im Eurosystem im Jahr 2003, darunter bei der Bundesbank: 1,8 Mrd €) und am 23. Januar (5,6 Mrd €, Bundesbank: 1,9 Mrd €) zu verzeichnen. Gelegentlich benutzten einzelne Kreditinstitute die Einlagefazilität aber auch, um für am nächsten Morgen vorgesehene Interbankzahlungen oder für die Abwicklung von Wertpapiergeschäften bereits am Vorabend bereitgestellte Mittel über Nacht anzulegen, was etwa am 2. Juni und am 16. September zu Inanspruchnahmen in beträchtlicher Höhe führte. Im kalendertäglichen Durchschnitt des Jahres 2003 wurden 0,2 Mrd € beim Eurosystem (darunter Bundesbank: 0,2 Mrd €) in der Einlagefazilität angelegt. Damit blieb das Niveau gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Einlagefazilität

Nach Durchführung eines öffentlichen Konsultationsverfahrens beschloss der EZB-Rat am 23. Januar 2003 einige Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen des Eurosystems, die im ersten Quartal 2004 umgesetzt wurden. Seit dem 10. März 2004 beginnt die Mindestreserveperiode immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für welche die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Änderungen an den Zinssätzen der ständigen Fazilitäten werden in der Regel am ersten Tag der neuen Erfüllungsperiode wirksam. Die Laufzeit der Hauptrefinanzie-

*Änderungen
am geldpoliti-
schen Hand-
lungsrahmen*

rungsgeschäfte wurde von zwei Wochen auf eine Woche verkürzt; das erste einwöchige Hauptrefinanzierungsgeschäft wurde am 9. März 2004 zugeteilt. Außerdem erfolgt die Zuteilung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte seit dem 25. Februar jeweils am letzten Mittwoch eines Kalendermonats.

Kreis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten

Der Kreis der Sicherheiten, die die Bundesbank für die geldpolitischen Operationen des Eurosystems akzeptiert, ist in zwei Gruppen unterteilt: Zu den so genannten Kategorie-1-Sicherheiten zählen ausschließlich marktfähige Schuldtitel, welche die von der EZB festgelegten einheitlichen und im gesamten Euro-Raum geltenden Zulassungskriterien erfüllen. Zur Kategorie 2 zählen weitere marktfähige Sicherheiten sowie nicht marktfähige Schuldtitel. Deren Zulassungskriterien werden von den nationalen Zentralbanken auf der Basis von EZB-Mindeststandards festgelegt. In die Liste ihrer Kategorie-2-Sicherheiten hat die Bundesbank in erster Linie nicht marktfähige Schuldtitel in Form von Handelswechseln und Kreditforderungen aufgenommen. Die Restlaufzeit solcher Sicherheiten bei Hereinnahme durch die Bundesbank muss mindestens einen Monat betragen und darf bei Wechseln sechs Monate, bei Kreditforderungen zwei Jahre nicht überschreiten. Die Wechsel- und Forderungsschuldner müssen Wirtschaftsunternehmen des nichtfinanziellen Sektors oder wirtschaftlich Selbständige sein und ihren Sitz im Inland haben. Ihre Notenbankfähigkeit wird von der Bundesbank primär anhand der Jahresabschlüsse geprüft.

Verzeichnis der refinanzierungsfähigen Sicherheiten

Die Liste der refinanzierungsfähigen Sicherheiten wird von der EZB im Internet veröffentlicht. In ihr ist jede refinanzierungsfähige Sicherheit – soweit sie marktfähig ist – einzeln aufgeführt. Der Umlauf solcher markt- und refinanzierungsfähigen Sicherheiten betrug Ende Dezember 2003 knapp 7 300 Mrd €. Hiervon entfielen rund 35 % auf in Deutschland verwahrte Sicherheiten.

Umfang der an die Bundesbank verpfändeten Sicherheiten

Die Geschäftspartner hatten in ihren Pfandpools bei der Bundesbank Ende 2003 zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften (und Innertageskrediten im Rahmen der Abwicklung des Zahlungsverkehrs) notenbankfähige Sicherheiten im Wert von 438 Mrd € hinterlegt. Darunter befanden sich Sicherheiten in Höhe von 164 Mrd €, die in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und grenzüberschreitend für die Refinanzierung bei der Bundesbank bereitgestellt wurden.

Bei rund 42 % der an die Bundesbank verpfändeten Sicherheiten handelte es sich um gedeckte Bankschuldverschreibungen (Pfandbriefe). Je ein Viertel entfiel auf Staatsanleihen und ungedeckte Bankschuldverschreibungen. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies eine Verschiebung zu Gunsten der ungedeckten

Bankschuldverschreibungen und zu Lasten der Pfandbriefe. Weniger als ein Zehntel machten insgesamt die sonstigen marktfähigen Sicherheiten sowie die Wirtschaftskredite (rd. 10 500 Wechsel und gut 4 500 Kreditforderungen mit zusammen 6,2 Mrd €) aus.

Im Sommer 2003 führte das Eurosystem ein öffentliches Konsultationsverfahren über Maßnahmen zur Verbesserung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems durch. Der den Marktteilnehmern zur Stellungnahme vorgelegte Vorschlag sieht vor, den aus zwei Kategorien bestehenden Sicherheitenrahmen schrittweise durch ein einheitliches Sicherheitenverzeichnis zu ersetzen. Die vom Eurosystem bereits zur Unterlegung von Kreditgeschäften anerkannten Kategorie-1-Sicherheiten würden Bestandteil dieses Verzeichnisses. Diejenigen Sicherheitenarten, die gegenwärtig als Bestandteil der Kategorie 2 notenbankfähig sind, werden daraufhin untersucht, ob sie für die Aufnahme in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis in Betracht kommen. Ergänzend wird geprüft, ob Schuldtitel, die von Emittenten mit Sitz in einem nicht zum EWR gehörenden G10-Staat gegeben wurden, in das Sicherheitenverzeichnis aufgenommen werden können.

Konsultationsverfahren zur Verbesserung des Sicherheitenrahmens des Eurosystems

Die Marktteilnehmer zeigten reges Interesse an diesem Konsultationsverfahren und befürworteten im Großen und Ganzen den Vorschlag einer schrittweisen Einführung eines im gesamten Euro-Währungsgebiet einheitlichen Verzeichnisses notenbankfähiger Sicherheiten. Dies begünstige die Herstellung gleicher Wettbewerbsbedingungen für die Geschäftspartner im Eurosystem und erhöhe die Transparenz. Die meisten Konsultationsteilnehmer befürworteten, den Kreis der zurzeit notenbankfähigen Sicherheiten ergänzend zu den gegenwärtigen Kategorie-1- und Kategorie-2-Sicherheiten weiter auszubauen, um einen gestiegenen und weiter wachsenden Sicherheitenbedarf an den internationalen Geld- und Kapitalmärkten sowie beim Zahlungsverkehr und der Wertpapierabwicklung zu decken.

Stellungnahmen der Konsultationsteilnehmer

Vor dem Hintergrund dieses gestiegenen Sicherheitenbedarfs wurde auch die Einbeziehung von Kreditforderungen in das einheitliche Sicherheitenverzeichnis befürwortet. Seitens einiger Teilnehmer wurde angeregt, die gegenwärtig verwendete Definition von Kreditforderungen weiter zu fassen und neben „pools of loans“ auch Kreditforderungen in Fremdwährung sowie Kredite gegenüber der öffentlichen Hand und Schuldscheindarlehen zuzulassen. Einhellig sprachen sich die Teilnehmer gegen die Einführung von Gebühren im Zusammenhang mit Kreditforderungen aus. Dies sah man als eine Diskriminierung von Kreditforderungen gegenüber anderen Sicherheiten an.

Befürwortung der Kreditforderungen

Positive Einstellung gegenüber der Einbeziehung von Aktien

Die Befragten standen einer Einbeziehung von Aktien grundsätzlich positiv gegenüber, doch einige sehen hierfür aus geschäftlicher Sicht keine triftigen Gründe. Zum Ausdruck gebracht wurde auch, dass eine Einbeziehung von Aktien nicht zu Lasten der Aufnahme anderer Arten von Sicherheiten – wie beispielsweise Kreditforderungen – in das einheitliche Verzeichnis gehen dürfe.

Weitere Sicherheiten

Die Aufnahme sonstiger marktfähiger Kategorie-2-Sicherheiten wurde von den Konsultationsteilnehmern im allgemeinen befürwortet. Die Aufnahme von auf Euro lautenden Schuldtiteln von Emittenten aus G10-Ländern außerhalb des EWR fand deutliche Unterstützung. Darüber hinaus forderten die Befragten in vielen der eingegangenen Stellungnahmen die Aufnahme von Schuldtiteln denominated – über den Euro hinaus – in allen G10-Währungen in das Sicherheitenverzeichnis.

Umsetzung der Maßnahmen

Die Umsetzung einer revidierten Besicherungspolitik des Eurosystems dürfte für die ihm angehörenden Zentralbanken wie auch für seine Geschäftspartner eine Anpassung ihrer operativen Systeme und Verfahren erforderlich machen. Ferner wird die mögliche Einführung einiger Sicherheitenkategorien in verschiedenen Ländern die Anpassung rechtlicher Vorschriften notwendig machen. Aus diesen Gründen wird eine etwaige Änderung des Sicherheitenrahmens nach erfolgter entsprechender Beschlussfassung nur schrittweise über mehrere Jahre hinweg umgesetzt werden können.

V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren sowie Vermögensverwaltung

Die Bundesbank übt als „Hausbank“ des Bundes verschiedene Funktionen im Zusammenhang mit der Begebung von Bundeswertpapieren und deren Abwicklung aus. So führte die Bundesbank auch im Jahr 2003 im Auftrag der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH und für Rechnung des Bundes die Auktionen von Bundeswertpapieren durch, wirkte beim Absatz der Daueremissionen des Bundes mit und betrieb die Kurspflege und den Absatz von Marktpflegequoten über die deutschen Präsenzbörsen. Der Absatz der Marktpflegequoten über elektronische Handelssysteme wird dagegen seit Mai 2002 von der Finanzagentur des Bundes durchgeführt.

Bietergruppe Bundesemissionen Tabelle 18
Rangliste der Mitglieder in der Reihenfolge der 2003
übernommenen gewichteten Zuteilungsbeträge

Rang	Rang
1 Deutsche Bank AG	21 HSBC Trinkaus und Burkhardt KGaA
2 ABN AMRO Bank (Deutschland) AG	22 WestLB AG
3 Dresdner Bank AG	23 DZ Bank AG
4 Morgan Stanley Bank AG	Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank
5 Barclays Bank PLC Frankfurt Branch	24 Deutsche Postbank AG
6 Bayerische Landesbank	25 HSH Nordbank AG
7 Crédit Suisse First Boston (Europe) Ltd. Niederlassung Frankfurt	26 Lehman Brothers Bankhaus AG
8 Goldman, Sachs & Co. oHG	27 Norddeutsche Landesbank Girozentrale
9 Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited Zweigniederlassung Frankfurt am Main	28 Baden-Württembergische Bank AG
10 Citigroup Global Markets Limited Zweigniederlassung Frankfurt	29 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG
11 UBS Investment Bank AG	30 Nordea Bank Finland Plc Niederlassung Deutschland
12 BNP Paribas Niederlassung Frankfurt am Main	31 Landesbank Baden-Württemberg
13 ING BHF-Bank AG	32 Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale –
14 The Royal Bank of Scotland Frankfurt Branch	33 SEB AG
15 Commerzbank AG	34 Landesbank Sachsen Girozentrale
16 J. P. Morgan Securities Ltd. Frankfurt Branch	35 Nomura Bank (Deutschland) GmbH
17 Bankgesellschaft Berlin AG	36 Stadtparkasse Köln
18 Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	37 Reuschel & Co. KG
19 Société Générale S.A. Zweigniederlassung Frankfurt am Main	38 SANPAOLO IMI S.p.A. Filiale Frankfurt am Main
20 DekaBank Deutsche Girozentrale	39 Hesse Newman & CO. (AG & Co.) Kommanditgesellschaft

Neumitglieder ohne Rangzuordnung: Crédit Agricole Indosuez Niederlassung Frankfurt am Main, Danske Bank A/S Zweigniederlassung Hamburg, Svenska Handelsbanken AB (publ) Niederlassung Frankfurt.

Deutsche Bundesbank

Darüber hinaus ist die Bundesbank weiterhin im Ausschuss für Kreditfragen der öffentlichen Hand vertreten, in dem die Anleihewünsche der Gebietskörperschaften koordiniert und Fragen der Emissionstechnik erörtert werden. Außerdem arbeitet sie im Zentralen Kapitalmarktausschuss sowie einer Reihe anderer nationaler und internationaler Gremien mit, die sich im weiteren Sinne mit Kapitalmarkt- und Börsenfragen befassen.

Seit 1998 werden Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes im Tenderverfahren über die „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Die Mitgliedschaft in der Bietergruppe setzt eine ausreichende Platzierungskraft voraus. Diese gilt als ge-

„Bietergruppe
Bundesemis-
sionen“

geben, wenn mindestens 0,05 % der in einem Kalenderjahr in den Auktionen insgesamt zugeteilten und laufzeitabhängig gewichteten Emissionsbeträge übernommen werden. Die Gewichtungsfaktoren sollen bei Feststellung der Platzierungskraft eines Mitglieds der unterschiedlichen Kapitalbindung und den laufzeitbedingt unterschiedlichen Zinsänderungsrisiken Rechnung tragen. Sie beliefen sich im Jahr 2003 unverändert bei Unverzinslichen Schatzanweisungen auf 1, bei Bundesschatzanweisungen auf 4, bei Bundesobligationen auf 8, bei zehnjährigen Bundesanleihen auf 15 und bei 30-jährigen Bundesanleihen auf 25; diese Faktoren gelten auch für das Jahr 2004.

Über die Bietergruppe Bundesemissionen wurden im Jahr 2003 in 35 Auktionen Bundeswertpapiere im Nominalbetrag von 174,5 Mrd € (2002: 157,7 Mrd € in 28 Auktionen) begeben. Die Finanzagentur des Bundes veröffentlicht jeweils am Jahresende eine Rangliste der Bieter nach der Höhe ihrer Anteile am laufzeitgewichteten Zuteilungsvolumen. Anfang 2003 gehörten der Bietergruppe 41 Mitglieder an. Im Laufe des Jahres wurden drei Mitglieder neu aufgenommen, zwei Mitglieder schieden am Jahresende mangels ausreichender Platzierungskraft aus, so dass sich die Zahl der Mitglieder zum Beginn des Jahres 2004 auf 42 erhöhte.

*Begebung von
Bundesanleihen*

In den von der Bundesbank durchgeführten Auktionen wurden im Jahr 2003 Bundesanleihen mit einem Gesamtvolumen von 64,0 Mrd € (2002: 58,0 Mrd €) begeben. Dabei wurden durch Aufstockungen Anleihevolumina von bis zu 24,0 Mrd € erreicht.

Stripping

Das Volumen von Anleihen, bei denen die Trennung von Kapital- und Zinsansprüchen (Stripping) möglich ist, belief sich am Jahresende auf insgesamt 389,4 Mrd €; davon wurden rund 5,4 Mrd € in gestrippter Form gehalten.

*Bundesobliga-
tionen*

Das Emissionskonzept und der Emissionsrhythmus für Bundesobligationen wurden im Jahr 2003 geändert. Der Verkauf von Bundesobligationen als Daueremission wurde im Februar 2003 eingestellt. Entsprechend entfiel ab der Serie 142 die halbjährliche Vorlaufzeit vor der ersten Auktion für den Verkauf als Daueremission; die Laufzeit der Bundesobligationen hat sich dadurch von 5½ Jahren auf fünf Jahre verringert. Außerdem wurden im Jahr 2003 statt zwei Serien drei Serien im Tenderverfahren begeben. Neuemissionen fanden in den Monaten Februar, Mai und Oktober statt und wurden im jeweils darauf folgenden Monat aufgestockt. Natürliche Personen und gemeinnützige Einrichtungen können als Ersatz für die eingestellte Daueremission seit Februar 2003 die je-

Emission von Anleihen des Bundes im Jahr 2003

Tabelle 19

Emission	Auktions- datum	Emissionsbetrag in Mrd €			Konditionen	
		Insgesamt	davon:		Durch- schnitt- licher Zutei- lungskurs %	Durch- schnitts- rendite % p. a.
			Tender- verfahren	Markt- pflege		
4,50 % Bund von 2003 (2013) ISIN DE0001135218	8. 1.	8,0	7,1	0,9	101,63	4,30
Aufstockung	5. 3.	7,0	5,6	1,4	105,09	3,87
Aufstockung	23. 4.	7,0	5,1	1,9	102,53	4,17
Aufstockung	27. 5.	2,0	–	2,0	–	–
		24,0				
4,75 % Bund von 2003 (2034) ISIN DE0001135226	29. 1.	6,0	5,1	0,9	102,90	4,57
Aufstockung	23. 7.	4,0	3,5	0,5	97,47	4,90
		10,0				
3,75 % Bund von 2003 (2013) ISIN DE0001135234	2. 7.	8,0	6,0	2,0	98,55	3,93
Aufstockung	6. 8.	7,0	6,6	0,4	96,48	4,19
Aufstockung	10. 9.	7,0	6,4	0,6	95,86	4,27
		22,0				
4,25 % Bund von 2003 (2014) ISIN DE0001135242	29.10.	8,0	7,8	0,2	99,66	4,29

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesobligationen im Jahr 2003

Tabelle 20

Emission	Auktions- datum	Emissionsbetrag in Mrd €			Konditionen	
		Insgesamt	davon:		Durch- schnitt- licher Zutei- lungskurs %	Durch- schnitts- rendite % p. a.
			Tender- verfahren	Markt- pflege		
4,25 % Bundesobligationen Serie 141 von 2002 (2008) ISIN DE0001141414	5. 2.	6,8	6,3	0,5	104,51	3,25
Aufstockung	12. 3.	7,0	4,1	2,9	105,48	3,02
		1) 13,8				
3 % Bundesobligationen Serie 142 von 2003 (2008) ISIN DE0001141422	14. 5.	7,0	5,0	2,0	99,67	3,07
Aufstockung	11. 6.	7,0	5,4	1,6	101,56	2,65
		14,0				
3,50 % Bundesobligationen Serie 143 von 2003 (2008) ISIN DE0001141430	8.10.	7,0	6,4	0,6	100,13	3,47
Aufstockung	12.11.	7,0	5,9	1,1	98,75	3,78
		14,0				

1 Gesamter Emissionsbetrag: 14 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

weils jüngste börsennotierte Bundesobligation spesenfrei direkt bei der Bundeswertpapierverwaltung erwerben. Das Emissionsvolumen der Bundesobligationen belief sich im Jahr 2003 auf 41,8 Mrd € (2002: 38,0 Mrd €).

Bundesschatzanweisungen

Von den zweijährigen Bundesschatzanweisungen wurden im Jahr 2003 im Dreimonatsrhythmus (März, Juni, September, Dezember) mit Aufstockungen im jeweiligen Folgemonat insgesamt 48,0 Mrd € (2002: 45,0 Mrd €) begeben.

Unverzinsliche Schatzanweisungen

Erstmals im Juli 2003 wurden für die monatlich begebenen Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes mit einer Laufzeit von sechs Monaten („Bubills“) Marktpflegequoten eingeführt. Der Absatz der Marktpflegequoten erfolgt durch die Finanzagentur des Bundes im Rahmen ihrer Sekundärmarktaktivitäten. Einschließlich der Marktpflegequoten ergab sich im Jahr 2003 ein Emissionsvolumen von 65,3 Mrd € (2002: 48,6 Mrd €).

Marktpflege

Bei der Emission von Bundeswertpapieren wurden im Jahr 2003 wiederum Teilbeträge der Emissionen für Zwecke der Marktpflege reserviert, und zwar bei Bundesanleihen 10,8 Mrd €, bei Bundesobligationen 8,7 Mrd €, bei Bundesschatzanweisungen 5,4 Mrd € und bei Unverzinslichen Schatzanweisungen 5,6 Mrd €. Aus Marktpflegebeständen wurden insgesamt 31,4 Mrd € (2002: 21,4 Mrd €) verkauft.

Kurspflege

Wie in den Vorjahren führte die Bundesbank für Rechnung der Emittenten die Kurspflege für die an den deutschen Wertpapierbörsen in den Amtlichen Markt eingeführten Wertpapiere des Bundes, seiner Sondervermögen, der Treuhandanstalt, der Deutschen Ausgleichsbank sowie für vor 1997 begebene Wertpapiere der Kreditanstalt für Wiederaufbau durch. Auch für die an den Wertpapierbörsen in Frankfurt am Main und Hannover eingeführten Anleihen des Landes Niedersachsen wurde die Kurspflege von der Bundesbank besorgt. Für die Wertpapiere der Deutschen Bundespost betrieb die Bundesbank die Kurspflege an der Frankfurter Wertpapierbörse.

Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze

Das Wertpapiergeschäft mit externen Depot- und Schalterkunden über die Filialen der Bundesbank wurde zum 31. Dezember 2002 eingestellt. Dennoch war die Bundesbank im Berichtsjahr weiterhin in den Verkauf der als Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze über Kreditinstitute eingeschaltet. Bundesschatzbriefe mit Laufzeiten von sechs und sieben Jahren und jährlich steigender Verzinsung, die nur an natürliche Personen und gemeinnützige Einrichtungen verkauft werden, wurden im Jahr 2003 im Gesamtvolu-

Emission von Bundesschatzanweisungen im Jahr 2003

Tabelle 21

Emission	Auktions- datum	Emissionsbetrag in Mrd €			Konditionen	
		Insgesamt	davon:		Durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	Durch- schnitts- rendite % p.a.
			Tender- verfahren	Markt- pflege		
3 % Bundesschatzanweisungen von 2002 (2004) ISIN DE0001137008 Aufstockung	15. 1.	1) 5,0	4,6	0,4	100,57	2,69
2,50 % Bundesschatzanweisungen von 2003 (2005) ISIN DE0001137016 Aufstockung	26. 3.	7,0	6,4	0,6	99,83	2,59
	30. 4.	5,0	4,1	0,9	100,07	2,46
2 % Bundesschatzanweisungen von 2003 (2005) ISIN DE0001137024 Aufstockung	25. 6. 16. 7.	12,0	6,2	0,8	100,02	1,99
		7,0				
2,50 % Bundesschatzanweisungen von 2003 II. Ausgabe (2005) ISIN DE0001137032 Aufstockung	24. 9. 22.10.	12,0	6,3	0,7	100,13	2,43
		7,0				
2,75 % Bundesschatzanweisungen von 2003 (2005) ISIN DE0001137040	10.12.	5,0	4,4	0,6	99,699	2,66
		7,0				

1 Gesamter Emissionsbetrag: 14 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes im Jahr 2003

Tabelle 22

Ausgaben / ISIN	Auktions- datum	Emissionsbetrag in Mrd €			Konditionen	
		Insgesamt	davon:		Durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	Durch- schnitts- rendite % p.a.
			Tender- verfahren	Markt- pflege		
Januar 2003 / DE0001114510	6. 1.	4,9	4,9	–	98,611	2,68
Februar 2003 / DE0001114528	10. 2.	4,9	4,9	–	98,762	2,48
März 2003 / DE0001114536	10. 3.	5,0	5,0	–	98,802	2,31
April 2003 / DE0001114544	14. 4.	4,9	4,9	–	98,804	2,39
Mai 2003 / DE0001114551	12. 5.	5,0	5,0	–	98,877	2,25
Juni 2003 / DE0001114569	16. 6.	4,6	4,6	–	99,079	1,91
Juli 2003 / DE0001114577	14. 7.	6,0	5,0	1,0	99,012	1,97
August 2003 / DE0001114585	11. 8.	6,0	4,9	1,1	98,937	2,05
September 2003 / DE0001114593	15. 9.	6,0	4,9	1,1	98,968	2,06
Oktober 2003 / DE0001114601	13.10.	6,0	5,5	0,5	98,936	2,05
November 2003 / DE0001114619	10.11.	6,0	5,2	0,8	98,935	2,13
Dezember 2003 / DE0001114627	8.12.	6,0	4,9	1,1	98,917	2,09

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen im Jahr 2003

Tabelle 23

Emission	Verkaufszeit- raum 2003	Absatz in Mio €			Nominal- zinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		Insges- amt	Bundes- schatz- briefe Typ A	Bundes- schatz- briefe Typ B		Typ A	Typ B
2003 / 1 und 2	2. 1. – 28. 2.	375	305	70	2,00 – 5,00	3,12	3,42
2003 / 3 und 4	28. 2. – 30. 5.	243	189	54	1,50 – 4,75	2,71	3,03
2003 / 5 und 6	30. 5. – 5. 8.	137	109	28	1,00 – 4,75	2,53	2,88
2003 / 7 und 8	5. 8. – 31.10.	246	188	58	1,25 – 5,25	2,94	3,31
2003 / 9 und 10	31.10. – 31.12.	168	115	53	1,25 – 5,50	3,02	3,42

Deutsche Bundesbank

men von 1,2 Mrd € (2002: 2,4 Mrd €) platziert. Die als Diskontpapiere begebenen Finanzierungsschätze mit Laufzeiten von einem Jahr und zwei Jahren wurden im Gesamtvolumen von 0,8 Mrd € (2002: 1,4 Mrd €) emittiert.

Versorgungsrücklagen des Bundes und der Länder

Um vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden demographischen Veränderungen die in Zukunft stark steigenden Versorgungsleistungen für Beamte sicherzustellen, beschloss der Gesetzgeber mit dem Versorgungsreformgesetz 1998, beim Bund und bei den Ländern Versorgungsrücklagen als Sondervermögen aus Beiträgen der Besoldungs- und Versorgungsempfänger zu bilden. Anfang 1999 trat das darauf basierende „Gesetz über eine Versorgungsrücklage des Bundes“ in Kraft, mit dem zur Sicherung der Versorgungsaufwendungen das Sondervermögen „Versorgungsrücklage des Bundes“ in der Zuständigkeit des Bundesministeriums des Innern errichtet wurde. Unter Berücksichtigung des zum 1. Januar 2002 in Kraft getretenen Versorgungsänderungsgesetzes 2001 ist vorgesehen, diese Mittel ab 2017 über einen Zeitraum von 15 Jahren zur schrittweisen Entlastung von Versorgungsaufwendungen einzusetzen. Die Verwaltung der Mittel dieses Sondervermögens ist mit dem Versorgungsrücklagegesetz der Deutschen Bundesbank übertragen worden.

Die Mittelzuführungen zum Sondervermögen „Versorgungsrücklage des Bundes“ beliefen sich im Jahr 2003 auf insgesamt 180 Mio €. Nach den vom Bundesministerium des Innern und dem Bundesministerium der Finanzen im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Arbeit und Sozialordnung erlassenen Anlagerichtlinien wurden diese Mittel von der Bundesbank in handelbaren

Schuldverschreibungen des Bundes angelegt. Der Marktwert des Sondervermögens betrug am Jahresende 2003 rund 625 Mio €.

Die Bundesländer haben ebenfalls Versorgungsrücklagen als Sondervermögen zu bilden. Einzelne Hauptverwaltungen der Bundesbank sind auf der Grundlage unterschiedlicher Regelungen mit der Verwaltung der Mittel solcher Versorgungsrücklagen beauftragt.

Auf der Grundlage des Gesetzes über die Ausprägung einer 1-DM-Goldmünze und die Errichtung der Stiftung „Geld und Währung“ vom 27. Dezember 2000 hat die Bundesbank im Jahr 2001 Münzen in Gold über 1 DM ausgegeben. Von dem Netto-Erlös aus dem Verkauf dieser Goldmünzen in Höhe von insgesamt 94,3 Mio € wurden der zum 1. Januar 2002 errichteten Stiftung „Geld und Währung“ 51,1 Mio € zugeführt. Der Rest floss der Stiftung „Preußischer Kulturbesitz“ zu und ist zweckgebunden für die Sanierung der Berliner Museumsinsel einzusetzen. Die Stiftung „Geld und Währung“ soll die wirtschaftswissenschaftliche und juristische Forschung unterstützen, insbesondere auf dem Gebiet des Geld- und Währungswesens, um das Bewusstsein der Öffentlichkeit für die Bedeutung stabilen Geldes zu erhalten und zu fördern.

*Stiftung „Geld
und Währung“*

Das Vermögen der Stiftung wird von der Bundesbank verwaltet. Ziel des Vermögensmanagements ist es, möglichst hohe und regelmäßige Erträge zur Finanzierung der Stiftungsausgaben zu erwirtschaften und zugleich die reale Substanz des Stiftungsvermögens zu erhalten. Dementsprechend erfolgt die Anlage des Vermögens in erstklassigen Euro-denominierten festverzinslichen Wertpapieren und Aktien. Der Marktwert des Stiftungsvermögens betrug am Jahresende 2003 rund 52,5 Mio €.

Derzeit wird das Dienstleistungsangebot der Bundesbank für ausländische Zentralbanken und supranationale Institutionen im Bereich des Reservemanagements – in Abstimmung mit der EZB – neu strukturiert. Damit soll dem zunehmenden Interesse dieses Kundenkreises entsprochen werden, verstärkt in Euro-denominierte Aktiva zu investieren.

*Zentralbank-
service*

Ferner erfolgte gegen Ende des Berichtsjahres ein erster Schritt zum Aufbau eines eigenen Wertpapier-Portfolios. Dabei handelt es sich um Anlagen in Euro-denominierten festverzinslichen Wertpapieren mit hoher Bonität, die einen aktiven Gegenposten zu den Pensionsrückstellungen der Bundesbank bilden.

Euro-Portfolio

VI. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderung des Bankenaufsichtsrechts

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

Basel II: Drittes Konsultationspapier

Im Berichtsjahr hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht die Arbeiten zur Neufassung der Baseler Eigenmittelvereinbarung (Basel II) fortgesetzt. Ende April 2003 veröffentlichte er ein drittes Konsultationspapier, woran sich eine dreimonatige Konsultationsperiode anschloss. Zahlreiche Kreditinstitute, deren Verbände sowie sonstige Interessengruppen haben diese Möglichkeit zur Stellungnahme genutzt und ihre Kommentare eingereicht.

Schwerpunkte der Stellungnahmen zum dritten Konsultationspapier

In den Stellungnahmen wurden die Fortschritte im Vergleich zum zweiten Konsultationspapier gewürdigt und zum Ausdruck gebracht, dass ein Großteil des neuen Regelwerkes auf breite Zustimmung stößt. Zugleich sind auch Bereiche aufgezeigt worden, in denen noch Anpassungsbedarf gesehen wird. Den Schwerpunkt der Stellungnahmen bildeten folgende Themenbereiche: die partielle Anwendung der neuen Regeln, die mögliche prozyklische Wirkung, die vorgesehenen bankindividuellen Kapitalanforderungen, die Heimatland-Gastland-Problematik (vor allem im Verhältnis zu den USA), die Behandlung von Verbriefungen und Beteiligungen sowie die Anerkennung von Versicherungen in den Ansätzen zur Messung des operationellen Risikos. Der Baseler Ausschuss hat sich intensiv mit den Stellungnahmen befasst und Anpassungsmaßnahmen beschlossen. Diese betreffen die Kapitalunterlegung von erwarteten und unerwarteten Verlusten, die Kapitalunterlegung für Kreditkartenforderungen, Vereinfachungen bei der Behandlung bestimmter Verbriefungstransaktionen sowie Änderungen für bestimmte Kreditrisikominderungstechniken wie zum Beispiel Kreditderivate. Nach Klärung der damit zusammenhängenden Detailfragen sollen die Beratungen über den neuen Eigenkapitalakkord bis Mitte 2004 abgeschlossen sein.

Dritte Auswirkungsstudie

Die Auswirkungen von Basel II auf die Mindesteigenkapitalanforderungen der Kreditinstitute wurden in verschiedenen „Auswirkungsstudien“ untersucht. Die zuletzt durchgeführte, dritte Auswirkungsstudie verfolgte das Ziel, festzustellen, ob im Vorfeld der Veröffentlichung des dritten Konsultationspapiers, im April 2003, noch Anpassungen der Risikogewichtsfunktionen erforderlich waren, um

das Niveau des im Bankensystem verfügbaren Eigenkapitals zu erhalten. Diese Auswirkungsstudie wurde in Zusammenarbeit mit Kreditinstituten aus 43 Staaten von den Arbeitsgruppen „Quantitative Impact Study“ und „Overall Level of Capital“ des Baseler Ausschusses durchgeführt.

*Arbeitsgruppen
„Quantitative
Impact Study“
and „Overall
Level of Capital“*

In Deutschland hat sich eine im internationalen Vergleich hohe Anzahl von 57 Banken an der Auswirkungsstudie beteiligt. Zusätzlich zur Betreuung der deutschen Institute konnte die Bundesbank durch ihre umfangreiche technische Unterstützung sowohl in Basel als auch auf EU-Ebene einen wichtigen Beitrag bei der Auswertung der Ergebnisse in den teilnehmenden Staaten leisten. Der Baseler Ausschuss entschied sich auf seiner Sitzung im Oktober 2003 für eine grundsätzliche Änderung der Risikogewichtungsfunktionen. Danach sind die im Mittel zu erwartenden Verluste aus Kreditrisiken nicht mehr Bestandteil der Risikogewichte.

Im Zuge einer wachsenden Bedeutung quantitativer Methoden in der Bankenaufsicht konnte die Baseler „Research Task Force“, in der die Bundesbank vertreten ist, mit eigenen Forschungsprojekten wichtige Impulse für die weitere Entwicklung der internationalen Bankenaufsicht geben. Untersucht wurden im Berichtsjahr unter anderem die Bedeutung von Marktinformationen als Indikator für Risiken im Bankensystem sowie an Hand einzelner Fallstudien Ursachen von Bankenzusammenbrüchen. Eine Arbeitsgruppe unter Leitung der Bundesbank beschäftigt sich mit der Validierung von Ratingsystemen.

*„Research Task
Force“*

*Arbeitsgruppe
Validierung von
Ratingverfahren*

Die Bundesbank ist zusammen mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in der Accord Implementation Group (AIG) des Baseler Ausschusses vertreten. Die AIG wurde 2002 mit der Absicht gegründet, ein Forum zu schaffen, das in intensivem Austausch mit den Banken und den Verbänden Umsetzungsfragen zu Basel II diskutiert. Die Gründe hierfür liegen in den durch den risikoorientierten Ansatz von Basel II geschaffenen erheblichen Umsetzungsspielräumen für die Institute und die Aufsicht, die international abgestimmt werden sollen. Im Wege der Kooperation unter den Aufsichtsbehörden und durch Austausch von Informationen, zum Beispiel bezüglich der jeweiligen Aufsichtsansätze oder der geplanten Ausgestaltung von nationalen Wahlrechten im Akkord, soll die AIG zur Stärkung des „level playing field“ beitragen und die Implementierungskosten für die international tätigen Institute mindern.

*Accord
Implementation
Group*

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat sich intensiv an den Diskussionen um die Änderungen der International Accounting Standards (IAS), insbesondere

*Rechnungs-
legung: IAS 32
und IAS 39*

des IAS 32 (Finanzinstrumente: Angaben und Darstellung) und des IAS 39 (Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung) beteiligt. Der International Accounting Standards Board (IASB) hat die geänderten Standards IAS 32 und IAS 39 am 17. Dezember 2003 vorgelegt. Ausgenommen davon waren noch die Änderungen in Bezug auf die Möglichkeit einer bilanziellen Abbildung moderner Risikomanagementverfahren hinsichtlich der Absicherung des Zinsänderungsrisikos der Banken auf Portfolioebene (Macrohedge Accounting). Dafür hat der IASB auf Grundlage von Anhörungen und anschließenden Diskussionen mit der europäischen Kreditwirtschaft einen Änderungsvorschlag vorgelegt. An diesem Vorschlag hat der Baseler Ausschuss insbesondere die vom IASB vorgesehene Berücksichtigung von vorzeitigen Rückzahlungen als Ineffektivität der Sicherung kritisch kommentiert. In ihrer eigenen Stellungnahme befürwortet die Bundesbank die Berücksichtigung von Sichteinlagen (sog. Core Deposits) in einer zu sichernden passivischen Nettoposition entsprechend ihrer erfahrungsgemäß längeren Verweildauer, was der IASB bisher ablehnt. Der IASB beabsichtigt, die Änderungen zum Macrohedge Accounting im IAS 39 im ersten Quartal 2004 zu veröffentlichen.

*Offenlegung als
Aspekt der inter-
nationalen Rech-
nungslegung*

Im Zuge des innerhalb der EU ab 2005 vorgesehenen Übergangs auf IAS/IFRS (International Financial Reporting Standards) bei der Konzernrechnungslegung kapitalmarktorientierter Unternehmen ist die Weiterentwicklung dieser Standards von hervorgehobenem Interesse. Die unter Informationsgesichtspunkten besonders relevanten Standards IAS 30 (Angaben im Abschluss von Banken und ähnlichen Finanzinstitutionen) und IAS 32 unterlagen im Jahr 2003 einer solchen Weiterentwicklung. Während beide Standards allgemein die Offenlegung von Informationen im Jahresabschluss regeln, bezieht sich der IAS 30 bisher als branchenspezifischer Standard nur auf Banken und vergleichbare Institute. Der gegenwärtige Diskussionsstand lässt erwarten, dass der IAS 30 zu einem für alle Unternehmen geltenden neuen Standard zur Offenlegung von Risikoinformationen aus Aktivitäten mit Finanzinstrumenten weiterentwickelt wird. Informationsanforderungen zum Eigenkapital und zu internen und externen Eigenkapitalanforderungen sollen im IAS 1 (Darstellung des Abschlusses) ergänzt werden. IAS 32 soll künftig Bestimmungen enthalten, die innerhalb von Bilanz und Erfolgsrechnung eine Identifikation der verschiedenen Bewertungskategorien des IAS 39 ermöglichen und den separaten Ausweis der Erfolgsbeiträge aus diesen verschiedenen Bewertungskategorien fordern. Für statistische und bankenaufsichtliche Zwecke wird jedoch eine detailliertere Untergliederung der Bilanz und der Erfolgsrechnung notwendig sein. Zur Vermeidung von Inkonsistenzen wird

im Zuge der Überarbeitung der IAS/IFRS weiterhin auf einen möglichst reibungslosen Gleichlauf mit der Säule 3 zu achten sein.

Im Rahmen ihrer Mitwirkung im Baseler Ausschuss war die Bundesbank auch mit Fragen der Abschlussprüfung auf internationaler Ebene befasst. Es ist Ziel, global einheitliche wie auch qualitativ hochwertige Prüfungsstandards zu erreichen. Nicht zuletzt infolge der von der EU geplanten verbindlichen Einführung der „International Standards on Auditing“ (ISAs) für alle EU-Abschlüsse ab dem Jahr 2005 (Mitteilung der Kommission, Amtsblatt Nr. C 236 vom 2. Oktober 2003) hat sich der Baseler Ausschuss gemeinsam mit anderen internationalen Finanzmarktregulatoren für die Einrichtung eines unabhängigen öffentlichen Kontrollgremiums bei der International Federation of Accountants (IFAC) eingesetzt. Die privat organisierte internationale Vereinigung des Berufsstandes der Wirtschaftsprüfer IFAC und deren „International Audit and Assurance Standards Board (IAASB)“ sind verantwortlich für die Erstellung der ISAs. Zur Sicherung einer unabhängigen Aufsicht hat sich die IFAC damit einverstanden erklärt, dass künftig sämtliche im öffentlichen Interesse liegenden Aktivitäten der IFAC von einem mit Repräsentanten der internationalen Finanzmarktregulatoren zu besetzenden Aufsichtsorgan (Public Interest Oversight Board: PIOB) überwacht werden. Der IFAC-Rat hat als beschlussfassendes Gremium am 14. November 2003 diese Aufsichtspläne angenommen, so dass von einem Beginn der Tätigkeit des aus zehn Mitgliedern bestehenden PIOB im Laufe des Jahres 2004 ausgegangen werden kann.

*Internationale
Aspekte der
Abschluss-
prüfung*

b) Harmonisierung und Zusammenarbeit in der Europäischen Union

Auch im Jahr 2003 stand die Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen im Mittelpunkt der Harmonisierungsbestrebungen der EU-Kommission. In enger Anlehnung an die Arbeiten des Baseler Ausschusses verfolgt die EU-Kommission ein Konzept, das auf Mindesteigenkapitalanforderungen, aufsichtlicher Überprüfung und erhöhter Marktdisziplin beruht. Im Juli hat die EU-Kommission als drittes Konsultationspapier einen Entwurf der Vorschriften veröffentlicht. Nach heutigem Stand sollen diese Vorschriften durch Änderungsrichtlinien zur kodifizierten Bankenrichtlinie und Kapitaladäquanzrichtlinie umgesetzt werden.

*Überarbeitung
der europäi-
schen Eigenkapi-
talvorschriften*

Die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat Anfang November 2003 einen Vorschlag zur Schaffung einer neuen Ausschussstruktur im Finanzdienstleistungsbereich (KOM(2003) 659 endgültig) vorgelegt. Als Reaktion auf die Veränderungen der Finanzmärkte und der -dienstleistungen haben die Staats-

*Anpassung der
Ausschuss-
struktur im
Bankensektor
an den Lam-
falussy-Ansatz*

und Regierungschefs auf dem Stockholmer Gipfel im März 2001 gefordert, dass neben der Umsetzung des Aktionsplans Finanzdienstleistungen bis Ende 2005 auch die Struktur der Ausschüsse mit ihren Beratungs- und Komitologiefunktionen den geänderten Bedingungen, zu denen auch die Vergrößerung der EU auf 25 Mitgliedstaaten gehört, entsprechend der Lamfalussy-Empfehlung angepasst werden müsste. Bislang nahm im Bankensektor der Beratende Bankenausschuss, der durch die Erste Bankrechtsharmonisierungsrichtlinie (77/780/EWG) gegründet wurde, beide Funktionen wahr. Zukünftig soll der Europäische Bankenausschuss (European Banking Committee; „Level 2“) die Kommission bei der Ausarbeitung von Rechtsvorschriften beraten und als Komitologieausschuss beim Erlass von Durchführungsbestimmungen durch die Kommission fungieren. Daneben ist ein in London angesiedelter Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (Committee of European Banking Supervisors: CEBS; „Level 3“) eingesetzt worden, der die Konvergenz der Aufsichtspraktiken fördern, der dem Austausch vertraulicher Informationen dienen und der die Kommission in technischen Fragen, insbesondere bei der Ausarbeitung von Durchführungsbestimmungen beraten soll. Im Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden sind auch die nationalen Notenbanken der EU vertreten, unabhängig davon, ob sie an der Bankenaufsicht beteiligt sind oder nicht. Allein die Komitologiefunktion des Europäischen Bankenausschusses soll zukünftig in der kodifizierten Bankenrichtlinie 2000/12/EG aufgenommen werden; die Beratungsfunktion der beiden neuen Ausschüsse hingegen beruht jeweils auf einem Beschluss der Kommission vom 5. November 2003. Das Rechtssetzungsverfahren soll noch unter irischer Präsidentschaft vor den Wahlen zum Europäischen Parlament im Sommer 2004 abgeschlossen werden.

c) Kooperation im Rahmen des Systems der Europäischen Zentralbanken

Analysen der Stabilität der EU-Bankensysteme und struktureller Entwicklungen im Bankensektor weiter ausgebaut

Der Ausschuss für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee: BSC) unterstützt das ESZB bei der Erfüllung der im EG-Vertrag festgelegten Aufgabe, zur Stabilität des europäischen Finanzsystems beizutragen. Darüber hinaus dient der Ausschuss dem aufsichtlichen Informationsaustausch unter seinen Mitgliedern, den Notenbanken und Aufsichtsbehörden der (bisher) 15 EU-Staaten. Die Arbeit des Ausschusses konzentriert sich insbesondere auf Analysen der Stabilität der europäischen Bankensysteme und die Bewertung struktureller Veränderungen im Bankensektor. Die Ergebnisse dieser Arbeiten wurden dem EZB-Rat und den europäischen und internationalen Aufsichtsforen sowie den Aufsichtsbehörden und Notenbanken des Europäischen Wirtschaftsraumes zur Verfügung gestellt. Im abgelaufenen Jahr wurden zwei Stabilitätsberichte und

ein Bericht zu strukturellen Entwicklungen im Bankensektor veröffentlicht. Die Analysen profitierten von Synergieeffekten durch die Zusammenführung von Informationen und Kenntnisse von Aufsichtsbehörden und Notenbanken im BSC.

Nutzung von Synergieeffekten zwischen Aufsichts- und Notenbankfunktionen

Zur Verbesserung der Zusammenarbeit und des Informationsaustausches zwischen den Aufsichtsbehörden und den Notenbanken in der EU wurden zwei „Memoranda of Understanding“ abgeschlossen, die den Informationsfluss zwischen den europäischen Kreditregistern (siehe S. 162 f.) beziehungsweise zwischen Aufsichtsbehörden und Notenbanken im Krisenfall zum Gegenstand haben.

Multilaterale Vereinbarungen zur Verbesserung des Informationsaustausches

2. Änderung und Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards

Bisher findet eine Überprüfung der Rechnungslegung bei den Unternehmen lediglich durch die Tätigkeit des gesetzlichen Abschlussprüfers statt. Im Unterschied zu anderen Ländern verfügt Deutschland nicht über ein davon unabhängiges Überwachungsverfahren. Allenfalls die Tätigkeit des Registergerichts kann als hoheitliche Durchsetzungsinstanz angesehen werden. Mit der Einführung eines Enforcements in Deutschland hat sich im Jahr 2003 der mit hochrangigen Experten besetzte „Arbeitskreis Abschlussprüfung und Corporate Governance“ beschäftigt. Einige Anregungen aus dem Abschlussbericht des Arbeitskreises, der dem Bundesministerium der Justiz am 31. Juli 2003 zugeleitet wurde, sind zwischenzeitlich durch die Bundesregierung in einen Gesetzentwurf („Gesetz zur Kontrolle von Unternehmensabschlüssen“ (Bilanzkontrollgesetz: BilKoG), veröffentlicht am 8. Dezember 2003) eingeflossen. Demnach soll ein zweistufiges Enforcement-Verfahren eingeführt werden. Auf der ersten Stufe soll nach den vorliegenden Plänen eine privat organisierte Prüfungsstelle sowohl bei konkreten Verdachtsfällen als auch in Form von Stichproben die Ordnungsmäßigkeit der Bilanzierung bei börsennotierten Unternehmen prüfen. Auf der zweiten Stufe soll die BaFin hoheitlich tätig werden, falls einzelne Unternehmen die Zusammenarbeit mit der ersten Stufe verweigern beziehungsweise die festgestellten Mängel nicht beheben sollten. Die Finanzierung soll durch ein Umlageverfahren bei den zu prüfenden Unternehmen erfolgen, wobei konkrete Prüfungen auf der zweiten Stufe des Enforcements dem betroffenen Unternehmen gesondert berechnet werden sollen.

Durchsetzung der Rechnungslegungsregeln (Enforcement)

Der „Arbeitskreis Abschlussprüfung und Corporate Governance“ hat sich auch mit der Verbesserung der Qualität der Abschlussprüfungen, insbesondere der

*Qualität der
Abschluss-
prüfung*

Stärkung der Unabhängigkeit der Abschlussprüfer befasst. Da die Bundesbank bei der laufenden Überwachung der Institute Unterlagen verwendet, die durch die Abschlussprüfer der beaufsichtigten Institute erstellt werden, hat sich die Bundesbank auch an dieser Diskussion beteiligt. Einige aus dem Arbeitskreis hervorgegangene Vorschläge zur Unabhängigkeit der Abschlussprüfer haben Eingang in einen Gesetzentwurf der Bundesregierung gefunden („Gesetz zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzrechtsreformgesetz: BilReG)“, veröffentlicht am 15. Dezember 2003). Künftig soll innerhalb des § 319 HGB die Liste der Tatbestände, die eine Befangenheit eines Abschlussprüfers vermuten lassen, erweitert werden. Dies betrifft im Kern die Erbringung von bestimmten Dienstleistungen durch den gleichen Abschlussprüfer über die Abschlussprüfung hinaus. Ein neuer § 319a HGB soll weitere Befangenheitsgründe bei der Prüfung von Unternehmen im öffentlichen Interesse aufnehmen. Außerdem sollen künftig im Anhang von Jahresabschlüssen Angaben zum Prüferhonorar verpflichtend gemacht werden.

*Corporate
Governance*

Weiterhin beschäftigte sich der Arbeitskreis mit Fragen der Unternehmensführung und -kontrolle (Corporate Governance). Konkret wurde hier eine Stärkung der Rolle des Aufsichtsrates beziehungsweise der Prüfungsausschüsse (Audit Committees) im Zusammenhang mit der Bestellung und der Zusammenarbeit mit den Abschlussprüfern eingefordert. Weitere Anregungen des Arbeitskreises betrafen die persönliche Unabhängigkeit des Vorsitzenden des Prüfungsausschusses, der kein ehemaliges Vorstandsmitglied der Gesellschaft sein soll, wie auch eine Pflicht zur Erläuterung der Sachkenntnis aller Mitglieder des Prüfungsausschusses durch den Aufsichtsrat. Die Vorschläge sollten nach den Vorstellungen des Arbeitskreises in den Deutschen-Corporate-Governance-Kodex aufgenommen werden. Die öffentlich geführte Diskussion um die Corporate Governance betraf noch vielfältige andere Themen, darunter die Veröffentlichungspflicht individualisierter Vorstandsgehälter, die Einführung einer persönlichen Haftung von Vorständen und Aufsichtsratsmitgliedern und die Verbesserung der Möglichkeiten der Klage durch Kleinaktionäre gegen Manager. Auf EU-Ebene wurde im Jahr 2003 ein Aktionsplan zur Corporate Governance vorgestellt, der im Kern statt einheitlicher europäischer Regeln eine adäquate Koordinierung bestehender nationaler Corporate-Governance-Kodizes vorsieht.

*Geldwäsche-
bekämpfung-
gesetz*

Das Gesetz über das Kreditwesen (KWG) ist im Berichtszeitraum mehrfach geändert worden. Mit Wirkung vom 1. Juli 2003 ist der neue § 25b KWG in Kraft getreten. Diese Vorschrift ist mit dem Gesetz zur Verbesserung der Bekämpfung

der Geldwäsche und der Bekämpfung der Finanzierung des Terrorismus (Geldwäschebekämpfungsgesetz) vom 8. August 2002 in das KWG eingefügt worden und regelt spezifische organisatorische Pflichten für diejenigen Institute, die das Girogeschäft oder das Finanztransfergeschäft betreiben. Sie sind Teil der allgemeinen Anforderungen an eine ordnungsgemäße Geschäftsführung.

Mit dem Zweiten Gesetz zur Änderung des Zollverwaltungsgesetzes vom 31. Oktober 2003 wurde der neue § 6a in das KWG eingefügt. Mit dieser Vorschrift soll eine Rechtsgrundlage für Finanzsanktionen gegen die aus der Finanzierung des Terrorismus resultierenden Gefahren geschaffen werden. Deshalb wird die BaFin ermächtigt, gegenüber den nach dem KWG beaufsichtigten Instituten und ihren Geschäftsleitern Anordnungen zu treffen und die Durchführung von einzelnen Bankgeschäften beziehungsweise Finanzdienstleistungen und damit in Verbindung stehenden Finanztransaktionen der Institute zu untersagen. Voraussetzung dafür ist das Vorliegen von Tatsachen, die darauf schließen lassen, dass Gelder oder andere finanzielle Vermögenswerte der Finanzierung terroristischer Handlungen dienen.

*Zollverwaltungs-
gesetz*

Mit dem Gesetz zur Umsetzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen zur Sanierung und Liquidation von Versicherungsunternehmen und Kreditinstituten vom 10. Dezember 2003 werden mit den §§ 46d bis 46f KWG neue Vorschriften ins KWG eingefügt. Darin wird unter anderem die Pflicht der BaFin normiert, vor Erlass einer Sanierungsmaßnahme gegenüber einem Einlagenkreditinstitut oder E-Geld-Institut die zuständigen Behörden der anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraumes (EWR) zu unterrichten. Als Grund für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens kann nach § 46b KWG neuer Fassung nunmehr auch die „drohende Zahlungsunfähigkeit“ dienen, die im KWG als voraussichtliche Unfähigkeit, bestehende Zahlungsverpflichtungen im Zeitpunkt der Fälligkeit zu erfüllen, definiert wird. Zukünftig werden für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens über das Vermögen eines Einlagenkreditinstituts oder E-Geld-Instituts im EWR allein die jeweiligen Behörden oder Gerichte des Herkunftsstaates zuständig sein, wobei die jeweiligen Verfahren gegenseitig anerkannt werden. Die Geschäftsstelle des Insolvenzgerichts hat den Eröffnungsbeschluss sofort der BaFin zu übermitteln. Diese unterrichtet unverzüglich die zuständigen Behörden der anderen Aufnahmestaaten des EWR über die Verfahrenseröffnung. Die BaFin ist darüber hinaus berechtigt, jederzeit vom Insolvenzgericht und vom Insolvenzverwalter Auskünfte über den Stand des Insolvenzverfahrens zu verlangen. Ergänzt werden diese Bestimmungen durch die im neuen § 24 Absatz 1 Nr. 8a KWG aufgenommene Anzeigepflicht für Institute gegenüber der BaFin und der

*Gesetz zur
Sanierung und
Liquidation von
Kreditinstituten*

Bundesbank hinsichtlich der Absicht „... eine Entscheidung über seine Auflösung herbeizuführen“.

*Länderrisiko-
verordnung*

Die Verordnung über Angaben zu den Krediten an ausländische Kreditnehmer nach dem KWG (Länderrisikoverordnung) wurde mit der Verordnung zur Änderung der Länderrisikoverordnung vom 30. Juli 2003 neu gefasst (BGBl. I 2003 S. 1602). Die Überarbeitung war auf Grund geänderter gesetzlicher Regelungen im Rahmen der 6. KWG-Novelle sowie der Großkredit- und Millionenkreditverordnung notwendig geworden. Um bankenaufsichtlich einen verbesserten Einblick in die Auslandskredite deutscher Kreditinstitute zu erhalten, wurde der bisherige halbjährliche Meldeturnus auf einen vierteljährlichen verkürzt. Die Meldegrenze je Institut wurde von 50 Mio DM auf 10 Mio € abgesenkt, die Meldegrenze je Land wurde von 1 Mio DM auf 1 Mio € bei gleichzeitiger Aufgabe der Kopplung der Meldegrenze je Land an das haftende Eigenkapital erhöht. Die Meldepflicht bezieht sich nunmehr auf Kredite an Kreditnehmer mit Sitz außerhalb der EU, der anderen Vertragsstaaten des Abkommens über den EWR sowie außerhalb der Schweiz, der Vereinigten Staaten von Amerika, Kanadas, Japans, Australiens und Neuseelands. Ferner wurden die Angabepflichten für Kredite an Kreditnehmer, die von diesen nur durchgeleitet werden, erweitert, um das letztendlich relevante Länderrisiko zu erfassen.

*Mindestanfor-
derungen an das
Kreditgeschäft
der Kreditinsti-
tute*

Zur Vorbereitung von Prüfungen der am 20. Dezember 2002 veröffentlichten Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute (MaK) wurde eine Arbeitsgruppe von Bundesbank und BaFin zur Erstellung eines Prüfungskonzeptes eingerichtet. Über der Erarbeitung des Prüfungskonzeptes standen drei Zielvorgaben. Zum einen soll sowohl die Prüfung als auch das aus ihr entwickelte Prüfungsergebnis qualitativen Mindeststandards entsprechen, um den hohen Anforderungen an eine bankenaufsichtliche Prüfung zu genügen. Im Weiteren soll eine formelle und inhaltliche Einheitlichkeit der MaK-Prüfungen gewährleistet werden, um über die Erkenntnisse beim einzelnen Kreditinstitut hinaus gesicherte Vergleiche zwischen den Kreditinstituten zu ermöglichen. Außerdem ist es das Ziel, eine effiziente Durchführung der Prüfungen zu erreichen, die die vorhandenen Prüfungsressourcen schont und eine kostengünstige Prüfung der Kreditinstitute ermöglicht. Die Arbeiten konnten Ende 2003 abgeschlossen werden. Im Rahmen des im Jahr 2003 geschaffenen Fachgremiums MaK hat sich die Bundesbank an der Diskussion um die Auslegung von MaK-Problemstellungen der Kreditinstitute beteiligt. Die Arbeitsergebnisse des Fachgremiums geben wichtige Impulse für die ab der zweiten Jahreshälfte 2004 anstehenden Prüfungen der MaK, bei denen zunächst nur die erste Stufe der Um-

setzung der MaK erfasst wird. Die Anforderungen an den IT-Bereich müssen in den Kreditinstituten erst bis Ende Dezember 2005 (zweite Stufe) umgesetzt worden sein.

Im Rahmen des im Oktober 2003 geschaffenen Arbeitskreises „Umsetzung Basel II“ diskutieren BaFin und Bundesbank mit den Kreditinstituten und Verbänden der deutschen Kreditwirtschaft über Fragen der nationalen Umsetzung von Basel II. Um den Arbeitskreis möglichst effizient zu gestalten, wird dieser durch Fachgremien, die sich intensiv mit einzelnen Themenkomplexen auseinandersetzen, unterstützt. Alle bisher geplanten Fachgremien zu den Themen IRB, Kreditminderungstechniken, Operationelles Risiko, ABS, Offenlegung sowie SRP haben sich im vierten Quartal 2003 konstituiert.

*Arbeitskreis
Umsetzung
Basel II*

Die Abnahmeprüfungen von Internal-Rating-Based (IRB)-Methoden werden in einer Arbeitsgruppe von Bundesbank und BaFin vorbereitet. Aufsichtliches Ziel ist es, alle Anträge auf Zertifizierung eines IRB-Systems bis zum Zeitpunkt des In-Kraft-Tretens von Basel II abschließend zu bescheiden. Nach einer gemeinsamen Umfrage von Bundesbank und BaFin unter den deutschen Kreditinstituten planen von den rund 1 500 Instituten, die geantwortet haben, derzeit etwa 550 Kreditinstitute einen IRB-Ansatz (IRBA) für die bankenaufsichtliche Eigenkapitalberechnung anzuwenden. Als Vorbereitung auf die IRB-Abnahmeprüfungen dienen erste Einschätzungen der methodischen Konzepte der IRBA-Rating-Verfahren durch Bundesbank und BaFin, mit denen im Jahr 2004 begonnen werden soll. Hierbei können Banken und Verbände implementierte oder unmittelbar zur Implementierung anstehende Ratingsysteme vorbehaltlich einer späteren Prüfung auf die Übereinstimmung der dokumentierten Ratingentwicklungen mit den Regelungen des dritten Baseler Konsultationspapiers begutachten lassen.

*Abnahme
interner Rating-
systeme*

Im Rahmen von Basel II kommt der Säule 2 des Neuen Akkords, dem so genannten Bankenaufsichtlichen Überprüfungsprozess (Supervisory Review Process: SRP), eine Schlüsselfunktion zu. Beim SRP handelt es sich um einen neuen, umfassenden Überprüfungsprozess, im Zuge dessen die bankgeschäftlichen Prüfungen an Bedeutung gewinnen werden, und auf den die neuen Regeln der Zusammenarbeit zwischen Bundesbank und BaFin Anwendung finden. Zentrales Element des SRP ist die Überprüfung der Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung und der Risikosteuerungsverfahren der Institute. Die genaue Ausgestaltung des SRP in Deutschland steht noch nicht fest. Die Aufsicht wird aber die in der Form der Mindestanforderungen bereits bestehenden Regeln zum Handels-

*Vorbereitung
auf den SRP*

und Kreditprozess in den SRP integrieren. Bis spätestens 2005 muss über alle Risikobereiche hinweg die Vereinheitlichung von Prüfungsgrundsätzen und -methoden sowie Beurteilungskriterien erreicht und somit ein konsistentes Konzept für den SRP entwickelt werden. Dies ist die Voraussetzung dafür, dass Risikolage, interne Prozesse und Kapitalausstattung einer Bank abschließend, einheitlich und vollständig im SRP erfasst werden.

3. Laufende Bankenaufsicht

Weiter rückläufige Zahl von Kreditinstituten ...

Am Ende des Jahres 2003 hatte die Bundesbank 2 469 inländische Kreditinstitute bankenaufsichtlich erfasst,¹⁾ darin enthalten sind 47 Wertpapierhandelsbanken. Mit per saldo 146 Abgängen hat sich der Konzentrationsprozess im deutschen Bankensektor gegenüber den Vorjahren verlangsamt (Netto-Abgänge 2000: 257; 2001: 213; 2002: 164). Von den – meist im Zuge von Fusionen erfolgten – insgesamt 177 Schließungen entfielen 96 auf Kreditgenossenschaften und 32 auf Sparkassen. Den Abgängen standen 31 Neuzugänge gegenüber, im Wesentlichen Zweigniederlassungen von Banken mit Sitz in einem anderen Staat des EWR, Regionalbanken und Wertpapierhandelsbanken.

... und Finanzdienstleistungsinstituten

Auch bei den inländischen Unternehmen, die über eine Erlaubnis verfügen, Finanzdienstleistungen nach § 1 Absatz 1a KWG zu erbringen, hat sich im Berichtsjahr die rückläufige Entwicklung fortgesetzt. Die Zahl der Finanzdienstleistungsinstitute, die im Rahmen der laufenden Aufsicht auch Prüfungen unterzogen werden und insbesondere Anzeige- und Meldevorschriften nach dem KWG einzuhalten haben, ging von 906 im Vorjahr auf 831 zum Ende des Berichtsjahres zurück.

Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute (MaH)

Im Jahr 2003 führte die Deutsche Bundesbank auf der Grundlage von § 44 KWG in Verbindung mit § 10 Absatz 1c KWG und § 32 Absatz 3 Satz 2 neun Prüfungen von bankinternen Marktrisikomodelle durch. Insgesamt verfügen per Ende des Jahres 2003 15 Institute über bankenaufsichtlich zugelassene Risikosteuerungsmodelle. Die Prüfungsleitung unterlag bei allen Marktrisikomodelleprüfungen in 2003 erstmals der Bundesbank. Die BaFin ist an den Prüfungen jeweils durch Beobachter gemäß der Vereinbarung über die Zusammenarbeit beider Institutionen vom 30. Oktober 2002 beteiligt gewesen. Bei den Prüfungen handelte es sich mehrheitlich um Nachschau- und Modellerweiterungs-

¹⁾ Abgrenzung gemäß § 1 Abs. 1 KWG zuzüglich liquidierender, in Abwicklung befindlicher und ruhender Institute.

Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 24

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	2001	2002	2003
Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG	1) 207 363	1) 212 026	188 911
In Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG gemeldete Kreditnehmer	1) 2 176 552	1) 2 233 209	2 193 886
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	40 597	47 585	44 561
Monatsausweise nach § 25 KWG	43 931	42 992	40 918
Meldungen zum Auslandskreditvolumen (Länderrisiko) nach § 25 Abs. 3 KWG	265	270	370
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	3 490	3 378	3 263
Depotprüfungsberichte	700	614	483
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungsprüfungsberichte	1 894	1 887	1 755
Prüfungen nach §§ 44 und 44c KWG	74	69	79
Prüfungsberichte Sondervermögen KAGs	970	1 431	1 309
Rechenschaftsberichte von KAGs	6 655	6 635	6 891
Meldungen zum Grundsatz I	34 579	32 846	29 923
Grundsatz II	33 118	31 617	28 990
Risikosteuerungsmodelleprüfungen	10	8	9
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	84	76	76

1 Revidiert gegenüber dem Vorjahrsausweis.

Deutsche Bundesbank

prüfungen bei Instituten, die bereits über eine Modellgenehmigung verfügen, und nur in einem Fall um eine Erstprüfung. Im Jahr 2003 wurden durch die Bundesbank insgesamt 64 MaH-Prüfungen durchgeführt. Grundlage für die Prüfungen stellen die Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute und die Rundschreiben 4/1998 und 5/2001 der BaFin (vormals BaKred) dar. Schwerpunkte der von der Bundesbank durchgeführten risikoorientierten Prüfungen waren das Risiko-Controlling, die Risikosteuerung (Risiko-Management) und die Funktionstrennung im Sinne der MaH. Infolge des im Jahr 2002 in Kraft gesetzten § 15 Absatz 2 des Gesetzes über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht (FinDAG) wurden in 2003 sämtliche Prüfungen der MaH und Marktrisikomodelleprüfungen den Instituten in Rechnung gestellt. Die Prüfungen erstreckten sich, wie in den Vorjahren, auch auf wichtige Auslandsniederlassungen der Institute.

Kostenübernahme der Prüfungen durch die Institute

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite sank innerhalb eines Jahres vom 30. September 2002 bis zum 30. September 2003 um gut 2 % auf rund 514 400 Anzeigen. Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in diesem Zeitraum von rund 7,2 Billionen € auf knapp 7,0 Billionen € zum Meldestichtag 30. September 2003 verringert (die

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 25

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkredit- volumen		Anzahl der angezeig- ten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd €	Verände- rung in %	Stück	Verände- rung in %	Institute 1)	Finanz- unter- nehmen	Versiche- rungen
1998	4 790	+ 16,3	464 507	+ 4,1	3 496	963	607
1999	5 662	+ 18,2	484 443	+ 4,2	3 355	900	626
2000	6 487	+ 14,6	509 567	+ 5,2	3 129	993	645
2001	7 087	+ 9,2	525 020	+ 2,9	2 946	955	644
2002	7 161	+ 1,0	526 552	+ 0,3	2 777	1 075	621
2003	6 995	- 2,3	514 433	- 2,3	2 624	1 174	633

1 Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute.

Deutsche Bundesbank

oben stehende Tabelle zeigt die Entwicklung seit dem Jahr 1998). Zum Melde-
termin 30. September 2003 haben 2 624 Institute, 1 174 Finanzunternehmen
und 633 Versicherungen Millionenkreditanzeigen eingereicht.

*Evidenzzentrale
für Millionen-
kredite*

Die Evidenzzentrale ermittelt auf Grund der eingereichten Anzeigen die jewei-
lige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und stellt diese den Kreditgebern in
Rückmeldungen zur Verfügung. Zum Meldestichtag 30. September 2003 wur-
den 387 007 Kreditnehmer zurückgemeldet. Etwa zwei Drittel der Kreditneh-
mer waren in insgesamt 79 909 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Absatz 2
KWG zusammengefasst. Ende September 2003 hatten 144 Kreditnehmer/
Kreditnehmereinheiten eine Verschuldung von mehr als 1,5 Mrd €; die Gesamt-
verschuldung der betreffenden Kreditnehmer betrug knapp 500 Mrd €, was
einem Anteil von 7,1 % des insgesamt angezeigten Kreditvolumens entspricht.
Mit 4,1 Billionen € wurden rund 59 % des gesamten angezeigten Kreditvolu-
mens von inländischen Schuldnern in Anspruch genommen.

Insolvenzen

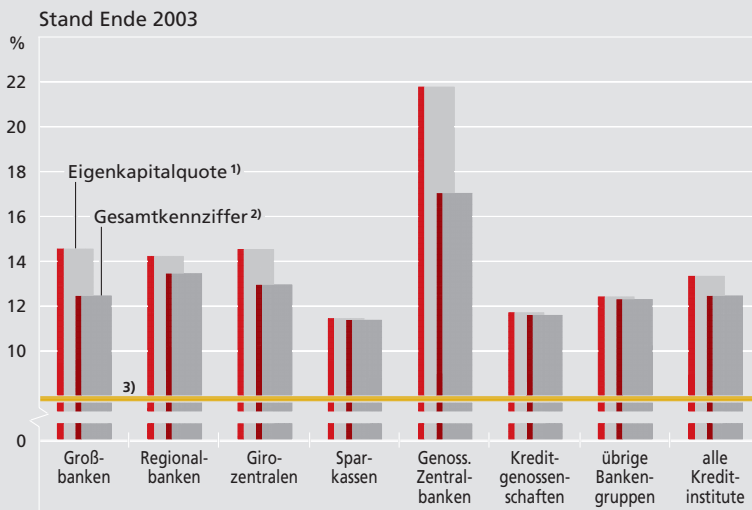
In der Evidenzzentrale wurden im Jahr 2003 insgesamt 2 770 Insolvenzen von
Unternehmen und Privatpersonen registriert, die zum Zeitpunkt des Bekannt-
werdens der Insolvenz Millionenkredite nach § 14 KWG aufgenommen hatten.
Das waren 237 Fälle weniger als im Vorjahr (- 9,2 %). Das für insolvente Kredit-
nehmer angezeigte Millionenkreditvolumen lag bei rund 11,9 Mrd € und hat
sich damit gegenüber dem Vorjahr nahezu halbiert.

*Internationale
Zusammenarbeit
der europäi-
schen Evidenz-
zentralen*

Mit Unterzeichnung eines „Memorandum of Understanding“ durch die Gouver-
neure der Zentralbanken der sieben EU-Länder Belgien, Deutschland, Frank-
reich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien wurden im Februar 2003 die
rechtlichen Rahmenbedingungen für einen grenzüberschreitenden Infor-

Quote des haftenden Eigenkapitals
und der haftenden Eigenmittel
der zum Grundsatz I meldenden Einzelinstitute *)

Schaubild 25



* Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute auf Einzelinstitutbasis. —
 1 Eigenkapitalquote = (Haftendes Eigenkapital / Gewichtete Risikoaktiva) * 100. —
 2 Gesamtkennziffer = (Anrechenbare Eigenmittel / (Gewichtete Risikoaktiva +
 Anrechnungsbeträge für Marktrisiken * 12,5)) * 100. — 3 Die Mindestquote nach
 Grundsatz I beträgt für beide Kennziffern 8%.

Deutsche Bundesbank

mationsaustausch zwischen den in den vorgenannten Ländern bestehenden Evidenzzentralen geschaffen. Ziel dieses Datenaustauschs zwischen den EU-Kreditregistern ist es, den Geschäftsbanken einen Zugang zu den über die Verschuldung ihrer Kreditnehmer im Ausland bei den anderen Evidenzzentralen gespeicherten Informationen zu ermöglichen. Im Rahmen der „Working Group on Credit Registers“, einer Arbeitsgruppe des BSC, werden derzeit die organisatorischen und DV-technischen Voraussetzungen für den für das Jahr 2005 geplanten Start des grenzüberschreitenden Datenaustauschs geschaffen.

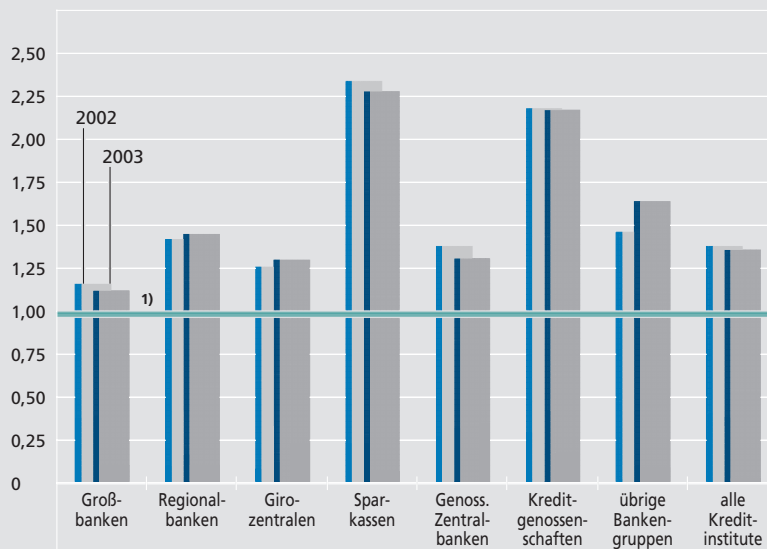
Der Grundsatz I gemäß §§ 10 und 10a KWG regelt die Mindesteigenkapitalanforderungen für Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute auf nationaler Ebene. Demnach müssen die Eigenmittel (Summe aus haftendem Eigenkapital und anererkennungsfähigen Drittrangmitteln) sowohl bei einzelnen Instituten als auch bei Instituts- beziehungsweise Finanzholdinggruppen mindestens 8 % der relevanten Kredit- beziehungsweise Adressenausfallrisiken sowie der Marktpreisrisiken betragen. Die nach standardisierten Bonitätsklassen eingeteilten und gewichteten Kredit- beziehungsweise Adressenausfallrisiken sind mit Kern- und Ergänzungskapital (haftendem Eigenkapital) zu unterlegen. Für die Kapitalunterlegung der Marktrisikopositionen, deren Anrechnungsbeträge entweder

Grundsatz I

Liquiditätskennzahl der zum Grundsatz II meldenden Einzelinstitute *)

Schaubild 26

Stand am Jahresende



* Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute auf Einzelinstitutsbasis. Liquiditätskennzahl = Summe der Zahlungsmittel / Summe der Zahlungsverpflichtungen. — 1 Der Mindestwert nach Grundsatz II beträgt für die Liquiditätskennzahl 1,0.

Deutsche Bundesbank

durch bankenaufsichtlich vorgegebene Verfahren oder mit bankinternen Risiko-
steuerungsmodellen ermittelt werden können, ist die zusätzliche Anrechnung
von Drittrangmitteln möglich.

Eigenkapital- quoten

Die Eigenkapitalquote, welche die Relation zwischen den gewichteten Risikoak-
tiva und dem haftendem Eigenkapital darstellt, betrug zum 31. Dezember 2003
auf Einzelinstitutsebene durchschnittlich 13,4 % (Vorjahr: 12,7 %); die zum zu-
sammengefassten Grundsatz I meldenden Instituts- und Finanzholdinggruppen
wiesen im Durchschnitt eine Quote von 12,7 % (Vorjahr: 11,3 %) aus. Die Ge-
samtkennziffer, die das Verhältnis zwischen allen unterlegungspflichtigen Posi-
tionen und den anrechenbaren Eigenmitteln wiedergibt, betrug zum 31. Dezem-
ber 2003 auf Einzelinstitutsbasis durchschnittlich 12,5 % (Vorjahr: 11,9 %); die
Instituts- und Finanzholdinggruppen erreichten im Durchschnitt eine Gesamt-
kennziffer von 11,5 % (Vorjahr: 9,7 %). Die Kreditrisiken dominierten mit einem
Anteil von 92 % die Summe aller mit Eigenkapital zu unterlegenden Risikoposi-
tionen. Das Schaubild auf Seite 163 zeigt die durchschnittlichen Eigenkapital-
quoten und Gesamtkennziffern verschiedener deutscher Bankengruppen.

Die Institute haben auf Grund der bankenaufsichtlichen Liquiditätsnorm Grundsatz II ihre Zahlungsmittel und -verpflichtungen nach Restlaufzeiten gegliedert in vier Laufzeitbändern einander gegenüber zu stellen. Die bankenaufsichtlichen Anforderungen an eine ausreichende Liquidität eines Instituts gelten als erfüllt, wenn die monatlich zu ermittelnde Liquiditätskennzahl, die das Verhältnis zwischen den im folgenden Monat verfügbaren Zahlungsmitteln und den möglichen Liquiditätsabflüssen angibt, größer oder gleich eins ist.

Grundsatz II

Zum 31. Dezember 2003 erreichten die deutschen Banken eine durchschnittliche Liquiditätskennzahl von 1,36 (Vorjahr: 1,38). Das Schaubild auf Seite 164 zeigt die Liquiditätskennziffern verschiedener deutscher Bankengruppen im Durchschnitt zum 31. Dezember 2003 sowie einen Vergleich mit dem Vorjahrswert. Bei der Interpretation der Liquiditätskennziffern nach Bankengruppen ist zu beachten, dass eine niedrigere Liquiditätskennziffer oder große Unterschiede in der Höhe der Kennziffer nicht notwendig auf Liquiditätsprobleme innerhalb einer Bankengruppe hindeuten, sondern durch strukturelle Unterschiede im Refinanzierungsgeschäft der einzelnen Bankengruppen bedingt sein können.

Liquiditätskennzahlen

4. Kooperationsprojekte zu bankenaufsichtlichen Fragestellungen

Die wachsende Komplexität der Bank- und Finanzgeschäfte und die internationale Harmonisierung im Bereich der Bankenregulierung führen dazu, dass auch in der Aufsichtstätigkeit der Bundesbank quantitative und modelltheoretische Fragen einen wachsenden Raum einnehmen. Dem trägt die Bundesbank nicht zuletzt durch Kooperationsprojekte mit Universitäten und anderen Forschungseinrichtungen Rechnung.

Die zunehmende Komplexität des Bankgeschäfts ...

Bei den im Berichtszeitraum durchgeführten, eher makroprudentiell orientierten Projekten standen unter anderem die Rolle deutscher Banken bei der Übertragung von Finanzkrisen sowie die Auswirkungen der im dritten Baseler Konsultationspapier vorgeschlagenen Neufassung der Eigenkapitalregeln für Banken (Basel II) auf die internationale Kreditvergabe deutscher Banken im Blickfeld. Ferner wurde der Frage nachgegangen, wie stark Mindestkapitalanforderungen und entsprechender regulatorischer Druck die Risiko- und Kapitalentscheidungen beeinflussen. Auf der Mikroebene spielten Arbeiten zur Risikomodellierung eine wichtige Rolle. So wurde in einer Arbeit untersucht, ob der Diversifikationsbeitrag eines Kredits durch die Größe und die Bonität des Unternehmens beein-

... erfordert Dialog und Kooperation mit Universitäten und Forschungseinrichtungen

flusst wird. Ein anderes Projekt, dem gerade vor dem Hintergrund der künftigen aufsichtlichen Anerkennung bankinterner Verfahren zur Bonitätsmessung der Kreditnehmer besondere Bedeutung zukommt, hatte die Identifikation von effizienten statistischen Methoden zur Messung der Güte der bankinternen Ratingverfahren zum Thema.

*Diskussions-
papierreihe zu
bankenaufsicht-
lichen Themen*

Um ein Forum für den Dialog mit Wissenschaft, ausländischen Aufsichtsbehörden und Kreditinstituten zu schaffen, wurde ferner eine neue Diskussionspapierreihe zu Banken und Finanzaufsicht eröffnet. Im Berichtszeitraum wurden in dieser Reihe zwei Arbeiten veröffentlicht.

VII. Analysen zur Finanzstabilität

*Finanzstabilität
im Fokus inter-
nationaler
Gremien*

Der Erhalt der Finanzstabilität als Fundament für eine effiziente Allokation von Kapital und Risiken im Finanzsystem ist in den letzten Jahren verstärkt in den Fokus von Zentralbanken und internationalen Gremien gelangt. Zur wachsenden Bedeutung der Stabilität des Finanzsystems haben mehrere Faktoren beigetragen. So ist ein starkes Wachstum der Finanzmärkte zu verzeichnen; und zwar auch in traditionell bankbasierten Finanzsystemen. Weiterhin hat die zunehmende Internationalisierung von Finanztransaktionen und die Integration vieler Schwellenländer in die internationale Finanzwirtschaft zu einer gestiegenen Verflechtung der Finanzsysteme beigetragen. Damit nimmt jedoch auch das Risiko internationaler Ansteckungen zu. Hinzu kommt der markante Innovationsprozess bei den Instrumenten sowie der Infrastruktur, der Volumina und Tempo von Transaktionen hat anschwellen lassen. Mit der zunehmenden Leistungsfähigkeit der Finanzmärkte steigt potenziell auch die Sensitivität für plötzliche Umschwünge sowie der Einfluss auf realwirtschaftliche Entwicklungen.

FSAP

Im Verlauf des Jahres 2003 begutachtete der Internationale Währungsfonds im Rahmen des Financial Sector Assessment Program (FSAP) umfassend die Stabilität des deutschen Finanzsystems, die Qualität der Aufsicht und Regulierung des Finanzsektors und die Einhaltung internationaler Standards und Kodizes in diesem Bereich. Das Ziel einer solchen Untersuchung besteht darin, potenzielle Schwächen in den Strukturen des Finanzsektors eines Landes zu identifizieren und Verbesserungsvorschläge zu entwickeln. Die Bundesbank unterstützte den IWF bei seinem Vorhaben durch Diskussionen auf Expertenebene, die Durchfüh-

rung von Stresstests zur Stabilität des deutschen Bankensektors und die Bereitstellung von Daten über das deutsche Finanzsystem.

Auf internationaler Ebene ist die Bundesbank in einer Vielzahl von Gremien tätig, die mit finanzstabilitätspolitischen Themenstellungen befasst sind. Auf der Baseler Plattform der G10-Notenbanken bringt die Bundesbank ihre Expertise im Ausschuss für das globale Finanzsystem (Committee on the Global Financial System: CGFS) ein. Eine wichtige Aufgabenstellung dieses Gremiums ist die laufende Beobachtung des weltweiten Finanzsystems, vor allem um potenzielle Schwachstellen frühzeitig zu identifizieren. Weitere Arbeitsschwerpunkte des vergangenen Jahres waren unter anderem eine Analyse von ausländischen Direktinvestitionen in Finanzsektoren von Schwellenländern und eine Untersuchung der Rolle der Ratingagenturen, insbesondere bei strukturierten Finanzierungen. Darüber hinaus kooperiert die Bundesbank mit einer Reihe internationaler Organisationen und nationaler Behörden aus Ländern mit bedeutenden Finanzzentren im globalen Finanzstabilitätsforum (Financial Stability Forum: FSF). Arbeitsschwerpunkt dieses Gremiums ist der Austausch über Schwachstellen im Finanzsystem in einem umfassenden Teilnehmerkreis. Im Berichtsjahr wurden des Weiteren folgende Themen eingehend behandelt: Schwachstellen der Corporate Governance, einschließlich Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung sowie Interessenkonflikte von Akteuren in Finanzmärkten; Kreditrisikotransfers im Finanzsystem, Transparenz im Rückversicherungssektor und Stabilität von Offshore-Finanzzentren.

*Mitarbeit in
CGFS und FSF...*

Innerhalb des Institutionengefüges der Europäischen Union arbeitet die Bundesbank mit im Financial Stability Table (FST) des Wirtschafts- und Finanzausschusses (WFA). Ein Schwerpunkt der letztjährigen Arbeit bestand darin, die Fortschritte zur Umsetzung der Vorschläge aus den so genannten Brouwer-Berichten über Finanzstabilität und das Management von Finanzkrisen zu verfolgen. Innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken wirkt die Bundesbank an Stabilitätsanalysen des Banking Supervision Committees (BSC) mit, dem neben den Zentralbanken auch Vertreter der nationalen Aufsichtsbehörden innerhalb der EU angehören. Das Eurosystem hat im Jahr 2003 zwei Berichte des BSC zur Stabilität des europäischen Bankensektors veröffentlicht. Darüber hinaus wurden im Berichtsjahr insbesondere die Themen Krisenmanagement und strukturelle Entwicklungen im EU-Bankensystem intensiv behandelt. Aktuell steht die Analyse des Kreditrisikotransfers im Vordergrund.

*... sowie in WFA
und BSC*

*Erster deutscher
Stabilitätsbericht
im Dezember*

Im Monatsbericht Dezember 2003 legte die Bundesbank der Öffentlichkeit erstmals einen Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsektors vor. Der Bericht ist vor allem auf Entwicklungen in der Realwirtschaft, an den internationalen Finanzmärkten und bei den systemrelevanten Intermediären oder Gruppen von Intermediären eingegangen. Die Bundesbank wird auch künftig regelmäßig ihre Einschätzungen der finanziellen Stabilität sowie der potenziellen Risiken darlegen.

VIII. UN-/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen

Grundlagen

Von den gegenwärtig in Deutschland geltenden Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs (Finanzsanktionsrechtsakte) beruhen einige auf Vorgaben der Vereinten Nationen, andere sind allein Maßnahmen der Europäischen Union. Sie sind regelmäßig in unmittelbar geltenden Regelungen des Gemeinschaftsrechts enthalten und frieren in der Regel Gelder der erfassten natürlichen und juristischen Personen sowie sonstigen Organisationen und Gruppierungen ein und verbieten es, diesen Gelder zur Verfügung zu stellen.¹⁾

*UN-Sanktionen
gegen Osama
bin Laden, die
Taliban und
das Al-Qaida-
Netzwerk*

Die Liste der Zielsubjekte der Finanzsanktionen gegen Personen und Organisationen, die mit Osama bin Laden, dem Al-Qaida-Netzwerk und den Taliban in Verbindung stehen,²⁾ ist im Berichtszeitraum insgesamt 17 Mal ergänzt worden.³⁾

Ferner wurde unter anderem die Gutschrift fälliger Zinsen oder sonstiger Erträge auf eingefrorenen Konten ausdrücklich zugelassen. Diese Zinsen und sonstigen Erträge sind in gleicher Weise eingefroren wie das Konto, dem sie gutgeschrieben werden. Zudem wurde die Möglichkeit der Erteilung von Ausnahmegenehmigungen für näher bestimmte Zahlungen in die Verordnung aufgenommen,⁴⁾ die bislang allerdings keine praktische Bedeutung erlangt hat.

1 Weitere Einzelheiten zu Regelungsstruktur, Rechtsgrundlagen und wesentlichen Inhalten dieser Rechtsakte sind in den Geschäftsberichten der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2001, S. 182 ff. und für das Jahr 2002, S. 163 ff., sowie im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank für April 2003, S. 73 ff. geschildert. Die jeweils geltenden Rechtsakte sind auf der Internet-Seite der Deutschen Bundesbank, www.bundesbank.de, unter der Verknüpfung Finanzsanktionen zu finden.

2 EG-Verordnung Nr. 881/2002 vom 27. Mai 2002, ABl. EG Nr. L 139/9.

3 Zuletzt durch EG-Verordnung Nr. 2157/2003 vom 10. Dezember 2003, ABl. EU Nr. L 324/17.

4 EG-Verordnung Nr. 561/2003 vom 27. März 2003, ABl. EU Nr. L 82/1.

Die UN-Sanktionen zur Bekämpfung des Terrorismus sind in der Gemeinschaft durch EG-Verordnung Nr. 2580/2001 vom 27. Dezember 2001 über spezifische, gegen bestimmte Personen und Organisationen gerichtete restriktive Maßnahmen zur Bekämpfung des Terrorismus¹⁾ umgesetzt worden. Die von dieser EG-Verordnung erfassten Personen und Organisationen legt der Rat gesondert – zuletzt mit Beschluss vom 22. Dezember 2003²⁾ – fest. Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten – in Deutschland für das Einfrieren von Geldern die Bundesbank – können Ausnahmegenehmigungen erteilen. Diese Möglichkeit ist bisher in der Praxis ohne Relevanz.

*UN-Sanktionen
zur Bekämpfung
des Terrorismus*

Die UN-Finanzsanktionen gegen Irak sind nach dem zweiten Golfkrieg und dem Regimewechsel im Irak geändert worden: Die §§ 52 und 69 e der Außenwirtschaftsverordnung (AWV) wurden mit Wirkung vom 27. August 2003 aufgehoben. Sie unterwarfen insbesondere die Ausführung von Verfügungen über Konten, Depots oder sonstige in Verwahrung oder Verwaltung befindliche Vermögenswerte Iraks, amtlicher Stellen im Irak oder deren Beauftragter bei gebietsansässigen Kreditinstituten, Verfügungen dieser Stellen über Vermögenswerte, die nicht bei gebietsansässigen Kreditinstituten gehalten werden, sowie in § 69 e AWV im Einzelnen aufgeführte Zahlungen der Genehmigung der Bundesbank.

*UN-Sanktionen
gegen Irak*

In Umsetzung der Resolution des UN-Sicherheitsrates 1483(2003) wurden mit EG-Verordnung Nr. 1210/2003³⁾ erstmals im Gemeinschaftsrecht Beschränkungen in den finanziellen Beziehungen zu Irak verhängt.

Die gemeinschaftsrechtlichen Beschränkungen sehen zunächst ein Einfrieren aller am 22. Mai 2003 außerhalb des Irak belegener Gelder und wirtschaftlicher Ressourcen der früheren irakischen Regierung und staatlicher Organe, Unternehmen oder Einrichtungen vor. Die betroffenen Stellen sind in Anhang III der Verordnung aufgeführt.⁴⁾

Ferner werden Gelder des ehemaligen Präsidenten Saddam Hussein, hoher Amtsträger seines Regimes, ihrer unmittelbaren Familienangehörigen oder juristischer Personen, Einrichtungen oder Organisationen, die diesem Personenkreis gehören oder in ihrem Namen oder auf ihre Anweisung handeln oder von die-

1 ABl. EG Nr. L 344/70.

2 2002/902/EG, ABl. EU Nr. L 340/63.

3 Vom 7. Juli 2003, ABl. EU Nr. L 169/6, zuletzt geändert durch EG-Verordnung Nr. 2204/2003 vom 17. Dezember 2003, ABl. EU Nr. L 330/7.

4 Die in diesem Anhang III gelisteten staatlichen Organe, Unternehmen und Einrichtungen, natürlichen und juristischen Personen, Einrichtungen und Organisationen der ehemaligen Regierung des Irak wurden erstmals mit EG-Verordnung Nr. 2119/2003 vom 2. Dezember 2003, ABl. EU Nr. L 318/9, benannt.

sem direkt oder indirekt kontrolliert werden, eingefroren. Die Liste dieser Personen, Einrichtungen und Organisationen ist in Anhang IV der EG-Verordnung enthalten. Diesem Personenkreis dürfen Gelder weder direkt noch indirekt zur Verfügung gestellt werden oder zugute kommen.

Eingefrorene Gelder dürfen grundsätzlich nur zum Zweck ihres Transfers an den von der irakischen Zentralbank geführten Entwicklungsfonds für den Irak nach Maßgabe der Resolution 1483(2003) des UN-Sicherheitsrates freigegeben werden. Abweichend davon können die zuständigen nationalen Behörden nach der mit EG-Verordnung Nr. 1799/2003¹⁾ herbeigeführten Änderung der Sanktionen unter im Einzelnen aufgeführten Bedingungen die Freigabe eingefrorener Gelder genehmigen, die Gegenstand eines Zurückbehaltungsrechts oder eines vergleichbaren Rechts sind. Von dieser Möglichkeit ist bisher kein Gebrauch gemacht worden.

*UN-Sanktionen
gegen Libyen*

Über die endgültige Aufhebung der seit 5. April 1999 suspendierten UN-Finanzsanktionen gegen Libyen (§ 69 n AWW) ist noch nicht entschieden worden.

*EG-Sanktionen
gegen die
BR Jugoslawien*

Die Finanzsanktionen gegen die BR Jugoslawien,²⁾ die zum 21. Juni 2001 auf Slobodan Milosevic und zwölf weitere Personen beschränkt worden sind,³⁾ bestehen unverändert fort. Ausnahmen von den Beschränkungen kann ausschließlich die EG-Kommission zu humanitären Zwecken genehmigen. Diese Möglichkeit hat bislang keine praktische Bedeutung erlangt.

*EG-Sanktionen
gegen
Simbabwe*

Die mit EG-Verordnung Nr. 310/2002,⁴⁾ verhängten EG-Finanzsanktionen gegen Simbabwe bestehen unverändert fort; die Geltungsdauer wurde bis zum 20. Februar 2004 verlängert.⁵⁾ Die Bundesbank kann im Rahmen der Simbabwe-Sanktionen Ausnahmegenehmigungen erteilen. Von dieser Möglichkeit ist bislang nicht Gebrauch gemacht worden.

*EG-Sanktionen
gegen Birma/
Myanmar*

Die Liste der von den EG-Sanktionen gegen Birma/Myanmar⁶⁾ erfassten Personen ist zuletzt durch EG-Verordnung Nr. 2297/2003 neu gefasst worden.⁷⁾

1 Vom 13. Oktober 2003, ABl. EU Nr. L 264/12.

2 EG-Verordnung Nr. 2488/2000 vom 10. November 2000, ABl. EG Nr. L 287/19.

3 EG-Verordnung Nr. 1205/2001 vom 19. Juni 2001, ABl. EG Nr. L 163/14.

4 Vom 18. Februar 2002, ABl. EG Nr. L 50/4, zuletzt geändert durch EG-Verordnung Nr. 1643/2002 vom 13. September 2002, ABl. EG Nr. L 247/22.

5 EG-Verordnung Nr. 313/2003 vom 18. Februar 2003, ABl. EU Nr. L 46/6.

6 EG-Verordnung Nr. 1081/2000 vom 22. Mai 2000, ABl. EG Nr. L 122/29.

7 Vom 23. Dezember 2003, ABl. EU Nr. L 340/37.

Zum 1. Juli 2003 hat die Bundesbank die Wahrnehmung ihrer Aufgaben im Bereich der Finanzsanktionen neu organisiert und ein bei der Hauptverwaltung München angesiedeltes Servicezentrum Finanzsanktionen errichtet. Das Servicezentrum Finanzsanktionen ist zentraler Ansprechpartner für die Kreditwirtschaft in allen Angelegenheiten im Zusammenhang mit der Umsetzung von UN- und EG-Finanzsanktionen.

*Servicezentrum
Finanzsank-
tionen*

IX. Das Volkswirtschaftliche Forschungszentrum

Das Forschungszentrum hat auch im vergangenen Jahr akademische Arbeiten in der Bundesbank vorangetrieben und die Ergebnisse der Öffentlichkeit präsentiert. Damit wird die Bereitschaft dokumentiert, ökonomische Entwicklungen und Fragestellungen mit Hilfe neuer wissenschaftlicher Methoden zu analysieren und zu beantworten. Die volkswirtschaftliche Forschung in der Bundesbank zielt so darauf ab, langfristig die Grundlagen geldpolitischer Entscheidungen zu verbessern.

Im abgelaufenen Jahr wurden vom Forschungszentrum 18 Diskussionspapiere veröffentlicht. Sie wurden ganz überwiegend von Bundesbankmitarbeiterinnen und -mitarbeitern geschrieben. In einigen Fällen waren die Autoren auch externe Wissenschaftler, die sich für eine begrenzte Zeit als Besucher in der Bundesbank aufhielten. Die Diskussionspapiere vermitteln einen Eindruck der wissenschaftlichen Arbeiten in der Bundesbank und sollen in der Regel die Grundlage für Veröffentlichungen in Fachzeitschriften sein. Sie behandelten eine breite Palette von Themen, wobei naturgemäß monetäre Fragen im Vordergrund standen. Dazu zählten mehrere Arbeiten zum geldpolitischen Verhalten der Bundesbank vor dem Beginn der Europäischen Währungsunion. Ein Ergebnis war zum Beispiel, dass die Bundesbank offenbar und mit gutem Grund bei ihren Entscheidungen der Geldmengenentwicklung eine bedeutende Rolle zugemessen hat. Dies war in den letzten Jahren in manchen akademischen Arbeiten bezweifelt worden. Andere Diskussionspapiere trugen dazu bei, das Geschehen an den Finanzmärkten besser zu verstehen. Ein besonderes Interesse galt dabei dem Geldmarkt und dem Verhalten der Geschäftsbanken bei Offenmarktoperationen der Zentralbank. Aber auch andere Finanzmärkte, die für die Wirkungsweise der Geldpolitik und die Stabilität des Finanzsystems wichtig sind, wurden analysiert. So wurde unter anderem auf die in den letzten

*Breite Palette
von Themen in
den Diskussions-
papieren*

Jahren anscheinend größere Volatilität am deutschen Aktienmarkt eingegangen und die Frage erörtert, inwiefern die starken Kursbewegungen des DAX in der Vergangenheit auf eingeschränkte Rationalität der Marktteilnehmer schließen lassen.

Das Forschungszentrum bemüht sich seit einiger Zeit darum, die Bestimmungsgründe und Konsequenzen von Direktinvestitionen zu erklären. Grenzüberschreitende Investitionen wachsen besonders dynamisch und können einen zunehmenden Einfluss sowohl auf die Wirtschaft im Gastland als auch im Heimatland des Investors haben. Unter anderem wurde zu diesem Zweck eine Datenbank mit einschlägigen Mikrodaten aufgebaut. Eine Reihe von Wissenschaftlern arbeitet seit dem letzten Jahr mit diesen Daten und es wurden in 2003 zwei Diskussionspapiere aus diesem Forschungsfeld veröffentlicht.

*Umfangreiches
Konferenz-
programm*

Im abgelaufenen Jahr hat das Forschungszentrum drei Konferenzen veranstaltet oder mitorganisiert. Die fünfte Frühjahrskonferenz war dem Thema „Monetary policy: How relevant are other policymakers“ gewidmet. Zum einen wurden dabei theoretische Papiere zur Beziehung zwischen Geld- und Fiskalpolitik vorgestellt und die sich daraus ergebenden Konsequenzen für eine optimale Wirtschaftspolitik erörtert. Diese grundsätzliche Fragestellung ist auch vor dem Hintergrund der wirtschaftspolitischen Debatte um den europäischen Wachstums- und Stabilitätspakt von Interesse. Zum anderen wurde das Für und Wider internationaler Koordination in der Wirtschaftspolitik im Allgemeinen und der Geldpolitik im Besonderen behandelt. Im Herbst hat das Forschungszentrum zusammen mit dem Center for Financial Studies der Universität Frankfurt eine Konferenz zum Thema „Expectations, learning and monetary policy“ und mit dem Summer Institute des Centre for Economic Policy Research eine Konferenz zum Thema „The Euro area as an economic entity“ organisiert.

*Vielfältige
Kontakte zu
anderen
Forschungs-
einrichtungen*

Neben diesen Konferenzen wurden die Kontakte zwischen dem Zentrum und anderen Forschern auf verschiedenen anderen Wegen gestärkt. Das Forschungszentrum veranstaltete zwei regelmäßige Seminarreihen, eine davon zusammen mit der Forschungsabteilung der Europäischen Zentralbank und dem Center for Financial Studies der Universität Frankfurt. Umgekehrt nahmen Mitarbeiter an entsprechenden Veranstaltungen außerhalb der Bank teil. Um die hohe wissenschaftliche Kompetenz der Mitarbeiter zu erhalten und weiter zu verbessern, ist es erforderlich, dass diese sich ständig und systematisch mit neuen Methoden und deren Anwendungen vertraut machen. Das Forschungszentrum organisierte deshalb verschiedene Weiterbildungskurse. Zudem sind

Bundesbankforscher in einem Netzwerk des Europäischen Systems der Zentralbanken engagiert, bei dem der Inflationsprozess in Europa analysiert werden soll. Schließlich haben eine Reihe von in- und ausländischen Wissenschaftler im Rahmen eines Visitors-Programms einen Studienaufenthalt im Zentrum verbracht.

Zum volkswirtschaftlichen Forschungszentrum gehört der Arbeitsbereich Ökonometrie mit dem Mehr-Länder-Modell der Bundesbank. Das Modell unterstützt die Erstellung von gesamtwirtschaftlichen Vorausschätzungen für Deutschland, und es wird benötigt, um die Wirkungen von wirtschaftspolitischen Maßnahmen und exogenen Schocks quantitativ abzuschätzen. Im vergangenen Jahr wurde das Bundesbankmodell im Rahmen des ESZB sowohl im Prognoseprozess als auch zur Simulation der Auswirkungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen eingesetzt. Zudem wurden in Zusammenarbeit mit dem Stab des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verschiedene wirtschaftspolitische Simulationen durchgeführt.

*Anwendungen
des makro-
ökonomi-
schen Modells*

X. Technische Zentralbank-Kooperation (TZK)

Auch im vergangenen Jahr hat die Bundesbank im Rahmen der TZK eng mit Notenbanken aus Entwicklungs-, Schwellen- und Transformationsländern zusammengearbeitet. Dabei geht es um den Aufbau von marktwirtschaftlichen Zentralbanksystemen als Grundlage für Stabilität und Wachstum in aller Welt. Insgesamt haben im Jahr 2003 rund 2 100 Notenbankmitarbeiter aus 70 Ländern an rund 200 Ausbildungsaktivitäten im In- und Ausland teilgenommen. Schwerpunkte waren wie in den Vorjahren die EU-Beitrittsländer, aber auch Russland und China. Damit konnten die Aktivitäten trotz der mit der Neuorganisation der Bundesbank verbundenen innerbetrieblichen Belastungen des Jahres 2002 nicht nur gehalten, sondern erfreulicherweise sogar noch leicht ausgebaut werden. Dennoch konnte die Bundesbank wie schon in den Jahren zuvor die anhaltend große Nachfrage nach TZK-Leistungen nicht vollständig decken.

Inhaltlich deckt die TZK das gesamte volkswirtschaftliche, betriebswirtschaftliche und rechtliche Themenspektrum des modernen Notenbankgeschäfts ab. Dabei hat sich der fachliche Schwerpunkt in letzter Zeit zunehmend von währ-

Geographische Schwerpunkte der Technischen Zentralbank-Kooperation

Schaubild 27

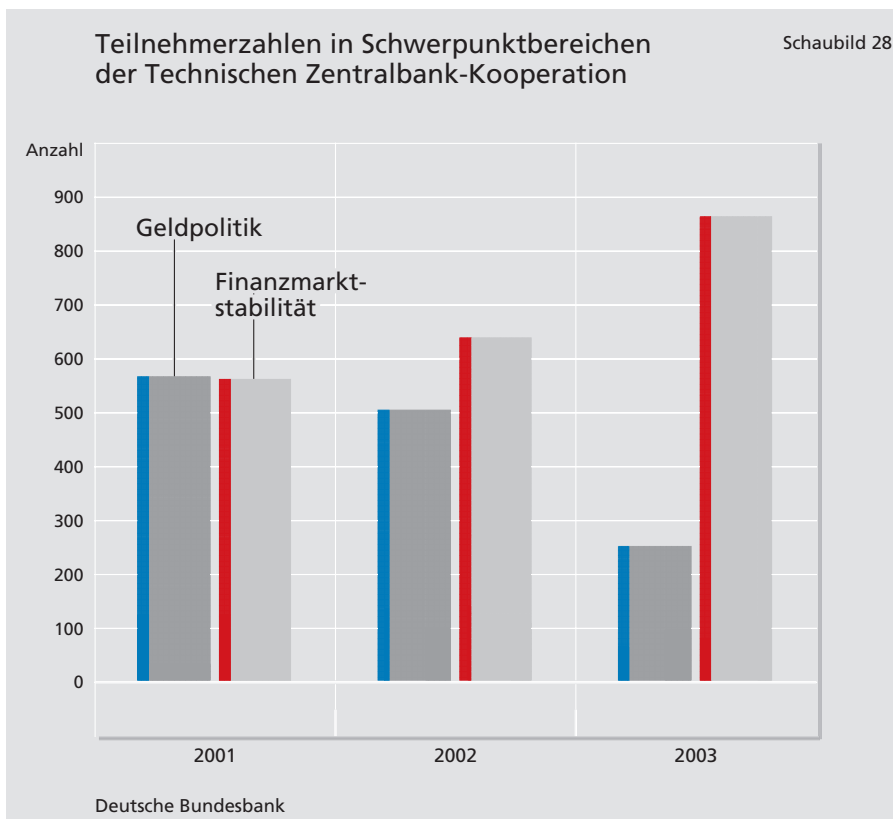


Deutsche Bundesbank

rungepolitischen Problemen hin zu Fragestellungen im Zusammenhang mit der Finanzmarktstabilität und notenbankpraktischen Themen verlagert.

Für die Umsetzung der TZK steht der Bundesbank ein breites Instrumentarium zur Verfügung, das sie jeweils maßgeschneidert auf die Bedürfnisse ihrer Partnernotenbanken einsetzt. So richten sich die im monatlichen Rhythmus durchgeführten Internationalen Notenbankseminare zu bestimmten Schwerpunktthemen vornehmlich an jüngere, gut ausgebildete Nachwuchskräfte, die über einen Ausbau ihres bisher erworbenen Wissens hinaus auch erste Erfahrungen auf internationalem Parkett sammeln sollen. Für spezielle Probleme des Notenbankwesens organisiert die Abteilung Technische Zentralbank-Kooperation maßgeschneiderte Fachseminare für kleinere Gruppen von Notenbankangehörigen im In- und Ausland. Detaillierte Einzelfragen werden im Rahmen von Fachaufenthalten ausländischer Zentralbankmitarbeiterinnen und -mitarbeiter in den jeweils zuständigen Zentralbereichen der Bundesbank oder aber durch Bundesbankexperten vor Ort – zumeist in Einzelprojekte eingebettet – geklärt.

Seit 1992 haben auf diese Weise über 15 000 Fachleute aus aller Welt an rund 1 600 Ausbildungsveranstaltungen der Bundesbank teilgenommen. Die interna-



tionale Nachfrage nach TZK-Leistungen der Bundesbank dürfte auch im Jahr 2004 anhalten.

XI. Organisation und Personal

Die Änderungen in der Aufbau- und Ablauforganisation, das neue Filialkonzept und die geschäftspolitischen Weichenstellungen im Bereich der Bargelddienstleistungen haben im Berichtsjahr bereits zu spürbaren Auswirkungen auf den Umfang des Bundesbankpersonals geführt. Das Stammpersonal hat sich um 1 184 (oder rund 7,8%) auf 14 029 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter verringert, wobei ganz überwiegend die Filialen betroffen waren. Von den Hauptverwaltungen hat eine Personalverschiebung zur Zentrale stattgefunden, die aber zum größten Teil Folge einer veränderten organisatorischen Zuordnung war und keine Personalwanderung ausgelöst hat. Eine Besonderheit bestand zum Jahresende 2003 insofern, als mit Ablauf des 31. Dezember die befristeten Beschäf-

Stammpersonal durch Strukturmaßnahmen erheblich weiter verringert

Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2003 *) Tabelle 26

Position	Personalbestand 1)				Veränderungen gegenüber Vorjahr			
	Insgesamt	Hauptverwaltungen 2)	Filialen	Zentrale 2)	Insgesamt	Hauptverwaltungen 2)	Filialen	Zentrale 2)
Beamte	6 374	1 806	2 791	1 777	- 93	- 546	- 265	+ 718
Angestellte	7 557	1 720	4 067	1 770	- 1 057	- 532	- 804	+ 279
Arbeiter	658	214	297	147	- 95	- 18	- 71	- 6
zusammen	14 589	3 740	7 155	3 694	- 1 245	- 1 096	- 1 140	+ 991
darunter: Anwärter/ Azubi 3)	560	151	220	189	- 61	- 55	- 54	+ 48
verbleibt: Stammpersonal	14 029	3 589	6 935	3 505	- 1 184	- 1 041	- 1 086	+ 943
davon: unbefristet Beschäftigte	13 607	3 565	6 566	3 476	- 855	- 1 019	- 780	+ 944
befristet Beschäftigte	422	24	369	29	- 329	- 22	- 306	- 1
nachrichtlich: Stammpersonal nach Zeitanteilen	13 194,1	3 384,5	6 448,2	3 361,4	- 1 151,6	- 1 041,0	- 1 034,7	+ 924,1
						Ende 2003	Ende 2002	
* Im Personalbestand nicht enthalten:								
für mindestens zwölf Monate im Fremddienst tätige Mitarbeiter						119	121	
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter						612	656	
in der Freistellungsphase der Altersteilzeit						374	330	
1 Darunter: Teilzeitbeschäftigte						1 965	2 019	
2 Im Zuge der Neustrukturierung wurden Mitarbeiter der Hauptverwaltungen in 2003 der Zentrale zugeordnet								
3 Zusätzlich in Ausbildung: Beamte im Laufbahnwechsel						31	70	

Deutsche Bundesbank

tigungsverhältnisse im Filialbereich ausliefen und der tatsächliche Personalabbau damit letztlich eine Größenordnung von etwa 10 % erreicht.

*Personalwirtschaftliche
Begleitmaßnahmen zur
Bundesbank-
Strukturreform*

Im Rahmen der organisatorischen Neuausrichtung der Bank werden erhöhte Anforderungen an die Flexibilität vieler Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter gestellt. Zur sozialverträglichen Flankierung dieses Umbauprozesses hat der Vorstand mit der Personalvertretung eine Reihe von Begleitmaßnahmen vereinbart. Durch den Einsatz von Instrumenten zur Förderung der örtlichen Mobilität sowie einer gezielten fachlichen Qualifizierung für neue Einsatzbereiche soll die Überleitung der Beschäftigten aus den Überhangbereichen in zukunftsträchtige Arbeitsbereiche gewährleistet werden.

Mit Blick auf den künftig geringeren Personalbedarf haben im Berichtsjahr deutlich weniger Beamtenanwärterinnen und -anwärter als in den vergangenen Jahren ihre Laufbahnausbildung begonnen (272 gegenüber 347 im Vorjahr).

Zahl der Ausbildungsplätze reformbedingt zurückgegangen

Auf unverändert hohem Niveau blieb dagegen das Angebot an kaufmännischen Ausbildungsplätzen (288 gegenüber 274 in 2002). Um einen Beitrag zum Abbau der Jugendarbeitslosigkeit zu leisten hat die Bundesbank damit im Berichtsjahr für Schulabgängerinnen und Schulabgänger erneut deutlich mehr Ausbildungsplätze angeboten als sie selbst Nachwuchskräfte benötigt.

Zum Ende des Berichtsjahres waren 76 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank für eine Tätigkeit bei der Europäischen Zentralbank beurlaubt. Ein Teil dieser Beurlaubungen reicht schon in die Zeit der Vorgängereinrichtung, des Europäischen Währungsinstituts (EWI), zurück. Der überwiegende Teil der beurlaubten Bundesbankmitarbeiterinnen und -mitarbeiter gehört der Professional- und Management-Ebene der EZB an.

Bundesbankpersonal bei der Europäischen Zentralbank

Die Bundesbank ist bestrebt, den Teilzeitwünschen ihrer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter so weit wie möglich zu entsprechen. Die Teilzeitbeschäftigungsquote ist mit 14 % gegenüber dem Vorjahr (13,3 %) leicht gestiegen. Gemessen an einer Vollzeitstelle beträgt der durchschnittliche Zeiteanteil aller Teilzeitbeschäftigten rund 58 %. Führt man Voll- und Teilzeitarbeitskräfte über ihre vertragliche Arbeitszeit statistisch zusammen, ergibt sich ein gewichtetes Stammpersonal (Vollzeit-Äquivalent) von rund 13 194 Mitarbeitern (Vorjahr: 14 346; Rückgang um rd. 8 %).

Teilzeitquote

Die seit 1998 für den öffentlichen Dienst geltenden tariflichen und gesetzlichen Regelungen über die Altersteilzeit werden auch im Bereich der Bundesbank in nennenswertem Umfang genutzt. Am 31. Dezember 2003 befanden sich 899 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in Altersteilzeit, der weitaus überwiegende Teil davon im Blockmodell, bei dem einer Vollzeit-Arbeitsphase mit reduzierten Bezügen eine ebenso vergütete Freistellungsphase folgt, in der keine Arbeitsleistung erbracht wird. In dieser Freistellungsphase befinden sich nunmehr 374 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Altersteilzeit

Im Zentrum der Aus- und Fortbildung bei der Bundesbank stand im Berichtsjahr die Qualifizierung von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für die im Rahmen der Strukturreform neu ausgerichteten Arbeitsprozesse und Aufgabengebiete. Ein großer Teil der Fortbildung erfolgte als projektbegleitende Schulungen, etwa bei

Fortbildungsaktivitäten zur Begleitung der Strukturreform verstärkt

der Vereinheitlichung von bankspezifischen SAP-Anwendungen, in der Kontoführung oder im Bargeldmanagement.

*Führen im
Veränderungs-
prozess*

Ein weiterer Schwerpunkt lag im Berichtsjahr auf der Managementfortbildung. Rund 250 Führungskräfte aus Filialen, Hauptverwaltungen und der Zentrale erarbeiteten mit externen Trainerinnen und Trainern in jeweils dreitägigen Seminaren Perspektiven für ein erfolgreiches Selbstmanagement und konstruktive Lösungen für einzelne Führungssituationen im aktuellen Veränderungsprozess.

*Qualifizierungs-
programm
„Basel II“
intensiviert*

Die Weiterbildung von Beschäftigten zur Vorbereitung auf die künftigen Aufgaben im Zusammenhang mit dem „Basel II“-Akkord wurde im Berichtsjahr intensiv fortgeführt. Für Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht fanden zur Vorbereitung auf den Supervisory Review Process 63 Seminare mit insgesamt rund 1 050 Teilnehmerinnen und Teilnehmern statt.

Der Jahresabschluss
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 2003

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2003

Aktiva

		31.12.2002	
	Mio €	Mio €	Mio €
1 Gold und Goldforderungen	36 533	36 208	
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
2.1 Forderungen an den IWF	7 609	(8 272)	
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>32 538</u>	<u>(40 525)</u>	
	40 147	48 797	
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	—	—	
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	300	300	
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet			
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	129 912	(87 094)	
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	32 279	(36 144)	
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)	
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)	
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazitat	<u>89</u>	<u>(2 241)</u>	
	162 280	125 479	
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	2	1	
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	—	—	
8 Forderungen an den Bund	4 440	4 440	
9 Forderungen innerhalb des Eurosystems			
9.1 Beteiligung an der EZB	1 225	(1 225)	
9.2 Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	12 247	(12 247)	
9.3 Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	—	(—)	
9.4 Sonstige Forderungen	<u>4 221</u>	<u>(5 036)</u>	
	17 693	18 507	
10 Schwebende Verrechnungen	34	26	
11 Sonstige Aktiva			
11.1 Scheidemünzen	458	(380)	
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	1 977	(2 039)	
11.3 Finanzanlagen	2 494	(2 454)	
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)	
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	722	(1 027)	
11.6 Sonstiges	<u>359</u>	<u>(425)</u>	
	<u>6 010</u>	<u>6 325</u>	
	<u>267 439</u>	<u>240 083</u>	

		Passiva	
		31.12.2002	
		Mio €	Mio €
1	Banknotenumlauf	121 369	104 543
2	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1	Einlagen auf Girokonten	44 523	(44 791)
2.2	Einlagefazilität	75	(47)
2.3	Termineinlagen	—	(—)
2.4	Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
		44 598	44 838
3	Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	—	—
4	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
4.1	Einlagen von öffentlichen Haushalten	58	(43)
4.2	Sonstige Verbindlichkeiten	497	(598)
		556	640
5	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	7 650	7 128
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	8	11
7	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 785	1 848
8	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 426	1 570
9	Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
9.1	Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln	—	(—)
9.2	Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	44 590	(29 129)
9.3	Sonstige Verbindlichkeiten	—	(—)
		44 590	29 129
10	Schwebende Verrechnungen	1	1
11	Sonstige Passiva		
11.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)
11.2	Rechnungsabgrenzungsposten	154	(152)
11.3	Sonstiges	4 388	(90)
		4 543	242
12	Rückstellungen	5 603	5 506
13	Ausgleichsposten aus Neubewertung	29 063	34 191
14	Grundkapital und Rücklage		
14.1	Grundkapital	2 500	(2 500)
14.2	Gesetzliche Rücklage	2 500	(2 500)
		5 000	5 000
15	Jahresüberschuss (zum 31.12.2002 Bilanzgewinn)	248	5 437
		<u>267 439</u>	<u>240 083</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2003

		2002
	Mio €	Mio €
– Zinserträge	4 867	(6 038)
– Zinsaufwendungen	<u>– 1 586</u>	<u>(– 1 882)</u>
1 Nettozinsertrag	3 281	4 156
– Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremd- währungs- und Wertpapiergeschäften	544	(2 058)
– Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere	– 2 328	(– 64)
– Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>274</u>	<u>(68)</u>
2 Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	– 1 511	2 062
– Erträge aus Entgelten und Provisionen	58	(54)
– Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>– 11</u>	<u>(– 12)</u>
3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	47	42
4 Erträge aus Beteiligungen	201	639
5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften	– 91	41
6 Sonstige Erträge	<u>54</u>	<u>60</u>
7 Nettoerträge insgesamt	1 982	7 000
8 Personalaufwand	1 000	1 021
9 Sachaufwand	263	316
10 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	172	192
11 Notendruck	82	68
12 Sonstige Aufwendungen	<u>217</u>	<u>79</u>
13 Jahresüberschuss	<u><u>248</u></u>	<u><u>5 324</u></u>

Frankfurt am Main, den 18. Februar 2004

DEUTSCHE BUNDESBANK

Der Vorstand

Welteke

Dr. Stark

Dr. Fabritius

Kotz

Meister

Dr. Reckers

Prof. Dr. Remsperger

Prof. Dr. Zeitler

III. Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer

Wir haben den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2003 bis 31. Dezember 2003 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung des Jahresabschlusses nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und den auf Grund § 26 Absatz 2 Bundesbankgesetz vom Vorstand beschlossenen Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank liegen in der Verantwortung des Vorstands der Deutschen Bundesbank. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Deutschen Bundesbank sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung und Jahresabschluss überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen durch den Vorstand sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Überzeugung vermittelt der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und der Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Deutschen Bundesbank.

Frankfurt am Main, den 17. März 2004

Ernst & Young		PwC Deutsche Revision	
Aktiengesellschaft		Aktiengesellschaft	
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft		Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	
Graf von Treuberg	Havas	Kütter	Borgel
Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer	Wirtschaftsprüfer

Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

Allgemeine Rechnungslegungs- prinzipien

Wiedergabe eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage; Vorsichtsprinzip; Berücksichtigung von bilanzbeeinflussenden Ereignissen, die nach dem Bilanzstichtag eintreten; Wesentlichkeit; Going-Concern-Prinzip; Prinzip der Periodenabgrenzung; Prinzip der Stetigkeit und Vergleichbarkeit.

Buchung zum Zahlungs- zeitpunkt/Erfüllungstag

Grundlage für die Erfassung von Kassageschäften in Gold, Fremdwährungen und Wertpapieren auf den Konten der Bundesbank ist der Zahlungszeitpunkt (Erfüllungstag).

Bewertungsregeln

Die Bewertung von Gold, Fremdwährungen, Wertpapieren und Finanzinstrumenten erfolgt zu den Marktmittelkursen und -preisen zum Bilanzstichtag.

Beim Gold werden Preis- und Kursbestandteile bei Neubewertung nicht gesondert behandelt. Der sich insgesamt auf Grund von Preis- und Kursänderungen ergebenden Neubewertung beim Gold liegt der Preis in Euro per Gewichtseinheit zu Grunde, der sich aus dem Euro/US-Dollar-Wechselkurs am Bilanzstichtag ergibt.

Die Neubewertung umfasst bei Fremdwährungen die gesamte Position in einer Währung (einschl. außerbilanzieller Geschäfte).

Bei Wertpapieren umfasst die Neubewertung die gesamte Position in einer Wertpapiergattung (alle Wertpapiere mit derselben Wertpapier-Kennnummer).

Pensionsgeschäfte

Ein Pensionsgeschäft (Repo) ist als besicherte Kreditaufnahme auf der Passivseite der Bilanz auszuweisen, während auf der Aktivseite der Bilanz weiterhin die Vermögensgegenstände gezeigt werden, die als Sicherheiten dienen. Ein umgekehrtes Pensionsgeschäft (Reverse Repo) ist in Höhe des Darlehensbetrags auf der Aktivseite der Bilanz als besicherter Kredit auszuweisen.

Im Falle von Leihegeschäften verbleiben die Vermögensgegenstände weiterhin in der Bilanz des Übertragenden.

Gewinnermittlung

Realisierte Gewinne und Verluste müssen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden. Unrealisierte Gewinne dürfen nicht erfolgswirksam vereinnahmt werden; sie sind auf einem passivisch ausgewiesenen Neubewertungskonto zu buchen. Unrealisierte Verluste müssen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden, wenn sie vorangegangene Neubewertungsgewinne, die auf dem Neubewertungskonto ausgewiesen wurden, übersteigen. In Vorjah-

ren in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste unrealisierte Verluste werden bei unrealisierten Gewinnen in den Folgejahren nicht reversiert. Unrealisierte Verluste aus einer Wertpapiergattung, einer Währung oder Gold dürfen nicht gegen unrealisierte Gewinne aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet werden.

Das Disagio oder Agio beim Kauf von Wertpapieren wird als Teil des Zinsertrags behandelt und entweder nach der linearen Methode oder der internen Zinsfußmethode amortisiert. Bei Nullkuponpapieren mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr bei Erwerb ist die interne Zinsfußmethode anzuwenden.

Rechnungsabgrenzungsposten zu Fremdwährungsbeständen müssen zum Mittelkurs am Jahresende umgerechnet und mit dem gleichen Kurs reversiert werden. Nur bei Transaktionen, die zu einer Veränderung einer Währungsposition führen, können sich realisierte Währungsgewinne oder -verluste ergeben.

Bei Vermögensgegenständen, die Kurs- und/oder Preisschwankungen unterliegen, ist für die Berechnung der Anschaffungskosten die Durchschnittsmethode täglich anzuwenden. Die durchschnittlichen Anschaffungskurse beziehungsweise -preise der Vermögensgegenstände werden durch unrealisierte Verluste, die zum Jahresende in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden, vermindert.

Buchhaltungsregeln für außerbilanzielle Geschäfte

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen an einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden in die Währungsposition einbezogen.

Zinsswaps, Zinsfutures, Forward Rate Agreements und andere Zinskontrakte werden einzeln verbucht und bewertet.

Gewinne und Verluste aus außerbilanziellen Geschäften müssen analog zu entsprechenden Ergebnissen aus Geschäften, die in der Bilanz erfasst werden, behandelt werden.

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände

Sachanlagen werden zu Anschaffungskosten vermindert um Abschreibungen angesetzt. Die Abschreibungen werden linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

- EDV-Ausstattung und entsprechende Hardware/Software sowie Kraftfahrzeuge: vier Jahre,
- Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten: zehn Jahre,
- Gebäude und aktivierter Herstellungsaufwand: 25 Jahre,
- auf Grundstücke erfolgt keine Abschreibung.

Sachanlagen, deren um die Mehrwertsteuer reduzierter Anschaffungswert unter 10 000 €

liegt, werden im Anschaffungsjahr voll abgeschrieben.

Rückstellungen

Für die Bilanzierung von Rückstellungen gelten weiterhin die Vorschriften des Handelsgesetzbuches. Die Bildung einer Rückstellung für allgemeine Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft ist gemäß § 26 Absatz 2 BBankG auch zukünftig möglich.

Übergangsregelungen

Die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten, die in der DM-Schlussbilanz zum 31. Dezember 1998 ausgewiesen werden, sind zum 1. Januar 1999 neu zu bewerten. Unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 entstehen, sind von den unrealisierten Gewinnen zu trennen, die nach dem 1. Januar 1999 entstehen. Die Marktkurse/-preise, die von der Bundesbank in der Euro-Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 angewandt werden, gelten als die durchschnittlichen Anschaffungskurse/-preise zum 1. Januar 1999. Die Neubewertungsposten für unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 angefallen sind, werden nur im Zusammenhang mit Wertminderungen und bei Abgängen nach dem 1. Januar 1999 aufgelöst.

IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

Rechts- grundlagen

Die Rechtsgrundlagen zum Jahresabschluss und zur Gewinnverteilung sind § 26 und § 27 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG), zuletzt geändert durch das Siebente Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 23. März 2002 (Bundesgesetzblatt I S. 1159). Nach den Bestimmungen über die Rechnungslegung in § 26 Absatz 2 Satz 2 BBankG besteht für die Bundesbank die Möglichkeit, die Rechnungslegungsgrundsätze der EZB zu übernehmen.

Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

Der EZB-Rat hat gemäß Artikel 26.2 ESZB-Satzung Grundsätze für den Jahresabschluss der EZB beschlossen. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat entschieden, diese entsprechend als „Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank“¹⁾ zu übernehmen (Beschluss vom 3. Dezember 1998, geändert durch Beschlüsse vom 9. März 2000 und vom 28. Dezember 2000 sowie durch Beschluss des Vorstands vom 18. Dezember 2002). Eine Übersicht über die Rechnungslegungsgrundsätze ist vorstehend abgedruckt.

Erläuterungen zum Ausweis der Euro- Banknoten und der damit zusammen- hängenden Intra-Euro- system-Salden aus der Vertei- lung des Euro- Banknoten- umlaufs innerhalb des Eurosystems

Die EZB und die zwölf nationalen Zentralbanken der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden, geben seit dem 1. Januar 2002 auf Euro lautende Banknoten aus. Für den Ausweis des Euro-Banknotenumlaufs in den Finanzausweisen der einzelnen Zentralbanken des Eurosystems ist folgendes Verteilungsverfahren beschlossen worden.²⁾ Die jeweiligen Anteile am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs für die Zentralbanken im Eurosystem werden jeden Monat am letzten Geschäftstag nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten ermittelt. Auf die EZB entfällt ein Anteil von 8 % des Gesamtwerts der jeweils umlaufenden Euro-Banknoten, während 92 % der Euro-Banknoten auf die zwölf nationalen Zentralbanken verteilt werden. Für die Bundesbank beträgt der Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten 27,8 %. Dies entspricht 92 % des Anteils der Bundesbank am eingezahlten EZB-Kapital (30,2 %). Der Anteil der Bundesbank an den vom Eurosystem insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten wird auf der Passivseite der Bilanz unter Position 1 „Banknotenumlauf“ ausgewiesen.

1 Veröffentlicht als Neufassung in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank Nr. 10001/2003 vom 14. Januar 2003.

2 Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Ausgabe von Euro-Banknoten vom 6. Dezember 2001 (EZB/2001/15).

Die Differenz zwischen dem Wert der Euro-Banknoten, der jeder nationalen Zentralbank gemäß dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten zugeteilt wird, und dem Wert der Euro-Banknoten, den diese nationale Zentralbank tatsächlich in Umlauf gegeben hat, führt zu verzinslichen Intra-Eurosystem-Salden.¹⁾ Liegt der Wert der ausgegebenen Euro-Banknoten über dem Wert nach dem Verteilungsschlüssel, entsteht in Höhe der Differenz eine Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit, die in der Bilanz unter der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen wird. Liegt der Wert der tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten unter dem Wert nach dem Verteilungsschlüssel, wird die Differenz unter der Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen. Die Verzinsung dieser Salden erfolgt zum aktuellen Satz des Hauptrefinanzierungsinstruments.

Von 2002 bis 2007 werden die Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten im Eurosystem angepasst, um wesentliche Veränderungen der laufenden relativen Einkünfte der nationalen Zentralbanken im Vergleich zu den vorhergehenden Jahren auszugleichen. Grundlage dieser Anpassung sind die Unterschiede zwischen dem Durchschnittswert der im Zeitraum von Juli 1999 bis Juni 2001 im Umlauf befindlichen Banknoten jeder nationalen Zentralbank und dem Durchschnittswert der Banknoten, die ihnen nach dem Kapitalschlüssel der EZB in diesem Zeitraum zugeteilt worden wären. Die Anpassungen werden bis Ende 2007 in jährlichen Schritten zurückgeführt. Danach werden die Einkünfte aus den Euro-Banknoten zwischen den nationalen Zentralbanken vollständig entsprechend den jeweiligen Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Die sich aus der Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden ergebenden Zinsaufwendungen und Zinserträge werden mit der EZB verrechnet und sind in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bundesbank in der Position 1 „Nettozinsertrag“ enthalten.

Des Weiteren werden die aus der Übertragung von 8 % des Euro-Banknotenumlaufs auf die EZB stammenden Einkünfte der EZB durch Vorabgewinnausschüttungen an die nationalen Zentralbanken im gleichen Geschäftsjahr verteilt, in dem sie bei der EZB anfallen.²⁾ Sie werden in voller Höhe entsprechend den Anteilen der nationalen Zentralbanken des Eurosystems am eingezahlten EZB-

1 Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 vom 6. Dezember 2001 (EZB/2001/16).

2 Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf an die nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten vom 21. November 2002 (EZB/2002/9).

Kapital verteilt, es sei denn, dass der Nettogewinn der EZB des betreffenden Geschäftsjahres niedriger sein sollte als die Einkünfte aus den zugewiesenen Euro-Banknoten. Für das Geschäftsjahr 2003 werden die Einkünfte der EZB aus den ihr zugewiesenen Banknoten in vollem Umfang zur Deckung von Verlusten benötigt, die im Wesentlichen aus der Marktbewertung der US-Dollarbestände zum 31. Dezember 2003 entstanden sind. Die Vorabgewinnausschüttungen des Jahres 2003 wurden daher an die EZB zurückübertragen.

*Änderung des
Kapitalschlüssels
der EZB zum
1. Januar 2004*

Entsprechend den Regeln des Artikel 29.3 ESZB-Satzung wird der Schlüssel, nach dem die nationalen Zentralbanken des ESZB Anteile am Kapital der EZB zeichnen, alle fünf Jahre angepasst. Zum 1. Januar 2004 ist erstmals seit Errichtung der EZB eine entsprechende Anpassung vorgenommen worden. Eine weitere Anpassung des Kapitalschlüssels erfolgt am 1. Mai 2004 im Zuge des Beitritts von zehn neuen Mitgliedstaaten zur EU. Auf Grundlage des EU-Ratsbeschlusses vom 15. Juli 2003 über die zur Festlegung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der EZB zu verwendenden statistischen Daten verringert sich der Anteil der Bundesbank am Kapitalschlüssel der EZB von 24,5 % bis 31. Dezember 2003 auf 23,4 % ab 1. Januar 2004. In diesem Zusammenhang werden auch die Anteile der zwölf nationalen Zentralbanken des Eurosystems am voll eingezahlten Kapital der EZB angepasst; der Anteil der Bundesbank am voll eingezahlten Kapital verringert sich entsprechend von 30,2 % bis 31. Dezember 2003 auf 29,4 % ab 1. Januar 2004. Hieraus ergeben sich mit Wirkung vom 1. Januar 2004 für die Bilanz der Bundesbank insbesondere folgende Auswirkungen: Die in Aktivunterposition 9.1 ausgewiesene „Beteiligung an der EZB“ nimmt auf Grund der Rückzahlung eines Teils der Kapitaleinlage um 54 Mio € auf 1 170 Mio € ab. Die aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB resultierende Forderung der Bundesbank, die in Euro denominated ist, verringert sich von 12 247 Mio € auf 11 702 Mio € (Aktivunterposition 9.2). Die Verringerung der Kapitaleinlage und der Forderung aus der Übertragung von Währungsreserven wurden Anfang Januar als TARGET-Zahlungen mit der EZB verrechnet.

*Aufstellung
und Prüfung
des Jahres-
abschlusses*

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank hat den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2003 am 18. Februar 2004 aufgestellt. Der Jahresabschluss ist von der Ernst & Young Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Vorstand der Deutschen Bundesbank am 18. Dezember 2002 nach § 26 Absatz 3 BBankG als Abschlussprüfer bestellt hatte. Die Bestellung er-

folgte unter Beteiligung des Bundesrechnungshofes, des EZB-Rats und des Rates der Europäischen Union. Die Abschlussprüfer haben in ihrem Bestätigungsvermerk vom 17. März 2004 uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 2003 und die Buchführung der Deutschen Bundesbank den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln. Der Vorstand hat am 24. März 2004 nach Kenntnisnahme vom Bestätigungsvermerk die Gewinnausschüttung an den Bund und die Veröffentlichung des Jahresabschlusses beschlossen.

V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

1. Aktiva

Die Bundesbank hält zum Jahresende 111 Millionen Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis (1 ozf = 330,364 €). Im Berichtsjahr hat sich der Goldbestand um 0,2 Mio ozf verringert. Diese Abnahme beruht auf der Veräußerung von Gold an den Bund für die Ausprägung von Goldmünzen.

Gold und Goldforderungen

In dieser Position werden die Forderungen an den Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie die Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstige Fremdwährungsforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets ausgewiesen.

Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

In dieser Unterposition werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den IWF ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Forderungen in Höhe von insgesamt 7 609 Mio € (6 459 Mio SZR) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche und den Sonderziehungsrechten.

Forderungen an den IWF

Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten (SZR), Devisen und Landeswährung beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Der Bestand an Ziehungsrechten entspricht der Differenz aus der unveränderten deutschen Quote von 13 008 Mio SZR (15 323 Mio €) und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 9 254 Mio € (7 856 Mio SZR). Insbeson-

Forderungen an den IWF

Tabelle 27

Position	31.12.2003		31.12.2002		Veränderung gegenüber Vorjahr			
	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	in %	Mio €	in %
Ziehungsrechte in der Reservetranche (netto)	5 152	6 069	4 925	6 384	+ 227	+ 4,6	- 315	- 4,9
Sonderziehungsrechte	1 307	1 540	1 456	1 888	- 149	- 10,2	- 348	- 18,4
Insgesamt	6 459	7 609	6 381	8 272	+ 78	+ 1,2	- 663	- 8,0

Deutsche Bundesbank

dere durch Euro-Ziehungen und Euro-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer ergab sich im Jahr 2003 per Saldo eine Zunahme des Bestandes an Ziehungsrechten um 227 Mio SZR.

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden ursprünglich in Höhe von 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist in der Passivposition 8 ein „Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte“ eingestellt. Ende 2003 beträgt der Bestand an Sonderziehungsrechten 1 540 Mio € (1 307 Mio SZR) im Vergleich zu 1 888 Mio € (1 456 Mio SZR) zum 31. Dezember 2002. Zugängen von 81 Mio SZR vorwiegend aus Zinsgutschriften standen Abgänge von 230 Mio SZR aus freiwilligen Abgaben gegenüber.

Kredite an den IWF auf Grund besonderer Kreditvereinbarungen im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) sowie im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) wurden im Jahr 2003 nicht gewährt.

Die auf SZR lautenden Ziehungsrechte in der Reservetranche, die Sonderziehungsrechte und der Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte werden in der Bilanz auf der Grundlage des von der EZB für alle am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken berechneten Tageswertes zum Jahresende (1 SZR = 1,1780 €) ausgewiesen.

*Guthaben bei
Banken, Wert-
papieranlagen,
Auslandskredite
und sonstige
Auslandsaktiva*

Die Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstige Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2003 auf 32 538 Mio €, gegenüber 40 525 Mio € zum 31. Dezember 2002. Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar-Bestände in Höhe von 40 332 Mio US-\$ (= 31 934 Mio €), die sich gegenüber dem Vorjahr um 1 478 Mio US-\$ reduziert haben. In dieser Unterposition sind ferner Bestände in Yen (80 869 Mio Yen = 599 Mio €) sowie im geringen

Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen,
Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

Tabelle 28

Position	31.12.2003	31.12.2002	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Guthaben auf laufenden Konten und täglich fällige Gelder	735	660	75	11,3
Forderungen aus Pensionsgeschäften (Reverse Repos, gehalten in US-Dollar)	3 706	4 103	- 397	- 9,7
Fest- und Kündigungsgelder (gehalten in US-Dollar)	5 210	5 755	- 545	- 9,5
Marktgängige Wertpapiere	22 762	29 861	- 7 099	- 23,8
davon: gehalten in US-Dollar	22 551	29 537	- 6 986	- 23,7
Sonstiges	125	146	- 21	- 14,3
Insgesamt	32 538	40 525	- 7 987	- 19,7

Deutsche Bundesbank

Umfang in sonstigen Währungen enthalten. Die Bestände sind zinsbringend angelegt. Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen US-Dollar-Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in US-Dollar zu Marktpreisen 36 818 Mio US-\$. Die Bundesbank reduzierte im abgelaufenen Jahr ihre Nettoposition in US-Dollar um 3 068 Mio US-\$. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände erfolgt jeweils zum Marktkurs am Jahresende; dieser beträgt für die US-Dollar-Position 1 € = 1,263 US-\$ (im Vorjahr: 1 € = 1,0487 US-\$).

In dieser Position wird ein langfristiger zinsloser Kredit in Höhe von 300 Mio € ausgewiesen, den die Bundesbank im Jahr 2000 dem IWF im Einvernehmen mit der Bundesregierung zur Verfügung gestellt hat. Der Kredit steht in Zusammenhang mit der Finanzierung von Schuldenerleichterungen, die der IWF den hoch verschuldeten armen Entwicklungsländern gewährt (Heavily Indebted Poor Countries Initiative/HIPC-Initiative). Die Zinserträge aus der Anlage dieser Mittel stehen einem vom IWF verwalteten Treuhandfonds zur Verfügung, aus dem die Schuldenerleichterungen des IWF finanziert werden. Der Kredit hat eine Laufzeit von zehn Jahren.

Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung der Kreditinstitute durch die Bundesbank. Zum Ende des Berichtsjahres sind die Bestände der Refinanzierungsgeschäfte um 36 801 Mio € höher als zum 31. Dezember 2002.

Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet

Der größte Anteil der geldpolitischen Operationen entfällt auf die im Rahmen der Geldmarktsteuerung eingesetzten Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Es handelt sich hierbei um regelmäßig stattfindende Transaktionen zur Bereitstellung

von Liquidität in wöchentlichem Abstand und mit einer Regellaufzeit von zwei Wochen. Im Berichtsjahr wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz abgewickelt. Am Jahresende liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit 129 912 Mio € um 42 818 Mio € über ihrem Stand vom 31. Dezember 2002 (87 094 Mio €). Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 103 322 Mio € (im Vorjahr: 65 764 Mio €).

Die wertmäßig kleineren längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im monatlichen Rhythmus und mit einer Regellaufzeit von drei Monaten dienen der zusätzlichen längerfristigen Liquiditätsbereitstellung. Sie wurden im Berichtsjahr als Zinstender abgewickelt. Das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Betrag von 32 279 Mio € zum Jahresende 2003 liegt um 3 865 Mio € unter seinem Vorjahrsstand. Im kalendertäglichen Jahresdurchschnitt ergab sich für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ein Bestand von 32 214 Mio € (2002: 37 092 Mio €).

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Übernachtliquidität) steht zu einem vorgegebenen Zinssatz ständig zur Verfügung (Ständige Fazilität). Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität hat sich gegenüber dem Vorjahrsende um 2 152 Mio € auf 89 Mio € zum 31. Dezember 2003 verringert. Im kalendertäglichen Jahresdurchschnitt betrug die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität 205 Mio € (im Vorjahr: 188 Mio €).

*Sonstige
Forderungen
in Euro an
Kreditinstitute
im Euro-
Währungsgebiet*

Diese Position enthält Forderungen an Kreditinstitute, die nicht im Zusammenhang mit geldpolitischen Operationen stehen. Es handelt sich im Wesentlichen um Guthaben bei Geschäftsbanken in anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets, die für Zwecke der Zahlungsverkehrsabwicklung gehalten werden.

*Forderungen an
den Bund*

In dieser Position werden die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldbuchforderung wegen Berlin ausgewiesen, die auf die Währungsreform im Jahr 1948 zurückgehen. Sie bilden den bilanziellen Gegenposten für die damals in bar gezahlten Kopf- und Geschäftsbeträge sowie für die Erstausrüstung der Kreditinstitute und öffentlichen Körperschaften mit Zentralbankgeld. Die Ausgleichsforderungen werden mit 1 % pro Jahr verzinst. Im Zusammenhang mit Artikel 101 des Maastricht-Vertrages ist festgelegt worden, dass die Ausgleichsforderungen und die Schuldbuchforderung ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

Die Forderungen der Bundesbank innerhalb des Eurosystems sowohl gegenüber der EZB als auch gegenüber den übrigen am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken sind in dieser Position zusammengefasst.

*Forderungen
innerhalb des
Eurosystems*

Die Unterposition 9.1 „Beteiligung an der EZB“ weist die Beteiligung der Bundesbank an der EZB aus. Nach Artikel 28 ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken das Kapital der EZB. Die Zeichnung erfolgt nach Kapitalanteilen, die gemäß Artikel 29 ESZB-Satzung festgelegt, alle fünf Jahre überprüft und angepasst werden (zur Änderung des Kapitalschlüssels vgl. Erläuterungen in den „Allgemeinen Angaben zum Jahresabschluss“). Zum 31. Dezember 2003 ist die Bundesbank mit 24,5 % (1 225 Mio €) am EZB-Kapital von 5 Mrd € beteiligt. Dies entspricht einem Anteil von 30,2 % des von den zwölf nationalen Zentralbanken des Eurosystems voll eingezahlten Kapitals.

In der Unterposition 9.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“ werden die in Euro denominierten Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. Anfang 1999 hatten die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gemäß Artikel 30 ESZB-Satzung Währungsreserven an die EZB übertragen (davon 15 % in Gold und 85 % in Devisen). Der Anteil der Bundesbank an den übertragenen Währungsreserven beträgt zum 31. Dezember 2003 unverändert 12 247 Mio €. Die Forderungen werden im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85 % des aktuellen Satzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

Die Unterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ beinhaltet die Forderungen, die sich aus der Anwendung des Schlüssels zur Verteilung der Banknoten ergeben. Zum Jahresende ergeben sich wie im Vorjahr keine Forderungen, sondern Verbindlichkeiten für die Bundesbank, die auf der Passivseite in der Unterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen werden.

Aus den TARGET-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird durch ein tägliches Netting-by-Novation entweder ein Nettoforderungs- oder ein Nettoverbindlichkeitssaldo gegenüber der EZB gebildet. In der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ wird ein Nettoforderungssaldo zusammen mit den geringfügigen Verrechnungssalden aus den herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen innerhalb des Eurosystems ausgewiesen. Zum Jahres-

ende ergibt sich aus diesen Forderungen und Verbindlichkeiten eine Nettoforderung für die Bundesbank in Höhe von 4 474 Mio € (im Vorjahr: 4 811 Mio €). Die TARGET-Verrechnungssalden werden zum aktuellen Hauptrefinanzierungssatz verzinst. Außerdem werden in dieser Position die Verbindlichkeit aus der Umverteilung der monetären Einkünfte im Betrag von 91 Mio € (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“) und die Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus der Rückzahlung von Vorabgewinnausschüttungen für die ersten drei Quartale im Betrag von 161 Mio € (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“) einbezogen, da sie erst im Januar als TARGET-Zahlungen mit der EZB verrechnet wurden.

*Schwebende
Verrechnungen*

Diese Position beinhaltet die aktivistischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Zahlungsvorgängen (insbesondere Float aus dem Einzugsverkehr).

Sonstige Aktiva

In der Unterposition 11.1 „Scheidemünzen“ wird der Euro-Münzbestand der Bundesbank ausgewiesen. Neue Münzen werden von den staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht.

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 1 977 Mio €, gegenüber 2 039 Mio € im Vorjahr; sie umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software der Bundesbank.

Die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ im Betrag von 2 494 Mio € enthält festverzinsliche Euro-Anlagen (2 442 Mio €) als Gegenposten zu den Pensionsrückstellungen sowie die Beteiligungen der Bundesbank (52 Mio €). Die Beteiligungen bestehen an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, und der Genossenschaft S.W.I.F.T., La Hulpe (Belgien).

Der Bilanzwert der Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, beträgt wie im Vorjahr 38 Mio €. Aus der 30 %-Beteiligung besteht für die Bundesbank eine Nachschusspflicht von unverändert maximal 300 Mio €.

Die Beteiligung an der BIZ besteht zum Jahresende unverändert aus 47 677 Aktien der deutschen Ausgabe im Gegenwert von 12 Mio €.

Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte							
Mio €							
Position	Anschaffungs-/Herstellungskosten 31.12.2002	Zugang	Abgang (netto)	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert 31.12.2003	Buchwert 31.12.2002	Abschreibungen 2003
Grundstücke und Gebäude	3 186	91	- 16	- 1 457	1 768	1 795	- 102
Betriebs- und Geschäftsausstattung	814	31	- 2	- 632	197	228	- 59
DV-Software	91	7	- 0	- 84	12	15	- 10
Insgesamt	4 091	128	- 18	- 2 173	1 977	2 039	- 172

Deutsche Bundesbank

Tabelle 29

Die Beteiligung an der Genossenschaft S. W. I. F.T beläuft sich nach der satzungsmäßigen Neuverteilung der Anteile im Berichtsjahr auf knapp 2 Mio €.

Die Unterposition 11.5 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2003 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus Wertpapieren in US-Dollar, Krediten und sonstigen Forderungen.

2. Passiva

Die von den Zentralbanken des Eurosystems insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten werden jeden Monat am letzten Geschäftstag nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten auf die einzelnen Zentralbanken des Eurosystems aufgliedert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Nach dem zum 31. Dezember 2003 gültigen Schlüssel entfällt auf die Bundesbank ein Anteil von 27,8% des Gegenwerts der insgesamt umlaufenden Euro-Banknoten. Im Berichtsjahr ist der gesamte Banknotenumlauf des Eurosystems von 358 519 Mio € auf 436 240 Mio € stark gestiegen. Gemäß dem Verteilungsschlüssel weist die Bundesbank zum Jahresende umlaufende Euro-Banknoten in Höhe von 121 369 Mio € aus (gegenüber 99 745 Mio € Ende 2002). Da der Wert der von der Bundesbank tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten im Berichtsjahr von 128 874 Mio € auf 165 958 Mio € überproportional stark gestiegen ist und über dem zugeteilten Wert liegt, wird die Differenz von 44 590 Mio € (im Vorjahr: 29 129 Mio €) in der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des

*Banknoten-
umlauf*

Eurosystems“ ausgewiesen. Noch umlaufende DM-Banknoten sind ab 2003 in der Passivposition 11 „Sonstige Passiva“ enthalten.

*Verbindlichkeiten
in Euro aus
geldpolitischen
Operationen
gegenüber
Kreditinstituten
im Euro-
Währungsgebiet*

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 44 523 Mio € (31.12.2002: 44 791 Mio €), die der Erfüllung der Mindestreserve und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Für die Erfassung der Einlagen in dieser Unterposition ist maßgeblich, dass die jeweiligen Geschäftspartner im Verzeichnis der Institute, die den Mindestreservevorschriften des Eurosystems unterliegen, aufgeführt sind. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Einlagen auf Girokonten 37 909 Mio € (im Vorjahr: 38 052 Mio €).

Bei der Unterposition 2.2 „Einlagefazilität“ (75 Mio €) handelt es sich um die Hereinnahme von Übernachteinlagen zu einem vorgegebenen Zinssatz (Ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug die Einlagefazilität 169 Mio € (im Vorjahr: 151 Mio €).

*Verbindlichkeiten
in Euro gegen-
über sonstigen
Ansässigen
im Euro-
Währungsgebiet*

In der Unterposition 4.1 „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfasst. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 2003 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 58 Mio € (31.12.2002: 43 Mio €).

Die Unterposition 4.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthält im Wesentlichen die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Ende 2003 betragen diese Einlagen 497 Mio €, gegenüber 598 Mio € zum 31. Dezember 2002.

*Verbindlichkeiten
in Euro gegen-
über Ansässigen
außerhalb des
Euro-Währungs-
gebiets*

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 7 650 Mio € (31.12.2002: 7 128 Mio €) handelt es sich in erster Linie um Zeitgeldanlagen von Zentralbanken sowie um Arbeitsguthaben zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs von Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen Organisationen.

*Verbindlichkeiten
in Fremdwäh-
rung gegenüber
Ansässigen im
Euro-Währungs-
gebiet*

Diese Position enthält Einlagen auf US-Dollar-Konten von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Banken und Niederlassungen von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie von öffentlichen Haushalten.

In dieser Position werden die Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst. Es handelt sich im Wesentlichen um Verbindlichkeiten in US-Dollar aus Pensionsgeschäften (Repos) in Höhe von 3 513 Mio US-\$ (2 782 Mio €), gegenüber 1 932 Mio US-\$ (1 843 Mio €) im Vorjahr.

*Verbindlichkeiten
in Fremdwäh-
rung gegenüber
Ansässigen
außerhalb des
Euro-Währungs-
gebiets*

Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeteilten und auf der Aktivseite in der Unterposition 2.1 „Forderungen an den IWF“ enthaltenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen an die Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1970 bis 1972 sowie 1979 bis 1981 über insgesamt 1 211 Mio SZR.

*Ausgleichs-
posten für vom
IWF zugeteilte
Sonderziehungs-
rechte*

Die Verbindlichkeiten der Bundesbank innerhalb des Eurosystems sowohl gegenüber der EZB als auch gegenüber den übrigen am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken sind in dieser Position zusammengefasst.

*Verbindlichkeiten
innerhalb des
Eurosystems*

Die in der Unterposition 9.1 auszuweisenden „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“ entstehen im Zusammenhang mit der Ausgabe von Schuldverschreibungen durch die EZB, die im Berichtsjahr nicht vorgenommen wurde.

Die Unterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ beinhaltet die Verbindlichkeiten, die sich aus der Anwendung des Schlüssels zur Verteilung der Banknoten ergeben. Zum Jahresende ergibt sich eine Verbindlichkeit von 44 590 Mio € (im Vorjahr: 29 129 Mio €; vgl. Passivposition 1 „Banknotenumlauf“).

Aus den TARGET-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird durch ein tägliches Netting-by-Novation entweder ein Nettoforderungs- oder ein Nettoverbindlichkeitssaldo gegenüber der EZB gebildet. In der Unterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ wäre ein Nettoverbindlichkeitssaldo zusammen mit den geringfügigen Verrechnungssalden aus den herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen innerhalb des Eurosystems auszuweisen. Zum Jahresende ergibt sich aus den Forderungen und Verbindlichkeiten eine Nettoforderung für die Bundesbank, die auf der Aktivseite in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen wird.

Diese Position beinhaltet die passivischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Zahlungsvorgängen.

*Schwebende
Verrechnungen*

Sonstige Passiva Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2003 ermittelten antizipativen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen und Entgelte.

In der Unterposition 11.3 „Sonstiges“ werden insbesondere die noch umlaufenden DM-Banknoten erfasst, die bis zum Ende des Geschäftsjahres 2002 in der Bilanzposition Passiva 1 „Banknotenumlauf“ ausgewiesen wurden. Die DM-Banknoten sind seit dem 1. Januar 2002 keine gesetzlichen Zahlungsmittel mehr. Die Bundesbank hat jedoch öffentlich erklärt, noch umlaufende DM-Banknoten zeitlich unbefristet einzulösen. Der DM-Banknotenumlauf hat zum Bilanzstichtag noch 4 311 Mio € betragen (gegenüber 4 798 Mio € Ende 2002).

Rückstellungen Die Bildung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse nach den Vorschriften über den Jahresabschluss der Bundesbank in § 26 Absatz 2 BBankG erfolgt im Hinblick auf nach wie vor bestehende Währungsrisiken insbesondere in der US-Dollar- und in der SZR-Position der Bundesbank. Die Verminderung der Rückstellung um 274 Mio € ist hauptsächlich auf den im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Euro-Gegenwert der US-Dollar-Position zurückzuführen (vgl. Aktivunterposition 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“).

Die Rückstellung für unmittelbare Pensionsverpflichtungen der Bundesbank beläuft sich nach Erhöhung um 33 Mio € auf 2 201 Mio €; sie beruht auf einem versicherungsmathematischen Gutachten. Mittelbare Pensionsverpflichtungen auf Grund der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes (VBL-Versorgung) bestehen nach gutachterlichen Berechnungen zum 31. Dezember 2003 in Höhe von 389 Mio € (im Vorjahr: 356 Mio €).

Die Rückstellung für Altersteilzeit wurde erstmals 1999 dotiert. Auf Grund versicherungsmathematischer Berechnungen ergibt sich zum 31. Dezember 2003 eine Reduzierung um 2 Mio €. Die Rückstellung für zukünftige Zahlungsverpflichtungen aus zum Bilanzstichtag bereits durchgeführten Personalanpassungsmaßnahmen wird per 31. Dezember 2003 um 108 Mio € auf 116 Mio € erhöht.

Die sonstigen Rückstellungen sind hauptsächlich für Veräußerungsverluste bei Schließungen von Filialen und Betriebsstellen und daneben für nicht realisierte

Rückstellungen

Tabelle 30

Rückstellungen für ...	31.12.2003	31.12.2002	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Allgemeine Wagnisse	2 490	2 764	- 274	- 9,9
Pensionsverpflichtungen	2 590	2 524	65	2,6
Altersteilzeit	87	89	- 2	- 2,3
Personalanpassungsmaßnahmen	116	8	108	1 344,4
Sonstiges	321	121	199	164,6
Insgesamt	5 603	5 506	97	1,8

Deutsche Bundesbank

Urlaubsansprüche sowie für ungewisse Verbindlichkeiten und sonstige Aufwendungen gebildet worden.

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aus der Anfangsbewertung beim Übergang zur Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 (Neubewertungsposten „alt“) sowie die aus der Marktpreisbewertung zum 31. Dezember 2003 resultierenden unrealisierten Gewinne (Neubewertungsposten „neu“).

*Ausgleichs-
posten aus
Neubewertung*

Die Neubewertungsposten „alt“ stellen den jeweiligen Unterschiedsbetrag zwischen der Gold- beziehungsweise der US-Dollar-Position bewertet zu Marktpreisen zum 1. Januar 1999 und zu den bis dahin geltenden niedrigeren Wertansätzen dar. Die Wertansätze in der Bilanz zum 31. Dezember 1998 betragen für Gold 1 ozf = 143,8065 DM (73,5271 €) und für US-Dollar 1 US-\$ = 1,5629 DM (1 € = 1,2514 US-\$), die Wertansätze zu Marktpreisen zum 1. Januar 1999 betragen 1 ozf = 246,368 € und 1 € = 1,1668 US-\$.

*Neubewertungs-
posten „alt“*

Die Bewertungsgewinne aus der Anfangsbewertung sind nicht ausschüttungsfähig, sie stehen aber zum Ausgleich von Bewertungsverlusten zur Verfügung. Neben einer Auflösung bei Bewertungsverlusten wird eine Auflösung auch bei Nettoabgängen der entsprechenden Aktiva vorgenommen. Auf der Grundlage einer jährlichen Berechnung werden alle Abgänge des Berichtsjahres zuerst mit den Zugängen des Berichtsjahres verrechnet. Nur wenn am Jahresende der Bestand unter dem niedrigsten Jahresendbestand seit Anfang 1999 liegt, erfolgt eine entsprechende anteilige Auflösung der betreffenden Neubewertungsposten „alt“.

Ausgleichsposten aus Neubewertung

Tabelle 31

Position	Neubewertungs- posten „alt“	Neubewertungs- posten „neu“	Insgesamt 31.12.2003	31.12.2002	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Gold	19 113	9 289	28 402	28 062	340	1,2 %
US-\$	–	–	–	4 396	– 4 396	– 100,0 %
Sonstige Fremd- währungen	–	0	0	0	– 0	– 3,9 %
Wertpapiere	–	661	661	1 734	– 1 073	– 61,9 %
Insgesamt	19 113	9 950	29 063	34 191	– 5 129	– 15,0 %

Deutsche Bundesbank

Durch die Verringerung der US-Dollar- und Goldbestände ergeben sich für das Berichtsjahr erfolgswirksame Auflösungsbeträge in Höhe von 111 Mio € beziehungsweise 35 Mio €. Diese Auflösungsbeträge werden in der GuV-Position 2/ Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften“ vereinnahmt.

Aus der Bewertung zum 31. Dezember 2003 ergeben sich in der US-Dollar-Position Bewertungsverluste in Höhe von 3 781 Mio €, die den nach Auflösung wegen Bestandsabgängen noch verbleibenden Neubewertungsposten „alt“ für US-Dollar im Betrag von 2 079 Mio € übersteigen. Infolgedessen wird dieser zum Jahresende komplett aufgelöst (vgl. GuV-Position 2/Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“).

Insgesamt vermindern sich die Neubewertungsposten „alt“ um 2 225 Mio € auf 19 113 Mio €.

*Neubewertungs-
posten „neu“*

In den Neubewertungsposten „neu“ wird beim Goldbestand, bei den Netto-positionen je Fremdwährung und beim Wertpapierbestand jeweils der positive Unterschiedsbetrag zwischen dem Marktwert am 31. Dezember 2003 und dem Wert zu den ab dem 1. Januar 1999 fortgeschriebenen durchschnittlichen Anschaffungskosten ausgewiesen. Für Gold betragen die fortgeschriebenen durchschnittlichen Anschaffungskosten seit 1. Januar 1999 unverändert 1 ozf = 246,368 €. Zum Jahresende liegt der Marktpreis für eine Feinunze Gold bei 330,364 €, so dass der Marktwert der Goldposition deren Anschaffungswert übersteigt und ein Neubewertungsposten in Höhe von 9 289 Mio € (im Vorjahr: 8 914 Mio €) entsteht. Bei der US-Dollar-Position unterschreitet der Marktwert zum Jahresende (1 € = 1,263 US-\$) den Anschaffungswert (1 € = 1,1164 US-\$),

so dass sich kein Neubewertungsgewinn (Vorjahr: 2 205 Mio €), sondern wie bei Yen und SZR ein Bewertungsverlust ergibt (vgl. GuV-Position 2/Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“). Bei den übrigen Fremdwährungen sind nur geringfügige Bewertungsgewinne entstanden.

Aus der Bewertung der US-Dollar-Wertpapiere sind Bewertungsgewinne in Höhe von 634 Mio € angefallen; aus der Bewertung des Euro-Portfolios ergeben sich Bewertungsgewinne in Höhe von 26 Mio €.

Nach dem Gesetz über die Deutsche Bundesbank (zuletzt geändert am 23. März 2002) beträgt das Grundkapital 2,5 Mrd €. Die Rücklage entspricht der gesetzlich festgelegten Obergrenze von ebenfalls 2,5 Mrd €.

*Grundkapital
und Rücklage*

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2003 schließt mit einem Jahresüberschuss von 248 Mio € ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage zum Jahresende ihrem Höchststand von 2,5 Mrd € entspricht.

*Jahres-
überschuss*

VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 3 281 Mio € hat sich gegenüber dem Vorjahr deutlich um 875 Mio € verringert. Von dem Nettoertrag entfielen 1 135 Mio € auf Fremdwährungen (im Wesentlichen aus Währungsreserven) und 2 146 Mio € auf Euro (im Wesentlichen Erträge aus der Bankenrefinanzierung unter Berücksichtigung der Aufwendungen für die Mindestreservehaltung).

Nettozinsertrag

Die Zinserträge in Fremdwährung sind gegenüber dem Jahr 2002 vorwiegend auf Grund des im Jahresdurchschnitt niedrigeren Zinsniveaus bei den US-Dollar-Anlagen um 841 Mio € gesunken. Der schwächere US-Dollar sowie das gesunkene Anlagevolumen haben ebenfalls zum Rückgang der Zinserträge beigetragen.

Die Zinserträge in Euro haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 330 Mio € verringert. Die Erträge aus der Refinanzierung der Kreditinstitute (3 223 Mio €) sind

Zinsertrag

Tabelle 32

Position	2003	2002	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Zinserträge in Fremdwährung				
IWF	96	134	- 38	- 28,0
Laufende Guthaben und täglich fällige Gelder	2	3	- 1	- 44,9
Reverse Repo-Geschäfte	57	90	- 33	- 36,7
Fest- und Kündigungsgelder	65	96	- 30	- 31,7
Marktgängige Wertpapiere	930	1 655	- 725	- 43,8
Sonstige	9	23	- 14	- 59,3
Zusammen	1 160	2 001	- 841	- 42,0
Zinserträge in Euro				
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	2 405	2 197	208	9,4
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	812	1 249	- 437	- 35,0
Feinststeuerungsoperationen	-	6	- 6	- 100,0
Spitzenrefinanzierung	7	8	- 1	- 10,9
TARGET-Salden im ESZB	95	81	14	17,8
Übertragung von Währungsreserven an die EZB	244	345	- 101	- 29,2
Nettoforderungen wegen Banknotenverteilung	-	91	- 91	- 100,0
Finanzanlagen	89	4	85	2 201,2
Sonstige	56	57	- 1	- 2,1
Zusammen	3 707	4 037	- 330	- 8,2
Insgesamt	4 867	6 038	- 1 171	- 19,4

Deutsche Bundesbank

trotz des stark gestiegenen Volumens der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Erhöhung im Jahresdurchschnitt von 66 Mrd € auf 103 Mrd €) um 236 Mio € zurückgegangen. Die Gründe hierfür sind vorwiegend die im Vergleich zum Vorjahr im Jahresdurchschnitt niedrigeren Zinssätze für Haupt- und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte von jeweils 2,3 % (im Vorjahr: jeweils 3,3 %) sowie das im Vergleich zum Vorjahr im Jahresdurchschnitt niedrigere Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 32 Mrd € (im Vorjahr: 37 Mrd €).

Zinsaufwand

Die Zinsaufwendungen haben sich gegenüber dem Vorjahr um 296 Mio € auf 1 586 Mio € verringert. Maßgebend hierfür ist der Rückgang der Zinsaufwendungen in Euro um 285 Mio €. Die Aufwendungen für die Verzinsung des gegenüber dem Vorjahr nahezu unveränderten Mindestreservevolumens sind infolge des niedrigeren durchschnittlichen Zinssatzes von 2,3 % (im Vorjahr: 3,3 %) um 366 Mio € gesunken. Bei den Verrechnungen im Eurosystem haben sich einerseits die Zinsaufwendungen für TARGET-Salden um 191 Mio € verringert, andererseits erhöhten sich die Aufwendungen für die Verzinsung der Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten aus der Verteilung der Euro-Banknoten auf Grund des stark gestiegenen Euro-Banknotenumlaufs um 333 Mio € (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“).

Zinsaufwand

Tabelle 33

Position	2003	2002	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Zinsaufwendungen in Fremdwährung				
Repo-Geschäfte	24	36	- 11	- 31,8
Sonstige	0	0	0	31,0
Zusammen	24	36	- 11	- 31,8
Zinsaufwendungen in Euro				
Mindestreserve	884	1 250	- 366	- 29,3
Einlagefazilität	2	3	- 1	- 35,9
Zeitgeldanlagen	143	200	- 57	- 28,4
TARGET-Salden im ESZB	102	292	- 191	- 65,2
Nettoverbindlichkeiten wegen Banknoten- umverteilung	420	87	333	382,5
Sonstige	11	14	- 3	- 24,3
Zusammen	1 561	1 847	- 285	- 15,4
Insgesamt	1 586	1 882	- 296	- 15,8

Deutsche Bundesbank

Die Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften“ beläuft sich auf 544 Mio €, gegenüber 2 058 Mio € im Jahr 2002. Im Berichtsjahr haben sich realisierte Gewinne aus Bestandsabgängen von Gold (48 Mio €), US-Dollar (per Saldo 5 Mio €) und Wertpapieren (584 Mio €) ergeben, während bei SZR und Yen realisierte Verluste von 92 Mio € beziehungsweise 1 Mio € zu verzeichnen sind. Der Bestandsabgang von US-Dollar und Gold hat zu einer erfolgswirksamen Teilauflösung des zum 1. Januar 1999 gebildeten Neubewertungspostens „alt“ in Höhe von 111 Mio € beziehungsweise 35 Mio € geführt (vgl. Passivposition 13 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“), die in den aufgeführten realisierten Gewinnen enthalten ist.

Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken

Die in der Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“ ausgewiesenen Bewertungsverluste von 2 328 Mio € sind hauptsächlich in der US-Dollar- (per Saldo 1 702 Mio €), der SZR- (552 Mio €) und der Yen-Position (51 Mio €) angefallen. Auf Grund des Abschreibungsbedarfs in der US-Dollar-Position in Höhe von 3 781 Mio € wurde der für die US-Dollar-Position nach Auflösung wegen Bestandsabgängen noch bestehende Neubewertungsposten „alt“ in Höhe von 2 079 Mio € komplett aufgelöst, so dass sich im Ergebnis ein Nettoaufwand von 1 702 Mio € ergibt (vgl. Passivposition 13 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

Entgelte und Provisionen

Tabelle 34

Position	2003	2002	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Erträge				
Wertpapier- und Depotgeschäft	9	14	- 5	- 33,1
Unbarer Zahlungsverkehr	35	31	3	11,1
Barer Zahlungsverkehr	10	7	3	44,7
Sonstige	5	2	2	111,1
Zusammen	58	54	4	8,2
Aufwendungen				
Wertpapier- und Depotgeschäft	7	7	0	- 2,1
Sonstige	5	5	- 1	- 14,5
Zusammen	11	12	- 1	- 7,5
Insgesamt (Nettoertrag)	47	42	5	12,8

Die Unterposition „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Verminderung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse (274 Mio €), die hauptsächlich auf den im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Euro-Gegenwert der US-Dollar-Position zurückzuführen ist (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen hat sich gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 5 Mio € auf 47 Mio € erhöht. Während sich die Erträge aus dem Wertpapier- und Depotgeschäft rückläufig entwickelt haben, sind die Erträge aus dem baren und unbaren Zahlungsverkehr angestiegen.

Erträge aus Beteiligungen

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, an der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich sowie an der Europäischen Zentralbank. Die Verringerung der Erträge um 438 Mio € auf 201 Mio € ist fast ausschließlich auf die geringeren Gewinnausschüttungen der EZB zurückzuführen.

Nettoergebnis aus monetären Einkünften

Die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken des Eurosystems richtet sich nach einem Beschluss des EZB-Rats.¹⁾ Ab dem Jahr 2003 erfolgt die Bemessung des Betrages der monetären Einkünfte einer jeden nationa-

¹ Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 (EZB/2001/16).

len Zentralbank auf Grundlage der tatsächlichen Einkünfte, die sich aus den gesondert erfassten Vermögenswerten ergeben, die sie als Gegenposten zu ihrer monetären Basis hält. Die monetäre Basis beinhaltet folgende Positionen: Passivposition 1 „Banknotenumlauf“; Passivposition 2 „Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“, Passivunterposition 9.1 „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Sola-wechseln“; Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ und die in der Passivunterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthaltenen „Nettoverbindlichkeiten aus TARGET-Konten“. Alle Zinsaufwendungen, die von einer nationalen Zentralbank auf die aufgeführten Positionen der monetären Basis geleistet wurden, verringern den Betrag der abzuführenden monetären Einkünfte der jeweiligen nationalen Zentralbank. Die gesondert erfassten Aktiva einer nationalen Zentralbank setzen sich aus den folgenden Positionen zusammen: Aktivposition 5 „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“, Aktivunterposition 9.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“, Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“, die in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ enthaltenen „Nettoforderungen aus TARGET-Konten“ und darüber hinaus ein begrenzter Teil der Goldbestände der nationalen Zentralbanken entsprechend ihres Kapitalanteils, wobei davon ausgegangen wird, dass mit dem Gold keine Erträge erwirtschaftet werden. Liegt der Wert der gesondert erfassten Vermögenswerte einer nationalen Zentralbank über oder unter dem Wert ihrer monetären Basis, wird die Differenz verrechnet, indem für den Differenzwert der Durchschnittsertrag aus den gesondert erfassten Vermögenswerten aller nationalen Zentralbanken zusammen zu Grunde gelegt wird. Die Summe der abgeführten monetären Einkünfte aller nationalen Zentralbanken wird am Ende jeden Geschäftsjahres unter den nationalen Zentralbanken entsprechend ihrer Anteile am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Bei den monetären Einkünften für das Berichtsjahr ergibt sich per Saldo ein Aufwand für die Bundesbank von 91 Mio € (im Vorjahr: Ertrag von 41 Mio €). Dahinter steht eine Abführung von monetären Einkünften in den gemeinsamen Pool von 2 438 Mio € sowie – entsprechend dem Anteil der Bundesbank am eingezahlten EZB-Kapital – ein Anspruch der Bundesbank an dem gemeinsamen Pool in Höhe von 2 347 Mio €.

Die „Sonstigen Erträge“ haben sich gegenüber dem Vorjahr um 6 Mio € auf 54 Mio € verringert.

Sonstige Erträge

*Personal-
aufwand*

Der ausgewiesene Personalaufwand, der auch die Veränderungen der diese Position betreffenden Rückstellungen beinhaltet, hat im Jahr 2003 insgesamt um 22 Mio € (2,1 %) auf 1 000 Mio € abgenommen. Ohne die Zuführung und Entnahme der Rückstellungen gerechnet, verringern sich die Aufwendungen trotz eines spürbaren Rückgangs der Mitarbeiterzahlen gegenüber dem Vorjahr nur leicht um 14 Mio € (1,6 %). Ursächlich für die im Vergleich zum Personalarückgang geringere Aufwandsverminderung sind in erster Linie die Auswirkungen der tarif-, sozial- und besoldungsrechtlichen Änderungen des Berichtsjahres sowie die bereits geleisteten Zahlungen auf Grund der im Jahr 2003 angelaufenen Personalanpassungsmaßnahmen.

Für die Bezüge der amtierenden Mitglieder des Vorstands beziehungsweise der ehemaligen Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank beziehungsweise des Zentralbankrats und des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebenen wurden im Berichtsjahr 12 303 461,80 € aufgewendet.

Insgesamt wurden im Berichtsjahr 195 Mio € für die Altersversorgung einschließlich der Zuweisung an die Rückstellung für Pensionsverpflichtungen aufgewendet (im Vorjahr: 257 Mio €). Zu den Aufwendungen für Altersversorgung zählen auch die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und sonstigen Personen, zu deren Versorgung die Bundesbank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Neben der Rückstellung für Pensionsverpflichtungen bestehen im Personalbereich insbesondere Rückstellungen für Verpflichtungen aus Altersteilzeitverhältnissen und Personalanpassungsmaßnahmen (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Sachaufwand

Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr um 53 Mio € (16,8 %) auf 263 Mio € abgenommen. Die Verringerung des Sachaufwands ist im Wesentlichen auf die im Vergleich zum Vorjahr geringeren Instandhaltungskosten für Dienstgebäude, den geringeren Aufwand für DV-Hard- und Software sowie auf den Wegfall von Aufwendungen für die Euro-Bargeldeinführung zurückzuführen.

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software sind bei der Aktivunterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ angegeben.

*Abschreibungen
auf Sachanlagen
und immaterielle
Anlagewerte*

Die Aufwendungen für den Notendruck haben im Vergleich zum Vorjahr um 14 Mio € (20,0 %) zugenommen, da sich wegen des stark gestiegenen Umlaufs von Euro-Banknoten im Berichtsjahr ein zusätzlicher Bedarf an neuen Banknoten ergeben hat.

Notendruck

Die sonstigen Aufwendungen sind im Vergleich zum Vorjahr um 138 Mio € auf 217 Mio € gestiegen. Maßgeblich hierfür ist die auf Grund der weiteren Straffung des Filialnetzes der Bundesbank im Zuge der Strukturreform notwendig gewordene Zuweisung zur Rückstellung für Veräußerungsverluste bei Schließungen von Filialen und Betriebsstellen (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

*Sonstige
Aufwendungen*



Filialen und Betriebsstellen der Deutschen Bundesbank

am 1. April 2004

Orts-Nr.	Bankplatz	Hauptverwaltung ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Hauptverwaltung ¹⁾
390	Aachen	D	670	Mannheim	S
720	Augsburg	M	840	Meiningen	L
	Kempten ²⁾		490	Minden	D
	Memmingen ²⁾		310	Mönchengladbach	D
773	Bayreuth	M		Krefeld ²⁾	
100	Berlin	B	700	München	M
480	Bielefeld	D		Rosenheim ²⁾	
430	Bochum	D	400	Münster	D
	Gelsenkirchen ²⁾				
380	Bonn	D	150	Neubrandenburg	HH
270	Braunschweig	H	760	Nürnberg	M
290	Bremen	H		Bamberg ²⁾	
870	Chemnitz	L	280	Oldenburg	H
180	Cottbus	B		Leer ²⁾	
				Wilhelmshaven ²⁾	
508	Darmstadt	F	265	Osnabrück	H
440	Dortmund	D			
850	Dresden	L	160	Potsdam	B
300	Düsseldorf	D			
350	Duisburg	D	750	Regensburg	M
				Passau ²⁾	
820	Erfurt	L	640	Reutlingen	S
360	Essen	D	130	Rostock	HH
215	Flensburg	HH	590	Saarbrücken	MZ
500	Frankfurt/M	F		Saarlouis ²⁾	
	Hanau ²⁾		140	Schwerin	HH
170	Frankfurt/O	B	600	Stuttgart	S
680	Freiburg	S		Ludwigsburg ²⁾	
	Lörrach ²⁾			Sindelfingen ²⁾	
830	Gera	L	585	Trier	MZ
513	Gießen	F			
260	Göttingen	H	630	Ulm	S
				Aalen ²⁾	
450	Hagen	D		Ravensburg ²⁾	
	Siegen ²⁾				
800	Halle	H	694	Villingen-Schwenningen	S
200	Hamburg	HH			
410	Hamm	D			
250	Hannover	H	510	Wiesbaden	F
620	Heilbronn	S	790	Würzburg	M
				Aschaffenburg ²⁾	
540	Kaiserslautern	MZ		Schweinfurt ²⁾	
660	Karlsruhe	S	330	Wuppertal	D
520	Kassel	F			
210	Kiel	HH			
	Itzehoe ²⁾				
	Neumünster ²⁾				
570	Koblenz	MZ			
370	Köln	D			
860	Leipzig	L			
545	Ludwigshafen	MZ			
230	Lübeck	HH			
240	Lüneburg	H			
810	Magdeburg	H			
	Halberstadt ²⁾				
550	Mainz	MZ			

1 Abkürzungen
 B = Berlin
 D = Düsseldorf
 F = Frankfurt am Main
 H = Hannover
 HH = Hamburg
 L = Leipzig
 M = München
 MZ = Mainz
 S = Stuttgart

2 Betriebsstellen