



Deutsche  
Bundesbank  
Geschäftsbericht  
1998

---



## Wir beklagen den Verlust

folgender Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Johann Gebauer	21.	1.	1998
Bernd-Michael Hechler	29.	1.	1998
Dieter Mager	12.	3.	1998
Paula Eberwein	21.	3.	1998
Edda Gohmert	26.	3.	1998
Erika Klees	23.	4.	1998
Wilhelm Noll	23.	4.	1998
Klaus Richter	19.	5.	1998
Manfred Wrensch	26.	5.	1998
Dr. Friedel Wolak	27.	5.	1998
Karl-Heinz Voß	30.	5.	1998
Gerald Jarosch	2.	6.	1998
Helmut Misera	10.	6.	1998
Annemarie Baur	16.	6.	1998
Hermann Betzel	18.	6.	1998
Herbert Rass	2.	7.	1998
Hartmut Pieringer	5.	7.	1998
Ursula Hauf	8.	7.	1998
Franz Oberle	20.	7.	1998
Hilde Fusch	4.	8.	1998
Manfred Werdelmann	10.	8.	1998
Sabine Kluth	1.	9.	1998
Stephanie Hack	4.	10.	1998
Anneliese Greve	5.	10.	1998
Kurt Kanler	2.	11.	1998
Ingrid Högberg	30.	11.	1998
Elisabeth Kimmich	3.	12.	1998
Horst Langhammer	30.	12.	1998

Wir gedenken auch der im Jahr 1998 verstorbenen ehemaligen Angehörigen der Bank und der früheren Deutschen Reichsbank.

**Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiß.**

**DEUTSCHE BUNDESBANK**



# Mitglieder des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank

am 1. April 1999

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Hans Tietmeyer  
*Vorsitzender des Zentralbankrats*

Dr. Jürgen Stark  
*Stellvertretender Vorsitzender  
des Zentralbankrats*

Dieter Haferkamp

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Dr. h. c.  
Reimut Jochimsen

Hans-Jürgen Koebnick

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp

Klaus-Dieter Kühbacher

Edgar Meister

Dr. Guntram Palm

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber

Ernst Welteke

Dr. Franz-Christoph Zeitler

# Mitglieder des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

vom 2. Mai 1998  
bis zum 1. April 1999

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Hans Tietmeyer  
*Präsident  
der Deutschen Bundesbank*

Johann Wilhelm Gaddum  
*Vizepräsident  
der Deutschen Bundesbank  
(bis 30. Juni 1998)*

Dr. Jürgen Stark  
*Vizepräsident  
der Deutschen Bundesbank  
(ab 1. September 1998)*

Dieter Haferkamp

Wendelin Hartmann

Prof. Dr. Dr. h. c. Otmar Issing  
*(bis 31. Mai 1998)*

Edgar Meister

Prof. Dr. Hermann Remsperger  
*(ab 1. September 1998)*

Helmut Schieber

Peter M. Schmidhuber

# Mitglieder der Vorstände der Landes- zentralbanken

vom 2. Mai 1998  
bis zum 1. April 1999

## **Baden-Württemberg**

Dr. Guntram Palm  
*Präsident*

Dr. Günter Schmid  
*Vizepräsident*

Wilhelm Ergenzinger

## **Freie und Hansestadt Hamburg, Mecklenburg- Vorpommern und Schleswig-Holstein**

Prof. Dr. Hans-Jürgen Krupp  
*Präsident*

Hans-Jürgen Siegmund  
*Vizepräsident*

Hans-Georg Herrmann

## **Freistaat Bayern**

Dr. Franz-Christoph Zeitler  
*Präsident*

Dr. Erich Fein  
*Vizepräsident*

Günter Bäumer

## **Hessen**

Ernst Welteke  
*Präsident*

Dr. Hans Georg Fabritius  
*Vizepräsident*

Hans Daubenthaler

## **Berlin und Brandenburg**

Klaus-Dieter Kühbacher  
*Präsident*

Ulrich Preuß  
*Vizepräsident*

## **Nordrhein-Westfalen**

Prof. Dr. Dr. h. c.  
Reimut Jochimsen  
*Präsident*

Jürgen von der Ahe  
*Vizepräsident*

Kurt Riesbeck

## **Freie Hansestadt Bremen, Niedersachsen und Sachsen-Anhalt**

Prof. Dr. Dr. h. c. Helmut Hesse  
*Präsident (bis 31. Dezember 1998)*  
N. N.

Horst Langefeld  
*Vizepräsident*

Prof. Dr. Erich Stoffers

## **Rheinland-Pfalz und Saarland**

Hans-Jürgen Koebnick  
*Präsident*

Bolko Leopold  
*Vizepräsident*

## **Freistaaten Sachsen und Thüringen**

Prof. Dr. Olaf Sievert  
*Präsident (bis 31. Dezember 1998)*  
N. N.

Dr. Christian Milow  
*Vizepräsident*

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

Fernruf (0 69) 95 66 -1  
Durchwahl-Nummer (0 69) 95 66 ...  
und anschließend die gewünschte  
Hausrufnummer wählen

ISSN 0070-394X  
Abgeschlossen am 15. April 1999

Telex Inland 4 1 227  
Telex Ausland 4 14 431

Telefax (0 69) 5 60 10 71

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

Der Geschäftsbericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, und wird aufgrund von § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 26. 7. 1957 veröffentlicht. Er wird an Interessenten kostenlos abgegeben.



# Inhalt

---

Vorwort des Präsidenten der Deutschen Bundesbank		8
--	--	---

---

Währung und Wirtschaft	<b>I. Internationale Rahmenbedingungen</b>	14
	Exkurs: Zur Entstehung von Währungsturbulenzen	19
	<b>II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik</b>	24
	1. Stärkeres Wachstum bei stabilen Preisen	24
	2. Finanzpolitik vor weiteren Anpassungserfordernissen	40
	3. Außenwirtschaft verliert an Schwung	49
	4. Geldpolitik im Rahmen enger Kooperation der EWU-Notenbanken	63
	5. Finanzmärkte im Bann der weltweiten Turbulenzen	92
	<b>III. Internationale geld- und währungs- politische Zusammenarbeit</b>	106
	1. Europäische monetäre Integration	106
	2. Ausweitung der Krisen an den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr 1998	113
	3. Verbesserung der Funktionsweise des internationalen Währungssystems	117
	4. Neuere Entwicklungen bei den internationalen Finanzinstitutionen	124

---

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	<b>I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs</b>	130
	1. Barer Zahlungsverkehr	130
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	132
	3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr	136

noch: Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank	143
	III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank	143
	IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren	146
	V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenauf- sicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts	154
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	154
	2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts	157
	3. Laufende Bankenaufsicht	162
	VI. Währungsrechtliche Genehmigungen	166
	VII. UN/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen	168
	VIII. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank	169
IX. Organisation und Personal	172	
X. Jahr-2000-Vorbereitungen der Deutschen Bundesbank	175	
<hr/>		
Jahresabschluß für 1998 und Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 der Deutschen Bundesbank	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1998	184
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1998	186
	III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1998	187
	1. Rechtsgrundlagen und Gliederung	187
	2. Aktiva	189
	3. Passiva	193
	4. Aufwand	195
5. Ertrag	197	
6. Jahresüberschuß und Bilanzgewinn	197	

noch: Jahresabschluß für 1998 und Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 der Deutschen Bundesbank	IV. Eröffnungsbilanz der Deutschen Bundesbank zum 1. Januar 1999	198
	V. Erläuterungen zur Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999	200
	1. Rechtsgrundlagen	200
	2. Übergang zur Marktpreisbewertung	201
	3. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	203
	4. Übertragung der Währungsreserven	209
<hr/>		
Wirtschaftspolitische Chroniken	1. Chronik der Geld- und Währungspolitik	66
	2. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	70
<hr/>		
Tabellen	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	15
	2. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	27
	3. Gesamtwirtschaftlicher Verteilungsspielraum und Lohnentwicklung	35
	4. Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte	41
	5. Verschuldung der Gebietskörperschaften	43
	6. Zahlungsbilanz	57
	7. Monetäre Entwicklung	85
	8. Absatz und Erwerb von Rentenwerten	95
	9. Geplante Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach den Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen der EU-Länder	110
	10. Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten	125
	11. Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs	130
	12. Von der Bundesbank registrierte Fälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	131
	13. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	133
	14. Bietergruppe Bundesemissionen	147
	15. Emission von Anleihen des Bundes 1998	149

noch: Tabellen	16. Emission von Bundesobligationen 1998	151
	17. Emission von Schatzanweisungen des Bundes 1998	153
	18. Emission von Unverzinslichen Schatz- anweisungen des Bundes („Bubills“) 1998	153
	19. Emission von Bundesschatzbriefen 1998	153
	20. Laufende Bankenaufsicht	163
	21. Evidenzzentrale für Millionenkredite	166
	22. Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG und deren Erledigung	167
	23. Entwicklung des Personalbestands der Deutschen Bundesbank	174

---

Schaubilder	1. Kapitalmarktzinsen ausgewählter Industrieländer	21
	2. Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten	25
	3. Nachfragetendenzen	29
	4. Arbeitsmarkt	33
	5. Preise	37
	6. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	45
	7. Nominaler Außenwert der D-Mark bzw. des Euro und preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft	51
	8. Entwicklung des Außenhandels	55
	9. Kapitalverkehr und Reservebewegungen	59
	10. Struktur der Auslandsaktiva der Deutschen Bundesbank	61
	11. Notenbankzinsen und Tagesgeldsatz	65
	12. Liquiditätssteuerung der Bundesbank	77
	13. Wachstum der Geldmenge M3	81
	14. Entwicklung der Geldbestände	83
	15. Entwicklung der Geldmenge und wichtiger Bilanzgegenposten	87
	16. Zinsentwicklung am Rentenmarkt	93
	17. Entwicklung am Aktienmarkt	101
	18. Entwicklung ausgewählter Bankzinsen	105
	19. Entwicklung der Verbraucherpreise und der langfristigen Zinsen in den EWU-Ländern	109

noch: Schaubilder	20. Entwicklung der Risikoprämien an den Anleihemärkten	115
	21. Quote des haftenden Eigenkapitals und der haftenden Eigenmittel der zum Grundsatz I meldenden Einzelinstitute	165

---

Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank		211
--	--	-----

---

Abkürzungen  
und Zeichen

- p vorläufige Zahl
- r berichtigte Zahl
- s geschätzte Zahl
- ts teilweise geschätzte Zahl
- ... Angabe fällt später an  
Zahlenwert unbekannt, geheimzuhalten  
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

Am 1. Januar 1999 hat die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion begonnen. Elf Länder haben sich damit – auf der Grundlage des Maastrichter Vertrags von 1992 – im währungspolitischen Bereich eng zusammengeschlossen und eine gemeinsame Währung, den Euro, eingeführt. Dieses historische Ereignis, dessen ganze wirtschaftliche und politische Tragweite heute wohl noch kaum voll abschätzbar ist, bestimmte über weite Strecken des vergangenen Jahres die öffentliche Diskussion sowie viele Planungen in Unternehmen und Verwaltungen. Mit der Auswahl der Teilnehmerländer im Mai sowie der anschließenden Errichtung der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Systems der Zentralbanken wurden die Vorbereitungsarbeiten nochmals intensiviert. So konnten die politischen, organisatorischen und technischen Voraussetzungen für den reibungslosen Start der Währungsunion geschaffen werden.

Für die deutsche Geldpolitik erforderte die herannahende Währungsunion im vergangenen Jahr eine zusätzliche Erweiterung des Blickwinkels. Neben der Bewahrung der Preisstabilität in Deutschland, für die sie weiterhin primär verantwortlich war, galt es, bei allen Überlegungen und Entscheidungen das europäische Umfeld stärker zu berücksichtigen, um der Europäischen Zentralbank den Start zu erleichtern. Angesichts des in praktisch allen Teilnehmerländern erreichten hohen Maßes an Preisniveaustabilität wurde hierdurch die Wahrnehmung des Stabilitätsauftrags durch die Bundesbank nicht beeinträchtigt. In Deutschland stiegen die Verbraucherpreise 1998 im Durchschnitt lediglich um 1 %. Trotz teilweise unterschiedlichen wirtschaftlichen Ausgangslagen war es so möglich, mit einem einheitlichen und niedrigen Zinsniveau in die Währungsunion einzutreten. Auch die Devisenmärkte haben die Konvergenzfortschritte honoriert und damit den glatten Übergang zur Währungsunion unterstützt. Die Wechselkurse der beteiligten Währungen hatten sich bereits vor ihrer endgültigen Fixierung am Jahresende kontinuierlich den zuvor als Umtauschrelationen angekündigten bilateralen Leitkursen im Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems angenähert.

Mit dem Beginn der Währungsunion hat sich auch die Rolle der Bundesbank nachhaltig verändert. Die primäre Verantwortung für die Geld- und



Währungspolitik im gemeinsamen Währungsgebiet ist auf das Europäische System der Zentralbanken übergegangen, dessen integraler Bestandteil die Bundesbank nunmehr ist. Die Bundesbank nimmt ihre Funktionen bei der Durchführung der einheitlichen Geld- und Währungspolitik in diesem institutionellen Rahmen wahr. Darüber hinaus hat sie auch nach dem geänderten Bundesbankgesetz weiterhin wichtige Aufgaben im Zahlungsverkehr, im Bereich der Außenwirtschaft, bei der Bankenaufsicht und als „Bank des Staates“ vor allem für den Bund. Auch ohne eigene geldpolitische Zuständigkeit bleiben der Bundesbank damit wesentliche Notenbankfunktionen erhalten.

Der insgesamt friktionsfreie Übergang in die Währungsunion kontrastiert mit den Turbulenzen, die die Akteure an den internationalen Finanzmärkten auch im vergangenen Jahr in Atem hielten. Die Krisenherde reichten von Asien über Rußland bis nach Südamerika. Die Währungs- und Finanzkrisen in den letzten Jahren werfen Fragen nach der Funktionsfähigkeit von Finanzmärkten auf. Ihre Häufung sollte allerdings nicht vorschnell einem „Marktversagen“ zugeschrieben und mit Forderungen nach lenkenden staatlichen Eingriffen verbunden werden. Oftmals waren es nämlich gerade Festlegungen der Währungsbehörden eines Landes, so beispielsweise zu starre Wechselkursbindungen, die sich letztlich als Falle entpuppten. Bei sich verändernden Fundamentalfaktoren bauten sich nicht selten Spannungen auf, die sich schließlich in kräftigen Wechselkurskorrekturen entluden. Daß die Märkte dabei gelegentlich auch übertrieben haben, ist wohl kaum zu bestreiten. Völlig grundlos waren die „spekulativen Attacken“ in aller Regel jedoch nicht; in fast allen Fällen hatten sich im Laufe der Zeit Schwachstellen entwickelt, durch die Volkswirtschaften angreifbar wurden und die den Märkten schließlich Anlaß gaben, an der Dauerhaftigkeit einer Wechselkursanbindung zu zweifeln.

Was not tut, sind daher im Regelfall nicht zusätzliche bürokratische Regulierungen, wenngleich in einigen Ländern eine Verbesserung der Aufsichtssysteme für Finanzinstitute notwendig ist. Makroökonomisch sinnvoll ist es jedoch insbesondere, den Wechselkursen ihre Funktion als Ausgleichsmechanismen zu belassen und damit ein „Atmen“ der Währungsrelationen im Einklang mit den Fundamentalfaktoren zu ermöglichen. Flexible Wechselkurse und ein liberalisierter Kapitalverkehr setzen allerdings geeignete Rahmenbedingungen und eine ausreichende Stabilität des Finanzsystems voraus – national wie international.

Zur Stärkung des internationalen Finanzsystems ist in jüngster Zeit vieles getan worden: Aufsichtsrechtliche Verhaltenskodizes wurden erarbeitet, die Markttransparenz erhöht und die Finanzmittel des IWF für den Krisenfall beträchtlich aufgestockt. Darüber hinaus ist vorgesehen, insbesondere durch die Einrichtung des „Forums für Finanzmarktstabilität“ die Kommunikation zwischen den verschiedenen nationalen und multilateralen Stellen bei der Überwachung des Finanzsystems weiter zu verbessern und vorhandene Informationen breiter zu nutzen. Durch ein möglichst frühzeitiges Erkennen von Problembereichen und die Entwicklung von Mindeststandards sollen die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gestärkt und die Funktionsweise der Märkte verbessert werden. Ziel ist es, die Risiken im Hinblick auf die Stabilität des gesamten Finanzsystems so gering wie möglich zu halten.

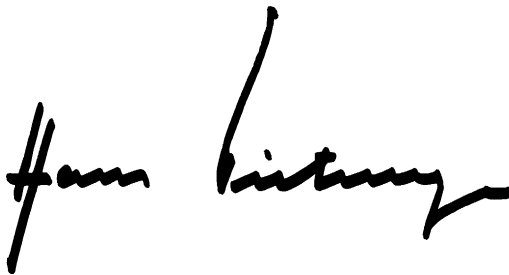
Ein stabiles finanzielles Umfeld stellt eine wichtige Voraussetzung für ein nachhaltiges Wachstum und mehr Beschäftigung dar. Umgekehrt dämpfen Unsicherheit und Attentismus der Marktteilnehmer die wirtschaftliche Dynamik. Von den Krisen an den internationalen Finanzmärkten gingen 1998 retardierende Wirkungen auf die Weltwirtschaft und den Welthandel aus, die schließlich auch die deutsche Wirtschaft erfaßten. Insbesondere die Exportnachfrage hat sich im Verlauf des letzten Jahres spürbar abgeschwächt. Die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte erwiesen sich in dem veränderten Umfeld bisher als nicht robust genug, um hier ein entsprechendes Gegengewicht zu bilden. An zu restriktiven monetären Bedingungen hat dies sicherlich nicht gelegen. Vielmehr hat die Bundesbank im Rahmen ihres Geldmengenziels genügend Liquidität bereitgestellt, um ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum ohne inflationäre Verspannungen zu ermöglichen. Gemeinsam mit anderen europäischen Zentralbanken hat sie im Dezember ihren Refinanzierungssatz für Banken auf 3 % zurückgenommen. Die Höhe der Finanzierungskosten, zumal der langfristigen, stand der weiteren Aufwärtsentwicklung der deutschen Wirtschaft 1998 nicht entgegen. Im April hat die Europäische Zentralbank den Satz noch einmal um einen halben Prozentpunkt auf 2,5 % gesenkt. Von der Geldpolitik mehr zu erwarten, hieße, ihre Aufgaben und Möglichkeiten zu verkennen.

Der vorliegende Geschäftsbericht erläutert die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank für das vergangene Jahr. Er geht dabei auch auf die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland und auf Veränderungen im internationalen währungspolitischen Umfeld ein. Gleichzeitig legt die Bundesbank damit ihren Jahresabschluß für 1998 vor, der von zwei Wirtschaftsprüfern

testiert und am 15. April 1999 vom Zentralbankrat festgestellt worden ist.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern spreche ich – auch im Namen des Zentralbankrats – für die im Jahr 1998 mit großem Engagement geleistete Arbeit meinen Dank aus; ohne diesen Einsatz hätten die Vorbereitungen für die Währungsunion nicht in der vorgesehenen Weise bewältigt werden können. Den Personalvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im April 1999

A handwritten signature in black ink, reading "Hans Tietmeyer". The signature is written in a cursive style with a prominent vertical stroke at the beginning of the first name.

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Hans Tietmeyer  
Präsident der Deutschen Bundesbank



# Währung und Wirtschaft

---

## I. Internationale Rahmenbedingungen

*Deutlicher  
Wachstums-  
einbruch ...*

Im zurückliegenden Jahr prägten in zunehmendem Maße die Auswirkungen der Währungs- und Finanzkrisen in den vorher wachstumsstarken Schwellenländern Ostasiens und die heftigen Turbulenzen in Rußland sowie die Ansteckungseffekte in Lateinamerika die Lage der Weltwirtschaft. Zudem konnte die japanische Wirtschaft die über eine längere Zeit entstandene Krise noch nicht überwinden. Durch die Kumulation der Belastungen ist das seit mehr als vier Jahren anhaltend hohe weltwirtschaftliche Wachstum im Jahresverlauf ins Stocken geraten, so daß das globale Produktionsergebnis 1998 nur um 2 ½ % höher als im Vorjahr ausfiel. Im Jahr 1997 hatte der Zuwachs der realen Welt-Produktion mehr als 4 % betragen. Noch stärker verlangsamte sich die Expansion des Welthandelsvolumens, die von 10 % im Jahr 1997 auf 3 ½ % im Jahr 1998 zurückging.

*... insbesondere  
in den  
Krisenregionen*

Besonders ausgeprägt waren die Wachstumseinbrüche in den genannten Krisenregionen selbst. In den ostasiatischen Schwellenländern, deren Produktion 1996 um fast 7 % und im Krisenjahr 1997 noch um gut 5 % gewachsen war, blieb die Wirtschaftsleistung 1998 erstmals seit mehr als zwanzig Jahren unter dem Vorjahrsergebnis (– 5 %). Außerordentlich scharfe Produktionsrückgänge hatten überdies Rußland und – zum Teil als Folge davon – die Ukraine zu verzeichnen. Auch andere Staaten in Mittel- und Osteuropa wurden in Mitleidenschaft gezogen oder sahen sich mit Fehlentwicklungen im eigenen Land konfrontiert. Einige dieser Transformationsländer konnten jedoch aufgrund der insgesamt günstigeren Fundamentalbedingungen und einer entschlosseneren Reformpolitik eine krisenhafte Zuspitzung der Entwicklung an den eigenen Finanzmärkten und ihrer allgemeinen Wirtschaftslage verhindern. In manchen Ländern, wie Polen und Ungarn, dürfte auch die frühzeitige Flexibilisierung des Wechselkurssystems geholfen haben. Eine deutliche Abschwächung des Wirtschaftswachstums von 5 % auf rund 2 ½ % hatten auch die lateinamerikanischen Länder zu verzeichnen, die aufgrund des Preisverfalls an den Energie- und Rohstoffmärkten mit niedrigeren Einnahmen aus dem Exportgeschäft konfrontiert waren. Brasilien, die größte Volkswirtschaft Lateinamerikas, hatte mit einer schweren Vertrauenskrise zu kämpfen, die sich vor allem an verschleppten Problemen in den öffentlichen Finanzen entzündete. Trotz der im Dezember beschlossenen Anpassungsmaßnahmen kulminierte die Krise Anfang 1999 in einer drastischen Abwertung der brasilianischen

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
ausgewählter Industrieländer \*)

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise <sup>1)</sup>		Finanzierungs-saldo der öffentlichen Haushalte <sup>2)</sup>		Arbeitslosenquote <sup>3)</sup>	
	1997	1998 <sup>p)</sup>	1997	1998 <sup>p)</sup>	1997	1998 <sup>p)</sup>	1997	1998 <sup>p)</sup>
	Veränderungen gegen Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
Industrieländer	2,7	2,2	2,1	1,4	- 1,1	- 0,8	7,3	6,9
darunter:								
Europäische Union	2,7	2,9	1,9	1,7	- 2,3	- 1,5	10,6	10,0
darunter:								
Deutschland	2,2	2,8	1,8	0,9	- 2,7	- 2,0	9,9	9,4
Frankreich	2,3	3,2	1,1	0,7	- 3,0	- 2,9	12,3	11,7
Italien	1,5	1,4	2,0	2,0	- 2,7	- 2,7	12,1	12,2
Vereinigtes Königreich	3,5	2,3	3,1	3,4	- 1,9	0,6	7,0	6,3
Vereinigte Staaten von Amerika	3,9	3,9	2,3	1,6	0,5	1,3	4,9	4,5
Japan	1,4	- 2,8	1,8	0,6	- 3,3	- 5,4	3,4	4,1
Kanada	3,8	3,0	1,6	0,9	0,9	1,5	9,2	8,4

Quellen: IWF, OECD, EU-Kommission und nationale Statistiken. — \* EU-Länder sowie Vereinigte Staaten, Japan, Kanada, Schweiz, Norwegen, Island, Australien und Neuseeland. — **1** Preisindex für die Lebenshaltung. — **2** In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (EU-Länder gemäß Maastricht-Vertrag). — **3** Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen der OECD und Eurostat, ohne Island.

Deutsche Bundesbank

Währung. Im Ergebnis befand sich rund ein Fünftel der Weltwirtschaft zur Jahreswende in einer rezessiven Entwicklungsphase.

Auch die Industrieländer konnten sich den lähmenden Wirkungen, die von den Krisenherden ausstrahlten, nicht ganz entziehen. Das galt vor allem für das Exportgeschäft, das sich je nach der Handelsverflechtung mit den wichtigsten Krisenregionen schneller oder langsamer abkühlte. Gleichwohl hat sich im Jahr 1998 insgesamt betrachtet die Wirtschaftsaktivität in den Vereinigten Staaten wegen einer relativ dynamischen Binnenkonjunktur gut gehalten. Auch in Kontinentaleuropa glich die verstärkte Binnennachfrage die nachlassende Ausfuhrdynamik zunächst mehr als aus; in der zweiten Jahreshälfte machten sich jedoch die dämpfenden Einflüsse zunehmend bemerkbar. Mit „hausgemachten“ Problemen der japanischen Wirtschaft wurde die Stabilisierung in den ostasiatischen Nachbarstaaten zusätzlich erschwert.

*Auswirkungen  
auf die  
Industrieländer*

Trotz des schon seit längerem eingeschlagenen expansiven Kurses der Geldpolitik und weiterer staatlicher Konjunkturprogramme schrumpfte die reale Wirtschaftsleistung Japans 1998 um annähernd 3 %. Hier zeigte sich ein-

*Japan in der  
Strukturkrise*

mal mehr, wie eine falsch angewendete Nachfragesteuerung ins Leere läuft, wenn die Ursachen für die wirtschaftliche Schwäche struktureller Natur sind. Hinzu kommt, daß die Verwerfungen in den Bilanzen von Banken und Unternehmen, die sich unter anderem in einem hohen Umfang uneinbringlicher Kredite zeigen, zu einem guten Teil die Folge der übermäßigen Expansionspolitik von früher sind. Mit einem Haushaltsdefizit von 5 ½ % des Bruttoinlandsprodukts verfügt die Finanzpolitik in Japan kaum noch über Bewegungsspielraum. Es dürfte kein Weg daran vorbeiführen, vorrangig die ungesunden Bilanzstrukturen wichtiger Banken- und Finanzinstitute zu sanieren, zielbewußt die realwirtschaftlichen Strukturprobleme anzugehen und damit wieder eine solide Grundlage für die Rückkehr auf einen tragfähigen Wachstumspfad zu schaffen.

*Robustes  
Wachstum in  
den Vereinigten  
Staaten*

Die US-Wirtschaft zeigte trotz der gravierenden Verschlechterung des internationalen Umfelds eine recht robuste Konstitution. In den Frühjahrsmonaten gingen zwar die amerikanischen Ausfuhren in die asiatischen Krisenregionen zurück, was auch die industrielle Produktion zunehmend in Mitleidenschaft zog. Die Anbieter von höherwertigen Industrieprodukten und der aufstrebende Dienstleistungssektor profitierten aber insbesondere von der lebhaften Binnennachfrage, die zu neun Zehnteln die Entwicklung des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts bestimmt. Dahinter standen nicht nur der private Konsum, der 1998 dank der sich erneut verbessernden Beschäftigungssituation kräftig wuchs, sondern auch die steigende Nachfrage in der Bauwirtschaft und nach gewerblichen Investitionen. Im Ergebnis stieg das amerikanische Bruttoinlandsprodukt 1998, wie im Jahr zuvor, mit einer Rate von 3,9 %. Die USA stellten damit die „Wachstumslokomotive“ unter den großen Industrieländern dar. Dies ist um so bemerkenswerter, als nach der schon seit sieben Jahren andauernden prosperierenden Wirtschaftsentwicklung in den USA gemäß früheren konjunkturzyklischen Erfahrungen gewisse „Ermüdungserscheinungen“ verständlich gewesen wären.

*Westeuropa*

Der stärker exportgestützte Erholungsprozeß in Westeuropa war im Vergleich dazu anfälliger für Rückschläge auf den Exportmärkten in den Krisenregionen, zumal eine Reihe struktureller Schwächen die Anpassungsfähigkeit insbesondere der großen europäischen Volkswirtschaften beeinträchtigte. Zunächst machte der Übergang von den externen auf die internen Wachstumskräfte zwar bemerkenswerte Fortschritte, so daß die Belastungen aus den Krisenregionen, welche die Ausfuhrdynamik in allen euro-



päischen Ländern im Jahresverlauf deutlich bremsen, durch die verstärkte Binnennachfrage innerhalb Westeuropas mehr als ausgeglichen wurden. Im weiteren Verlauf des Jahres setzte sich diese Entwicklung jedoch nicht mehr in gleichem Maß fort. Statt dessen hat sich das Konjunkturklima in Westeuropa in der zweiten Jahreshälfte 1998 fühlbar abgekühlt. Im Jahresergebnis war das wirtschaftliche Wachstum mit 2,9 % freilich etwa ebenso hoch wie im Vorjahr.

Die Verschiebungen in den internationalen Handelsströmen nach dem Wachstumseinbruch in Asien und den drastischen Abwertungen der Währungen der Krisenländer haben zu deutlichen Veränderungen im globalen Leistungsbilanzgefüge geführt. Während sich die außenwirtschaftliche Position der ostasiatischen Krisenländer vor allem infolge stark sinkender Einfuhren verbesserte, spiegelten sich die damit verbundenen Belastungen in entsprechenden Verschlechterungen der Handels- und Leistungsbilanzen ihrer Handelspartner wider. So stieg der aggregierte Leistungsbilanzüberschuß der ostasiatischen Schwellenländer<sup>1)</sup> im zurückliegenden Jahr um rund 80 Mrd US-Dollar auf rund 100 Mrd US-Dollar, und der japanische Überschuß weitete sich aufgrund der schwachen Wirtschaftstätigkeit im Inland um rund 25 Mrd US-Dollar auf 120 Mrd US-Dollar aus. Auch die Leistungsbilanzen einiger lateinamerikanischer Länder und Rußlands verbesserten sich, was einer weiteren Erosion der finanziellen Lage der betreffenden Staaten entgegenwirkte.

*Erste  
Anpassungs-  
erfolge in  
ostasiatischen  
Krisen-  
ländern ...*

Spiegelbildlich dazu schlugen sich diese Entwicklungen in den Handels- und Leistungsbilanzen der Wachstumszentren der Weltwirtschaft in Europa und Nordamerika nieder. Allein die Vereinigten Staaten verzeichneten im vergangenen Jahr einen Anstieg ihres Leistungsbilanzdefizits um rund 70 Mrd US-Dollar auf einen absoluten Höchststand von 230 Mrd US-Dollar. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt lag es mit 2,7 % aber immer noch niedriger als Ende der achtziger Jahre. Diese Entwicklung ist im übrigen nicht nur den Folgen der Finanzkrisen in Asien, Lateinamerika und Osteuropa zuzuschreiben. Zu einem guten Teil spiegelt sich in ihr nämlich auch das bestehende Wachstumsgefälle zwischen der amerikanischen Wirtschaft und den übrigen Industrieländern wider, das gilt insbesondere im Verhältnis zu Japan und Europa. Zum anderen wird die außenwirt-

*... und ihre  
Folgen für die  
US-Leistungsbilanz ...*

---

<sup>1</sup> China, Hongkong, Indonesien, Korea (Rep.), Malaysia, die Philippinen, Taiwan, Thailand und Singapur.

schaftliche Bilanz der USA in letzter Zeit durch steigende Kapitalertragszahlungen belastet, da die Auslandsverschuldung in den letzten beiden Jahrzehnten ständig gestiegen ist.

*... und die  
Leistungsbilanz  
der EU*

Weniger augenfällig zeigten sich die Einflüsse der Asienkrisen auf den ersten Blick in der Leistungsbilanz der Europäischen Union, die 1998 mit einem leicht rückläufigen Überschuß von gut 1 % des Bruttoinlandsprodukts abschloß. Allerdings ist dies das Ergebnis der gegenläufigen Entwicklungstendenzen im Handel mit den Krisenregionen auf der einen Seite, der durch den Rückgang der Ausfuhren nach Südostasien und Rußland gekennzeichnet war, und der bis in den Sommer lebhafteren Exportnachfrage aus den anderen Industrieländern, wie insbesondere den USA. Das normale zyklische „Atmen“ der Leistungsbilanzsalden akzentuierte so gesehen die unmittelbaren außenwirtschaftlichen Belastungen aus den Krisenregionen für die US-Wirtschaft; dagegen verdeckt es weitgehend die negativen Einflüsse, die von den Krisenländern auf die europäische Wirtschaft ausgegangen sind. Für protektionistische Maßnahmen zur vermeintlich ausgewogeneren Lastenverteilung unter den Industrieländern besteht kein Anlaß. Die damit verknüpften Störungen der weltwirtschaftlichen Arbeitsteilung gerieten zum Nachteil aller Beteiligten.

*Wechselkurs-  
veränderungen  
als Ausgleichs-  
ventil*

Ein wichtiger Übertragungskanal, über den sich die außenwirtschaftlichen Anpassungsvorgänge und die damit verknüpften Verschiebungen in der Struktur des weltwirtschaftlichen Wachstums vollziehen, führt über entsprechende Veränderungen der Wechselkurse. Viele der ostasiatischen Krisenländer hatten durch die Bindung ihrer Währungen an den US-Dollar in der Vergangenheit bewußt auf diesen Ausgleichsmechanismus verzichtet – ohne allerdings durch entsprechende Strukturbedingungen und eine angemessene Wirtschaftspolitik im Inneren die Voraussetzungen für stabile Wechselkursverhältnisse geschaffen zu haben. Auf diese Weise hat sich rückblickend betrachtet dort ein Spannungspotential aufgebaut, das sich schließlich in den Währungskrisen vom Herbst 1997 auf dramatische Weise entlud. Sie führten zu Wechselkurskorrekturen von 50 % und mehr und zwangen die betroffenen Länder zu einschneidenden Anpassungsmaßnahmen. Aber erst als sich im vergangenen Sommer deutliche Stabilitätsfortschritte abzuzeichnen begannen, befestigten sich die ostasiatischen Währungen wieder.

## Exkurs: Zur Entstehung von Währungsturbulenzen

Angesichts der tiefgreifenden Währungskrisen in einigen „Emerging Markets“ und den damit verbundenen Belastungen für die Weltwirtschaft wird die Frage nach den Hintergründen solcher Turbulenzen mitunter sehr kontrovers diskutiert. Während einerseits bisweilen der Vorwurf erhoben wird, daß von gesamtwirtschaftlichen Faktoren losgelöste spekulative Bewegungen die eigentlichen Urheber solcher Attacken seien, liegen andererseits gewichtige Hinweise dafür vor, daß grundlegende Ungleichgewichte zumeist mitverantwortlich für Währungsturbulenzen waren.

Zwar weist jede Währungskrise ihre eigenen Ursachen und Prägungen auf, und es ist in jedem Fall nur eingeschränkt möglich, Turbulenzen in verschiedenen Ländern und zu unterschiedlichen Zeiten miteinander zu vergleichen. Gleichwohl geben empirische Untersuchungen Anlaß zur Annahme, daß sich in vielen Fällen im Vorfeld solcher Krisen gewisse fundamentale Fehlentwicklungen identifizieren lassen.<sup>1)</sup> Im einzelnen liegen Indizien dafür vor, daß sich bevorstehende Turbulenzen an den Devisenmärkten systematisch durch eine Überbewertung dieser Währungen, eine recht träge Exportentwicklung, vergleichsweise niedrige Währungsreserven und hohe Leistungsbilanzdefizite ankündigten. Empirische Analysen deuten ferner darauf hin, daß eine starke Expansion der inländischen Kredite, ein hoher Inflationsabstand zu dem Niveau der Industrieländer sowie hohe Geldmarktzinsen an den Weltfinanzmärkten die Anfälligkeit von Ländern gegenüber spekulativen Attacken erhöhen. Das heißt freilich nicht, daß sich diese Konturen simultan im Vorfeld jeder Währungskrise finden lassen; in der überwiegenden Zahl der Fälle wiesen allerdings unterschiedliche Kombinationen aus diesen Faktoren auf möglicherweise bevorstehende Turbulenzen hin.

Die Erfahrungen der letzten Jahre deuten darauf hin, daß darüber hinaus auch Einflüsse eine Rolle spielen, die sich bisher empirisch kaum hinreichend erfassen lassen und damit einer konsistenten empirischen Überprüfung weitgehend entziehen. Dazu gehören der institutionelle Rahmen zur Überwachung der Finanzmarktakteure, die Stabilität des Finanzsystems sowie die sogenannten Ansteckungseffekte, nach denen Währungsturbulenzen von einem Land auf andere Länder überspringen können, die von den Märkten mit einem ähnlichen oder noch ungünstigeren Risikoprofil gesehen werden. Die Struktur, Fälligkeit und Denominierung von Auslandsschulden dürften bei den meisten Währungskrisen in den neunziger Jahren eine bedeutende Rolle gespielt haben. Für empirische Untersuchungen mangelt es aber auch hier noch an einer hinreichend konsistenten und zeitnahen Datenbasis. Insgesamt gesehen ist jedoch eine Verstärkung der bereits in Angriff genommenen Anstrengungen zur zeitgerechten Bereitstellung wirtschaftlicher Grunddaten wünschenswert, um die Transparenz an den Märkten zu erhöhen und damit den Marktteilnehmern zuverlässigere Entscheidungsgrundlagen an die Hand zu geben (vgl. auch Seite 117 ff.).

Doch erlaubt schon die Konzentration des Blickwinkels auf einige makroökonomische Faktoren eine zentrale Schlußfolgerung: Währungskrisen waren in der Vergangenheit kein reines Zufallsprodukt sprunghafter Spekulanten. Die Krisen manifestierten sich vielmehr in der Mehrzahl der Fälle bereits systematisch im Vorfeld in Form einer im Vergleich zu „normalen“ Zeiten außergewöhnlichen Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds. Diese Evidenz zur Grundlage für die Entwicklung eines Frühwarnsystems heranziehen zu wollen, um bevorstehende Krisen rechtzeitig zu erkennen und dann durch geeignete Maßnahmen zu vermeiden, würde jedoch zu hohe Erwartungen wecken. Selbst bei einer zeitgerechten Datenbereitstellung, die erfahrungsgemäß aber gerade in spannungsgeladenen Zeiten kaum gegeben ist, würden die Marktteilnehmer – in der Kenntnis eines Instruments zur Prognose von Währungsturbulenzen – ihr Verhalten modifizieren und Währungen früher attackieren. Mit anderen Worten: Die strukturellen Zusammenhänge der Vergangenheit lassen sich nicht mehr in der gleichen Weise in die Zukunft fortschreiben und für Prognosen nutzen. Jedenfalls gibt es gewichtige Indizien dafür, daß die Marktteilnehmer schon heute auf makroökonomische Ungleichgewichte sensibler reagieren als noch vor 20 Jahren.

<sup>1</sup> Vgl. im einzelnen dazu: Deutsche Bundesbank, Zur Bedeutung von Fundamentalfaktoren für die Entstehung von Währungskrisen in Entwicklungs- und Schwellenländern, Monatsbericht, April 1999.

*Rolle der  
Fundamental-  
daten*

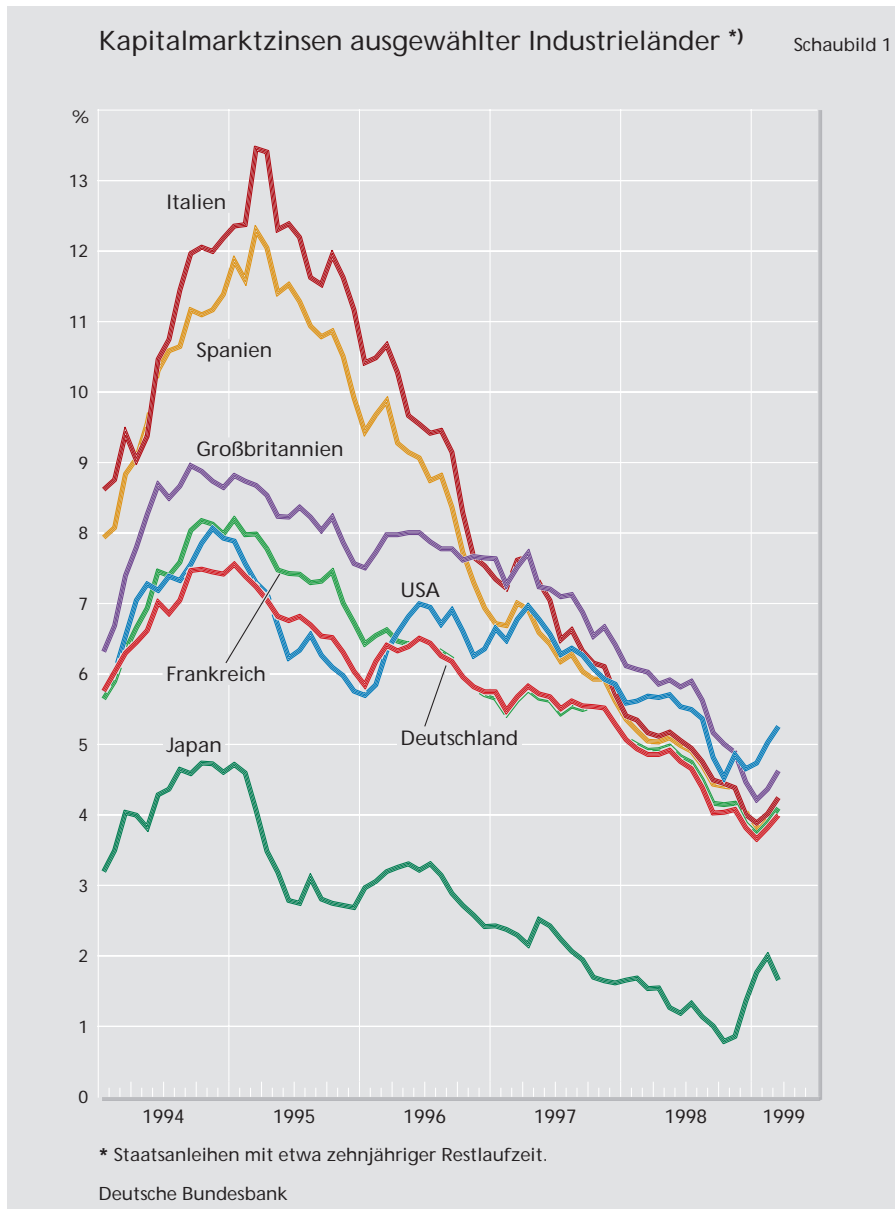
Mit administrativen Kursbindungen allein lassen sich keine stabilen Wechselkursverhältnisse dauerhaft sichern, wenn nicht zugleich für die damit in Einklang stehenden Fundamentalbedingungen gesorgt wird. Dies zeigte sich im übrigen auch in der russischen Finanzkrise vom Spätsommer vorigen Jahres, in deren Verlauf sich der Rubel um mehr als 60 % abwertete. Die Gründe dafür waren allerdings völlig andere als im Falle Ostasiens. Mangelnde Fortschritte im Reformprozeß und akute Zahlungsschwierigkeiten spielten bei der Krise in Rußland eine entscheidende Rolle. Die weitgehende Wechselkursbindung und das steigende Haushaltsdefizit führten auch in Brasilien zu einer Zahlungsbilanz- und Währungskrise, die sich Ende 1998 gefährlich zuspitzte und dann zu Beginn des neuen Jahres in einem dramatischen Wechselkursverfall ihren vorläufigen Höhepunkt erreichte.

*Yen unter  
wechselnden  
Einflüssen*

Der Bedarf an ausreichender Wechselkursflexibilität ist nach den Erfahrungen der vergangenen beiden Jahre überdies nicht auf die Gruppe der Schwellenländer und Reformstaaten beschränkt. Von den großen Weltwährungen zeigte sich vor allem der japanische Yen unter dem wechselnden Einfluß der hartnäckigen strukturellen Schwächen des japanischen Finanzsystems und vertrauensschaffender Reformschritte zur Bewältigung der tiefgreifenden Probleme, sowie zeitweise durch gezielte Yen/Dollar-Arbitragegeschäfte („yen carry trades“) verstärkt, wiederholt schwankend zwischen ausgeprägter Schwächeneigung und neuer Stärke. Die Kursbewegungen übernahmen eine wichtige Ventilfunktion, die mit administrativen Mitteln wohl nur unter Inkaufnahme noch höherer Friktionsverluste hätte ausgeschaltet werden können.

*Verändertes  
Wachstums-  
gefälle prägt  
Dollarkurs-  
entwicklung*

Wachstums- und zinszyklische Faktoren dominierten dagegen die Entwicklung des US-Dollar und des Pfund Sterling auf der einen Seite sowie die der D-Mark und der übrigen EWU-Teilnehmer-Währungen auf der anderen Seite. Nach der bereits über zwei Jahre andauernden Phase der Dollar- und Pfundstärke, die mit dem beträchtlichen Wachstumsvorlauf der beiden Volkswirtschaften in Zusammenhang steht, schien sich im Sommer vorigen Jahres unter dem Eindruck des an Eigendynamik gewinnenden Erholungsprozesses in Kontinentaleuropa das Blatt zugunsten der künftigen Eurowährungen zu wenden. Als sich aber um die Jahreswende die US-Konjunktur überraschend robust zeigte, während sich die Aussichten für den Euro-Raum zunehmend eintrübten, kehrte sich die Tendenz an den Devisenmärkten wieder zugunsten der US-Währung und gegen den Euro. Auf diese Weise unterstützen und entlasten die veränderten Kursbewertungen gleich-



sam automatisch die Stabilisierungsfunktion anderer makroökonomischer Größen wie beispielsweise der Lohnkosten, der Kapitalmarktzinsen oder der finanzpolitischen Stabilisatoren. Die Festlegung von Wechselkurszielzonen wäre daher auch mit Blick auf den Flexibilitätsbedarf der großen Industrieländer kontraproduktiv. Die Ausgleichsfunktion der Wechselkurse müßte dann noch stärker von der Lohn- und Finanzpolitik übernommen werden, da der Bewegungsspielraum der Zinsen durch die Wechselkursfestlegungen eingeschränkt würde (vgl. dazu Abschnitt III.3.).

*Niedrige  
Kapitalmarkt-  
zinsen ...*

Ein gewisses Gegengewicht zu den unmittelbaren Belastungswirkungen, die von den Finanzkrisen der letzten beiden Jahre auf die Industrieländer ausgegangen waren, bildete die Entwicklung der Zinsen, die im vergangenen Jahr historische Tiefstände erreichten. Vor allem erstklassige amerikanische und europäische Staatspapiere haben von der größeren Risikoaversion der Anleger nach den Erfahrungen der Asienkrise profitiert. So sanken die Renditen zehnjähriger US-Regierungsanleihen trotz des relativ dynamischen Wachstums der amerikanischen Wirtschaft zeitweilig bis auf 4 ¼ %; das sind rund 2 ¾ Prozentpunkte weniger als vor dem Ausbruch der Asienkrise im Sommer 1997. In der Europäischen Währungsunion (EWU) sind die Anleiherenditen bis auf 3 ¾ % zum Jahresanfang 1999 gefallen; sie lagen damit um knapp 2 ½ Prozentpunkte niedriger als im Frühsommer 1997. Diese Entwicklung wurde nicht zuletzt durch die in den früheren Hochzinsländern im Vorfeld zur Währungsunion sinkenden Inflationserwartungen gefördert.

*... nach  
Stabilitäts-  
politischen  
Erfolgen der  
Geldpolitik*

Die Grundlage für das Anlegervertrauen, das in der Zinskonvergenz an den Kapitalmärkten der EWU-Teilnehmerländer ebenso zum Ausdruck kommt wie im Rückgang der amerikanischen Anleiherenditen, hat die vorausschauende, auf Preisstabilität gerichtete Geldpolitik in Europa und in den Vereinigten Staaten in den letzten Jahren gelegt. Im Durchschnitt der Industrieländer stiegen die Verbraucherpreise 1998 nur noch um 1,4 %. Dies ist ein wichtiger Beitrag für ein gesundes Wachstum und für eine Verbesserung der Beschäftigungslage. In den Vereinigten Staaten, wo die Arbeitslosenquote 1998 mit 4 ½ % auf den tiefsten Stand seit 20 Jahren sank, ist dies ganz offensichtlich. Mit Blick auf die Europäische Union (EU) mag man diese Feststellung zunächst vielleicht in Zweifel ziehen. Denn hier war die Arbeitslosigkeit im vergangenen Jahr zwar ebenfalls rückläufig, mit 10 % liegt sie aber weiterhin viel zu hoch. Die mangelnde Flexibilität der Arbeitsmärkte und andere strukturelle Hemmnisse stehen einer nachhaltigen Verbesserung der Beschäftigungslage in Europa noch immer entgegen. Unter diesen Bedingungen wäre die Geldpolitik überfordert, würde man zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit vor allem auf sie setzen. Durch die Aufrechterhaltung des erreichten hohen Grades an Preisstabilität leistet die Geldpolitik zugleich einen wichtigen Beitrag zu mehr Wachstum und Beschäftigung.

*Unbefriedigende  
Konsolidierung  
nach Maßgabe  
des Stabilitäts-  
und Wachstums-  
pakts*

Der erfolgreiche Start der Europäischen Währungsunion am 1. Januar 1999 darf den Blick auf die ungelösten strukturellen Probleme der Teilnehmerstaaten nicht verstellen. Neben der Beseitigung von Rigiditäten auf den Güter- und Arbeitsmärkten bleibt die Konsolidierung der öffentlichen Haus-

halte eine besonders drängende Aufgabe, um die Wachstums- und Beschäftigungsmöglichkeiten nachhaltig zu verbessern. Die öffentlichen Defizite in den EWU-Ländern, die auf vielfältige Weise die Investitionstätigkeit des privaten Sektors beschneiden, wurden im vergangenen Jahr trotz der Zinersparnisse und der konjunkturbedingten Mehreinnahmen kaum weiter zurückgeführt (siehe dazu auch Abschnitt III.1.a). Die Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts, nach denen die Etats der EWU-Länder auf mittlere Sicht nahezu ausgeglichen sein müssen oder Überschüsse aufzuweisen haben, wurden in den meisten Fällen noch nicht erfüllt. Weitere Fortschritte sind in dieser Hinsicht dringend notwendig, um die Glaubwürdigkeit eines der Fundamente der Währungsunion nicht zu gefährden. Die zunehmend zu beobachtende Neigung einiger europäischer Staaten, durch finanzpolitische Maßnahmen die binnenwirtschaftliche Nachfrage zu stimulieren, führt jedenfalls in die falsche Richtung. Die damit zwangsläufig verbundenen höheren Steuerbelastungen in der Zukunft könnten die in Kontinentaleuropa gerade erst mühsam in Gang gekommene Investitionstätigkeit sowie das Vertrauen der Verbraucher tendenziell wieder schwächen.

## II. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und Notenbankpolitik

### 1. Stärkeres Wachstum bei stabilen Preisen

---

*Kräftiges  
Wachstum im  
Gesamtjahr ...*

Trotz erheblicher Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten und der die weltwirtschaftliche Entwicklung belastenden Krisen in einer Reihe von Ländern ist es der deutschen Wirtschaft im vergangenen Jahr gelungen, den Wachstumskurs fortzusetzen und mit den europäischen Partnerländern wieder Schritt zu halten. Bei einer jahresdurchschnittlichen Expansionsrate des Bruttoinlandsprodukts von 2¾ % wurde 1998 das Vorjahrswachstum um einen halben Prozentpunkt übertroffen; gleichzeitig kam es mit der Produktionsausweitung nach längerer Zeit zu einer deutlichen Zunahme des gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrades. Damit war eine wichtige Bedingung für eine gewisse Entspannung am Arbeitsmarkt erfüllt. Erstmals seit der Wiedervereinigung nahm die Anzahl der Erwerbstätigen etwas zu, und die Arbeitslosenquote ermäßigte sich im Jahresdurchschnitt um 0,3 Prozentpunkte auf 11,1 %. Dies wirkte sich seinerseits positiv auf das konjunkturelle Geschehen aus.

War das Wachstum 1997 noch maßgeblich von einer Zunahme des Exportgeschäfts getragen, so ist es im vergangenen Jahr zu einem Wechsel in den Antriebskräften hin zu inländischen Nachfragekomponenten gekommen. Insbesondere der im Jahresmittel kräftige Zuwachs bei den Ausrüstungsinvestitionen deutet auf ein günstigeres Investitionsklima hin, das von einer gestiegenen Kapazitätsauslastung, einer entspannten Kostensituation und fortgesetzter Ertragsverbesserung profitierte. Dies lag nicht zuletzt an der Lohnpolitik, die – wie schon in den Vorjahren – einem moderaten Kurs folgte. Die finanziellen Rahmenbedingungen waren zudem ausgesprochen vorteilhaft, und der erreichte hohe Grad an Preisstabilität wirkte nicht nur erwartungsstabilisierend, sondern vermochte nicht zuletzt wegen des beachtlichen Stabilitätsimports auch kurzfristig zusätzliche Impulse, insbesondere für den Konsum, zu setzen.

*... bei unstetem  
Jahresverlauf*

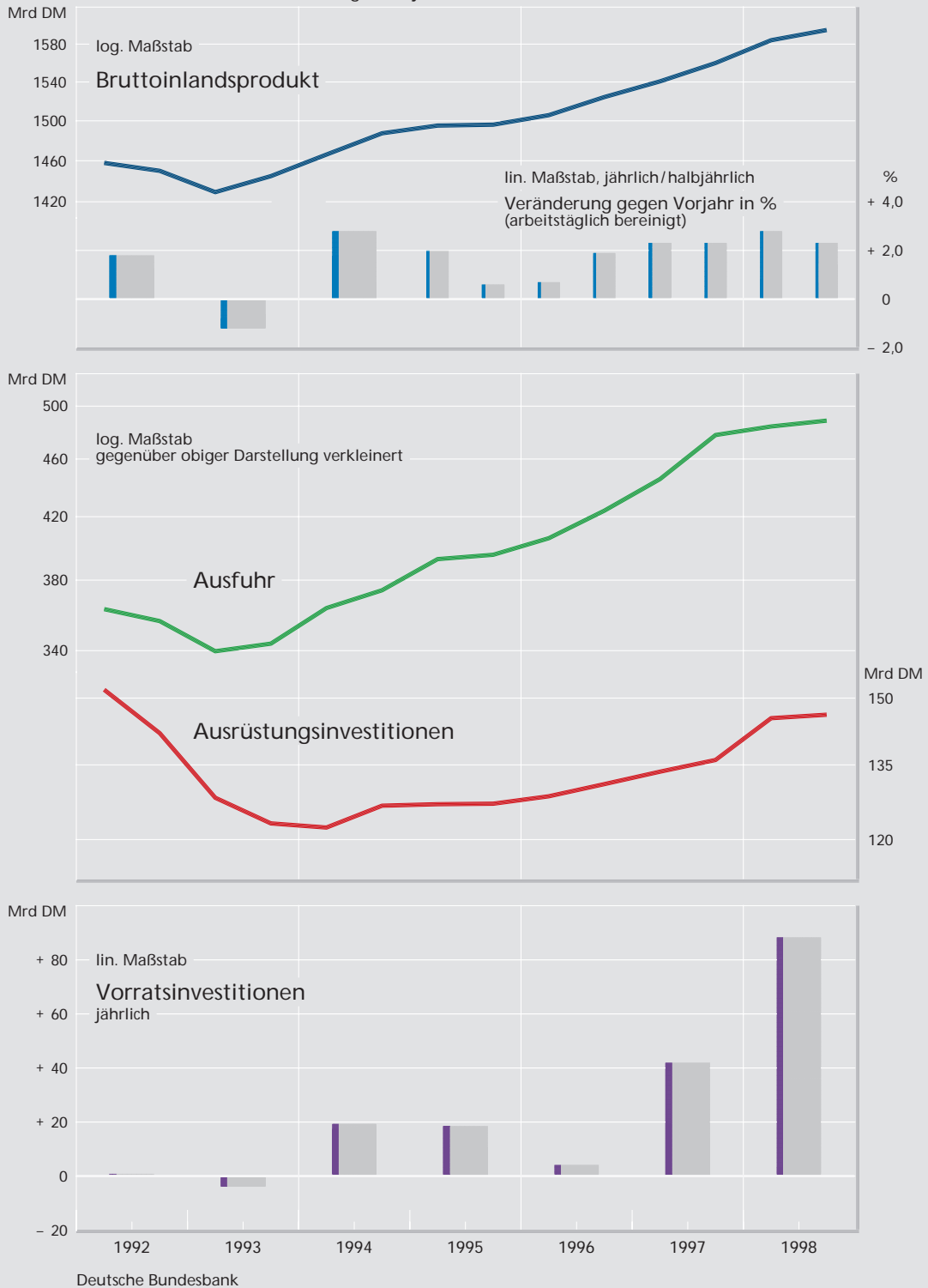
Das positive Gesamtbild verdeckt jedoch, daß die Entwicklung im Jahresverlauf keineswegs stetig gewesen ist. In der zweiten Jahreshälfte hat sich die konjunkturelle Grunddynamik merklich abgeschwächt. Im Gefolge der allgemeinen Eintrübung des weltwirtschaftlichen Konjunkturklimas gingen



## Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten

Schaubild 2

in Preisen von 1991, saisonbereinigt, halbjährlich



vom Exportgeschäft keine positiven Impulse mehr aus, und die Inlandsnachfrage war zum Jahresende nicht mehr stark genug, um die zunehmenden Belastungen von außen zu kompensieren. Hinzu kamen „hausgemachte“ Unsicherheiten und Risiken, die ebenfalls dazu beigetragen haben dürften, daß sich das Stimmungsbild in Teilen der Wirtschaft eintrübte. Vor allem die Abschwächung der Investitionsdynamik deutet darauf hin, daß nicht zuletzt die Unsicherheit über die zukünftigen Rahmenbedingungen es für viele Investoren vorteilhaft erscheinen ließ, Projekte aufzuschieben und zunächst eine Position des Abwartens einzunehmen.

*West/Ost-  
Wachstums-  
gefälle nicht  
weiter  
abgebaut*

Zu den Schattenseiten der gesamtwirtschaftlichen Bilanz 1998 gehört, daß in den neuen Ländern der Aufholprozeß erneut nicht weiter vorangekommen ist. Dabei gilt es jedoch zu beachten, daß das konjunkturelle Bild in Ostdeutschland nach wie vor von längerfristigen Restrukturierungsprozessen überlagert wird. So sind die starken Einbrüche im Bausektor als zwar schmerzhafter, jedoch unvermeidbarer Abbau von Überkapazitäten zu sehen, die nach der Wiedervereinigung entstanden waren. Darüber hinaus konnte auch der Dienstleistungsbereich insgesamt im vergangenen Jahr nicht weiter aufschließen, wohingegen die Industrieproduktion hohe Zuwachsraten aufwies, die zum Teil deutlich höher waren als in Westdeutschland. Insofern ist es für die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage in den neuen Ländern in zunehmendem Maße wichtig, neben der makroökonomischen Sicht auch eine nach Sektoren differenzierte Betrachtung vorzunehmen.

*Inlands-  
nachfrage löst  
Auslands-  
nachfrage ab*

Während die Außenwirtschaft 1998 spürbar weniger als in den vorangegangenen Jahren als „Konjunkturmotor“ fungierte, gewannen – wie erwähnt – die binnenwirtschaftlichen Kräfte deutlich an Bedeutung. Jahresdurchschnittlich erhöhte sich die Inlandsnachfrage um reichlich 3 % nach lediglich knapp 1 ½ % im Jahr zuvor. Allerdings erscheint die Basis der Expansion nur teilweise gesichert. Dies liegt auch daran, daß den vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge ein Gutteil hiervon einer sehr kräftigen nochmaligen Aufstockung der Lagerinvestitionen zuzuschreiben ist.

*Erneut hoher  
Lageraufbau*

Abweichend vom langfristigen Trend, hat sich die Lagerhaltungsquote im letzten Jahr weiter erhöht. Aufgrund von günstigen Beschaffungsbedingungen, insbesondere in Form von niedrigen Rohstoffpreisen, dürften vor allem die Bestände an Vor- und Zwischenprodukten aufgestockt worden sein. Bei den Fertigwarenbeständen könnte es aber zu einer Lagerbil-

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 2

Position	1995	1996	1997	1998
	Veränderung gegen Vorjahr in %			
<b>Wachstum (real)<sup>1)</sup></b>				
Privater Verbrauch	+ 1,8	+ 1,6	+ 0,5	+ 1,9
Staatsverbrauch	+ 2,0	+ 2,7	- 0,7	+ 0,6
Ausrüstungen	+ 1,6	+ 1,9	+ 3,9	+10,1
Bauten	- 1,0	- 3,1	- 2,5	- 4,3
Vorratsinvestitionen				
Veränderung (in Mrd DM)	- 0,8	- 14,5	+ 37,8	+ 46,5
Inlandsnachfrage	+ 1,4	+ 0,7	+ 1,4	+ 3,1
Außenbeitrag <sup>2)</sup>				
Veränderung (in Mrd DM)	- 5,9	+ 17,1	+ 24,6	- 9,7
Ausfuhr	+ 6,6	+ 5,1	+ 11,1	+ 5,4
Einfuhr	+ 7,3	+ 2,9	+ 8,1	+ 6,6
Bruttoinlandsprodukt	+ 1,2	+ 1,3	+ 2,2	+ 2,8
Westdeutschland	+ 0,9	+ 1,1	+ 2,3	+ 2,8
Ostdeutschland	+ 4,4	+ 3,2	+ 1,7	+ 2,0
Beitrag zum BIP-Wachstum in %				
Inlandsnachfrage (ohne Vorräte)	+ 1,4	+ 1,2	+ 0,1	+ 1,6
Vorratsinvestitionen	+ 0,0	- 0,5	+ 1,2	+ 1,5
Außenbeitrag	- 0,2	+ 0,6	+ 0,8	- 0,3
<b>Beschäftigung</b>				
Erwerbstätige <sup>3)</sup>	- 0,4	- 1,3	- 1,3	+ 0,0
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 1,4	- 0,3	- 0,4	+ 0,6
Arbeitsvolumen	- 1,7	- 1,5	- 1,8	+ 0,7
Arbeitslose (in Tausend)	3 612	3 965	4 385	4 279
Westdeutschland	2 565	2 796	3 021	2 904
Ostdeutschland	1 047	1 169	1 363	1 375
desgl. in % aller Erwerbspersonen	9,4	10,4	11,4	11,1
Westdeutschland	8,3	9,1	9,8	9,4
Ostdeutschland	14,0	15,7	18,1	18,2
<b>Preise</b>				
Preisindex für die Lebenshaltung	+ 1,7	+ 1,4	+ 1,9	+ 1,0
Westdeutschland	+ 1,6	+ 1,3	+ 1,9	+ 0,9
Ostdeutschland	+ 1,9	+ 1,9	+ 2,3	+ 1,1
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte <sup>4)</sup>	+ 1,7	- 1,2	+ 1,1	- 0,4
Gesamtwirtschaftliches Baupreisniveau <sup>5)</sup>	+ 2,1	- 0,2	- 0,8	- 0,2
Einfuhrpreise	+ 0,4	+ 0,5	+ 3,2	- 2,9
Ausfuhrpreise	+ 1,7	+ 0,2	+ 1,5	+ 0,1
Terms of Trade	+ 1,2	- 0,4	- 1,6	+ 3,2
Preisindex für das Bruttoinlandsprodukt	+ 2,2	+ 1,0	+ 0,6	+ 0,9
<b>Wertschöpfung und Lohnkosten</b>				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde <sup>1)</sup>	+ 3,0	+ 2,8	+ 4,0	+ 2,1
Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmerstunde <sup>3)</sup>	+ 5,4	+ 3,0	+ 2,3	+ 0,8
Lohnkosten je Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft <sup>6)</sup>	+ 2,4	+ 0,1	- 1,8	- 1,3

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesanstalt für Arbeit. — **1** In Preisen von 1991. — **2** Saldo des Waren- und Dienstleistungsverkehrs mit dem Ausland. — **3** Inlandskonzept. — **4** Inlandsabsatz. — **5** Eigene Berechnung. — **6** Quotient aus dem im Inland entstandenen Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit je Arbeitnehmerstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. — Die Angaben aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen sowie die Angaben über Erwerbstätige sind ab 1996 vorläufig.

Deutsche Bundesbank

derung gekommen sein, die über die Planungen der Unternehmen hinausging. Umfragen zufolge hat sich der Lagerdruck in letzter Zeit erhöht, was auch mit einer pessimistischeren Einschätzung der weiteren Geschäftsperspektiven im Zusammenhang stehen dürfte. Es erscheint daher wenig plausibel, daß sich der Trend einer vermehrten Lagerhaltung fortsetzen wird.<sup>1)</sup>

*Ausrüstungs-  
investitionen  
und Kapazitäts-  
auslastung*

Besonders positiv ist die Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen im letzten Jahr zu verbuchen. Im Mittel des Jahres übertrafen sie – in konstanten Preisen gerechnet – den entsprechenden Stand von 1997 um nicht weniger als 10 %. Dies war der stärkste Zuwachs seit der deutschen Vereinigung. Nach den Umfragen des ifo Instituts wurden in der Industrie die vorhandenen Produktionsspielräume zunehmend ausgeschöpft. Die Kapazitätsauslastung in Deutschland insgesamt erreichte einen neuen Höchststand. In den alten Bundesländern allein wurde das mittelfristig durchschnittliche Auslastungsniveau der Sachanlagen um reichlich vier Prozentpunkte überschritten. Unterstützt wurde die rege Investitionstätigkeit durch günstige Finanzierungsbedingungen. Zum einen blieb die Ertragslage der Unternehmen – im Durchschnitt gesehen – weiterhin gut. Zum anderen sind die Zinsen über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg nochmals gesunken. Am heimischen Kapitalmarkt erreichte die Umlaufrendite im Dezember einen neuen Tiefstand von  $3 \frac{3}{4}$  %. Auch die Realzinsen im Jahr 1998 sind – unabhängig vom verwendeten Meßkonzept – als recht niedrig einzuschätzen. Sachkapital versprach gegenüber risikoarmen Finanzanlagen eine deutlich höhere Rendite.

*Struktur der  
Ausrüstungs-  
investitionen*

Allerdings war die Besserung bei den Ausrüstungsinvestitionen noch nicht in der Breite angelegt. So konzentrierten sich die Anschaffungen besonders auf betrieblich genutzte Kraftfahrzeuge. Demgegenüber hat die Nachfrage nach Erzeugnissen des Maschinenbaus, die gewöhnlich zu den „Klassikern“ unter den Investitionsgütern gerechnet werden, weniger stark zugelegt. Dies hat sich auch in der Produktionsentwicklung der deutschen Industrie niedergeschlagen. Die Inlandsumsätze des Kraftfahrzeuggewerbes nahmen im Jahresdurchschnitt um gut 20 % gegenüber dem Vorjahr zu. Der Maschinenbau blieb dagegen mit lediglich  $+ 5 \frac{1}{2}$  % deutlich dahinter zurück.

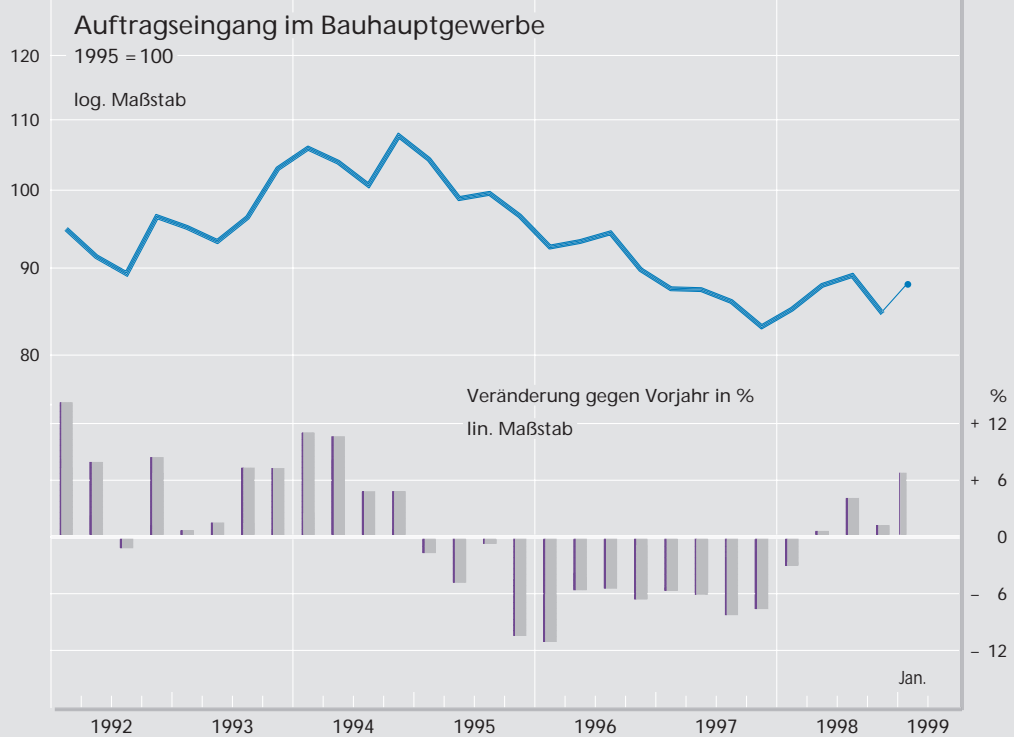
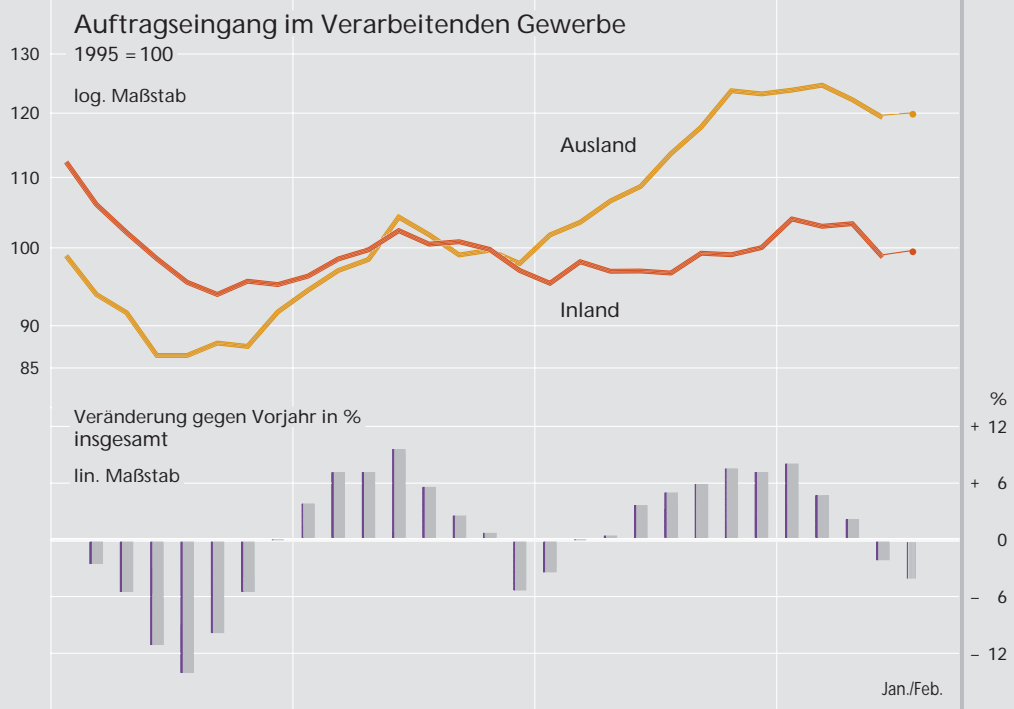
---

<sup>1</sup> Nach derzeitigem Datenstand erreichten die Vorratsveränderungen im Jahr 1998, in Preisen von 1991, das ungewöhnlich hohe Niveau von 88 Mrd DM. Es ist zu vermuten, daß es bei der exakteren Abstimmung von Entstehungs- und Verwendungsseite des Bruttoinlandsprodukts durch das Statistische Bundesamt noch zu Revisionen kommt.

## Nachfragetendenzen

Schaubild 3

Volumen, saisonbereinigt, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

Auch in zahlreichen anderen Zweigen des Investitionsgütersektors, wie beispielsweise bei den Herstellern von Meß-, Steuer- und Regelungstechnik oder im „Sonstigen Fahrzeugbau“, waren kaum höhere Steigerungen zu verzeichnen.

*Bauinvestitionen* Zu diesem Bild paßt, daß die gewerblichen Bauinvestitionen, die traditionell in Zusammenhang mit Erweiterungen der Anlagekapazitäten stehen, im Jahr 1998 nochmals merklich gesunken sind. Seit 1994, als der Rückgang einsetzte, sind die realen Aufwendungen der Wirtschaft in diesem Bereich insgesamt um rund 15 % eingeschränkt worden. Mehr noch als früher, als aus dem verstärkten Einsatz der Mikroelektronik ein tendenziell abnehmender Raumbedarf abgeleitet wurde, sah man diesmal vielerorts keine Notwendigkeit zu einer baulichen Ausweitung der Produktionsstätten. Darüber hinaus dürften insbesondere in den neuen Bundesländern schon zuvor größere Leerstände als Folge der hohen steuerlichen Förderung entstanden sein.

*Privater  
Wohnungsbau  
schwächer*

Eine hohe Zahl nicht vermieteter Objekte in Ostdeutschland hat auch die Investitionen im Wohnungssektor gedrückt. Nachdem die Genehmigungen in den neuen Bundesländern bereits 1997 kräftig gesunken waren, haben – wegen der langen Produktionszeiten – im vergangenen Jahr erstmals seit der Vereinigung auch die Fertigstellungen von Wohnungen um gut ein Viertel auf rund 130 000 abgenommen. In den alten Bundesländern blieb die Zahl der neubauten Wohnungen im Jahr 1998 ebenfalls hinter dem Vorjahrsergebnis zurück. Wenn das Minus mit 5 % weitaus geringer als im Osten Deutschlands war, so lag das allein an dem guten Abschneiden im Einfamilienhausbau. Hier führten neben der geänderten Eigenheimförderung die günstigen Zinsen und die weitgehend stabilen Baupreise zu einem Anstieg der Fertigstellungen auf etwa 170 000, was einer Zunahme um ein Zehntel entspricht. Dies hat allerdings nicht ausgereicht, die deutliche Abschwächung im Mietwohnungsbau zu kompensieren, die sich auf etwa 15 % oder 30 000 Wohnungen belief. Maßgeblich hierfür war sicherlich zum einen, daß sich angesichts eines häufig recht umfangreichen Angebots die Spielräume für Mieterhöhungen spürbar verengt haben und die erwartete Verzinsung des eingebrachten Kapitals nicht mehr gewährleistet erscheint. Zudem konnte immer weniger mit einer ungeschmälernten Fortsetzung der steuerlichen Förderung gerechnet werden.

*Öffentliche  
Bau-  
investitionen*

Da auch die öffentlichen Auftraggeber ihre Bauaktivitäten reduzierten, sind die Bauinvestitionen insgesamt 1998 nochmals merklich gesunken. Mit real

4 ½ % war der Rückgang sogar stärker als in den Jahren zuvor. Seit 1995, als sich die Tendenz nach unten wendete, hat sich die Abnahme auf rund ein Zehntel kumuliert.

Der Private Verbrauch erwies sich im vergangenen Jahr hingegen als wichtige Konjunkturstütze. Die Aufwendungen der privaten Haushalte für Konsumzwecke sind 1998 dem Wert nach um knapp 3 % sowie dem Volumen nach um 2 % gestiegen. Von der verstärkten Konsumnachfrage profitierte auch der Einzelhandel, der – ohne Kraftfahrzeughandel und Tankstellen gerechnet – erstmals seit 1995 einen Zuwachs seiner preisbereinigten Umsätze verzeichnete. Trotz der Anhebung des Umsatzsteuer-Regelsatzes zum 1. April 1998 waren Personenkraftwagen auch in der Zeit danach weiter lebhaft gefragt. Zudem stockten die privaten Haushalte ihre Budgets für Urlaubsreisen ins Ausland nochmals auf. Von der Einkommenseite betrachtet, profitierte der Private Verbrauch 1998 vom Ende des Beschäftigungsabbaus, etwas höheren Tarifabschlüssen sowie der Senkung des Solidaritätszuschlags. Gestärkt wurde die reale Kaufkraft überdies durch eine erhebliche Verbilligung eingeführter Güter, insbesondere Energie. Gleichwohl reichte die Zunahme des verfügbaren Einkommens nicht aus, um die Ausweitung des privaten Konsums vollständig zu finanzieren. Die Sparquote der privaten Haushalte ging dementsprechend um einen viertel Prozentpunkt auf 11 ¾ % zurück, den niedrigsten Stand seit der deutschen Vereinigung.

*Privater  
Verbrauch  
konjunktur-  
stützend*

Trotz der bestehenden Schwachstellen und der abflauenden Exportdynamik hat sich erstmals seit Anfang der neunziger Jahre die Lage am Arbeitsmarkt etwas aufgehellt. Allerdings konnte sich die im Jahresverlauf 1998 immer deutlicher abzeichnende Besserungstendenz nur wenig im Jahresergebnis niederschlagen. Bei der Beschäftigung war im Jahresdurchschnitt gleichwohl ein kleines Plus zu verzeichnen; die Zahl der Erwerbstätigen erreichte knapp 34 Millionen. Da zugleich der Druck von seiten des Arbeitsangebots nachließ, ging die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten Arbeitslosen stärker zurück, als es dem leichten Beschäftigungsgewinn entsprochen hätte. Im Mittel waren 1998 rund 4,3 Millionen Personen ohne Arbeit, der Vorjahrsstand wurde um 105 000 unterschritten. Bezogen auf die zivilen Erwerbspersonen ergibt dies eine Quote von 11,1 % nach 11,4 % ein Jahr davor. Zwei Drittel der Arbeitslosen entfielen auf Westdeutschland, was einer ausgewiesenen Unterbeschäftigung von 9,4 % entspricht (nach 9,8 % 1997), und ein Drittel auf Ostdeutschland. Dort betrug der Anteil der Erwerbslosen an den zivilen Erwerbspersonen 18,2 %, verglichen mit 18,1 % im Vorjahr.

*Leichte  
Entspannung  
am  
Arbeitsmarkt*

*Aufschwung  
erreicht  
Arbeitsmarkt  
im Westen*

In Westdeutschland ging 1998 die bisher längste Phase rückläufiger Beschäftigung zu Ende. Die Zahl der Erwerbstätigen lag im Jahresdurchschnitt 1998 um rund 30 000 höher als ein Jahr zuvor; die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich wegen des weniger reichlichen Kräfteangebots um knapp 120 000. Die Verbesserung bei der Beschäftigungsentwicklung kam vor allem deshalb zustande, weil infolge der Belebung der Nachfrage nach Erzeugnissen des Verarbeitenden Gewerbes einerseits industrielle Arbeitsplätze kaum mehr abgebaut wurden, andererseits die Dienstleister aber größere Beschäftigungszuwächse erzielten als in den Jahren zuvor. Zwar sind im Verarbeitenden Gewerbe, das neben Teilen des Dienstleistungsbereichs das konjunkturelle Zentrum der deutschen Volkswirtschaft bildet, seit 1991 netto rund 1  $\frac{3}{4}$  Millionen Arbeitsplätze verlorengegangen; bei den Dienstleistungsunternehmen sind in diesem Zeitraum jedoch etwa 1  $\frac{1}{4}$  Millionen Arbeitsplätze hinzugekommen. Ein Teil der Verschiebungen in der sektoralen Beschäftigungsstruktur entsprach allerdings der Auslagerung von Tätigkeiten aufgrund der zunehmenden Spezialisierung und Arbeitsteilung und blieb damit weiterhin eng mit der Nachfrage nach Leistungen der deutschen Industrie verknüpft.

*Aktive  
Arbeitsmarkt-  
politik in  
Ostdeutschland*

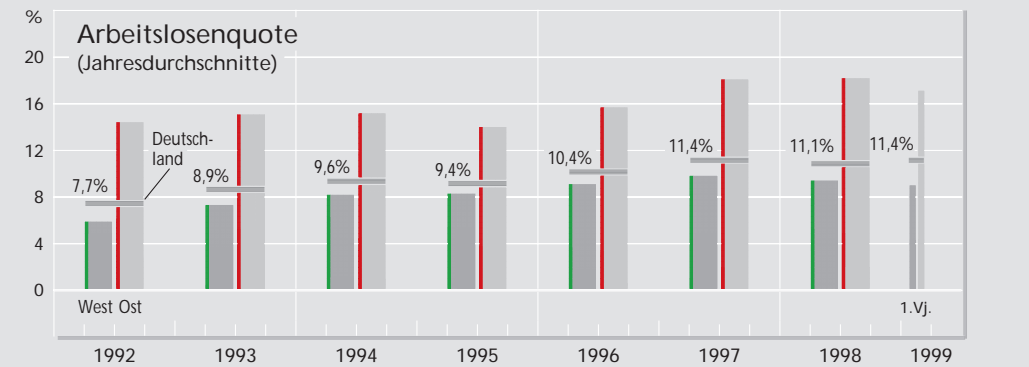
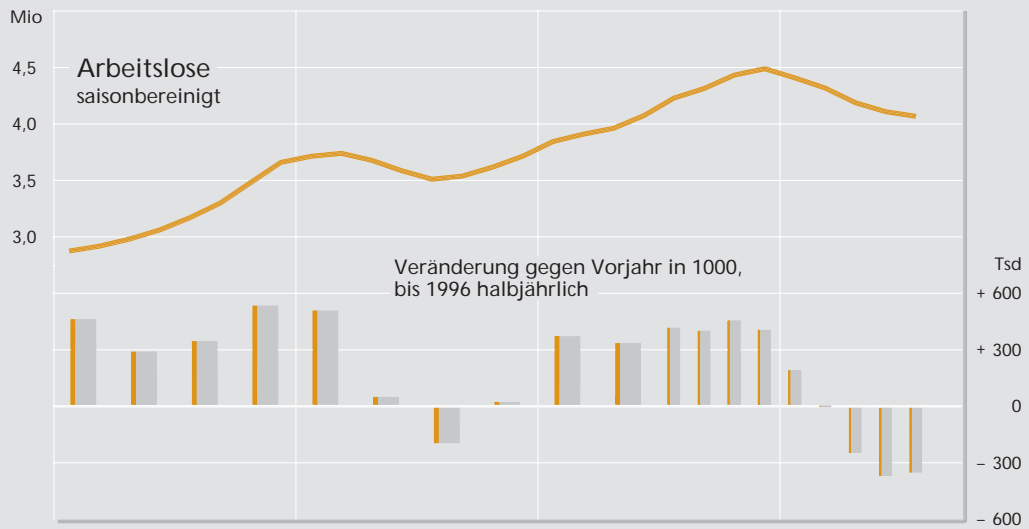
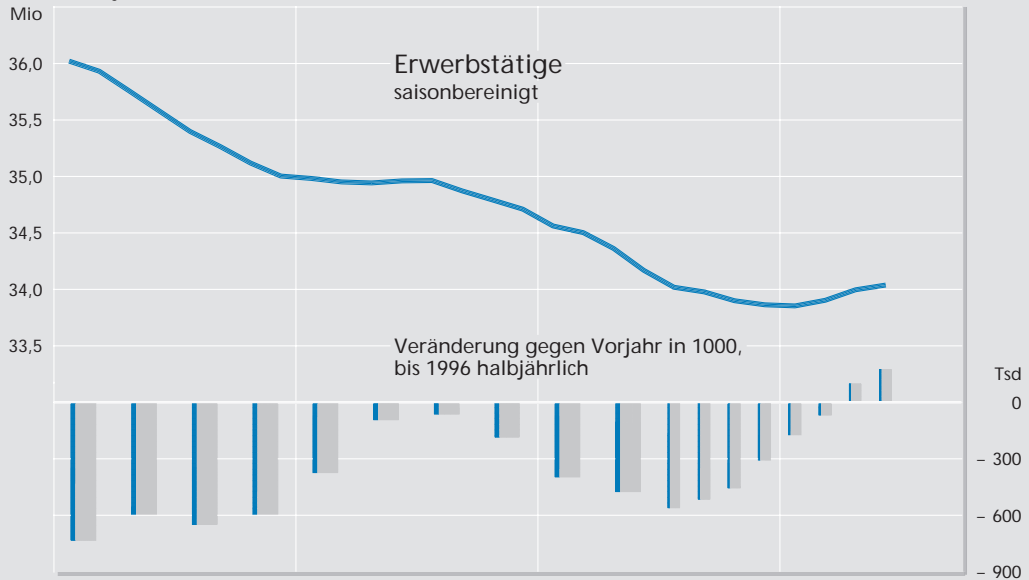
Anders als in Westdeutschland hat in Ostdeutschland ganz überwiegend die Arbeitsmarktpolitik die Bewegungen auf dem Arbeitsmarkt bestimmt. Nach den Sparbemühungen des Jahres 1997 wurden im Laufe von 1998 wieder vermehrt Weiterbildungsprogramme und Beschäftigungschaffende Maßnahmen genehmigt. Gleichwohl nahmen im Jahresdurchschnitt nicht mehr ganz so viele Personen an Weiterbildungsangeboten teil wie im Jahr zuvor. Bei dem zweiten großen Bereich der aktiven Arbeitsmarktpolitik ergab sich aber ein Plus von 80 000. Eine besondere Rolle haben hierbei die neuen Strukturanpassungsmaßnahmen Ost für private Wirtschaftsunternehmen gespielt. Die Bundesanstalt für Arbeit hat auf diese Weise rund 115 000 Arbeitsplätze durch Lohnkostenzuschüsse gefördert, während die klassischen Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen an Bedeutung verloren. Trotz der Stützungsanstrengungen ist die Beschäftigung in Ostdeutschland vor allem wegen der fortdauernden Strukturanpassung in der Bauwirtschaft insgesamt um rund 25 000 zurückgegangen. Da auch hier das an den Erwerbspersonen gemessene Arbeitsangebot abnahm, ist die Zahl der Arbeitslosen allerdings nur leicht gestiegen. Eine selbsttragende aufwärtsgerichtete Beschäftigungsentwicklung ist in den neuen Bundesländern bisher nicht in Sicht.



## Arbeitsmarkt

Schaubild 4

vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

*Fortsetzung  
moderater  
Tarifabschlüsse*

Die Sozialpartner setzten im vergangenen Jahr den 1996 eingeschlagenen Kurs moderater Tarifabschlüsse fort. Da 1997 in mehreren Wirtschaftszweigen, etwa in der Metall- und Elektroindustrie, im privaten Bank- und im Versicherungsgewerbe sowie in der Textil- und Bekleidungsindustrie, Verträge mit einer Laufzeit von zwei Jahren abgeschlossen worden waren, kam es in Westdeutschland 1998 nur zu einer vergleichsweise kleinen Lohnrunde. Die Anhebungen der monatlichen Grundvergütungen reichten dabei von 1 ½ % im Öffentlichen Dienst und in der Bauwirtschaft bis zu 2 ½ % im Groß- und Außenhandel sowie in der Chemischen Industrie. Unter Einbeziehung von Einmalzahlungen und „Nullmonaten“ errechnet sich im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt in den alten Bundesländern ein Volumen der Abschlüsse von rund 2 %. In den neuen Bundesländern stiegen die Tarifentgelte aufgrund der in mehreren Branchen erfolgten weiteren Angleichungsschritte an die in Westdeutschland geltenden Tarifvergütungen etwas stärker. Die Ost-West-Relation der tariflichen Grundvergütungen erhöhte sich daher binnen Jahresfrist um einen Prozentpunkt auf fast 91 % Ende 1998. Unter Einschluß der nicht so umfangreichen Sonderzahlungen in Ostdeutschland – hierzu zählen etwa Urlaubs- und Weihnachtsgeld – errechnet sich für das Jahr 1998 eine Ost-West-Relation der Tarifverdienste von durchschnittlich 88 %.

Zwar waren die Tarifabschlüsse 1998 damit insgesamt etwas höher als ein Jahr zuvor, die Ausweitung des Verteilungsspielraums wurde indes zugunsten der Beschäftigungssicherung nicht ausgeschöpft. Das Zurückbleiben des Lohnanstiegs hinter der Zunahme des Verteilungsspielraums in den vergangenen drei Jahren hat dazu geführt, daß die tarifpolitischen Fehlentwicklungen zu Beginn der neunziger Jahre zu einem guten Teil weiter korrigiert wurden. Der Rückgang der Lohnstückkosten hat auch die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft gestärkt. Positiv wirkten darüber hinaus die in den vergangenen Jahren erzielten teilweisen Fortschritte bei der Flexibilisierung und Differenzierung des Arbeitseinsatzes und der Entlohnung. Neue Akzente wurden hier allerdings diesmal nicht gesetzt, sieht man einmal von der neu geschaffenen Möglichkeit in der Chemischen Industrie ab, die Löhne und Gehälter aller Arbeitnehmer eines Unternehmens zeitlich befristet um bis zu 10 % gegenüber den tariflich vereinbarten Sätzen abzusenken. Insgesamt betrachtet haben die maßvolle Lohnpolitik der letzten Jahre und die erreichte höhere Flexibilität beim Arbeitseinsatz wesentlich zur leichten Aufhellung der Arbeitsmarktlage im Jahr 1998 beigetragen.

Gesamtwirtschaftlicher Verteilungsspielraum und Lohnentwicklung						Tabelle 3	
Deutschland							
Zeit	Gesamtwirtschaftlicher Verteilungsspielraum in Preisen von 1991		davon Beitrag durch:			Bruttoeinkommen aus unselbständiger Arbeit, real und je Arbeitnehmer <sup>3)</sup>	
	1991 = 100	% gegen Vorjahr	Nettoinlandsprodukt	Terms of Trade	Saldo der laufenden Übertragungen <sup>1)</sup>	1991 = 100	% gegen Vorjahr
			Prozentpunkte <sup>2)</sup>				
1991	100,0	–	–	–	–	100,0	–
1992	102,9	2,9	1,8	0,8	0,4	105,6	5,6
1993	101,1	– 1,8	– 2,0	0,4	– 0,1	105,9	0,3
1994	103,9	2,8	2,7	0,1	– 0,0	106,5	0,6
1995	105,6	1,7	1,0	0,4	0,2	108,7	2,1
1996 <sup>p)</sup>	106,8	1,1	1,1	– 0,2	0,1	109,3	0,5
1997 <sup>p)</sup>	108,6	1,7	2,2	– 0,6	– 0,0	109,2	– 0,1
1998 <sup>p)</sup>	112,5	3,6	2,9	0,7	– 0,0	109,8	0,5
nachrichtlich: Durchschnitt der Jahre 1992 bis 1998	–	<sup>4)</sup> 1,7	1,4	0,2	0,1	–	<sup>4)</sup> 1,3

**1** Mit der übrigen Welt. — **2** Abweichungen in den Summen rundungsbedingt. — **3** Deflationiert mit dem Preisindex für den Privaten Verbrauch. — **4** Durchschnittliche jährliche Veränderung.  
Deutsche Bundesbank

Das Preisklima in Deutschland war im gesamten Jahr 1998 ausgesprochen günstig. Gemessen am Preisindex für die Lebenshaltung aller privaten Haushalte, der in der Öffentlichkeit gewöhnlich als Indikator für die allgemeine Geldwertentwicklung angesehen wird, belief sich die Teuerungsrate im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Vorjahr auf lediglich 1,0 %. Im Jahr 1997 hatten sich die Verbraucherpreise im Mittel um 1,9 % erhöht. Bis Ende 1998 ging die Vorjahrsrate auf 0,4 % zurück. Der Harmonisierte Preisindex, den die Europäische Zentralbank (EZB) für alle Mitgliedsländer der Währungsunion als zentrale Meßgröße verwendet, erhöhte sich im Mittel von 1998 in Deutschland um 0,6 %; am Jahresende lag die Steigerungsrate gegenüber 1997 bei 0,2 %.

*Günstiges  
Preisklima*

Damit hielt sich die gemessene Preisentwicklung ganz im Rahmen der stabilitätspolitischen Zielvorstellung des Eurosystems, die für den Harmonisierten Preisindex und das Gebiet der Währungsunion mit Preiserhöhungen im Vorjahresvergleich von unter 2 % definiert worden ist. Dieses Ziel, das mittelfristig einzuhalten ist, resultiert auch aus der Erkenntnis, daß die von der amtlichen Statistik gemessene Preissteigerung die „wahre“ Teuerung (gemessen an einem Lebenshaltungskostenindex) wohl tendenziell etwas über-

*Zone der  
Preisstabilität  
erreicht*

zeichnet. Eine im Jahr 1998 von der Deutschen Bundesbank veröffentlichte Forschungsarbeit schätzt diese Abweichung für Deutschland auf durchschnittlich rund drei viertel Prozentpunkte. Eine derartige Unschärfe im Meßkonzept darf jedoch nicht überinterpretiert werden. Nicht nur variiert dieser „Meßfehler“ mit der Höhe der Inflationsrate, auch ist die amtliche Statistik immer wieder bemüht, durch verfeinerte Methoden ein genaueres Ergebnis zu erzielen. Beispielsweise sind im Rahmen der mehrstufigen Harmonisierung der Preisindizes in der Europäischen Währungsunion die Richtlinien des Statistischen Bundesamtes für die Preiserfassung angepaßt worden, wodurch die Unsicherheitsmarge wahrscheinlich geringer angesetzt werden kann. Daher ist es problematisch, die in der Bundesbankstudie genannte „Fehlergröße“ mechanisch auf einzelne Monatswerte anzuwenden und die amtliche Statistik damit zu konfrontieren.

*Sinkende  
Energiepreise*

So wenig wie gegenwärtig das Stabilitätsziel verletzt ist, so wenig darf der derzeit ruhig verlaufende Preisverlauf mit deflatorischen Tendenzen gleichgesetzt werden, also einer Situation mit kumulativer Abwärtsbewegung des Preisniveaus, die sich in einer selbst verschärfenden Kontraktion der Wirtschaftsaktivität fortpflanzt. Der in der letzten Zeit sehr gedämpfte Preisanstieg hängt maßgeblich mit der Preisbaisse auf den internationalen Ölmärkten zusammen. Dort hat sich – die Brent-Spotmarktnotierungen für Nordseeöl als Maß genommen – das Barrel Öl von knapp 24 US-Dollar zur Jahreswende 1996/97 auf 10 ½ US-Dollar im Februar 1999 verbilligt. In der Folge halbierten sich die deutschen Einfuhrpreise für Erdöl und Mineralölerzeugnisse, und auf der Verbraucherstufe ergab sich für Benzin sowie leichtes Heizöl eine Entlastung um reichlich ein Zehntel. Hinzu kamen indirekte Effekte der Ölverbilligung. In jüngerer Zeit zeigen sich am Markt jedoch wieder deutliche Korrekturbewegungen.

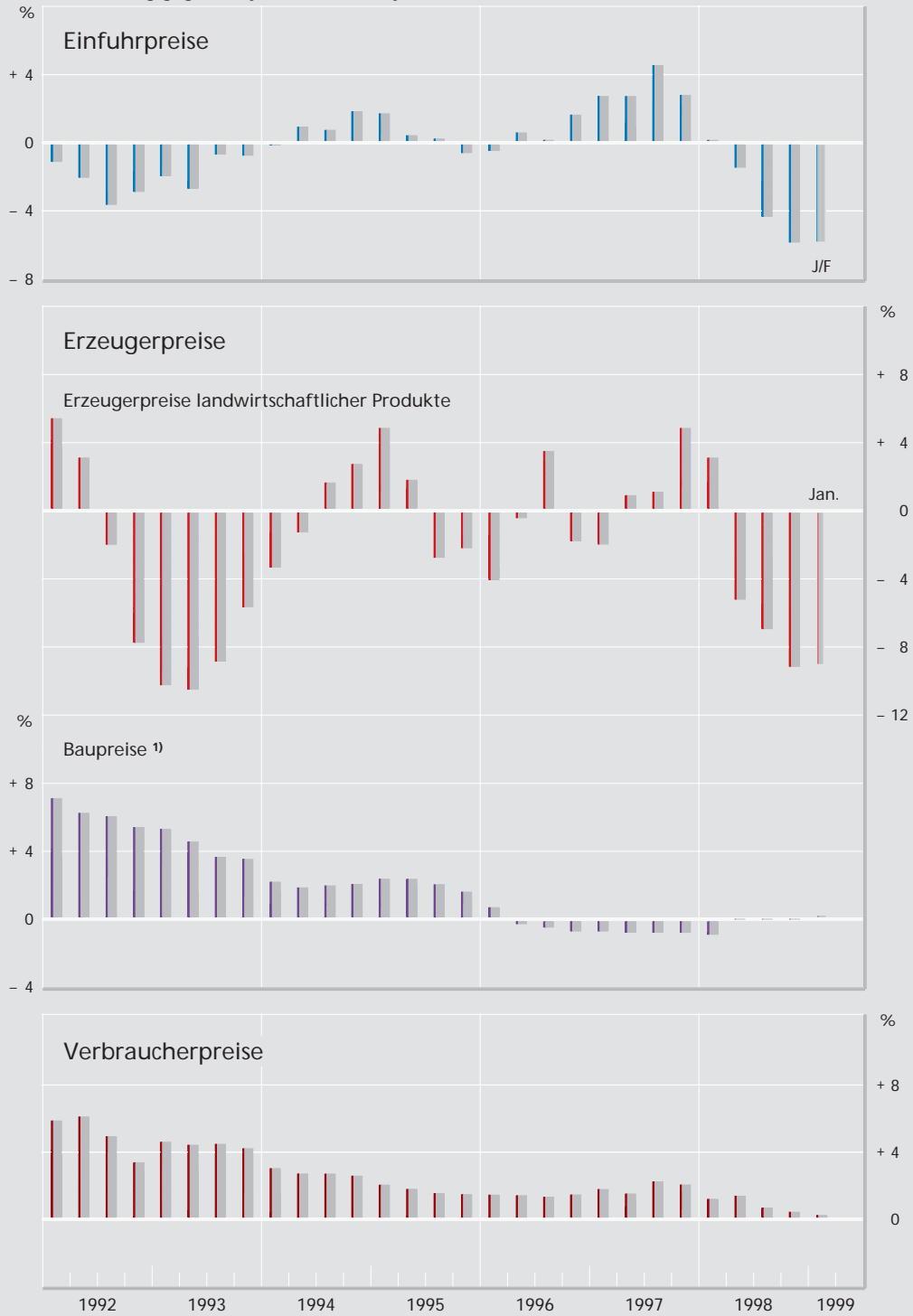
*Billigere Agrar-  
erzeugnisse*

Preisdämpfend hat sich ferner ausgewirkt, daß die Nahrungsmittelpreise 1998 saisonbereinigt zeitweise zurückgingen und am Jahresende sogar etwas niedriger waren als ein Jahr zuvor. Dies hing mit deutlich fallenden Verbraucherpreisen für Fleisch- und Fleischerzeugnisse zusammen. Ein produktionszyklisch reichliches Angebot insbesondere bei Schlachtschweinen führte auf der Erzeugerstufe zu einem Preisverfall um rund zwei Fünftel. Ohne Mineralölerzeugnisse und Nahrungsmittel gerechnet, belief sich der Preisanstieg im Vorjahresvergleich Ende 1998 auf 1 %, wobei die Umsatzsteuererhöhung zum 1. April mit knapp einem halben Prozentpunkt zu Buche geschlagen haben könnte.

Preise

Schaubild 5

Veränderung gegen Vorjahr in %, vierteljährlich



1 Eigene Berechnung.

*Ruhige Preis-  
bewegungen  
bei Diensten  
und Mieten*

Speziell die Wohnungsnutzung war auch im Dezember 1998 noch immer um fast 1 ½ % teurer als vor Jahresfrist. Dies hing wesentlich damit zusammen, daß die Nebenkosten (zu denen Gebühren für die Müllabfuhr, den Schornsteinfeger sowie Frischwasser und Abwasser zählen) wie schon in den Vorjahren nochmals um 3 ½ % angehoben wurden. Die Kaltmieten erhöhten sich demgegenüber lediglich um knapp 1 %. Im Bereich der Dienstleistungen hielt sich der Preisanstieg – ebenso wie bei den gewerblichen Waren – mit rund 1 % gleichfalls in engen Grenzen.

*Gesamt-  
wirtschaftliches  
Preisniveau*

Energie und landwirtschaftliche Erzeugnisse haben auch die Preisentwicklung der Einfuhren und der industriellen Abgabepreise nachhaltig beeinflusst. Die eingeführten Güter insgesamt verbilligten sich im Jahresmittel 1998 um 2,9 %, nachdem sie ein Jahr zuvor noch um 3,2 % gestiegen waren. Die Erzeugerpreise industrieller Produkte im Inlandsabsatz sanken jahresdurchschnittlich um 0,4 % gegenüber einem Anstieg in 1997 um 1,2 %. Das gesamtwirtschaftliche Baupreisniveau, das schon in den beiden vorangegangenen Jahren zurückgegangen war, verringerte sich 1998 nochmals um 0,2 %, obwohl die Umsatzsteuererhöhung belastend wirkte. Das gesamte Angebot an Waren und Diensten aus heimischer und ausländischer Produktion war mit knapp ½ % nur wenig teurer als 1997. Dabei sorgte der „Stabilitätsimport“ nicht nur für billige Vorerzeugnisse, sondern auch für einen entsprechenden Konkurrenzdruck im Inland. Aufgrund der anhaltenden Kostendisziplin, hinter der vor allem moderate Tarifabschlüsse standen, konnten die Unternehmen dem „äußeren Druck“ bisher standhalten, ohne ihre Gewinnmargen zu verschlechtern.

*Perspektiven  
1999*

Mit dem faktischen Erreichen der Preisstabilität ist eine wichtige Voraussetzung für ein angemessenes und dauerhaftes Wachstum erfüllt. Diese Grundbedingung wird auch im laufenden Jahr voraussichtlich fortbestehen, was ein bedeutendes Gegengewicht zu den weltwirtschaftlichen Risiken bedeutet. Obgleich in einigen Krisenländern Anpassungsfortschritte zu verzeichnen sind, dürfte die Bereinigung der eigentlichen Strukturprobleme und Reformdefizite gleichwohl noch einige Zeit in Anspruch nehmen. Auch ist davon auszugehen, daß die Konjunktur in den Vereinigten Staaten sowie in Europa an Schwung verliert. Alles in allem wird 1999 ein schwieriges Jahr sein. Auch wenn bisher wenig dafür spricht, daß die Weltwirtschaft sich insgesamt in eine rezessive Phase bewegt, kann sich Deutschland als traditionelles Exportland den außenwirtschaftlichen Einflüssen nicht entziehen. Auch dürfte als Teil der Anpassungsstrategie der Krisenländer der Import-

druck auf die Industriestaaten zunehmen. Letztere sind nun verstärkt auf sich selbst verwiesen. Um so mehr kommt es deshalb darauf an, „hausgemachte“ Risiken zu vermeiden und bei den eigenen Reformanstrengungen nicht nachzulassen. Eine vorübergehende Wachstumsverlangsamung, wie in diesem Jahr zu erwarten, muß die Beschäftigung nicht hart treffen, falls die längerfristigen Ertragsperspektiven unbeschädigt bleiben. Unsicherheiten hinsichtlich wichtiger künftiger Rahmenbedingungen aber sind „Gift“ für Konjunktur und Arbeitsmarkt.

Die bisherigen Tarifabschlüsse der Lohnrunde 1999 sind deutlich höher ausgefallen als im Vorjahr. In der Metall- und Elektroindustrie haben sich die Sozialpartner bei einer Laufzeit von 14 Monaten auf ein Abschlußvolumen von insgesamt 4,3 % verständigt (auf Zwölf-Monatsbasis: + 3,6 %). Im Vergleich zu 1998 steigt das Tarifverdienstniveau in diesem Jahr um 5 %. Im öffentlichen Dienst läuft der diesjährige Tarifvertrag auf eine Erhöhung der Kosten für das aktive Personal von etwa 3 % hinaus (nach Tarifabschlüssen von jeweils 1 ½ % in den beiden Jahren zuvor). Auch im Hinblick auf die vom Finanzplanungsrat und im deutschen Stabilitätsprogramm vorgegebene Begrenzung des Anstiegs für die Gesamtausgaben der Gebietskörperschaften auf 2 % entspricht die diesjährige Lohnrunde nicht den mittelfristigen Erfordernissen.

*Wirtschafts-  
politische  
Rollen-  
verteilung*

Darüber hinaus kann nicht ausgeschlossen werden, daß einige Entwicklungen in der Steuer- und Abgabepolitik das Investitionsklima negativ beeinflussen. Die Ausweitung der Konsumnachfrage wird zweifellos konjunkturstützend wirken, obgleich die verschiedenen steuer- und sozialpolitischen Maßnahmen per saldo 1999 nicht stark ins Gewicht fallen. Fraglich muß aber insbesondere bleiben, ob sich auf diesem Weg ein dauerhaft tragfähiges Wirtschaftswachstum entwickelt, wenn sich nicht auch die Investitionsbedingungen für die Unternehmen weiter verbessern. Die einzelnen Politikbereiche können hierzu – entsprechend der bewährten Aufgabenverteilung zwischen ihnen – entscheidend beitragen: die Finanzpolitik durch Festhalten an dem Stabilitäts- und Wachstumspakt sowie eine investitions- und beschäftigungsfördernde Steuer-, Abgaben- und Ausgabenpolitik, die Geldpolitik durch Verteidigung der erreichten Preisstabilität und die Lohnpolitik durch maßvolle Lohnabschlüsse, die den Knappheitsverhältnissen bei den Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital angemessen Rechnung tragen. Ein so verstandener „policy mix“, der zusätzlich durch Maßnahmen zur Strukturanpassung in der Wirtschaft unterstützt wird, würde gleichzeitig die Angebots- und Nachfragebedingungen verbessern und da-

mit eine auch langfristig gesicherte Basis für neue Arbeitsplätze und höheres Wachstum legen.

## 2. Finanzpolitik vor weiteren Anpassungserfordernissen

---

### a) Entwicklung im Jahr 1998

*Stärkeres  
Einnahmen-  
wachstum*

Die Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften wurde im vergangenen Jahr zum einen durch das kräftigere Wirtschaftswachstum, zum anderen aber auch durch starke „Einmaleffekte“ begünstigt. Die Einnahmen sind infolgedessen (in der finanzstatistischen Abgrenzung) um 5 ½ % und damit wesentlich stärker als 1997 gestiegen. Die Aufkommensschwäche bei den Steuern hat sich nicht mehr fortgesetzt. Vielmehr gingen die Steuererträge – zum Teil allerdings aufgrund vorübergehender Einflüsse – erstmals seit dem Jahr 1994 wieder über die Erwartungen hinaus. Der im vergangenen Jahr ausgeschüttete Bundesbankgewinn fiel durch die Neubewertung der Devisenreserven mit 24 Mrd DM außergewöhnlich hoch aus. Von dieser Summe wurden – wie üblich – 7 Mrd DM in den Bundeshaushalt eingestellt; der übrige Betrag floß dem Erblastentilgungsfonds zur Schuldentilgung zu. Außerdem erzielte vor allem der Bund mit 20 Mrd DM umfangreiche Erlöse aus Privatisierungen.

*Steuer-  
erwartungen  
übertroffen*

Das Steueraufkommen übertraf die um zwischenzeitliche Steuerrechtsänderungen ergänzte offizielle Schätzung vom Herbst 1997, die den Plänen weitgehend zugrunde gelegen hatte, um fast 10 Mrd DM. Ausschlaggebend hierfür war im Gefolge der verbesserten Ertragslage der Unternehmen die günstige Entwicklung der gewinnabhängigen Steuern, in der sich freilich auch noch hohe Zahlungen für frühere Jahre niederschlugen. Von dieser Entwicklung wurde besonders die Gewerbesteuer geprägt, die trotz der Anfang 1998 in Kraft getretenen Abschaffung der Gewerbekapitalsteuer deutlich mehr als ein Jahr zuvor erbrachte. Das Körperschaftsteueraufkommen war ebenfalls sehr ergiebig, obwohl es in erheblichem Maß durch die bis zum Jahresende steuerlich begünstigte Ausschüttung früher gebildeter Gewinnrücklagen („EK 50“) geschmälert wurde. Aufgrund dieser Sonderausschüttungen wuchsen die Einnahmen aus der Kapitalertragsteuer auf Dividenden sogar um die Hälfte. Hinzu kamen hohe Mehrerträge der veranlagten Einkommensteuer, bei der sich die in den vorangegangenen Jahren – nicht zuletzt aufgrund der steuerlichen Ostför-



Finanzielle Entwicklung der öffentlichen Haushalte \*)

Tabelle 4

Position	1996 <sup>p)</sup>	1997 <sup>ts)</sup>	1998 <sup>ts)</sup>	1996 <sup>p)</sup>	1997 <sup>ts)</sup>	1998 <sup>ts)</sup>
	Mrd DM			Veränderung gegen Vorjahr in %		
<b>Gebietskörperschaften</b>						
<b>Ausgaben</b>						
Personalausgaben	372,2	372,5	374	+ 0,5	+ 0	+ 0,5
Laufender Sachaufwand	159,7	159,5	160,5	+ 0,8	- 0	+ 0,5
Transferausgaben <sup>1)</sup>	355,6	348	366	- 1,4	- 2	+ 5
Zinsausgaben	130,9	132,5	134	+ 1,4	+ 1	+ 1,5
Sachinvestitionen	91,5	87,5	86,5	- 5,6	- 4,5	- 1
Finanzierungshilfen <sup>2)</sup>	76,0	73	74,5	- 7,3	- 4	+ 2
Insgesamt <sup>3)</sup>	1 188,3	1 177,5	1 199	- 1,1	- 1	+ 2
darunter:						
Bund <sup>4)</sup>	490,4	479	495	+ 0,1	- 2,5	+ 3,5
Westdeutsche Länder <sup>5)</sup>	399,8	398,5	403	+ 2,6	- 0,5	+ 1
Ostdeutsche Länder	108,7	107,5	106,5	+ 3,6	- 1	- 1
Westdeutsche Gemeinden	265,9	262,5	260	- 1,8	- 1	- 1
Ostdeutsche Gemeinden	67,9	63,5	62,5	- 3,7	- 6,5	- 2
EU <sup>6)</sup>	39,5	42	43	- 1,6	+ 6,5	+ 2,5
<b>Einnahmen</b>						
Steuereinnahmen	799,7	798	833	- 1,8	- 0	+ 4,5
Sonstige Einnahmen	272,6	291,5	315	- 2,8	+ 7	+ 8
Insgesamt <sup>3)</sup>	1 065,5	1 080,5	1 141,5	- 2,3	+ 1,5	+ 5,5
darunter:						
Bund <sup>4) 7)</sup>	411,9	415,5	438,5	- 6,3	+ 1	+ 5,5
Westdeutsche Länder <sup>5)</sup>	364,4	372	382,5	+ 1,8	+ 2	+ 3
Ostdeutsche Länder	96,9	97,5	98,5	+ 5,6	+ 0,5	+ 1,5
Westdeutsche Gemeinden	259,8	255,5	264,5	+ 0,6	- 1,5	+ 3,5
Ostdeutsche Gemeinden	65,2	62	61	- 4,8	- 5,5	- 1
EU	39,5	42	43	- 1,6	+ 6,5	+ 2,5
<b>Defizit (-)</b>	- 122,8	- 97	- 57,5	.	.	.
darunter:						
Bund	- 78,5	- 63,5	- 56,5	.	.	.
Westdeutsche Länder <sup>5)</sup>	- 35,4	- 26	- 20,5	.	.	.
Ostdeutsche Länder	- 11,8	- 10	- 8	.	.	.
Westdeutsche Gemeinden	- 6,1	- 7,5	+ 4,5	.	.	.
Ostdeutsche Gemeinden	- 2,6	- 2	- 1,5	.	.	.
Fonds „Deutsche Einheit“	+ 2,7	+ 3,5	+ 0,5	.	.	.
Erblastentilgungsfonds	+ 9,5	+ 8	+ 24	.	.	.
ERP-Sondervermögen	+ 1,1	+ 1	- 0	.	.	.
Bundeseisenbahnvermögen	+ 0,6	+ 0,5	- 0	.	.	.
<b>Sozialversicherungen</b>						
Ausgaben	795,6	806	821,5	+ 5,4	+ 1,5	+ 2
Einnahmen	783,8	812	826	+ 5,3	+ 3,5	+ 1,5
Überschuß (+) bzw. Defizit (-)	- 11,7	+ 6	+ 5	.	.	.
<b>Öffentliche Haushalte insgesamt</b>						
Ausgaben	1 878,4	1 875,5	1 901	+ 0,9	- 0	+ 1,5
Einnahmen	1 743,9	1 784,5	1 848,5	+ 0,2	+ 2,5	+ 3,5
Defizit (-)	- 134,5	- 91	- 52,5	.	.	.

\* In finanzstatistischer Abgrenzung; einschl. kaufmännisch buchender Krankenhäuser und anderer Sonderrechnungen. — **1** Hauptsächlich Sozialausgaben und laufende Zuweisungen an den Unternehmenssektor. — **2** Ausgaben für Investitionszuschüsse und Darlehen an Dritte sowie Beteiligungserwerb. — **3** Einschl. Differenzen im Verrechnungsverkehr. — **4** Die Bundesergänzungszuweisungen und die Anteile an der Mineralölsteuer wurden hier brutto gestellt. — **5** Einschl. Berlin. — **6** Aus ihren Einnahmen in der Bundesrepublik bestrittene Ausgaben der EU. — **7** Die Gewinnabführung der Bundesbank ist mit dem im Haushalt veranschlagten Betrag von 7 Mrd DM berücksichtigt. Der darüber hinausgehende Betrag ist als Einnahme des Erblastentilgungsfonds verbucht.

derung – weit vorangeschrittene Erosion der Bemessungsgrundlage wieder zurückbildete. Dem im Vergleich zu den Erwartungen um über 20 Mrd DM günstigeren Ergebnis der gewinnabhängigen Steuern standen freilich Ausfälle von 12 Mrd DM bei der Umsatzsteuer und der Lohnsteuer gegenüber. Zuzuschreiben war dies zum einen der weitgehend erreichten Preisstabilität sowie dem Rückgang der (steuerbelasteten) Investitionen im Wohnungssektor und beim Staat. Zum anderen wirkte sich negativ aus, daß – entgegen den ursprünglichen Hoffnungen – die Beschäftigtenzahl im Jahresdurchschnitt nicht gestiegen ist.

*Trotz  
gestiegener  
Steuerquote  
Gesamt-  
abgabenlast  
vermindert*

Insgesamt sind die Steuererträge 1998 mit 4,5 % sogar noch stärker als das nominale Bruttoinlandsprodukt gewachsen. Die Volkswirtschaftliche Steuerquote hat sich damit erstmals seit dem Jahr 1992 wieder etwas erhöht. Dabei hielten sich die Auswirkungen der steuerrechtlich bedingten Erleichterungen und Mehrbelastungen (Abschaffung der Gewerbekapitalsteuer bei gleichzeitiger Verschärfung der Gewinnermittlungsvorschriften, Senkung des Solidaritätszuschlags, Anhebung des Grundfreibetrags, Umsatzsteuererhöhung) weitgehend die Waage. Mit der Anhebung des Umsatzsteuer-Regelsatzes um einen Prozentpunkt auf 16 % zum 1. April 1998 und der Weiterleitung der zusätzlichen Mittel an die gesetzliche Rentenversicherung wurde dort eine Beitragssatzerhöhung vermieden. Auch insgesamt gesehen sind die Sozialbeitragsätze nicht mehr gestiegen; mit gut 42 % auf die versicherungspflichtigen Entgelte waren sie freilich weit höher als vor der Vereinigung (36 %). Bezogen auf die gesamtwirtschaftliche Leistung hat sich 1998 die Belastung mit Sozialabgaben aufgrund der niedrigeren Lohnquote allerdings vermindert. Die Gesamtabgabenquote (in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen) ist um fast einen halben Prozentpunkt auf 42 ½ % gesunken.

*Mäßiger  
Ausgaben-  
anstieg der  
Gebietskörper-  
schaften ...*

Die in den Haushaltsplanungen auf allen staatlichen Ebenen angestrebte Begrenzung des Ausgabenanstiegs wurde im vergangenen Jahr durch den Rückgang der Arbeitslosenzahl, weiter gesunkene Zinssätze und ein praktisch stabiles Preisniveau wesentlich erleichtert. Im Ergebnis sind die Ausgaben der Gebietskörperschaften insgesamt um 2 % gestiegen. Dabei haben die Personalaufwendungen, auf die fast ein Drittel des Haushaltsvolumens entfällt, ihr Vorjahrsniveau nur um ½ % übertroffen. Die aus den maßvollen Einkommenserhöhungen im öffentlichen Dienst entstandenen Mehrbelastungen wurden durch den weiteren Stellenabbau nahezu ausgeglichen. Wie schon in den Vorjahren konzentrierten sich die Sparbemühungen

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 5

Mrd. DM

Position	1997	1998 <sup>ts)</sup>	1997	1998 <sup>ts)</sup>
	Stand am Jahresende		Veränderung gegen Vorjahr	
Schuldscheindarlehen	912,8	923	+ 33,0	+ 10
Wertpapiere	1 215,4	1 269,5	+ 65,9	+ 54
Sonstige Schulden	91,0	90	- 9,1	- 1
Insgesamt	<sup>1)</sup> 2 219,2	<sup>1)</sup> 2 282,5	<sup>2)</sup> + 89,8	<sup>2)</sup> + 63
davon:				
Bund	905,7	958	+ 65,8	+ 52
Westdeutsche Länder	505,3	525,5	+ 27,9	+ 20,5
Ostdeutsche Länder	90,2	98	+ 9,2	+ 8
Westdeutsche Gemeinden <sup>3)</sup>	163,1	162	+ 1,7	- 1
Ostdeutsche Gemeinden <sup>3)</sup>	39,0	39	- 0,2	+ 0
Fonds „Deutsche Einheit“	79,7	79,5	- 3,9	- 0,5
ERP-Sondervermögen	33,7	34	- 0,5	+ 0,5
Bundeseisenbahnvermögen	77,3	77,5	- 0,5	+ 0
Erblastentilgungsfonds	322,0	305	- 9,9	- 17
Ausgleichsfonds Steinkohleneinsatz	3,2	4	+ 0,1	+ 0,5
Entschädigungsfonds	0,1	0	+ 0,0	+ 0

**1** In der für das WWU-Konvergenzkriterium maßgebenden Abgrenzung beträgt die Verschuldung 2 230 Mrd DM (1997) und 2 296 Mrd DM (1998). — **2** Die Veränderung des Schuldenstandes weicht von der Nettokreditaufnahme ab, weil sie auch die Übernahme von Altschulden und Ausgliederungen aus den öffentlichen Haushalten berücksichtigt. — **3** Einschl. kommunaler Zweckverbände.

Deutsche Bundesbank

außerdem vor allem auf die staatlichen Sachkäufe. Der laufende Sachaufwand der Gebietskörperschaften nahm nur um ½ % zu. Die Sachinvestitionen wurden sogar weiter eingeschränkt (- 1 %). Damit hat sich die schon seit längerem zu beobachtende Verschlechterung der Haushaltsstruktur zu Lasten dieser Ausgaben – wenn auch nicht mehr so stark wie in den vorangegangenen Jahren – fortgesetzt. Die Zinsaufwendungen sind nur um 1 ½ % gestiegen, da der Effekt der staatlichen Neuverschuldung größtenteils durch die geringeren Kapitalmarktzinsen aufgefangen wurde. Dagegen wurden die Transferausgaben der Gebietskörperschaften kräftig ausgeweitet (+ 5 %), doch war dies hauptsächlich dem steuerfinanzierten zusätzlichen Bundeszuschuß an die Rentenversicherung zuzuschreiben.

Auch die Ausgaben der Sozialversicherungen haben mit insgesamt knapp 2 % nur mäßig zugenommen. Bei den einzelnen Zweigen verlief die Entwicklung allerdings recht unterschiedlich. Die Aufwendungen der Bundesanstalt für Arbeit blieben infolge der rückläufigen Arbeitslosigkeit um knapp 4 % hinter dem Vorjahrsniveau zurück, obwohl die aktive Arbeitsmarktpolitik ein größeres Gewicht erhielt. Dagegen sind die Ausgaben der Rentenversicherung um 3 ¼ % gestiegen. Zwar fiel die Rentenanpassung

... und der  
Sozial-  
versicherungen

zur Jahresmitte recht niedrig aus, doch hat sich die Zahl der Renten kräftig erhöht. Der Ausgabenzuwachs bei der Krankenversicherung konnte auf gut 1 % begrenzt werden, was zum Teil noch den vorangegangenen Maßnahmen zur Dämpfung des Anstiegs der Aufwendungen im Gesundheitswesen zu verdanken ist.

*Weiterer  
Rückgang der  
Staatsquote*

Alles in allem sind die Ausgaben der öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr nur um 1 ½ % ausgeweitet worden, womit ein weiterer Schritt zur Rückführung der Staatsquote getan wurde. In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hat sich diese Relation 1998 um einen Prozentpunkt auf 48 % zurückgebildet. Der seit der deutschen Vereinigung bis 1995 zu verzeichnende Anstieg dieser Quote ist jedoch trotz dieses Rückgangs erst teilweise korrigiert worden.

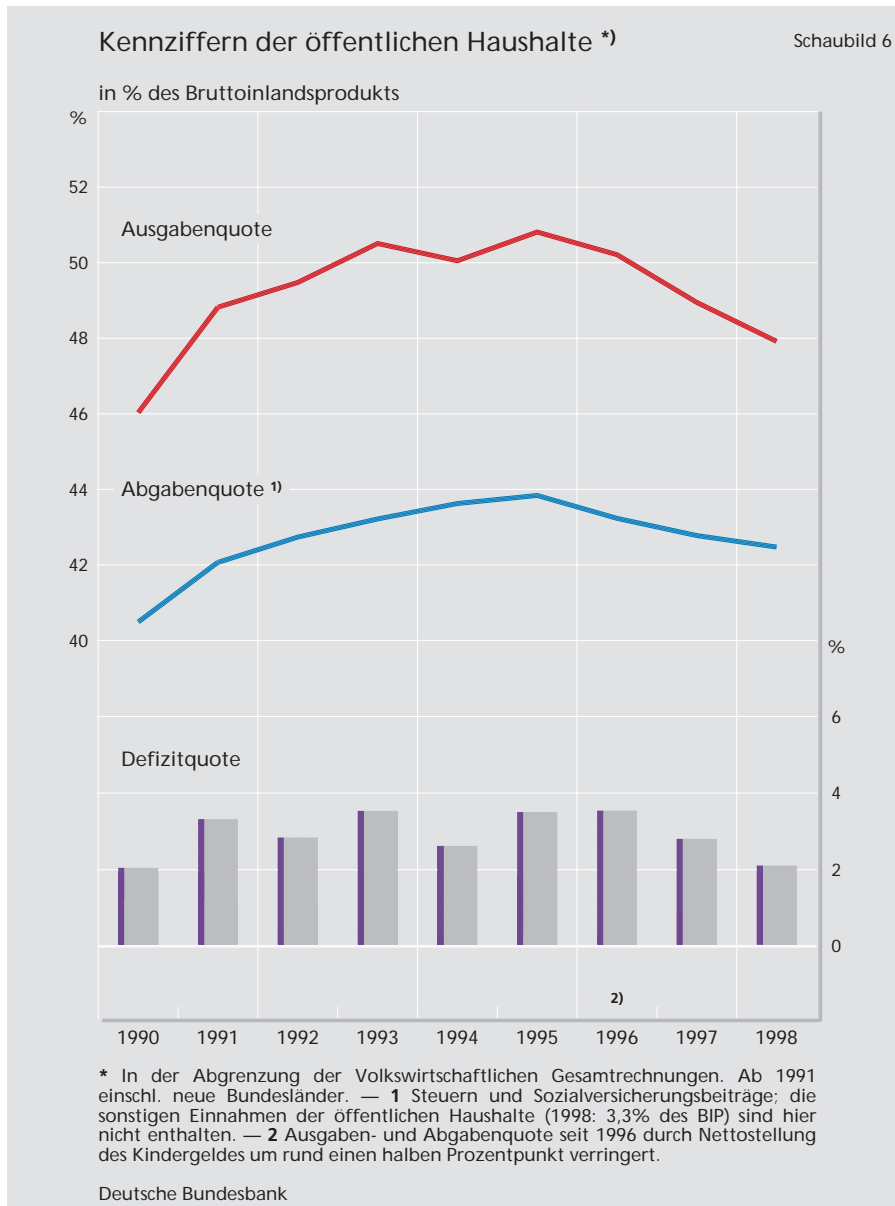
*Defizit- und  
Schuldenquote*

Im Ergebnis sind die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften in finanzstatistischer Abgrenzung um rund 40 Mrd DM niedriger als ein Jahr zuvor (97 Mrd DM) ausgefallen und damit auch deutlich stärker als ursprünglich erwartet zurückgegangen. Angesichts der günstigeren Konjunktur und vor allem der außergewöhnlich hohen Erträge aus dem Bundesbankgewinn und aus Beteiligungsveräußerungen sind weitere strukturelle Maßnahmen erforderlich, um eine dauerhafte Konsolidierung zu erreichen. Im Sozialversicherungsbereich ist der Überschuß gegenüber 1997 etwas gesunken (auf 5 Mrd DM). Er reichte bei der gesetzlichen Rentenversicherung nicht aus, um die Schwankungsreserve wieder auf den gesetzlichen Mindestumfang von einer Monatsausgabe aufzufüllen. Insgesamt entstand in den öffentlichen Haushalten 1998 ein Defizit in Höhe von rund 52 Mrd DM nach 91 Mrd DM ein Jahr zuvor. In der von den erwähnten Sondereinnahmen weniger beeinflussten Maastricht-Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen hat sich die staatliche Defizitquote von 2,7 % auf 2,0 % des Bruttoinlandsprodukts vermindert. Die Schuldenquote ist ebenfalls um rund einen halben Prozentpunkt zurückgegangen, lag jedoch mit 61,1 % noch etwas über dem Referenzwert des Maastricht-Vertrags.

#### b) Weitere Aussichten und finanzpolitische Erfordernisse

*Erste Stufe der  
Einkommen-  
steuerreform*

Zu Beginn des Jahres 1999 ist die erste Stufe einer Reform der Einkommensbesteuerung in Kraft getreten, mit der nach den Vorstellungen der neuen Bundesregierung die Wachstums- und Beschäftigungsbedingungen verbessert und vor allem Bezieher unterer Einkommen sowie Fami-



lien mit Kindern spürbar entlastet werden sollen. Die dreistufige Reform, die sich bis zum Jahr 2002 erstreckt, sieht eine sukzessive Senkung der tariflichen Einkommen- und Körperschaftsteuersätze bei einer gleichzeitigen Verbreiterung der steuerlichen Bemessungsgrundlage vor. Insgesamt sollen die Steuerpflichtigen durch die Reform um rund 20 Mrd DM entlastet werden; mit Rücksicht auf die angespannte Haushaltslage bringen die ersten beiden Reformstufen jedoch nur geringe Steuererleichterungen mit sich. Die Entlastungen konzentrieren sich zunächst vor allem auf die Erhöhung des Kindergeldes und die Verminderung des Eingangssatzes bei der Einkommensteuer. Zwar wurden auch die Steuersätze für die gewerblichen

Einkünfte etwas gesenkt, doch wird der Unternehmenssektor durch die erhebliche Verschärfung der steuerlichen Gewinnermittlungsvorschriften per saldo zusätzlich belastet. Dagegen bleiben die steuerlichen Abzugsmöglichkeiten der Arbeitnehmer weitgehend unangetastet. Von den Maßnahmen werden konjunkturelle Anstoßwirkungen durch eine Stärkung der Konsumnachfrage erhofft. Dem erwarteten Impuls für den Privaten Verbrauch stehen jedoch eher verschlechterte Investitionsperspektiven der Unternehmen wegen der steuerlichen Mehrbelastungen gegenüber. Die Bundesregierung plant freilich eine weitere Reform mit einer deutlichen Senkung der Unternehmenssteuersätze, die im Jahr 2000 in Kraft treten soll.

*„Ökologische  
Steuerreform“*

Außerdem ist am 1. April 1999 die erste Stufe einer „ökologischen Steuerreform“ wirksam geworden, mit der die Lösung der Beschäftigungsprobleme erleichtert und zugleich die Umweltbelastung vermindert werden soll. Zur Senkung der hohen Lohnzusatzkosten sollen bis zum Ende der Legislaturperiode die Sozialbeitragsätze um 2 ½ Prozentpunkte auf unter 40 % herabgesetzt werden; auf der anderen Seite wird der Energieverbrauch stufenweise verteuert. In einem ersten Schritt ist der Beitragsatz zur Rentenversicherung um 0,8 Prozentpunkte auf 19,5 % reduziert worden. Die damit verbundenen Beitragsausfälle von etwa 9 Mrd DM sollen weitgehend durch eine zeitgleiche Anhebung der Mineralölsteuersätze und die Einführung einer neuen Stromsteuer ausgeglichen werden. Um die mit der Steigerung der Energiekosten verbundenen Wettbewerbsnachteile für die deutsche Wirtschaft abzumildern, wurden die Steuererhöhungen für das Produzierende Gewerbe, die Landwirtschaft und die Bahn ermäßigt und im Einzelfall per saldo entstehende Mehrbelastungen durch Erstattungsmöglichkeiten begrenzt. Inwieweit die Reform die angestrebte „doppelte Dividende“ abwerfen wird, ist freilich ungewiß. Je effektiver sie im Hinblick auf den Umweltschutz ist, desto weniger zusätzliche Mittel kann sie für eine dauerhafte Senkung der Lohnzusatzkosten erbringen. Überdies wäre die erhoffte Senkung der Arbeitskosten in Frage gestellt, wenn die steuerlich bedingte Energieverteuerung zum Anlaß für höhere Lohnforderungen genommen würde.

*Einnahmen-  
aussichten  
1999*

Insgesamt dürften sich die erwähnten Maßnahmen 1999 weitgehend aufkommensneutral auswirken. Das Steueraufkommen wird jedoch nach den bisherigen Erwartungen durch die weiterhin rückläufige Inanspruchnahme von Steuervergünstigungen sowie die Verlagerung der gesamtwirtschaftlichen Verwendungskomponenten zu den inländischen Faktoren hin gestützt

werden. Auch dürften die neuen Lohnabschlüsse zunächst das Lohnsteueraufkommen steigern, während deren möglicherweise nachteilige Wirkungen auf die Beschäftigung erst mittelfristig zu Buche schlagen werden. Die Steuerquote wird 1999 infolgedessen und angesichts der höheren Energiebesteuerung voraussichtlich weiter steigen. Bei den Sozialabgaben ist insbesondere wegen der höheren Lohnabschlüsse trotz des verminderten Beitragssatzes bei der Rentenversicherung mit einem stärkeren Zuwachs als im vergangenen Jahr zu rechnen. Die sonstigen Einnahmen dürften vor allem aufgrund des niedrigeren Bundesbankgewinns deutlich hinter dem Niveau von 1998 zurückbleiben. Im übrigen birgt die aktuelle gesamtwirtschaftliche Entwicklung aber auch das Risiko in sich, daß es zu Einnahmenausfällen gegenüber den Planungen infolge eines schwächeren Wirtschaftswachstums kommt.

Auf der Ausgabenseite sind die Gebietskörperschaften in ihren Haushaltsplanungen bestrebt, die Sparanstrengungen fortzuführen, um die Konsolidierungslinie nicht zu gefährden. Doch läßt sich in einigen Bereichen eine Lockerung des Kurses erkennen. Auch besteht bei verschiedenen Ausgabenansätzen das Risiko von Überschreitungen. Insgesamt haben die Gebietskörperschaften in der Sitzung des Finanzplanungsrates vom Dezember 1998 ihren Willen bekräftigt, auf mittlere Sicht das jährliche Ausgabenwachstum auf 2 % zu begrenzen. Inwieweit dies im laufenden Jahr gelingen wird, ist jedoch offen. So sind die Ausgaben des Bundes in dem von der Bundesregierung vorgelegten neuen Haushaltsentwurf für 1999 um fast 7 % höher als 1998 angesetzt worden. Dies ist größtenteils auf die Veranschlagung neuer Ausgaben zurückzuführen, die überwiegend – wie der zusätzliche Zuschuß an die Rentenversicherung – nur eine Umschichtung innerhalb des staatlichen Sektors darstellt; der um die neuen Ausgaben bereinigte Anstieg wird mit 1¾ % beziffert. Doch wurden in einigen Bereichen, vor allem der aktiven Arbeitsmarktpolitik, Prioritäten gesetzt, die dort zu einem stärkeren Ausgabenzuwachs führen. Die Länder und Gemeinden wollen im laufenden Jahr ihren Ausgabenanstieg weiterhin eng begrenzen. Risiken entstehen hier jedoch vor allem aus dem Tarifabschluß für den öffentlichen Dienst. Insgesamt dürften 1999 die Staatsausgaben unter Einschluß der Sozialversicherungen kräftiger als im vergangenen Jahr ausgeweitet werden.

*Stärkerer  
staatlicher  
Ausgabenanstieg  
im laufenden  
Jahr*

*Kaum noch  
weiterer  
Rückgang der  
Defizitquote*

Im Ergebnis ist für dieses Jahr mit einem größeren Haushaltsdefizit der Gebietskörperschaften als 1998 zu rechnen, vor allem weil sich die Erlöse aus Vermögensveräußerungen und dem Bundesbankgewinn verringern werden. Diese Entwicklung wird nur zum Teil durch einen wachsenden Überschuß im Sozialversicherungsbereich ausgeglichen, der sich insbesondere aus der notwendigen Reserveaufstockung bei der Rentenversicherung ergeben soll. Die Defizitquote in der Maastricht-Abgrenzung, die von den erwähnten Sondereinnahmen weniger beeinflusst ist, könnte allerdings im laufenden Jahr noch etwas zurückgehen. Infolge des schwächeren Wirtschaftswachstums und des stärkeren Anstiegs der Staatsausgaben sind jedoch keine größeren Fortschritte beim Abbau der Defizite mehr zu erwarten. Insgesamt ist die staatliche Finanzlage damit noch erheblich von dem mittelfristigen Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts entfernt, der einen „nahezu ausgeglichenen oder einen Überschuß aufweisenden“ Haushalt vorschreibt.

*Mittelfristige  
Konsolidierungs-  
erfordernisse*

Für die kommenden Jahre besteht deshalb noch ein beträchtlicher Konsolidierungsbedarf, um eine auf Dauer tragbare Haushaltslage zu erreichen. Die Bundesregierung hat mit dem Anfang dieses Jahres vorgelegten Stabilitätsprogramm ihren Willen bekundet, die Defizitquote auf mittlere Sicht weiter zu reduzieren. So soll durch eine Begrenzung des staatlichen Ausgabenanstiegs auf 2 % gewährleistet werden, daß sich die Defizitquote bis zum Jahr 2002 auf 1 % zurückbildet und außerdem Raum für eine spürbare Verminderung der Abgabenlast entsteht. Auch soll die staatliche Schuldenquote im Jahr 2002 unter den Referenzwert von 60 % sinken. Der angestrebte Konsolidierungspfad ist freilich Gefährdungen ausgesetzt. So sind in dem Stabilitätsprogramm noch nicht die umfangreichen Mehrbelastungen berücksichtigt, die aus den Beschlüssen des Bundesverfassungsgerichts zur Familienbesteuerung resultieren. Unter Wachstums- und Beschäftigungsgesichtspunkten wäre es kontraproduktiv, wenn die dadurch entstehenden speziellen Steuererleichterungen für Familien durch eine höhere allgemeine Abgabenbelastung aufgefangen würden. Notwendig wären vielmehr dauerhafte Eingriffe in das staatliche Leistungsrecht und die Subventionen. Weitere Risiken für das Stabilitätsprogramm könnten aus einer ausgeprägten Wachstumsschwäche resultieren. In einer solchen Situation nicht nur konjunkturbedingte Haushaltsbelastungen hinzunehmen, sondern darüber hinaus mit expansiven finanzpolitischen Maßnahmen gegenzusteuern, wäre nach den Erfahrungen der Vergangenheit freilich verfehlt. Eine höchst ungewisse Aussicht auf dauerhafte wirtschaftspolitische



Erfolge würde durch eine gravierende Verschlechterung der öffentlichen Finanzen erkauft, die den Staatshaushalt auf absehbare Zeit jeglicher Gestaltungsmöglichkeiten nicht zuletzt im Hinblick auf die Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen berauben würde.

In der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU), in der die Geldpolitik keine regionalen Besonderheiten berücksichtigen kann, kommt der nationalen Finanzpolitik erhöhte Bedeutung zu. Die Verwirklichung der Ziele des Stabilitäts- und Wachstumspakts liefert die hierfür erforderliche Flexibilität im Konjunkturverlauf. Die nationalen Haushalte werden dadurch in die Lage versetzt, „asymmetrische Schocks“ durch ein Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren aufzufangen, ohne das vertraglich vereinbarte Defizitlimit in Höhe von 3 % des Bruttoinlandsprodukts zu überschreiten. Das Erreichen einer annähernd ausgeglichenen Haushaltsposition in wirtschaftlichen Normallagen ist zwar ein europäisches Erfordernis, bleibt aber die „Hausaufgabe“ eines jeden Mitgliedstaates. Die Verantwortung hierfür läßt sich nicht auf die Union verlagern. Gleiches gilt für die unterschiedlichen strukturellen Anpassungserfordernisse, die auf die jeweiligen Mitgliedsländer zugeschnittene nationale Lösungsansätze verlangen. Es wäre problematisch, den notwendigen Strukturwandel durch eine zu weitgehende institutionelle Harmonisierung der Steuer- und Sozialsysteme zu behindern. Vielmehr sollte sich die Koordinierung der Steuerpolitik auf Vorkehrungen beschränken, die für einen funktionsfähigen Binnenmarkt und Systemwettbewerb unabweisbar sind.

*Anpassungs-  
erfordernisse  
in der  
Währungsunion*

### 3. Außenwirtschaft verliert an Schwung

---

Die Wirtschaftsbeziehungen zum Ausland standen 1998 unter dem Einfluß der verschlechterten internationalen Umfeldbedingungen und der wiederholten Spannungen an den Devisenmärkten in einigen Schwellen- und Transformationsländern. Vor allem in den asiatischen Krisenländern schwelten die bereits im Jahr zuvor ausgebrochenen Währungsturbulenzen weiter und verstärkten sich teilweise nochmals in den Frühjahrsmonaten. Erst im weiteren Verlauf des Jahres stabilisierten sich diese Währungen und verbuchten bis zum Jahresende mitunter sogar wieder beachtliche Kursgewinne. Überschattet wurde die beginnende Beruhigung an den asiatischen Finanzmärkten allerdings durch den Ausbruch der russischen Währungskrise Mitte August, in deren Verlauf der Rubel gegenüber der D-Mark inner-

*Wiederholte  
Spannungen  
an den  
Devisenmärkten  
einiger  
Schwellen- und  
Transformations-  
länder*

halb weniger Wochen mehr als 60 % seines Wertes einbüßte. Nach der Jahreswende 1998/99 sahen sich dann auch die brasilianischen Behörden unter anhaltendem spekulativen Druck gezwungen, den Kurs des Real freizugeben, der gleichfalls binnen weniger Tage erheblich an Wert verlor. Der Außenwert der D-Mark ist dadurch – trotz der relativ geringen Bedeutung der genannten Krisenregionen für die deutsche Wirtschaft – gegenüber dem recht niedrigen Stand des Vorjahres auch im gewogenen Durchschnitt wieder merklich gestiegen.

*D-Mark  
befestigt gegen  
US-Dollar ...*

Auch gegenüber den großen Weltwährungen hat sich die D-Mark 1998 insgesamt wieder etwas aufgewertet. So schwächte sich der US-Dollar, dessen Auftriebskräfte bereits gegen Jahresende 1997 bei einem Kurs von rund 1,80 DM nachließen, unter leichten Schwankungen in den Herbstmonaten 1998 bis auf gut 1,60 DM ab. Ausschlaggebend dafür dürften die insbesondere in der ersten Jahreshälfte deutlich verbesserten Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft gewesen sein. Im Herbst schien sich überdies die Wachstumsdynamik in den Vereinigten Staaten zu verlangsamten, wodurch sich das Konjunkturgefälle auch von dieser Seite einzuebnen versprach. Die damals beschlossene Zinssenkung durch die amerikanische Notenbank bestärkte die Märkte offenbar in dieser Erwartung. Nach der Veröffentlichung der überaus günstigen US-Wirtschaftsdaten für das dritte Quartal und der Eintrübung der wirtschaftlichen Aussichten für die deutsche Wirtschaft und ihre Partnerländer in der EWU konnte der Dollar jedoch schon bis zum Jahresende einen Teil seines zuvor verlorenen Terrains wieder zurückgewinnen. Der letzte, am 31. Dezember festgestellte DM/Dollar-Kurs belief sich auf 1,6763 DM. Er lag damit um rund 7 % unter dem Wert vom Jahresbeginn 1998, das heißt die D-Mark hat sich entsprechend befestigt.

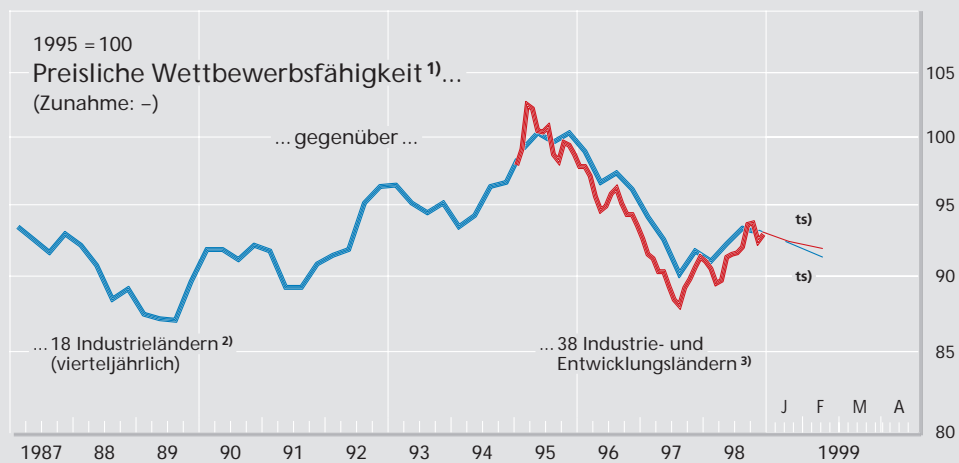
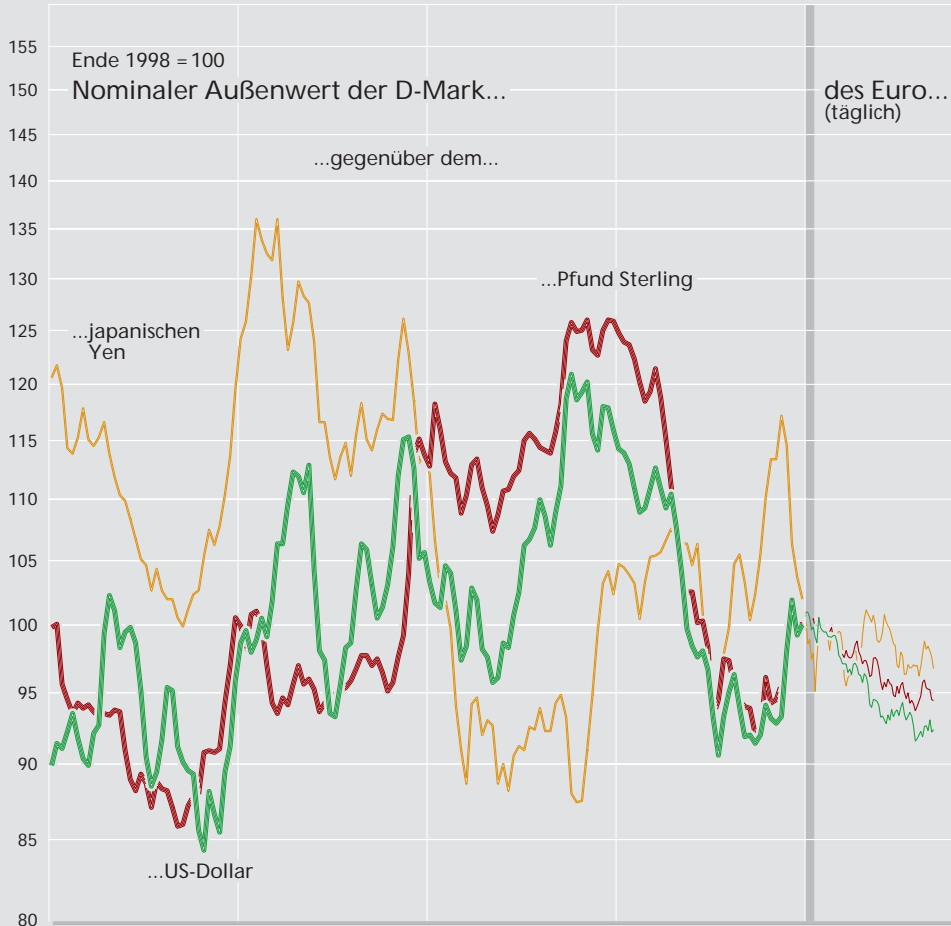
*... und Pfund  
Sterling*

Ähnlich gewann die D-Mark im vergangenen Jahr auch gegenüber dem Pfund Sterling wieder an Wert. Nachdem die britische Währung im Frühjahr streckenweise über 3 DM notierte, fiel ihr Wert bis Anfang November bis auf 2,75 DM. Zur Abschwächung des Pfund Sterling trugen das sich eintrübende Konjunkturklima im Vereinigten Königreich und – eng damit verbunden – die Erwartungen sinkender Zentralbankzinsen bei. Aber auch hier traten zum Jahresende die pessimistischeren kontinentaleuropäischen Wachstumserwartungen wieder stärker in den Vordergrund, so daß sich das Pfund Sterling leicht erholte. Zum Jahresende notierte die britische Währung rund 5 ½ % unterhalb ihres Jahresanfangswerts bei 2,80 DM, die D-Mark hat sich gegenüber dem Pfund also entsprechend aufgewertet.

Nominaler Außenwert der D-Mark bzw. des Euro und  
preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft

Schaubild 7

monatlich, log. Maßstab



1 Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit entspricht bis 1998 dem realen Außenwert der D-Mark. — 2 Auf Basis der Preise des Gesamtabsatzes. — 3 Auf Basis der Verbraucherpreise.

*Yen unter  
ausgeprägten  
Schwankungen*

Das Verhältnis der D-Mark zur japanischen Währung war von den beträchtlichen Unsicherheiten und Enttäuschungen über die japanische Wirtschaft geprägt. Belastend wirkten hierbei vor allem die hartnäckigen strukturellen Verwerfungen im Finanzsektor, die den Yen bis in den Herbst vorigen Jahres schwächten. Erst mit der neuen Zuversicht, die von den Marktteilnehmern an die von der Regierung in Aussicht gestellte Sanierung angeschlagener Finanzinstitute geknüpft wurde, befestigte sich der Yen wieder. Der Yen verharrte anschließend auf diesem höheren Niveau. Der Zinsauftrieb, der durch die starke Präsenz des Staates am japanischen Kapitalmarkt ausgelöst wurde, und die dadurch induzierte Repatriierung von japanischen Kapitalanlagen aus dem Ausland dürften den Yen überdies gestützt haben. Im Ergebnis hatte er im Jahresverlauf trotz der ausgeprägten Schwächephase, die bis in den Herbst andauerte, gegenüber der D-Mark um 6 % an Wert gewonnen.

*Stabile Euro-  
Währungen*

Als erfreulich stabil in einem von Unsicherheiten geprägten Umfeld erwiesen sich im Vorjahr vor allem jene europäischen Währungen, die seit dem Jahresbeginn 1999 mit der D-Mark im Euro verschmolzen sind. Zuvor hatten sich die Teilnehmerwährungen schrittweise den Leitkursen angenähert, die bereits Anfang Mai 1998 als Umstellungsrelationen angekündigt worden waren.

*Außenwert der  
D-Mark leicht  
gestiegen*

Im gewogenen Durchschnitt hat sich die D-Mark im Verlauf von 1998 gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern um gut 1 ½ % aufgewertet. Unter Berücksichtigung der (bei weitem nicht mehr so stark wie früher divergierenden) Preissteigerungen im In- und Ausland ergab sich eine reale Aufwertung von rund 1 %. Der reale Außenwert der D-Mark lag damit zwar immer noch leicht unter seinem langfristigen Durchschnitt. Mit Blick auf die erwartete Wachstumsabschwächung in Deutschland und im gesamten Euro-Währungsraum scheint dies aber durchaus angemessen. Auch der auf der Basis einer breiteren Abgrenzung von 38 Industrie- und Entwicklungsländern berechnete reale Außenwert der D-Mark – für den allerdings kein langfristiger Vergleichsmaßstab vorliegt – spricht nicht gegen diese Einschätzung. Daß daran gemessen die reale Aufwertung der D-Mark im vergangenen Jahr mit 1 ½ % etwas stärker als allein im Vergleich zu den Industrieländern ausfiel, ist das Ergebnis der drastischen Kursanpassungen in den Krisenregionen.

Das schwächere Wachstum und die schärferen Wettbewerbsverhältnisse, die sich nach den Kurskorrekturen auf einigen Auslandsmärkten der deutschen Wirtschaft ergaben, haben im deutschen Außenhandel deutliche Spuren hinterlassen. Zunächst schien die deutsche Exportwirtschaft die Schwerpunkte ihrer Exporttätigkeit zwar mit bemerkenswertem Erfolg aus den Krisenregionen auf die angestammten Märkte in den Industrieländern verlagern zu können, wodurch sie bis in den Sommer weiterhin kräftige Umsatzzuwächse erzielte. Gleichzeitig begannen sich aber schon in den Orderbüchern der Industrie die bevorstehenden Umsatzeinbußen abzuzeichnen. Tatsächlich gingen die Exporte seit dem Sommer merklich zurück, so daß das Jahresergebnis mit einem wertmäßigen Zuwachs von 7 %, verglichen mit dem fast doppelt so hohen Wert für das Jahr 1997 von 12 ½ %, den Verlust an Wachstumsdynamik sehr deutlich erkennen läßt. Praktisch das gleiche Bild ergibt sich in preisbereinigter, realer Rechnung, da die Ausfuhrpreise im vergangenen Jahr kaum gestiegen sind. Doch immerhin konnte die deutsche Exportwirtschaft ihren Anteil am gesamten realen Welthandel, dessen Expansion im vergangenen Jahr auf rund 3 ½ % geschätzt wird, nochmals merklich ausweiten – ein Indiz für die offenbar insgesamt nach wie vor gute internationale Wettbewerbsposition der deutschen Exporteure.

*Abschwächung  
des Export-  
wachstums*

Die Schwächezentren der Weltwirtschaft lagen zunächst im südostasiatischen Raum, dessen Anteil an den deutschen Ausfuhren aber verhältnismäßig gering ist. Das gilt in noch stärkerem Maße für Rußland und Brasilien, die später als neue Krisenherde hinzukamen. Doch in Verbindung mit der nachhaltigen Wachstumsschwäche in Japan und verstärkt durch die Importzurückhaltung der Ölförderländer als Folge des Einbruchs der Erdölpreise kumulierten sich zunehmend die dämpfenden Wirkungen auf das deutsche Auslandsgeschäft. Insgesamt fielen die deutschen Lieferungen in die genannten Länder, die zusammen gut ein Zehntel der deutschen Ausfuhren ausmachen, 1998 um mehr als 14 %. Ein gewisses Gegengewicht bildete insbesondere in der ersten Jahreshälfte die Nachfrage aus den Ländern der Europäischen Union sowie den USA, die sich eines ausgesprochen robusten Wirtschaftswachstums erfreuten und in Verbindung mit den relativ festen Dollarnotierungen einen interessanten Markt für deutsche Anbieter darstellten. Doch neigten schließlich auch hier die deutschen Ausfuhren in saisonbereinigter Rechnung gegen Jahresende zur Schwäche. Ihren Vorjahrsstand übertrafen sie im Jahr 1998 im EU-Raum jedoch noch um 8 ½ % und in den USA um 16 ½ %.

*Niedrigere  
Ausfuhren vor  
allem in die  
Entwicklungs-  
und  
Schwellenländer*

*Importe  
preisbereinigt  
deutlich  
gestiegen*

Der Wert der Einfuhren ist 1998 ebenfalls nicht mehr so stark gestiegen wie im Vorjahr (gut 6 % gegenüber 12 % im Jahr 1997). In dieser Entwicklung fand aber vor allem die kräftige Senkung der Einfuhrpreise ihren Niederschlag. In realer Rechnung sind jedenfalls die deutschen Warenbezüge aus dem Ausland (mit gut 9 % nach 8 ½ % 1997) erneut bemerkenswert kräftig gewachsen, obgleich auch sie sich gegen Jahresende – aufgrund des verlangsamten Produktionswachstums – merklich abgeschwächt haben. Aufstockungen von Rohstoffvorräten und -lagern haben angesichts der stark gesunkenen Weltmarktpreise wohl vor allem in der ersten Jahreshälfte zu dem hohen Einfuhrwachstum beigetragen. So sanken allein die Einfuhrpreise für Erdöl 1998 gegenüber dem Jahr zuvor um 32 %. Aufgrund dieser Verbilligung reduzierte sich der Wert des importierten Öls um gut 6 ½ Mrd DM oder um ein Viertel, obwohl die mengenmäßige Erdöleinfuhr um 7 ½ % ausgeweitet wurde.

*Exportüberschuß  
deutlich  
gestiegen*

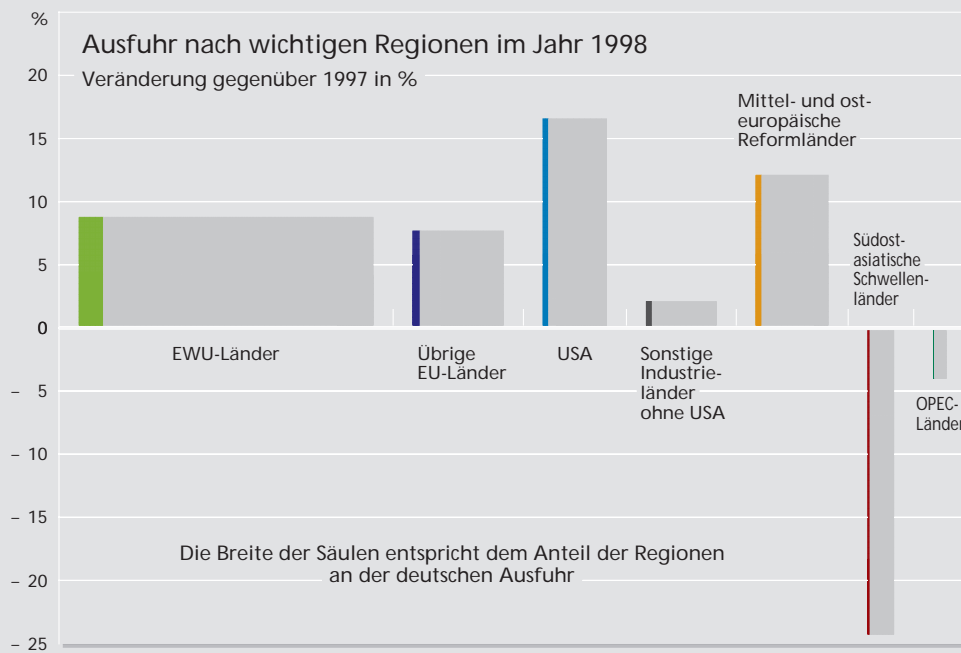
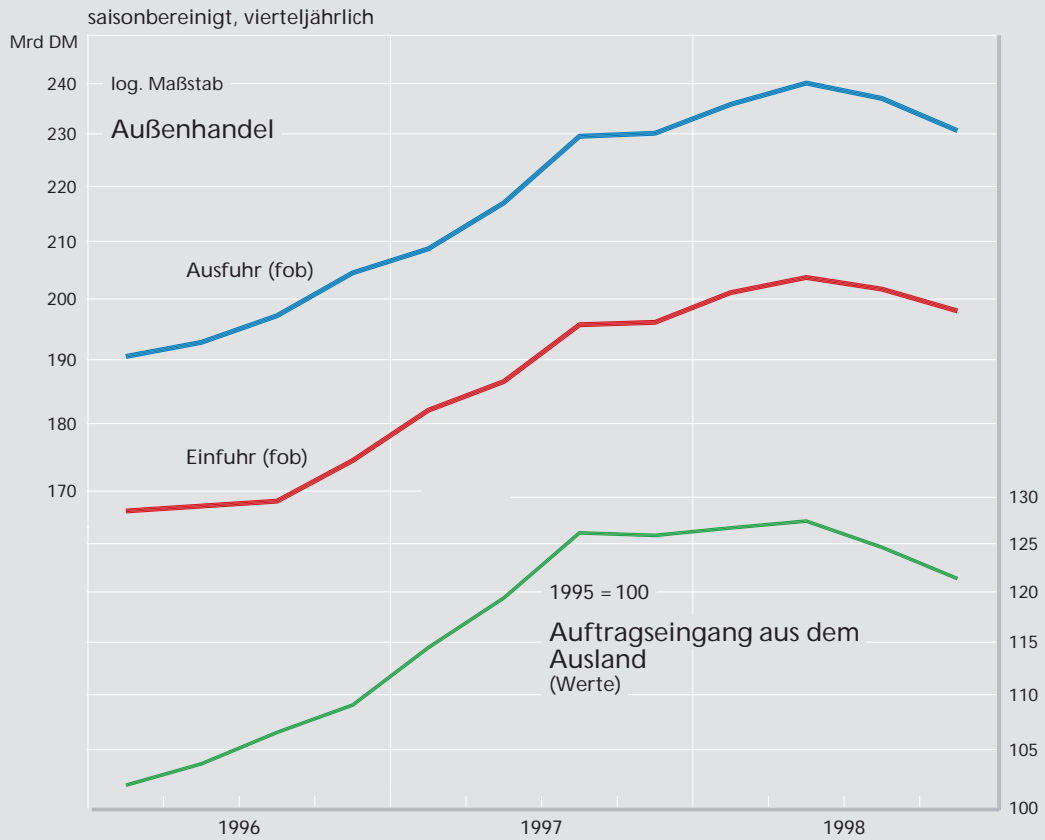
Im Gesamtergebnis zeigt dementsprechend auch die deutsche Handelsbilanz in nominaler und realer Rechnung sehr unterschiedliche Tendenzen. Die deutschen Exporte sind 1998 dem Volumen nach erstmals seit sechs Jahren schwächer gestiegen als die Importe. Der wertmäßige Überschuß im deutschen Warenhandel mit dem Ausland erhöhte sich jedoch gegenüber dem Jahr zuvor um gut 15 Mrd DM auf 140 ½ Mrd DM (auf fob/fob-Basis gerechnet). Die unterschiedliche Entwicklung geht im wesentlichen auf die Terms-of-Trade-Gewinne zurück, die der deutschen Wirtschaft im vergangenen Jahr aus dem Außenhandel zufließen und letztlich die dämpfenden Wirkungen der rückläufigen realen Netto-Exporte mehr als ausgleichen.

*Wachsende  
Defizite der  
„unsichtbaren“  
Transaktionen*

Den gestiegenen Überschüssen im Warenhandel standen allerdings im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen mit dem Ausland erneut höhere Defizite gegenüber. Sie stiegen von 127 ½ Mrd DM (1997) auf fast 147 Mrd DM im Jahr 1998. Die gesamte Leistungsbilanz schloß daher mit einem leichten Minus von 6 Mrd DM oder rund 0,2 % des Bruttoinlandsprodukts ab. Der höhere Passivsaldo der „Invisibles“ ist im wesentlichen durch eine Sonderentwicklung im Bereich der Kapitalertragszahlungen bestimmt worden, die im Vergleich zum Vorjahr netto um 13 Mrd DM auf 14 ½ Mrd DM gestiegen sind. So haben ungewöhnlich hohe Dividendenzahlungen im Sommer des vergangenen Jahres zu erheblichen Abflüssen in das Ausland geführt, ebenso wie sonstige Gewinntransfers ausländischer Unternehmen aus ihrem Beteiligungsbesitz in Deutschland. Die hohen Netto-Zahlungen an die ausländischen Aktionäre und Eigentümer der in

## Entwicklung des Außenhandels

Schaubild 8



Deutsche Bundesbank

Deutschland ansässigen Unternehmen sind Ausdruck der verbesserten Ertragslage der deutschen Wirtschaft sowie steuerlicher Sondereinflüsse. Die an das Ausland geleisteten Zinszahlungen für von Ausländern gehaltene festverzinsliche Wertpapiere sind dagegen nicht weiter gestiegen, worin sich der sinkende Zinstrend bemerkbar machte. In den übrigen Bereichen des „unsichtbaren“ Leistungsverkehrs mit dem Ausland fielen die entsprechenden Salden ähnlich wie im Vorjahr aus. Das gilt für den Dienstleistungshandel und darunter insbesondere für die Netto-Ausgaben im Auslandsreiseverkehr, die sich nach Jahren starker Zuwächse nur noch vergleichsweise wenig ausweiteten. Auch die Laufenden Übertragungen zwischen dem In- und Ausland schlossen mit einem praktisch unveränderten Minussaldo ab.

*Tendenzen im  
Kapitalverkehr  
in einem  
wechselhaften  
Jahr*

Die Entwicklung des Kapitalverkehrs mit dem Ausland war 1998 durch wiederholte Stimmungsschwankungen und zum Teil erhebliche Kursauschläge an den internationalen Finanzmärkten geprägt. Die anfangs etwas entspanntere Lage in Fernost und die zunächst verbesserte Konjunktureinschätzung in Europa führten in der ersten Jahreshälfte zu einer optimistischeren Grundstimmung der international orientierten Anleger und zu einem freundlichen Klima an den wichtigsten Aktien- und Rentenmärkten. Die befristete Zahlungseinstellung Rußlands im August ließ die Erwartungen dann aber umschlagen und löste massive Umschichtungen in den internationalen Portfolios aus. Das wieder erwachte Risikobewußtsein hatte weltweit erhebliche Kursabschläge bei Dividendenwerten und eine Flucht in die „sicheren Häfen“ erstklassiger Staatspapiere zur Folge, deren Renditen beträchtlich nachgaben. Vor allem auch am deutschen Rentenmarkt kamen in dieser Zeit hohe Summen an Auslandsgeldern auf. Ab Oktober gewann dann aber die Zuversicht erneut Oberhand und bereitete einem wieder verstärkten Interesse an internationalen Anlagemöglichkeiten den Weg; sie trug auch zu einer zum Teil recht kräftigen Erholung insbesondere an den Aktienmärkten bei.

*Netto-Zuflüsse  
im Wert-  
papierverkehr*

Die wechselhafte Entwicklung während des Jahres spiegelt sich besonders deutlich im Wertpapierverkehr Deutschlands mit dem Ausland wider. Den hohen Netto-Kapitalexporten zu Beginn des vergangenen Jahres standen vor allem im Sommer kräftige Mittelzuflüsse entgegen. Im Ergebnis kamen dadurch im Wertpapierverkehr netto 9 ½ Mrd DM auf.



Zahlungsbilanz

Tabelle 6

Mrd DM				
Position	1995 <sup>1)</sup>	1996 <sup>1)</sup>	1997 <sup>1)</sup>	1998 <sup>1)</sup>
I. Leistungsbilanz	- 27,2	- 8,4	- 2,4	- 6,2
1. Warenhandel	+ 93,2	+ 107,4	+ 125,1	+ 140,5
Ausfuhr (fob) <sup>2)</sup>	749,9	786,5	885,9	948,7
Einfuhr (fob) <sup>2)</sup>	656,7	679,1	760,8	808,2
2. Dienstleistungen	- 65,0	- 66,2	- 71,7	- 77,3
darunter:				
Reiseverkehr	- 49,0	- 50,5	- 51,7	- 53,7
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	+ 0,3	+ 1,7	- 3,0	- 16,1
darunter:				
Kapitalerträge	+ 1,7	+ 3,5	- 1,3	- 14,3
4. Laufende Übertragungen	- 55,7	- 51,3	- 52,8	- 53,3
darunter:				
Nettoleistung zum EG-Haushalt <sup>3)</sup>	- 29,3	- 27,2	- 28,1	- 29,6
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 11,0	- 8,1	- 8,8	- 7,8
II. Vermögensübertragungen	- 3,8	- 3,3	+ 0,1	+ 1,3
III. Kapitalbilanz (Nettokapitalexport: -)	+ 63,5	+ 23,2	- 0,7	+ 23,5
1. Direktinvestitionen	- 38,7	- 68,0	- 53,2	- 117,4
Deutsche Anlagen im Ausland	- 56,0	- 76,5	- 69,9	- 152,4
Ausländische Anlagen im Inland	+ 17,2	+ 8,5	+ 16,7	+ 35,0
2. Wertpapiere	+ 49,6	+ 96,0	+ 4,4	+ 9,4
Deutsche Anlagen im Ausland	- 25,5	- 46,0	- 154,1	- 246,0
darunter: Aktien	+ 1,7	- 21,9	- 62,6	- 108,5
Rentenwerte	- 24,1	- 20,6	- 76,6	- 109,2
Ausländische Anlagen im Inland	+ 75,1	+ 142,1	+ 158,5	+ 255,5
darunter: Aktien	- 1,7	+ 22,1	+ 27,4	+ 97,2
Rentenwerte	+ 86,0	+ 102,8	+ 122,9	+ 147,9
3. Finanzderivate	- 1,0	- 8,8	- 15,1	- 12,0
4. Kreditverkehr	+ 58,8	+ 8,0	+ 68,3	+ 151,1
Kreditinstitute	+ 42,4	- 5,0	+ 63,9	+ 140,8
darunter kurzfristig	+ 3,6	- 28,2	+ 67,8	+ 144,1
Unternehmen und Privatpersonen	+ 23,8	+ 9,4	+ 21,6	+ 10,0
darunter kurzfristig	+ 25,8	+ 10,5	+ 23,1	- 3,8
Staat	- 4,2	+ 4,9	- 17,1	- 3,2
darunter kurzfristig	- 4,1	+ 4,0	- 6,6	+ 6,9
Bundesbank	- 3,3	- 1,3	- 0,1	+ 3,4
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 5,2	- 4,0	- 5,1	- 7,6
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) <sup>4)</sup>	- 10,4	+ 1,9	+ 6,6	- 7,1
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 22,1	- 13,4	- 3,5	- 11,4

**1** Ergebnisse durch Änderung in der Erfassung des Außenhandels mit größerer Unsicherheit behaftet. — **2** Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik einschl. Ergänzungen; Einfuhr ohne Fracht- und Seetransportversicherungskosten, die in den Dienstleistungen enthalten sind. — **3** Ohne Erhebungskosten, EAGFL (Ausrichtungsfonds) und Regionalfonds. — **4** Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

*Starker Anstieg  
der  
ausländischen  
Anlagen in  
Deutschland*

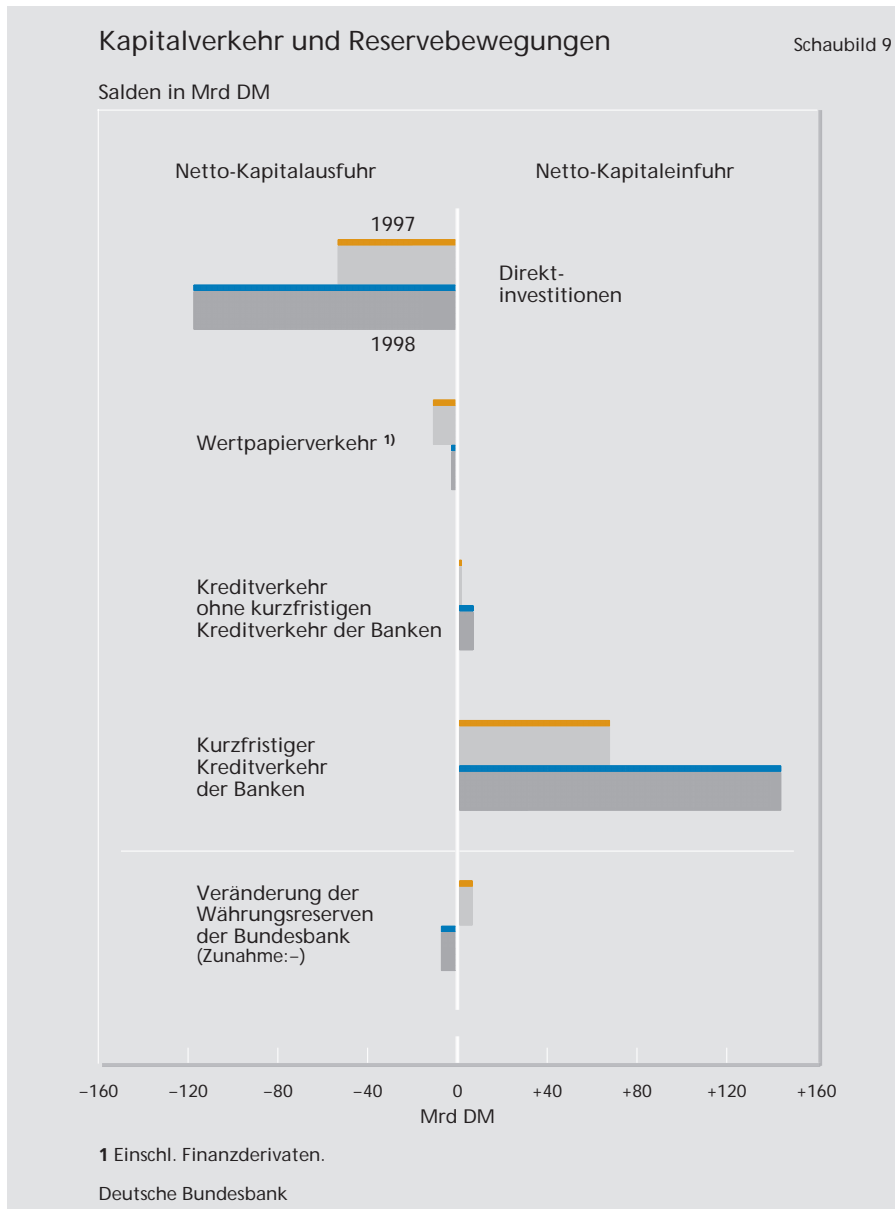
Insgesamt erwarben ausländische Anleger für sich betrachtet für 255 ½ Mrd DM inländische Titel – mehr sogar als im Jahr 1993, als die Turbulenzen im Europäischen Währungssystem (EWS) und die Rückschleusung der im Zusammenhang mit der Diskussion um die Zinsbesteuerung im Ausland angelegten inländischen Ersparnisse zu „Auslandsanlagen“ am deutschen Markt in Höhe von 240 ½ Mrd DM geführt hatten. Das Interesse ausländischer Investoren richtete sich im vergangenen Jahr in erster Linie auf den Anleihemarkt (148 Mrd DM), der vor allem während der Turbulenzen im Gefolge der Rußlandkrise als „sicherer Hafen“ angesehen wurde. Dividendenwerte wurden im Berichtszeitraum für 97 Mrd DM erworben, wobei sich hier die Zuflüsse zunächst auf die Monate Mai bis Juli konzentrierten. Danach wurde das Ergebnis maßgeblich durch die Fusion zweier Industrieunternehmen beeinflusst, auf die allein über 50 Mrd DM der erfaßten Aktienkäufe entfielen.<sup>1)</sup> Ohne diese Transaktion gerechnet, haben sich Anleger aus dem Ausland in den letzten Monaten des vergangenen Jahres per saldo von deutschen Dividendenwerten getrennt. Etwas stärker ins Rampenlicht des internationalen Interesses rückten im vergangenen Jahr auch inländische Geldmarktpapiere (13 Mrd DM). Dabei richtete sich die Nachfrage vor allem auf kurzlaufende Schuldverschreibungen der Banken.

*Erneutes  
Rekordengage-  
ment bei  
ausländischen  
Aktien und  
Rentenwerten*

Parallel zu dem hohen Engagement des Auslands an den deutschen Wertpapiermärkten war insbesondere die sich beschleunigende Internationalisierung der Vermögensanlagen inländischer Investoren bemerkenswert, die nur vorübergehend von akuten Spannungen an den internationalen Finanzmärkten etwas gebremst wurde. Inländische Anleger knüpften damit 1998 an die Tendenz des vorangegangenen Jahres an und verstärkten nochmals ihre Neu-Engagements in ausländischen Wertpapieren; insgesamt flossen auf diese Weise Inlandsgelder im Betrag von 246 Mrd DM ins Ausland. Hoch in der Gunst hiesiger Investoren standen dabei vor allem ausländische Dividendenwerte (108 ½ Mrd DM), die über das ganze Jahr gesehen vielerorts deutliche Kurssteigerungen zu verzeichnen hatten. Vermutlich hat auch das historisch niedrige Zinsniveau am Kapitalmarkt die Nachfrage nach Aktien zusätzlich stimuliert. Das stark gestiegene Mittelaufkommen bei hiesigen Aktienfonds spricht jedenfalls für ein breites Interesse der Sparer an dieser Anlageform. Hinter dem verstärkten Erwerb ausländischer Renten-

---

<sup>1</sup> Die Verbuchung der mit dem Unternehmenszusammenschluß verbundenen Transaktionen führte zu Mittelabflüssen im Bereich der Direktinvestitionen und betragsgleichen Zuflüssen im Wertpapierverkehr. Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Februar 1999, S. 73.



werte (109 Mrd DM, nach 76 ½ Mrd DM im Jahr 1997) standen dagegen andere Motive: So hat die Erwartung weiterer Kursgewinne durch die fortschreitende Zinskonvergenz im Vorfeld der EWU die Attraktivität von Fremdwährungsemissionen (80 ½ Mrd DM, nach 64 ½ Mrd DM im Jahr 1997) sicherlich erhöht. Außerdem stießen die im Vergleich zu Bundeswertpapieren höher verzinslichen DM-Auslandsanleihen gerade in der ersten Jahreshälfte auf großes Interesse. Der überwiegende Teil der von Inländern erworbenen ausländischen Rentenwerte wurde im vergangenen Jahr von Kreditinstituten übernommen.

*Höhere  
deutsche  
Direkt-  
investitionen  
im Ausland ...*

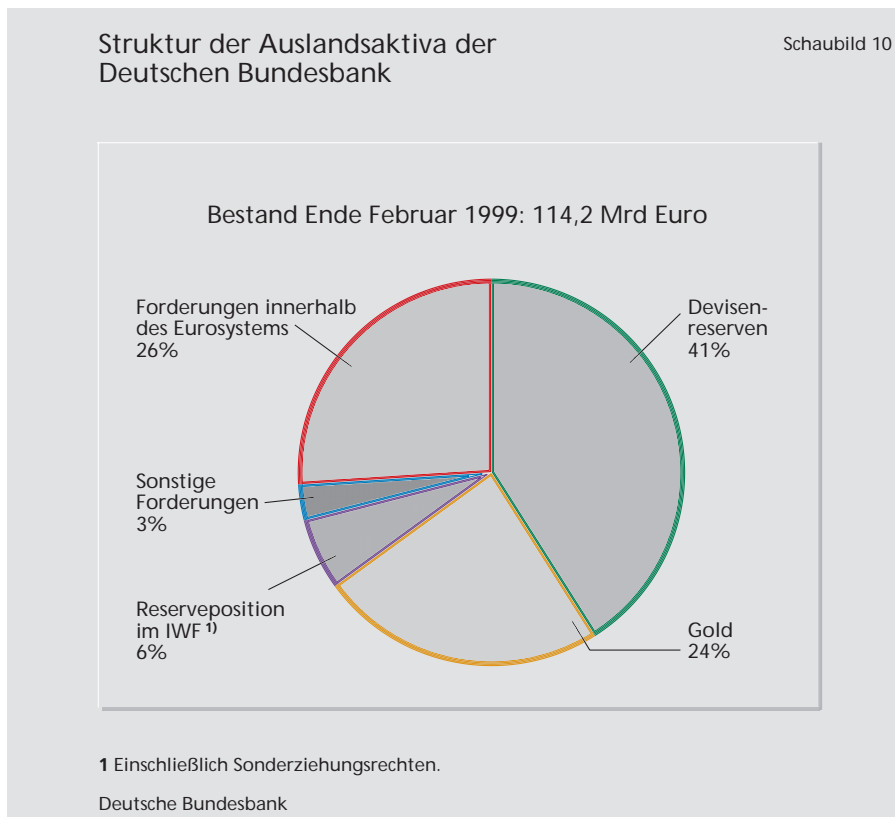
Auch im Unternehmensbereich schreitet die Globalisierung weiter voran; hierauf deuten jedenfalls die in beide Richtungen kräftig gestiegenen grenzüberschreitenden Direktinvestitionen hin. Alles in allem kam es dabei zu umfangreichen Netto-Kapitalexporten. Diese übertrafen 1998 mit 117 ½ Mrd DM das Ergebnis des Vorjahres (53 Mrd DM) deutlich. Inländische Unternehmen stockten ihre Mittelbereitstellung für Tochterfirmen im Ausland auf 152 ½ Mrd DM auf, wobei der Löwenanteil mit 105 Mrd DM auf den Erwerb von Beteiligungskapital entfiel. Gut ein Drittel des Gesamtbetrags ist allerdings auf die erwähnte Großfusion zurückzuführen. Doch selbst ohne diese Transaktion gerechnet überstieg das Auslandsengagement heimischer Unternehmen spürbar den entsprechenden Vorjahrswert. Möglicherweise reflektiert der verstärkte Beteiligungserwerb im Ausland die zu Beginn des Jahres 1998 noch kräftig gewachsenen Exporte und die damals recht gute Ertragslage inländischer Unternehmen – zwei Faktoren, die auch schon in der Vergangenheit als wichtige Bestimmungsgründe von deutschen Direktinvestitionen im Ausland eine Rolle spielten.

*... aber auch  
steigende  
ausländische  
Direkt-  
investitionen in  
Deutschland*

Spürbar verstärkt haben sich im vergangenen Jahr auch die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland. Hatten ausländische Eigner ihren hier ansässigen Beteiligungen 1997 gerade einmal Mittel in Höhe von 16 ½ Mrd DM zugeführt, so investierten sie nun binnen Jahresfrist 35 Mrd DM in Deutschland. Nicht zuletzt verbesserte Standortfaktoren – wie der gemessen an seinem langfristigen Durchschnitt niedrigere reale Außenwert der D-Mark sowie die Umstrukturierungsmaßnahmen in den Unternehmen – haben wohl zu dieser positiven Entwicklung beigetragen. Aber auch strategische Überlegungen zur Positionierung in der EU dürften eine wichtige Rolle gespielt haben, denn gerade Unternehmen der Partnerländer engagierten sich besonders stark in Deutschland.

*Mittelzuflüsse  
auch im  
Kreditverkehr  
der  
Nichtbanken*

Die nicht verbrieften Kreditgeschäfte der inländischen Nichtbanken schlossen 1998 mit geringeren Mittelzuflüssen ab. Dabei flossen dem Unternehmenssektor (einschließlich Privatpersonen) netto gerechnet rund 10 Mrd DM aus dem Ausland zu. Ausschlaggebend waren hier die langfristigen Finanztransaktionen, denen allerdings – in geringerem Umfang – Geldabflüsse im kurzfristigen Bereich gegenüberstanden. Bei den grenzüberschreitenden Kredittransaktionen der öffentlichen Hand kam es ebenfalls zu divergierenden Entwicklungen. Kapitalexporten durch die Tilgung langfristiger Darlehen standen dabei Mittelzuflüsse aus kurzfristigen



Liquiditätsdispositionen gegenüber. Netto gerechnet ergab sich dadurch ein Minussaldo von 3 Mrd DM.

Faßt man die bisher geschilderten Zahlungen im Leistungs- und Kapitalverkehr zusammen, dann resultiert daraus ein nicht unbeträchtlicher Minussaldo. Der Gegenposten findet sich im Kreditverkehr der Banken. Bei nahezu ausgeglichenen langfristigen Transaktionen (– 3 ½ Mrd DM) waren es einmal mehr die kurzfristigen Liquiditätsbewegungen, die zu einem Ausgleich der grenzüberschreitenden Zahlungsströme beigetragen haben. Insgesamt belief sich das Mittelaufkommen bei inländischen Banken in diesem Bereich auf 144 Mrd DM.

*Rückgang der kurzfristigen Auslandsposition der Banken*

Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank, die in der neuen Darstellung der Zahlungsbilanz an herausgehobener Stelle präsentiert werden, stiegen 1998 um 7 Mrd DM. Dabei spielten Zinserträge auf die Dollaranlagen sowie angekaufte US-Army-Schecks die wichtigste Rolle. Die Bewegungen der nicht den Währungsreserven zuzurechnenden übrigen Auslandsaktiva und -passiva hielten sich in recht engen Grenzen; sie werden jetzt im Kapitalverkehr unter den einzelnen Instrumenten ausgewiesen.

*Transaktionsbedingter Anstieg der Währungsreserven der Deutschen Bundesbank*

*Umbuchungen  
in der Aus-  
landsposition*

Faßt man wie üblich die gesamten Forderungen und Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber dem Ausland zusammen, dann zeigt sich, daß neben den transaktionsbedingten Veränderungen zum Jahreswechsel 1998/1999 vor allem Umbuchungen und Umbewertungen die Struktur der Auslandsposition nachhaltig beeinflusst haben. So wurden mit der Auflösung des EWS Ende 1998 zunächst die zuvor vorübergehend auf die EZB übertragenen Gold- und Dollarreserven wieder unmittelbar in die Bundesbankbilanz übernommen sowie die korrespondierenden ECU-Forderungen an die EZB gleichzeitig aufgelöst. Mit dem Eintritt in die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion hat die Bundesbank Anfang 1999 dann wiederum Währungsreserven in Höhe von 12,2 Mrd Euro (= 24,0 Mrd DM) als deutschen Anteil an den Währungsreserven der EZB auf diese übertragen. Die entsprechende (Gegen-) Forderung der Bundesbank an die EZB – wie auch alle übrigen in Euro denominierten Auslandsforderungen der Bundesbank sowie alle an Ansässige innerhalb des Euro-Währungsgebiets gerichteten Fremdwährungsforderungen – rechnet allerdings in der EWU nicht mehr zu den Währungsreserven, sondern wird den sonstigen Auslandsaktiva der Bundesbank zugeschlagen. Außerdem wurden die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten mit Beginn der EWU generell zu Marktpreisen bewertet und – soweit erforderlich – mit aktuellen Wechselkursen in Euro umgerechnet.<sup>1)</sup> Seither werden die Bestände mit den aktuellen Transaktionen fortgeschrieben und jeweils zum Ende eines Vierteljahres mit den dann gültigen Marktpreisen neu bewertet. Im Ergebnis beliefen sich die so errechneten Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank Ende Februar 1999 auf 99 Mrd Euro oder 194 Mrd DM.

*Bestände Ende  
Februar 1999*

Von den Währungsreserven in Höhe von 80 ½ Mrd Euro entfielen 27 ½ Mrd Euro auf Gold und 7 Mrd Euro auf die IWF-Position (einschließlich der zugeteilten Sonderziehungsrechte). Die Devisenreserven der Bundesbank (46 Mrd Euro) waren überwiegend in Dollar-Wertpapieren angelegt. Unter den Sonstigen Auslandsaktiva der Bundesbank spielten die Forderungen innerhalb des Eurosystems mit 30 Mrd Euro die wichtigste Rolle. Neben dem deutschen Kapitalanteil an der EZB und der erwähnten Forderung aus der Übertragung von Währungsreserven sind darin auch Forde-

---

<sup>1</sup> Dabei wurde ein Goldpreis von 246,368 Euro/Unze Feingold sowie ein Dollarkurs von 1,16675 Dollar/Euro zugrundegelegt. Bereits zum Bilanzstichtag Ende 1998 wurde der Wertansatz für den Dollar von 1,5396 DM/Dollar auf 1,5629 DM/Dollar angehoben. Sonderziehungsrechte (SZR) wurden mit 2,35353 DM/SZR, nach 2,42043 DM/SZR im Jahr davor, bilanziert. Diese letztgenannten Umbewertungen waren für die Veränderung der Auslandsposition allerdings nur von untergeordnetem Gewicht.

rungssalden mit anderen Notenbanken des Eurosystems aus dem grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr in Höhe von 16 ½ Mrd Euro enthalten. In der Summe beliefen sich die gesamten Auslandsaktiva der Bundesbank damit auf 114 Mrd Euro. Diesen standen Verbindlichkeiten der Bundesbank aus dem Auslandsgeschäft in Höhe von 15 Mrd Euro gegenüber. Hauptsächlich handelt es sich dabei um Einlagen anderer Währungsbehörden und internationaler Organisationen bei der Bundesbank.

#### 4. Geldpolitik im Rahmen enger Kooperation der EWU-Notenbanken

---

a) Bundesbankzinsen zunächst unverändert, im Dezember koordinierte Zinssenkung

Die Bundesbank behielt im vergangenen Jahr ihre Geldpolitik der ruhigen Hand bei. Sie ließ den Diskont- und den Lombardsatz weiterhin auf dem seit April 1996 geltenden Niveau von 2 ½ % beziehungsweise 4 ½ %. Die wöchentlichen Wertpapierpensionsgeschäfte schloß sie bis Anfang Dezember durchgängig als Mengentender mit einem Festsatz von 3,3 % ab. Die Konditionen der jeweils anstehenden Offenmarktoperationen wurden zur Stabilisierung der Markterwartungen überdies stets im Anschluß an die Sitzungen des Zentralbankrats im voraus bekanntgegeben. Entsprechend blieben die kürzerfristigen Terminnotierungen am deutschen Geldmarkt recht stabil. Die deutschen Kapitalmarktzinsen hingegen gaben tendenziell weiter nach und erreichten unter dem Eindruck der Krisen in Ostasien und Rußland neue Tiefstände von weniger als 4 %.

*Geldpolitik  
der ruhigen  
Hand ...*

Die auf ein „Geradeausfahren“ am Geldmarkt angelegte Politik entsprach der monetären und der gesamtwirtschaftlichen Lage in Deutschland. Die Geldmenge M3 bewegte sich in dem von der Bundesbank angestrebten Rahmen. Das um die Jahreswende 1997/98 recht mäßige Geldmengenzuwachstum verstärkte sich im vergangenen Frühjahr etwas, hielt sich aber im letztjährigen Zielkorridor von 3 % bis 6 %. Das Preisklima blieb ausgesprochen ruhig. Gemessen an den aktuellen Preisindizes war das Ziel der Preisniveaustabilität praktisch erreicht. Für die unmittelbare Zukunft zeichneten sich weder besondere Inflationsrisiken noch Deflationsgefahren ab. Letzteres galt auch angesichts der Krisen in Ostasien und Rußland und den damit einhergehenden Unsicherheiten an den Finanzmärkten. Die wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung setzte sich fort, wenngleich sich die An-

*... entsprach  
gesamtwirt-  
schaftlicher  
und monetärer  
Lage in  
Deutschland ...*

fang 1998 noch recht robusten Konjunkturerwartungen gegen Ende des Jahres eintrübten.

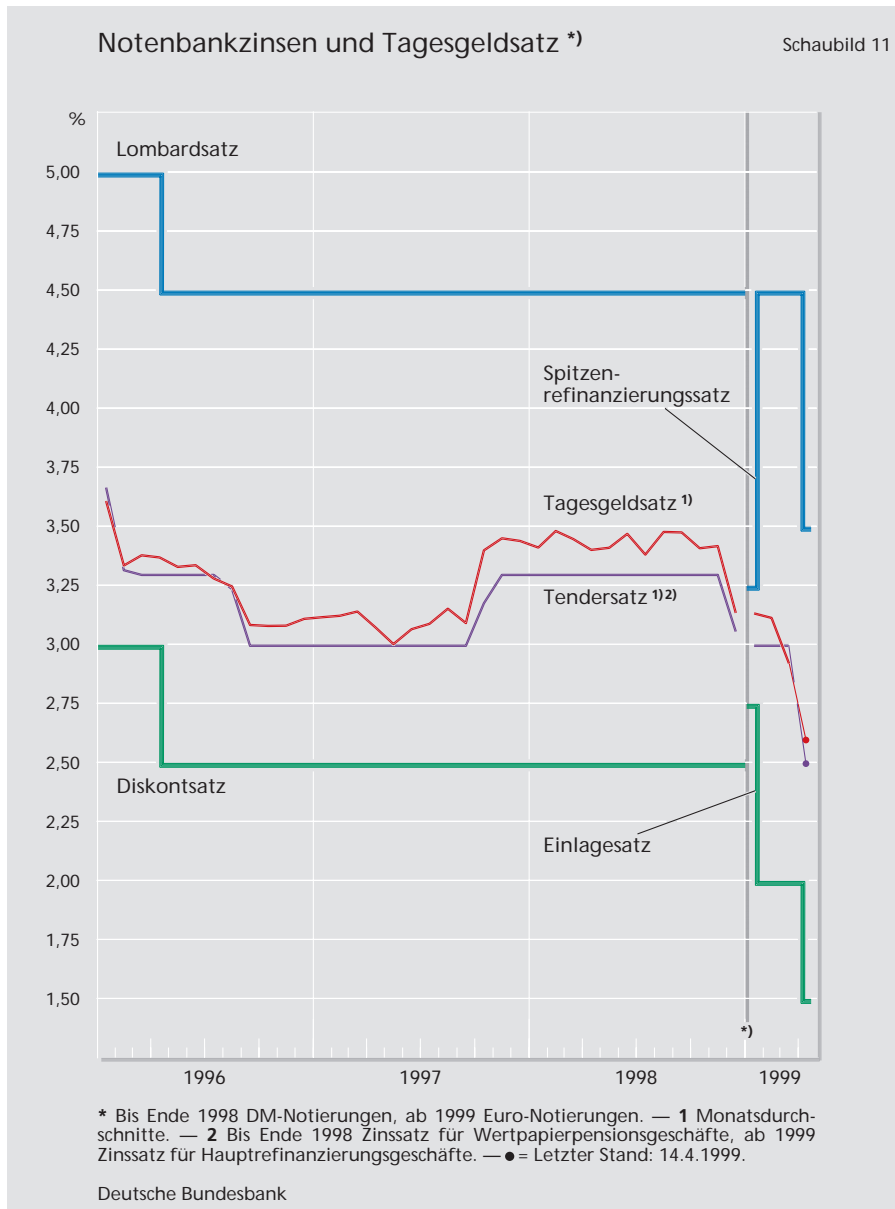
*... und in den  
anderen EWU-  
Teilnehmer-  
ländern*

Die auf Verstetigung angelegte Geldpolitik trug auch dem geldpolitischen Umfeld in den Teilnehmerländern der EWU Rechnung. Bereits im Dezember 1997 hatte die Bundesbank angekündigt, den Blickwinkel im Jahresverlauf 1998 zunehmend stärker auf die künftige Europäische Währungsunion auszurichten, um der Europäischen Zentralbank kein Inflationspotential zu hinterlassen. Die europäische Perspektive ergab sich zum einen aus den langen Wirkungsverzögerungen der Geldpolitik. Zum anderen erforderte die notwendige Konvergenz der Notenbankzinsen am Ende der Stufe 2 eine enge Kooperation der nationalen Notenbanken. Dabei ging es vor allem darum, denjenigen Zinssatz zu finden, der mit der künftigen Preisniveaustabilität im Euro-Raum vereinbar erschien. Dieser Konvergenzprozeß war nicht ganz einfach, da sich die einzelnen Volkswirtschaften in der EWU in unterschiedlichen Konjunkturphasen befanden. Allerdings hatten sich die Notenbankzinsen in einem Großteil der Länder (Deutschland, Frankreich, die Niederlande, Belgien, Luxemburg, Österreich, Finnland) bereits weitgehend auf niedrigem Niveau angeglichen; in Italien, Spanien, Irland und Portugal waren sie dagegen noch wesentlich höher. Doch erlaubten die günstigen Preisperspektiven der EWU-Länder in Verbindung mit den stabilen Wechselkursen eine allmähliche und schrittweise Zinssenkung, so daß die Notenbankzinsen im Ergebnis auf dem Niveau der „Niedrigzinsländer“ konvergierten. Ab November letzten Jahres waren die Geldmarktzinsen in den Teilnehmerländern mit 3 ½ % weitgehend deckungsgleich. Der Anpassungsprozeß vollzog sich trotz der zeitweise turbulenten Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten in sehr ruhigen Bahnen. Hierzu dürfte die glaubhafte Vorankündigung der Euro-Konversionsraten im Mai 1998 auf der Basis der bilateralen Leitkurse im Europäischen Währungssystem beigetragen haben.

*Koordinierte  
Zinssenkung im  
Dezember*

Nach einer umfassenden Analyse der Lage und der Perspektiven in den EWU-Ländern kamen die Zentralbanken des Eurosystems Anfang Dezember zu dem Ergebnis, daß eine weitere Zinssenkung angezeigt war, die das durchschnittliche Niveau der Geldmarktleitzinsen bis zum Eintritt in die Währungsunion auf 3 % herunterschleusen sollte. Im Rahmen einer koordinierten Zinssenkung reduzierte die Bundesbank Anfang Dezember den Festsatz für die in jenem Monat noch abzuschließenden und weiter als Mengentender ausgeschriebenen Wertpapierpensionsgeschäfte von 3,3 % auf





3 %; den Diskont- und den Lombardsatz ließ sie unverändert. Nachdem im späteren Monatsverlauf auch Italien seinen Schlüsselzinssatz auf 3 % reduziert hatte, war die erforderliche Konvergenz der geldmarktrelevanten Notenbankzinsen erreicht und das Ausgangsniveau des entsprechenden EZB-Zinssatzes praktisch bestimmt. Als Ergebnis des Zinskonvergenzprozesses gingen die Geldmarktsätze und die geldmarktrelevanten Notenbanksätze im EWU-Durchschnitt im Jahresverlauf 1998 um fast einen Prozentpunkt zurück.

## Chronik der Geld- und Währungs- politik

### 30. Januar 1998

Der Gouverneursrat des Internationalen Währungsfonds stimmt einer Erhöhung der Quoten der Mitgliedstaaten von 146 Mrd SZR auf rund 212 Mrd SZR zu.

### 16. März 1998

Das irische Pfund wird im EWS um 3 % aufgewertet. Gleichzeitig tritt Griechenland dem Wechselkursmechanismus des EWS mit einer Bandbreite von  $\pm 15\%$  bei.

### 25. März 1998

Das EWI und die EU-Kommission veröffentlichen ihre Konvergenzberichte gemäß Art. 109 j EG-Vertrag. Die Kommission empfiehlt, daß von den EU-Mitgliedstaaten Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien 1999 in die dritte Stufe der WWU eintreten. (Griechenland und Schweden erfüllen nicht die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung einer einheitlichen Währung; Dänemark und das Vereinigte Königreich verzichten auf den Eintritt in 1999.) Das EWI weist in seinem Bericht auf deutliche Verbesserungen in bezug auf die Konvergenz hin, äußert den öffentlichen Schuldenstand Belgiens und Italiens betreffend aber seine anhaltende Besorgnis und fordert von den zuständigen Stellen, daß sie der Lösung dieses Problems weiterhin hohe Priorität beimessen.

### 27. März 1998

Der Zentralbankrat veröffentlicht seine Stellungnahme zur Konvergenz in der EU. Vor dem Hintergrund der erreichten Konvergenzfortschritte in vielen Mitgliedstaaten und nach Abwägung der noch bestehenden Probleme und Risiken erscheint dem Zentralbankrat der Eintritt in die Währungsunion ab 1999 stabilitätspolitisch vertretbar. Hinsichtlich der Voraussetzung einer auf Dauer tragbaren Finanzlage der öffentlichen Hand bestehen allerdings im Falle Belgiens und Italiens ernsthafte Besorgnisse. Diese ließen sich nur ausräumen, wenn zusätzliche substantielle Verpflichtungen verbindlich eingegangen werden. Die Auswahl der Teilnehmer bleibt letztlich jedoch eine politische Entscheidung.

### 2./3. Mai 1998

Der Europäische Rat beschließt unter Berücksichtigung der Konvergenzberichte der EU-Kommission und des EWI sowie nach Anhörung des Europäischen Parlaments den Beginn der dritten Stufe der WWU am 1. Januar 1999 mit den EWU-Teilnehmerstaaten Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Darüber hinaus wird festgelegt, daß die bilateralen EWS-Leitkurse der Teilnehmerländer als Basis der Konversionsraten in Euro gelten werden.

#### 14. Mai 1998

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1997 fest. 24,21 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

#### 1. Juni 1998

Die Europäische Zentralbank und das Europäische System der Zentralbanken werden errichtet.

#### 4. Juni 1998

Der Präsident der Deutschen Bundesbank teilt dem Internationalen Währungsfonds in seiner Eigenschaft als Gouverneur für Deutschland im Einvernehmen mit der Bundesregierung die Annahme der vom IWF vorgeschlagenen Quoten-erhöhung mit. Damit sind von deutscher Seite die Voraussetzungen für eine Erhöhung der deutschen Quote von 8,2 Mrd SZR auf 13,0 Mrd SZR und des Quotenanteils von bisher 5,66 % auf 6,14 % geschaffen. Mit der Zustimmung trägt Deutschland zur Sicherung einer angemessenen Finanzausstattung des IWF bei.

#### 7. Juli 1998

Der Rat der Europäischen Zentralbank beschließt seine Empfehlung für eine EU-Ratsverordnung über die Einführung von Mindestreserven durch die EZB. Ihre wesentlichen Bestimmungen umfassen die Festlegung der betroffenen Institute, die reservspflichtigen Verbindlichkeiten, die mögliche Spannweite des Reservesatzes, die Einführung eines pauschalen Frei-

betrags sowie die Verzinsung der Mindestreserveguthaben.

#### 23. Juli 1998

Der Zentralbankrat überprüft die Geldmengenorientierung 1997/1998 und das Geldmengenziel 1998 und hält an der im Dezember 1996 beschlossenen Geldmengenorientierung fest, die eine Ausweitung der Geldmenge im Verlauf der Jahre 1997 und 1998 um jeweils etwa 5 % vorsieht. Der für das Jahr 1998 zusätzlich festgelegte Zielkorridor von 3 % bis 6 % wird ebenfalls beibehalten. Gleichzeitig weist die Bundesbank darauf hin, daß sie im weiteren Jahresverlauf den Blickwinkel zunehmend stärker auf das Gesamtgebiet der Europäischen Währungsunion ausrichten wird; dabei wird die Geldmengenentwicklung besondere Beachtung verdienen.

#### 1. September 1998

Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedsstaaten außerhalb des zukünftigen Euro-Währungsgebiets einigen sich auf ein Abkommen, das die operativen Verfahren des neuen europäischen Wechselkursmechanismus WKM II konkretisiert.

#### 18. September 1998

Die EZB veröffentlicht einen Bericht mit dem Titel „Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3: Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“.

Der Bericht liefert den Kreditinstituten die Informationen, die sie zur Vorbereitung auf die Teilnahme an den geldpolitischen Geschäften des ESZB ab dem 1. Januar 1999 benötigen.

#### 13. Oktober 1998

Der Rat der Europäischen Zentralbank einigt sich auf die Hauptelemente einer stabilitätsorientierten geldpolitischen Strategie. Diese Elemente sind zum einen die quantitative Festlegung des vorrangigen Ziels der einheitlichen Geldpolitik, der Preisstabilität, die als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr definiert wird. Zum anderen wird bei der geldpolitischen Strategie zur Gewährleistung der Preisstabilität die Geldmenge eine herausragende Rolle spielen. Diese Rolle wird in der Ankündigung eines quantitativen Referenzwertes für das Wachstum eines breiten monetären Aggregats zum Ausdruck kommen, der in einer Weise abgeleitet wird, die mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar ist und der Erreichung dieses Ziels dient. Parallel zur Analyse des Geldmengenwachstums in Relation zum Referenzwert wird eine auf breiter Basis erfolgende Beurteilung der Aussichten für die Preisentwicklung und der Risiken für die Preisstabilität in der Strategie des ESZB eine wichtige Rolle spielen. Diese Strategie unterstreicht die strikte Ausrichtung des EZB-Rats an seinem vorrangigen Ziel und soll die Er-

# Chronik der Geld- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

füllung dieser übergeordneten Aufgabe erleichtern. Darüber hinaus legt der Rat die Ausgestaltung des in der Stufe 3 anzuwendenden Mindestreservesystems endgültig fest und bestimmt den Reservesatz auf 2 %.

## 14. Oktober 1998

Die Bundesbank beginnt, nur noch Wechsel mit Fälligkeit spätestens am 14. Januar 1999 – dem Valutierungstag des ersten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts des ESZB – zum Rediskont hereinzunehmen, da der Wechselrediskont vom ESZB nicht als geldpolitisches Instrument übernommen wird. Wegen der erforderlichen Mindestrestlaufzeiten wird der Ankauf von im Ausland zahlbaren Wechseln mit Ablauf des 30. November 1998 eingestellt, mit Ablauf des 23. Dezember 1998 wird der Wechselankauf durch die Bundesbank endgültig beendet.

## 17. November 1998

Die Bundesbank tritt im Einvernehmen mit der Bundesregierung den Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) bei. Die NKV sind eine Vereinbarung zwischen dem IWF und 25 Mitgliedsländern, mit der dem IWF zusätzliche Kreditlinien für den Fall zur Verfügung gestellt werden, daß seine Eigenmittel nicht ausreichen, um das internationale Währungssystem bedrohende Finanzkrisen abzuwehren; sie haben ein Gesamtvolumen von 34 Mrd SZR. Der Anteil der Bundesbank beträgt rund 3,6 Mrd SZR.

## 1. Dezember 1998

Der Rat der Europäischen Zentralbank legt den quantitativen Referenzwert für das Geldmengenwachstum fest. Dieser Wert bezieht sich auf das breite monetäre Aggregat M3 und wird auf 4 ½ % festgesetzt. Das ESZB wird die monetäre Entwicklung gegenüber diesem Referenzwert auf der Basis von gleitenden Dreimonatsdurchschnitten der monatlichen Zwölfmonatswachstumsraten überwachen. Der EZB-Rat kündigt an, den Referenzwert im Dezember 1999 zu überprüfen.

## 3. Dezember 1998

Die Bundesbank verringert im Rahmen einer koordinierten Zinssenkung der nationalen Zentralbanken, die bereits zu Beginn der dritten Stufe an der einheitlichen Geldpolitik teilnehmen werden, ihren Wertpapierpensionsatz von 3,3 % auf 3 %. Die gemeinsame Zinssenkung legt de facto das Ausgangsniveau des entsprechenden EZB-Zinssatzes zu Beginn der dritten Stufe der Währungsunion fest.

## 22. Dezember 1998

Der Rat der Europäischen Zentralbank beschließt die Notenbankzinssätze, die ab Beginn der Währungsunion gelten werden. Danach wird das erste Hauptrefinanzierungsgeschäft des Eurosystems als Mengentender zu einem Zinssatz von 3 % abgewickelt. Die Zinssätze für die ständigen Fazilitäten des Eurosystems, die den Zins-

korridor für die kurzfristigen Geldmarktzinsen bilden werden, werden ab 1. Januar 1999 auf 4,5 % für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und 2 % für die Einlagefazilität festgelegt. Um den Marktteilnehmern die Anpassung an die neuen Bedingungen eines einheitlichen europäischen Geldmarkts zu erleichtern, beschließt der EZB-Rat als Übergangsregelung vom 4. Januar 1999 bis zum 21. Januar 1999 einen auf 2,75 % bis 3,25 % verengten Korridor. Darüber hinaus entscheidet der Rat, das erste längerfristige Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems als Zinstender nach dem holländischen Zuteilungsverfahren auszuschreiben.

#### **31. Dezember 1998**

Der Rat der Europäischen Union legt in einer Verordnung die Euro-Umrechnungskurse fest, zu denen die Währungen der elf teilnehmenden Mitgliedstaaten durch den Euro ersetzt werden. Demnach entspricht 1 Euro 1,95583 Deutsche Mark.

#### **1. Januar 1999**

In den elf teilnehmenden Mitgliedstaaten wird der Euro als gemeinsame Währung eingeführt. Damit geht die geldpolitische Verantwortung von den nationalen Notenbanken auf das Eurosystem über. Vorrangiges Ziel des Eurosystems ist es, die Preisstabilität im gemeinsamen Währungsraum zu gewährleisten. Hierzu erläßt der EZB-Rat die Leitlinien und Entscheidungen; die nationalen Zentralban-

ken führen als integraler Bestandteil des Eurosystems dessen Geld- und Währungspolitik im jeweiligen Mitgliedstaat aus. Zu diesem Zweck treten wesentliche Änderungen des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank in Kraft. Sie beinhalten insbesondere die Neufassung der Aufgaben der Bundesbank, die Neubestimmung der Aufgaben des Zentralbankrats sowie der währungspolitischen Befugnisse der Bank. Weiterhin werden die Vorschriften über das Grundkapital und die Rechnungslegung der Bundesbank den geänderten Rahmenbedingungen angepaßt.

Gleichzeitig mit dem Eintritt in die Währungsunion wird das Europäische Währungssystem außer Kraft gesetzt. An seine Stelle tritt der neue europäische Wechselkursmechanismus WKM II, mit dem den vier Mitgliedstaaten, die den Euro zunächst noch nicht einführen, die Möglichkeit geboten wird, ihre Währung an den Euro anzubinden. Dänemark und Griechenland treten diesem Mechanismus bei. Die Schwankungsmarge um den Leitkurs beträgt bei der dänischen Krone  $\pm 2\frac{1}{4}\%$ , bei der griechischen Drachme  $\pm 15\%$ .

#### **4. Januar 1999**

Das ESZB nimmt das Zahlungsverkehrssystem TARGET in Betrieb. Mit TARGET werden 15 nationale Echtzeit-Bruttosysteme und das Zahlungsverkehrssystem der EZB miteinander verbunden; es schafft die technischen Voraussetzungen für die Entwicklung

eines einheitlichen Geldmarkts im Euro-Währungsraum.

#### **21. Januar 1999**

Der EZB-Rat untersucht die Erfahrungen mit dem gemeinsamen Geldmarkt und stellt fest, daß sich die Schwierigkeiten der Marktteilnehmer insbesondere mit grenzüberschreitenden Liquiditätsströmen merklich verringert haben. Vor diesem Hintergrund hebt der Rat die Übergangsregelung für die ständigen Fazilitäten wie vorgesehen auf. Mit Wirkung vom 22. Januar 1999 wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 4,5 % und der für die Einlagefazilität auf 2 % festgesetzt.

#### **8. April 1999**

Der EZB-Rat senkt den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, beginnend mit dem am 14. April abzuwickelnden Geschäft, um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5 %. Gleichzeitig beschließt der Rat, mit Wirkung vom 9. April den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um einen Prozentpunkt auf 3,5 % und den Zinssatz für die Einlagefazilität um 0,5 Prozentpunkte auf 1,5 % zu ermäßigen.

#### **15. April 1999**

Der Zentralbankrat stellt den Jahresabschluß für das Geschäftsjahr 1998 fest. 16,22 Mrd DM des Reingewinns werden an den Bund abgeführt.

## Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

### 1. Januar 1998

Verschiedene finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Abschaffung der Gewerbesteuer bei gleichzeitiger Verschärfung der steuerlichen Gewinnermittlungsvorschriften, Senkung des Solidaritätszuschlags von 7 ½ % auf 5 ½ % und Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer.

### 12. Februar 1998

Der Bundestag beschließt das „GKV-Finanzstärkungsgesetz“, mit dem in der gesetzlichen Krankenversicherung ab 1999 ein zunächst auf drei Jahre befristeter gesamtdeutscher Risikostrukturausgleich eingeführt und die mit dem früheren Neuordnungsgesetz festgelegte Kopplung der Zuzahlungen der Versicherten an die Beitragssatzentwicklung einer Krankenkasse wieder ausgesetzt wird.

### 27. Februar 1998

Das Statistische Bundesamt gibt im Rahmen erster Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 1997 das Staatsdefizit bekannt, das nach der Maastricht-Abgrenzung mit 2,7 % des BIP den Referenzwert von 3 % etwas unterschritten hat. Die Bundesregierung teilt der Europäischen Kommission außerdem die staatliche Schuldenquote mit, die mit 61,3 % etwas über dem vertraglichen Referenzwert gelegen hat.

### 11. März 1998

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht rechnet die Bundes-

regierung für 1998 mit einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 2 ½ % bis 3 %. Dabei wird von einer Verstärkung der binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte ausgegangen, die die Abschwächung der außenwirtschaftlichen Dynamik mehr als kompensiert. Am Arbeitsmarkt soll der Rückgang der Beschäftigung auslaufen und die Arbeitslosigkeit erstmals seit längerem leicht sinken. Der Preisanstieg verringert sich weiter.

### 1. April 1998

Die Erhöhung des Umsatzsteuer-Regelsatzes um einen Prozentpunkt auf 16 % tritt in Kraft.

### 10. Juni 1998

Der Finanzplanungsrat hält es für erforderlich, in den öffentlichen Haushalten den Ausgabenanstieg mittelfristig auf höchstens 2 % pro Jahr zu begrenzen, um die Einhaltung des Defizitkriteriums in der Währungsunion zu gewährleisten.

### 8. Juli 1998

Das Bundeskabinett beschließt den Haushaltsentwurf für 1999 mit einem Ausgabenvolumen von 465,3 Mrd DM (+ 0,4 % gegenüber dem bereinigten Soll 1998) und einem Defizit von 56,3 Mrd DM. In der gleichzeitig vorgelegten mittelfristigen Finanzplanung soll der Ausgabenanstieg in den Jahren 2000 bis 2002 auf durchschnittlich 1,4 % begrenzt und das Defizit auf

44,3 Mrd DM im Jahr 2002 reduziert werden.

#### **9. November 1998**

Die Fraktionen der nach der Bundestagswahl gebildeten neuen Regierungskoalition legen den Entwurf eines Steuerentlastungsgesetzes 1999/2000/2002 vor, mit dem die Einkommensbesteuerung in drei Stufen reformiert werden soll. Das Reformkonzept umfaßt Bruttoentlastungen im Umfang von insgesamt 57 Mrd DM, wovon 42 Mrd DM durch eine Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage finanziert werden sollen. Dabei sollen die ersten beiden Stufen weitgehend aufkommensneutral sein. Die geplanten Entlastungen umfassen vor allem eine Erhöhung des Kindergeldes und eine sukzessive Reform des Einkommensteuertarifs, bei dem der Eingangssatz bis zum Jahr 2002 auf 19,9 % und der Spitzensatz auf 48,5 % gesenkt werden sollen. Außerdem ist eine Verringerung der Steuersätze für gewerbliche Einkünfte vorgesehen. Da sich die Verbreiterung der Steuerbemessungsgrundlage auf eine Verschärfung der steuerlichen Gewinnermittlungsvorschriften konzentriert, bringt das Maßnahmenpaket für den Unternehmenssektor jedoch per saldo zusätzliche Belastungen mit sich.

#### **20. November 1998**

Der Sachverständigenrat erkennt in seinem Jahrestgutachten 1998/99 zwar eine zunehmende Verunsicherung

aufgrund der Krisen in einigen ostasiatischen Ländern, kommt aber zu dem Ergebnis, daß die deutsche Wirtschaft im Jahr 1999 weiterhin um knapp 2 % wachsen kann. Für den Arbeitsmarkt wird angesichts der Verlangsamung des Anstiegstempos gleichwohl kaum mehr eine Besserung erwartet.

#### **4. Dezember 1998**

Der Bundestag verabschiedet das Steuerentlastungsgesetz 1999, das wichtige entlastende Maßnahmen des Reformpakets (vor allem die Senkung des Eingangssatzes bei der Einkommensteuer und die Erhöhung des Kindergeldes) enthält, die Anfang 1999 in Kraft treten.

#### **10. Dezember 1998**

Der Bundestag verabschiedet das „Gesetz zur Stärkung der Solidarität in der gesetzlichen Krankenversicherung“, mit dem einige Maßnahmen der früheren Regierung zurückgenommen werden. Vor allem werden die Zuzahlungen wieder reduziert, das bisherige „Krankenhaus-Notopfer“ von 20 DM je Versicherten abgeschafft, die Dynamisierung der Zuzahlungsbeträge wieder aufgehoben und Zahnersatzleistungen generell wieder als Sachleistung anstelle eines Zuschusses gewährt. Ferner beschließt der Bundestag das „Gesetz zu Korrekturen in der Sozialversicherung und zur Sicherung der Arbeitnehmerrechte“. Der im Rentenreformgesetz 1999 vorgesehene demographische Korrekturfaktor in

der Rentenanpassungsformel und die Reform der Berufs- und Erwerbsunfähigkeitsrenten werden ausgesetzt. Der Beitragssatz zur Rentenversicherung wird zum 1. April 1999 um 0,8 Prozentpunkte gesenkt, und zum Ausgleich wird ein weiterer Bundeszuschuß eingerichtet. Außerdem werden Lockerungen zum Kündigungsschutz und zur Entgeltfortzahlung wieder rückgängig gemacht.

#### **1. Januar 1999**

Einige finanzpolitische Neuregelungen treten in Kraft: Hierzu gehören vor allem die Erhöhung des Kindergeldes, die Verringerung des Eingangssatzes und die Erhöhung des Grundfreibetrages bei der Einkommensteuer sowie die Korrekturmaßnahmen im Bereich der Renten- und der Krankenversicherung.

#### **4. Januar 1999**

Die Bundesregierung beschließt ein Stabilitätsprogramm, das den aus dem Stabilitäts- und Wachstumspakt resultierenden Verpflichtungen Rechnung tragen soll. Um das mittelfristige Ziel einer Haushaltsposition „close to balance or in surplus“ zu erfüllen, soll durch eine Begrenzung des staatlichen Ausgabenanstiegs auf 2 % jährlich die Defizitquote bis zum Jahr 2002 auf 1 % verringert werden. Außerdem sieht das Programm vor, die Schuldenquote bis zum Jahr 2002 auf 59½ % – das heißt knapp unter den Referenzwert des Maas-tricht-Vertrages – zu reduzieren.

# Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik

(Fortsetzung)

## 19. Januar 1999

Das Bundesverfassungsgericht gibt einige Beschlüsse zur Familienbesteuerung bekannt, die den Gesetzgeber dazu verpflichten, das steuerfrei zu stellende Existenzminimum von Kindern in Zukunft wesentlich breiter als bisher zu fassen.

## 20. Januar 1999

Das Defizit im Bundeshaushalt 1998 beträgt nach dem vorläufigen Abschluß 56,5 Mrd DM und geht damit um 1,2 Mrd DM über das bereinigte Soll hinaus. Auf der Ausgabenseite wird das geplante Volumen – vor allem aufgrund geringerer Zuschüsse an die Bundesanstalt für Arbeit – um 6,5 Mrd DM unterschritten, und die Einnahmen bleiben um 7,7 Mrd DM hinter den Ansätzen zurück. Zwar sind die Steuereinnahmen um 1,9 Mrd DM höher als erwartet; doch wurden ursprünglich für 1998 geplante Privatisierungserlöse in das laufende Jahr verschoben.

Die Bundesregierung beschließt außerdem den neuen Haushaltsentwurf für 1999 mit einem Defizit von 56,3 Mrd DM, das damit ebenso hoch wie der von der früheren Regierung veranschlagte Betrag ist. Das geplante Ausgabenvolumen ist mit 488 Mrd DM wesentlich größer als im ursprünglichen Entwurf und liegt um 6,8 % über dem Ist von 1998. Dies ist hauptsächlich auf die Veranschlagung neuer Ausgaben und Einnahmen zurückzuführen, darunter vor allem auf

die zusätzlichen steuerfinanzierten Zuschüsse an die Rentenversicherung.

## 28. Januar 1999

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht 1999 rechnet die Bundesregierung mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von rund 2 %. Um dies zu erreichen, soll eine Neuausrichtung der Wirtschafts- und Finanzpolitik für mehr Beschäftigung bei Preisstabilität eingeleitet werden. Dazu gehört nach Ansicht der Bundesregierung eine gesamtwirtschaftliche Koordinierung ebenso wie ein Bündnis für Arbeit, Ausbildung und Wettbewerbsfähigkeit.

## 27. Februar 1999

Für den öffentlichen Dienst wird ein Tarifabschluß vereinbart, der – bei einer Laufzeit von 15 Monaten – für die Arbeiter und Angestellten ab 1. April eine Erhöhung der Löhne und Gehälter um 3,1 % und für die Monate Januar bis März 1999 eine Pauschalzahlung von insgesamt 300 DM vorsieht.

## 3. März 1999

Der Bundestag verabschiedet das „Gesetz zum Einstieg in die ökologische Steuerreform“, mit der einerseits die Lohnzusatzkosten sukzessiv gesenkt und andererseits der Energieverbrauch verteuert werden sollen. In einem ersten Schritt sollen hierzu zum 1. April 1999 die bestehende Mineralölsteuer (um 6 Pf/l Benzin und Dieselkraftstoff, 4 Pf/l Heizöl und



0,32 Pf/kWh Erdgas) angehoben und eine neue Stromsteuer (von 2 Pf/kWh) eingeführt werden, wobei die Steuererhöhung für das Produzierende Gewerbe, die Landwirtschaft und die Bahn ermäßigt wird. Mit dem erwarteten Mehraufkommen von gut 8 Mrd DM soll eine zeitgleiche Senkung des Beitragssatzes zur Rentenversicherung um 0,8 Prozentpunkte finanziert werden.

#### **4. März 1999**

Der Bundestag verabschiedet das Steuerentlastungsgesetz 1999/2000/2002 und das „Gesetz zur Neuregelung der geringfügigen Beschäftigungsverhältnisse“. Im Vergleich zum Gesetzentwurf bringt die Einkommensteuerreform aufgrund der Abschwächung einiger Gegenfinanzierungsmaßnahmen eine größere Nettoentlastung mit sich, die sich in der Endstufe 2002 auf schätzungsweise 18 ½ Mrd DM beläuft. Mit der

Neuregelung der geringfügigen Beschäftigungsverhältnisse wird die Höchstgrenze von 630 DM monatlich festgeschrieben und die bisherige Pauschalbesteuerung durch eine Beitragspflicht zur gesetzlichen Renten- und Krankenversicherung ersetzt.

#### **1. April 1999**

Die Erhöhung der Energiebesteuerung und die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung treten in Kraft.

*Geldmarkt-  
steuerung  
unter weit-  
gehend stabi-  
len Rahmen-  
bedingungen*

Die Rahmenbedingungen für die laufende Geldmarktsteuerung in Deutschland blieben im vergangenen Jahr weitgehend stabil. Technische Änderungen gab es im Zahlungsverkehr der Bundesbank, die auf einen Ausbau der floatfreien Abwicklung gerichtet waren. Nachdem die Bundesbank bereits Ende November 1997 dazu übergegangen war, den gesamten beleglosen Lastschrift- und Scheckeinzug auch im überregionalen Bereich taggleich zu verbuchen, wurde ab September 1998 der noch verbliebene beleghafte Einzugsverkehr ebenfalls floatfrei abgewickelt. Darüber hinaus erfolgten seit dem Frühjahr vergangenen Jahres Belastung und Gutschrift bei umfangreichen, regelmäßig wiederkehrenden Transaktionen öffentlicher Haushalte taggleich. Schließlich werden seit Februar dieses Jahres alle Überweisungen floatfrei verbucht. Seither entstehen im unbaren Zahlungsverkehr der Bundesbank in der Regel keine Schwebenden Verrechnungen mehr.

*Abbau der  
Schwebenden  
Verrechnungen*

*Beendigung  
des Wechsel-  
rediskonts*

Da der Wechselrediskont vom Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) nicht als geldpolitisches Instrument übernommen wurde und Einigkeit bestand, zur Erleichterung des Übergangs auf die einheitliche Geldpolitik die überhängenden Refinanzierungskredite der nationalen Zentralbanken nach Beginn der Währungsunion rasch auslaufen zu lassen, hat die Bundesbank ab dem 14. Oktober 1998 nur noch Wechsel mit Fälligkeit spätestens am 14. Januar 1999, dem Valutierungstag des ersten Basistenders des Eurosystems, zum Rediskont hereingenommen. Wegen der erforderlichen Mindestrestlaufzeiten der Wechsel wurde der Ankauf von im Ausland zahlbaren Auslandswechseln mit Ablauf des 30. November 1998 eingestellt; der Ankauf von Inlandswechseln sowie von im Inland zahlbaren Auslandswechseln wurde am 23. Dezember 1998 beendet. Entsprechend konnten die Kreditinstitute ab Mitte Oktober Wechsel mit der üblichen Laufzeit von drei Monaten nicht mehr zum Rediskont einreichen. Um den Banken dennoch eine hohe Ausnutzung ihrer Rediskontkontingente bis zur Schließung des Diskontfensters zu ermöglichen, hat die Bundesbank ab Anfang Oktober die bisherige Begrenzung für den Ankauf von Bankakzepten, deren Verfalltag flexibel festgelegt werden kann und die auch nur zwei Unterschriften benötigen, aufgehoben. Dadurch konnten die Kreditinstitute ihre Kontingente bis zum Schluß in recht hohem Umfang nutzen. Im Monatsdurchschnitt des Dezember betragen die Rediskontkredite der Bundesbank noch gut 57 Mrd DM, verglichen mit 63 Mrd DM im September. Die Endfälligkeiten Mitte Januar 1999 beliefen sich auf knapp 40 Mrd DM. Auch nach Fortfall des Diskontgeschäfts können Wirtschaftskredite aber weiterhin für Refinanzierungszwecke genutzt werden, da die Bundesbank Wechsel (und als Novum Kreditforderungen der Geschäftsbanken gegen notenbankfähige Kreditschuldner) als Sicher-

heiten für Notenbankkredite akzeptiert. Wirtschaftskredite sollen einer Privilegierung staatlicher Schuldtitel im Rahmen der notenbankfähigen Sicherheiten entgegenwirken und die Refinanzierung auch künftig zumindest teilweise im realen Sektor der Wirtschaft verankern.

Im Einklang mit ihrer Geldpolitik der ruhigen Hand war die laufende Liquiditätssteuerung der Bundesbank darauf gerichtet, den Geldmarkt durchgehend in einer ausgeglichenen Verfassung zu halten. Hierzu bemaß sie ihre Mittelbereitstellung so, daß sich die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute möglichst eng am aktuellen Reservesoll bewegten, so daß den Banken eine recht gleichmäßige Reserveerfüllung ermöglicht wurde. Dabei stützte sich die Bundesbank wie gewohnt fast ausschließlich auf den regelmäßigen, wöchentlichen Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften mit zweiwöchiger Laufzeit. Durch Anpassungen im Volumen der ausstehenden Pensionsgeschäfte wurden vor allem Schwankungen der Bargeldnachfrage und der Auslandsposition der Bundesbank, Ausschläge der Schwebenden Verrechnungen im Bundesbanksystem sowie der sukzessive Abbau der Wechselrefinanzierung im vierten Quartal ausgeglichen. Hinzu kamen einmalige Liquiditätseffekte wie die Ausschüttung des dem Bund zustehenden Anteils am Bundesbankgewinn für das Geschäftsjahr 1997 am 14. Mai 1998 in Höhe von 24,2 Mrd DM. Dieser Rekordbetrag resultierte unter anderem daraus, daß die Bundesbank bei der Bewertung ihrer Devisenbestände Spielräume im Rahmen der bestehenden Rechnungslegungsvorschriften nutzte und angesichts der geänderten außenwirtschaftlichen Risikolage ihre US-Dollarbestände nicht länger zu den historisch niedrigsten Kursen, sondern unter Beibehaltung des strengen Niederstwertprinzips marktnäher bewertete und dabei stille Reserven erfolgswirksam auflöste. Der aus dem Gewinntransfer resultierende Liquiditätszufluß wurde durch eine entsprechend starke Kürzung des am gleichen Tag abgeschlossenen Wertpapierpensionsgeschäfts unmittelbar absorbiert. Anfang Juli hatte die Bundesbank der Einzahlung ihres Kapitalanteils an der Europäischen Zentralbank (gemäß Artikel 28 der ESZB/EZB-Satzung) in Höhe von 2,1 Mrd DM Rechnung zu tragen, da den Kreditinstituten durch die Verfügung der EZB über ihre Eigenmittel entsprechend Liquidität zufließt. Insgesamt betrachtet konnten die Schwankungen des Tagesgeldsatzes nicht zuletzt aufgrund der Pufferfunktion der Mindestreserve in engen Grenzen gehalten werden.

*Liquiditäts-  
steuerung über  
Wertpapier-  
pensions-  
geschäfte*

Um die Zuteilungsvolumina für die einzelnen Wertpapierpensionsgeschäfte nicht zu weit auseinanderfallen zu lassen, hat die Bundesbank nach der beträchtlichen Tenderkürzung zum Ausgleich der Gewinnabführung im Mai

*Angleichung  
der Zuteilungs-  
beträge*

1998 das darauffolgende umfangreiche Einzelgeschäft in eine zweiwöchige und eine dreiwöchige Tranche aufgespalten. Mit derselben Zielsetzung hat sie Ende November eine Feinsteuerungsoperation entgegen der üblichen Vorgehensweise nicht zum nächstfolgenden regulären Tendertermin, sondern erst nach der Monatswende, das heißt zu Beginn der Reserveperiode Dezember, fällig gestellt.

*Kaum  
Feinsteuerungs-  
operationen*

Sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen waren im vergangenen Jahr nur selten erforderlich. Mit ihnen stellte die Bundesbank jeweils nach Bekanntgabe eines unerwartet hohen Mindestreservesolls zusätzliche Mittel bereit. So schloß sie im April und November fünf- beziehungsweise neuntägige liquiditätsanreichernde Devisenswapgeschäfte ab und griff im Oktober auf einen fünftägigen Schnelltender zurück, um die Entwicklung am Tagesgeldmarkt zu verstetigen und die Inanspruchnahme des Lombardkredits durch die Banken zum Ende der Erfüllungsperiode zu begrenzen.

*Refinanzierungs-  
operationen  
der Banken*

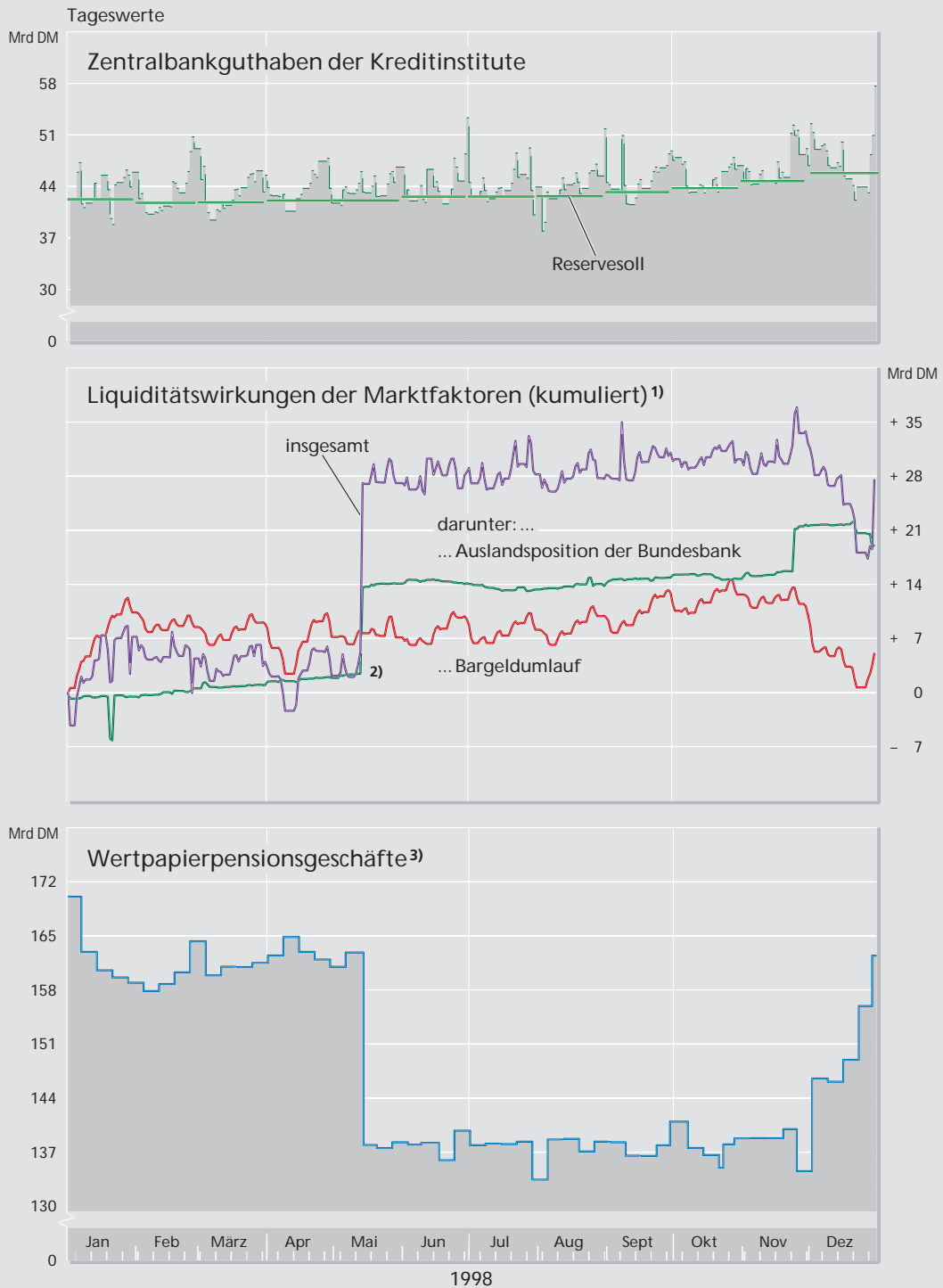
Die Ausnutzung der Rediskontkontingente, die sich – wie zum Jahreswechsel typisch – im Dezember 1997 spürbar reduziert hatte, kehrte bis Ende Januar 1998 auf das übliche Niveau von rund 96 % zurück und verharrte anschließend auf diesem Stand. Die anstehende Schließung des Rediskontfensters zu Beginn der EWU ließ die Wechselrefinanzierung bei der Bundesbank im Verlauf der Herbstmonate dann schrittweise abschmelzen. Der tägliche Rückgriff der Kreditinstitute auf den Lombardkredit blieb meist gering. Nur zum Monatsultimo nahmen die Banken den Lombardkredit im Rahmen ihrer abschließenden Mindestreservedispositionen häufiger in etwas größerem Umfang in Anspruch. In jahresdurchschnittlicher Rechnung lagen die Lombardinanspruchnahmen mit 0,4 Mrd DM ähnlich niedrig wie in den Vorjahren; dies entsprach einem Anteil an der Gesamtrefinanzierung von 0,2 %.

*Refinanzierungs-  
bedarf  
gesunken*

Der Refinanzierungsbedarf der Banken, der in den beiden vorangegangenen Jahren deutlich angestiegen war (vgl. Tabelle auf S. 85), ist im Jahresverlauf 1998 gesunken. Die Abnahme ist zum einen auf den Rückgang der Bestände an Zentralbankgeld (Bargeldumlauf und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten) zurückzuführen – dem ersten in der fünfzigjährigen Geschichte der Deutschen Mark, wenn man von geldpolitisch bedingten Kürzungen des Reservesolls abstrahiert. In dieser Veränderung spiegelt sich die Rückbildung des Bargeldumlaufs wider, der bis Ende Dezember 1998 in saisonbereinigter Rechnung auf sein Niveau vom Früh-

## Liquiditätssteuerung der Bundesbank

Schaubild 12



**1** Bargeldumlauf, Auslandsposition der Bundesbank, Schwebende Verrechnungen und übrige Faktoren; Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben. — **2** Anstieg im Mai 1998 durch Neubewertung der Devisenreserven und Gewinnausschüttung. — **3** Einschl. Schnelltender vom 23.-27.10.1998.

Deutsche Bundesbank

jahr 1996 zurückgefallen ist; dagegen hat sich das Mindestreservesoll auf Inlandsverbindlichkeiten recht kräftig ausgeweitet. Zum anderen verringerte sich der Refinanzierungsbedarf der Kreditinstitute durch den Anstieg der Netto-Auslandsposition der Bundesbank, hinter der eine Zunahme der Währungsreserven sowie Verfügungen ausländischer Währungsbehörden über ihre DM-Guthaben bei der Bundesbank standen. Schließlich wirkte die Gewinnausschüttung im Mai 1998 an den Bund in großem Umfang liquidisierend. Diese expansiven Einflüsse wurden durch kontraktive Faktoren – wie die laufenden Ertragsbuchungen der Bundesbank, den Anstieg des Auslandssolls sowie die deutlich gesunkene Ausnutzung der annähernd unverändert belassenen Rediskontlinien – bei weitem nicht ausgeglichen. Die kurzfristige Liquiditätslücke der Banken hat deshalb mit 19,4 Mrd DM kräftig abgenommen. Dementsprechend wurde das Volumen der ausstehenden Wertpapierpensionsgeschäfte zurückgeführt. Aufgrund der ebenfalls rückläufigen Wechseleinreichungen hat sich ihr Anteil an der Gesamtrefinanzierung mit rund 70 % im Vergleich zum Vorjahr gleichwohl kaum verändert.

#### b) Übernahme der Geldpolitik durch das Eurosystem

##### *Festsetzung der ersten Zinssätze des Eurosystems*

Mit dem Beginn der dritten Stufe der WWU am 1. Januar 1999 ist die Verantwortung für die Geldpolitik auf das Eurosystem übergegangen, das aus der EZB und den elf Notenbanken des Euro-Währungsgebiets besteht. Der EZB-Rat, der seither für die geldpolitischen Entscheidungen zuständig ist, hat am 22. Dezember 1998 die ersten Zinssätze des Eurosystems festgelegt. Er beschloß, das erste Hauptrefinanzierungsgeschäft des Eurosystems als Mengentender mit einem Festzins von 3 % auszuschreiben. Damit bestätigte er formell das am Jahresende erreichte Konvergenzniveau der nationalen Geldmarktleitzinsen als Ausgangsniveau für den entsprechenden EZB-Zinssatz. Gleichzeitig bekräftigte er seine Absicht, den Hauptrefinanzierungssatz auf absehbare Zeit auf diesem Niveau zu belassen. Demzufolge wurden bis Anfang April 1999 alle Haupttender zum unveränderten Festsatz abgeschlossen. Zur Stabilisierung der Markterwartungen wurden die Konditionen der jeweils anstehenden Offenmarktoperationen stets im Anschluß an die Sitzungen des EZB-Rats im vorhinein bekanntgegeben. Der EZB-Rat bestimmte am 22. Dezember 1998 ferner die Zinsen für die beiden ständigen Fazilitäten, die den Zinskorridor für den Tagesgeldmarkt bilden. Er setzte den Satz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 4 ½ % fest – also auf Höhe des zuletzt geltenden Lombardsatzes der Bundesbank –

und den Zinssatz für die Einlagefazilität auf 2 %. Für die ersten drei Wochen dieses Jahres wurde der Zinskorridor allerdings auf 50 Basispunkte verengt (von 2  $\frac{3}{4}$  % bis 3  $\frac{1}{4}$  %), um den Marktteilnehmern die Anpassungen an die neuen Bedingungen eines einheitlichen europäischen Geldmarkts zu erleichtern und die Volatilität der Geldmarktsätze zu Beginn der dritten Stufe zu begrenzen. Die zeitliche Befristung dieser Maßnahme stellte klar, daß die Marktteilnehmer sich zügig auf das neue geldpolitische Umfeld einzustellen hatten und die Entwicklung eines einheitlichen Geldmarkts im Euro-Währungsgebiet nicht behindert werden sollte. Angesichts zunehmender Fortschritte bei der Integration der nationalen Geldmärkte, sichtbar anhand der raschen Nutzung grenzüberschreitender Arbitragemöglichkeiten im Euro-Geldhandel und der zügigen Gewöhnung an die Funktionsweise von TARGET und anderen grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrssystemen, hat der EZB-Rat zum 22. Januar dieses Jahres diese Übergangsregelung planmäßig außer Kraft gesetzt.

Auf seiner Sitzung am 8. April 1999 senkte der EZB-Rat die Zinssätze des Eurosystems. Er ermäßigte den Satz für das Hauptrefinanzierungsgeschäft auf 2  $\frac{1}{2}$  %, den Satz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 3  $\frac{1}{2}$  % und den Satz für die Einlagefazilität auf 1  $\frac{1}{2}$  %. Die Zinssenkung wurde mit Blick auf die Zukunft getroffen. Sie stand im Einklang mit der Aufgabe und der Strategie des Eurosystems. Sowohl die Geldmengenentwicklung als auch die Preisperspektiven signalisierten keine erkennbaren Inflationsrisiken auf absehbare Zeit. Der Zinsbeschuß sollte die Geldpolitik auf einem längerfristigen stabilitätsorientierten Kurs halten und somit zur Schaffung eines wirtschaftlichen Umfelds beitragen, in dem das beträchtliche Wachstumspotential des Euroraums ausgeschöpft werden kann.

*Zinssenkung  
Anfang April*

Seit dem Beginn der dritten Stufe der WWU erfolgt auch die laufende Geldmarktsteuerung durch das Eurosystem. Grundlage für die vom EZB-Direktorium festzulegenden Zuteilungen von Zentralbankgeld im Rahmen der Offenmarktgeschäfte sind neben den vom EZB-Rat jeweils beschlossenen geldpolitischen Richtlinien Schätzungen des Liquiditätsbedarfs des gesamten Euro-Währungsgebiets, die sich als Aggregation nationaler Liquiditätsvorausschau der einzelnen teilnehmenden Zentralbanken ergeben. Die praktische Umsetzung der Geldpolitik folgt hingegen dem Grundsatz der Dezentralität, wonach die zentral entschiedene Geldmarktsteuerung in der Regel von den nationalen Notenbanken über entsprechende Operationen durchgeführt wird.

*Geldmarkt-  
steuerung  
durch das  
Eurosystem ...*

*... primär  
über Haupt-  
refinanzierungs-  
operationen ...*

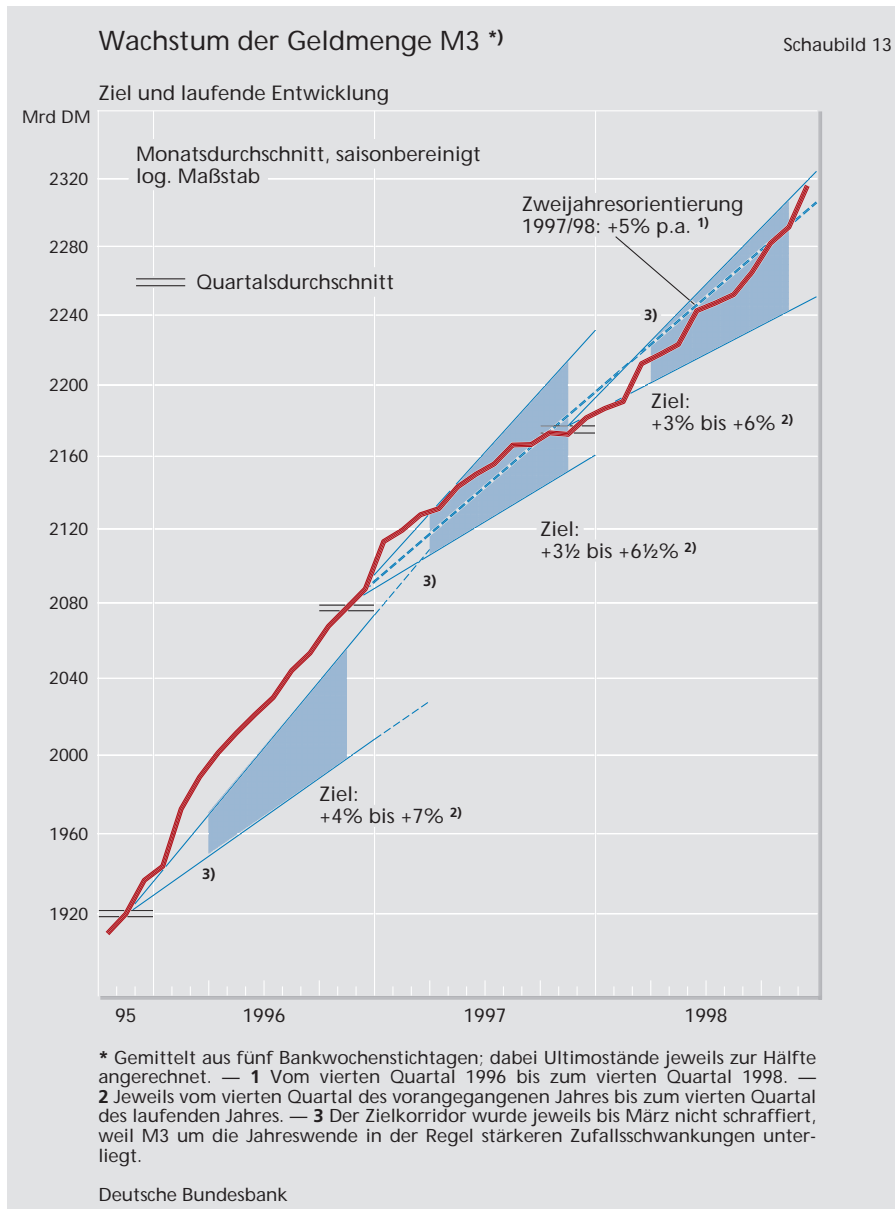
Die Mittelbereitstellung des Eurosystems verfolgte durchgehend das Ziel, die marktmäßig bestimmten oder auch durch Gewinnausschüttungen nationaler Zentralbanken an die jeweiligen Regierungen (Gewinntransfer der Bundesbank an den Bund am 15. April 1999 in Höhe von 16,2 Mrd DM) verursachten Schwankungen des Liquiditätsbedarfs der Kreditinstitute möglichst zeitnah auszugleichen und ihnen die zur Erfüllung der Mindestreservepflicht benötigten Beträge frühzeitig in der Erfüllungsperiode bereitzustellen. Zur Deckung des Liquiditätsdefizits der Kreditinstitute und zum Ausgleich der Schwankungen des Mittelbedarfs setzte das Eurosystem primär die wöchentlich angebotenen vierzehntägigen Hauptrefinanzierungsoperationen ein. Über die im monatlichen Rhythmus angebotenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer Befristung von in der Regel drei Monaten wurden im ersten Quartal 45 Mrd Euro bereitgestellt. Diese Geschäfte bilden – in Anlehnung an den früheren Diskontkredit der Bundesbank – eine Art Basisrefinanzierung, welche das durch die Haupttender vergleichsweise kurzfristig umgewälzte Refinanzierungsvolumen entlastet und zur Verstetigung des Geldmarkts und zur Dispositionssicherheit insbesondere kleinerer Banken beitragen soll. Da mit den Basistendern in der Regel keine geldpolitischen Signale gegeben werden sollen, wurden alle bisherigen Geschäfte als Zinstender ausgeschrieben; die Zuteilung erfolgte zunächst nach dem sogenannten holländischen Verfahren. Seit Ende März wird das sogenannte amerikanische Verfahren angewandt. Feinsteuerungsoperationen wurden vom Eurosystem bislang nicht durchgeführt. Der Rückgriff auf die ständigen Fazilitäten des Eurosystems war am Jahresanfang zunächst vergleichsweise hoch. Aufgrund der akkommodierenden Mittelbereitstellung des Eurosystems und der Fortschritte bei der Nutzung der neuen Zahlungsverkehrssysteme und der Integration der nationalen Geldmärkte normalisierte er sich aber rasch und beschränkte sich anschließend meist auf friktionelle Beträge.

*... sowie über  
längerfristige  
Refinanzie-  
rungsgeschäfte*

*Niedrige  
Geldmarktsätze*

Die Sätze für Tagesgeld und Dreimonatsgeld notierten bis Anfang April meist dicht am Hauptrefinanzierungssatz von 3 %. Damit waren die Geldmarktzinsen in der EWU im historischen Vergleich betrachtet sehr niedrig. Dies traf auch in realer Rechnung zu, das heißt unter Berücksichtigung der Preisentwicklung. Ähnliches gilt für die langfristigen Zinsen. Durch die jüngste Zinssenkung und Abschwächung des Euro-Wechselkurses haben sich die monetären Bedingungen in der EWU weiter aufgelockert.





c) Geldmengenziel 1998 erreicht

Die Bundesbank hielt 1998, dem letzten Jahr der „Restlaufzeit der D-Mark“ als eigenständiger Währung, an ihrem Konzept der Geldmengensteuerung und an der Geldmenge M3 als Orientierungsgröße für die Geldpolitik fest. Um den besonderen Rahmenbedingungen im Vorfeld der EWU Rechnung zu tragen und frühzeitig Vertrauen in die Fortsetzung der Stabilitätspolitik bis zum Beginn der EWU Anfang 1999 zu schaffen, hatte sie Ende 1996 den Zeithorizont der Geldmengenorientierung auf zwei Jahre erweitert. Danach sollte die Geldmenge M3 im Verlauf der Jahre 1997 und 1998 mit

*Geldmengen-  
orientierung  
1997/98 und  
Geldmengenziel  
1998*

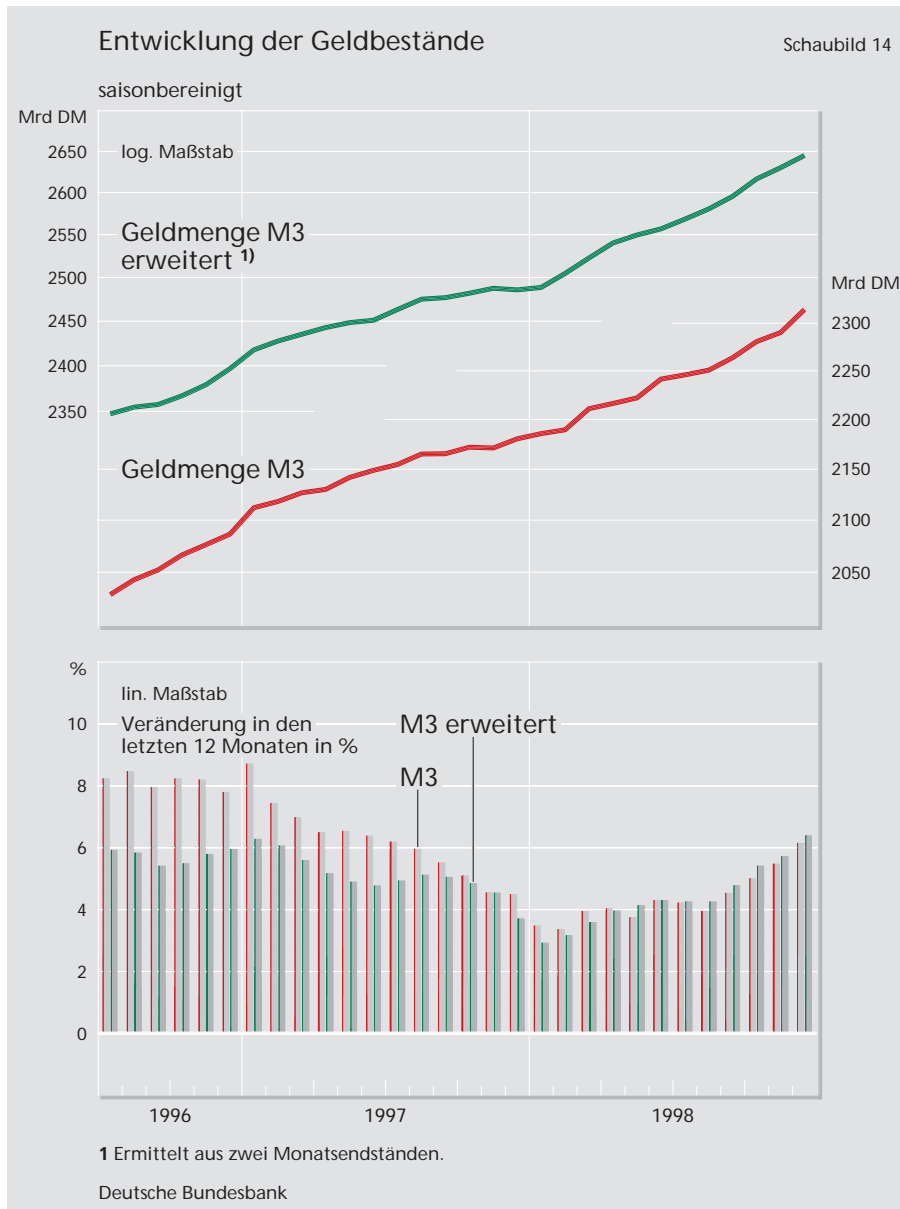
einer Rate von jeweils etwa 5 % wachsen. Diese Zweijahresorientierung bestätigte der Zentralbankrat im Dezember 1997, da sich die gesamtwirtschaftlichen Eckwerte, die ihr Ende 1996 zugrunde gelegt worden waren, nur wenig geändert hatten. Für das Jahr 1998 legte der Zentralbankrat ferner einen Zielkorridor von 3 % bis 6 % fest, um das auf kürzere Sicht stabilitätspolitisch vertretbare Geldmengenwachstum kenntlich zu machen. Gegenüber dem Vorjahr wurde der Zielkorridor um einen halben Prozentpunkt herabgesetzt. Damit reagierte die Bundesbank insbesondere auf die immer noch eher reichliche Liquiditätsausstattung der Wirtschaft.

*Unproblematischer Einstieg und glatte Zielerreichung*

Im Gegensatz zum Jahr 1997 verlief der Einstieg in den Zielkorridor 1998 unproblematisch. Im Januar und Februar setzte sich die in der zweiten Hälfte des vorangegangenen Jahres recht mäßige Geldmengenentwicklung zunächst noch fort, die Geldmenge M3 hielt sich in diesen Monaten an der Untergrenze des Zielkorridors von 3 % bis 6 %. Anschließend verstärkte sich die monetäre Dynamik aufgrund einer kräftigen Kreditexpansion und einer Abschwächung der Geldkapitalbildung; die Geldmenge bewegte sich bis zum Herbst bei zeitweise größeren monatlichen Ausschlägen etwa in der Mitte des vom Zentralbankrat gesteckten Rahmens. Im vierten Quartal nahm das Expansionstempo weiter zu, und die Geldmenge M3 näherte sich der Obergrenze des Zielkorridors. Im Durchschnitt des vierten Quartals 1998 war sie um 5,5 % höher als im vierten Quartal 1997. Vom vierten Quartal 1996 bis zum vierten Quartal 1998 ist sie mit einer Jahresrate von 5,1 % gestiegen. Damit wurden sowohl das Geldmengenziel 1998 als auch die Geldmengenorientierung 1997/98 erreicht. Mit dem zielgerechten Anstieg der Geldmenge M3 im Jahresverlauf 1998 ging eine jahresdurchschnittliche Zunahme um 4 ½ % einher. Dieses moderate Wachstum beruhte vor allem auf der gedämpften Geldmengenentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 1997 und dem damit verbundenen recht geringen statistischen Überhang am Jahresende.

*Wachstum der Geldmengenkomponenten*

Unter den einzelnen Komponenten der Geldmenge sind im vergangenen Jahr die Sichteinlagen mit Abstand am stärksten gewachsen. Hierzu dürften die äußerst niedrigen Opportunitätskosten der liquiden Geldhaltung infolge der historisch niedrigen Zinsen und der weitgehend erreichten Preisstabilität beigetragen haben. Ferner könnte der offenbar steigende Anteil marktnah verzinsten Sichteinlagen eine Rolle gespielt haben. Schließlich spiegelt die hohe Liquiditätspräferenz das kräftige BIP-Wachstum und eine abwartende Haltung in bezug auf die weitere Entwicklung an den Finanzmärkten wider.



Der Bargeldumlauf ist demgegenüber bei ausgeprägten kurzfristigen Schwankungen zurückgegangen; Ende 1998 war er um knapp 3 % niedriger als vor Jahresfrist. Im Ergebnis hat sich damit die seit Mitte 1997 anhaltende schwache Bargeldentwicklung fortgesetzt. Sie betraf sowohl die großen als auch die kleineren Notenstückelungen und ist neben dem verstärkten Einsatz unbarer Zahlungsmittel im Einzelhandel wohl auch auf eine verminderte Nachfrage nach DM-Noten zu Transaktionszwecken im Ausland sowie zu Hortungszwecken zurückzuführen. Trotz der gedämpften Bargeldentwicklung ist die Geldmenge M1, die die unmittelbar für Transaktionen verfügbare Liquidität mißt, im vergangenen Jahr mit gut 11 % stark

gestiegen. Bei den Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist hat das Wachstum insgesamt weiter nachgelassen. In Zeiten niedriger Zinsen fällt es den Kreditinstituten trotz der zahlreichen Sondersparformen anscheinend schwerer, Kunden für diese Anlageform zu gewinnen. Erstmals seit Jahren wurden auch wieder kürzerlaufende Termineinlagen gebildet. Sie profitierten neben den Sichteinlagen offensichtlich von der Zurückhaltung der Anleger bei der langfristigen Geldvermögensbildung. Insbesondere im späteren Jahresverlauf, als die Zinsunsicherheit zeitweise recht hoch war, wurden in größerem Umfang Mittel auf liquiden Festgeldkonten „geparkt“. Am Jahresende kamen Rückverlagerungen von Euroeinlagen ins Inland und größere Zahlungseingänge in der Baubranche aufgrund des Auslaufens von Sonderabschreibungsregelungen in Ostdeutschland dazu.

*Geldmenge M3  
erweitert ähn-  
lich gewachsen  
wie M3*

Neben dem Aggregat M3 hat die Bundesbank stets auch andere Geldmengenabgrenzungen beobachtet, insbesondere die Geldmenge M3 erweitert<sup>1)</sup>, welche die über M3 hinausgehende Liquiditätshaltung inländischer Nichtbanken erfaßt. Dieses breit abgegrenzte Aggregat ist von Dezember 1997 bis Dezember 1998 mit 6 ½ % ähnlich kräftig gestiegen wie die traditionelle Geldvolumensgröße M3 (gut 6 %). Hierzu hat beigetragen, daß die inländischen Nichtbanken anders als im Jahr zuvor per saldo Geldmarktfondszertifikate erwarben (+ 10,1 Mrd DM). Angesichts der niedrigen Kapitalmarktzinsen und der abgeflachten Zinsstruktur haben diese Papiere offensichtlich wieder an Attraktivität gewonnen. Ihre Geldbestände im Ausland haben die inländischen Nichtbanken ebenfalls aufgestockt (+ 7,6 Mrd DM). Der Bestand an kurzfristigen Bankschuldverschreibungen in Händen der Nichtbanken hat sich dagegen nur wenig erhöht (+ 1,8 Mrd DM).

#### d) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

*Verstärkte  
Kreditgewährung  
an den privaten  
Sektor*

Der Verstärkung des Geldmengenwachstums im Jahr 1998 lag nicht zuletzt eine anziehende Kreditgewährung der Banken an den privaten Sektor zugrunde. Die Ausleihungen der Kreditinstitute an Unternehmen und Private erhöhten sich um 309 Mrd DM oder 8 %, verglichen mit 226 Mrd DM oder gut 6 % 1997. Vor allem die kurzfristigen Kredite expandierten vor dem

---

<sup>1</sup> Geldmenge M3, Bankeinlagen inländischer Nichtbanken bei Auslandstöchtern und Auslandsfilialen deutscher Banken sowie kurzfristige Bankschuldverschreibungen und Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds in Händen inländischer Nichtbanken abzüglich der Bankeinlagen und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen der inländischen Geldmarktfonds, aus zwei Monatsendständen gemittelt.

## Monetäre Entwicklung

Tabelle 7

Veränderungen im Jahresverlauf

Position	1995	1996	1997	1998
	Mrd DM			
I. Zentralbankgeldbedarf der Banken und liquiditätspolitische Maßnahmen der Bundesbank <sup>1)</sup>				
1. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch:				
Veränderungen der Bestände an Zentralbankgeld <sup>2)</sup> (Zunahme: -)	- 9,8	- 14,3	- 2,4	+ 2,0
Veränderungen der Auslandsposition der Bundesbank (ohne Devisenswapgeschäfte)	+ 9,0	+ 0,0	- 10,7	+ 11,1
Veränderungen der Nettoguthaben inländischer Nichtbanken bei der Bundesbank	+ 0,1	- 0,1	+ 0,1	- 0,2
Sonstige Einflüsse	- 26,9	- 11,4	- 12,1	- 9,7
Summe 1.	- 27,6	- 25,7	- 25,2	+ 3,3
2. Dauerhafte Mittelbereitstellung (+) bzw. -absorption (-):				
Änderung der Mindestreservesätze <sup>3)</sup>	+ 19,6	- 0,4	- 0,8	- 2,2
Änderung der Refinanzierungslinien	+ 0,0	+ 0,1	- 0,4	- 0,2
Rückgriff auf unausgenutzte Refinanzierungslinien (Abbau: +)	+ 0,3	+ 0,4	+ 1,0	- 5,7
Offenmarktoperationen in Liquiditätspapieren und am Rentenmarkt	+ 9,5	- 1,3	-	-
Gewinnausschüttung an den Bund	+ 10,2	+ 10,3	+ 8,8	+ 24,2
Summe 2.	+ 39,7	+ 9,1	+ 8,7	+ 16,1
3. Veränderung der kurzfristigen Liquiditätslücke der Banken (Summe 1+2, Zunahme: -)	+ 12,1	- 16,6	- 16,6	+ 19,4
4. Deckung des verbleibenden Fehlbetrags (+) bzw. Absorption des Überschusses (-) durch:				
Wertpapierpensionsgeschäfte	- 12,6	+ 16,6	+ 17,4	- 19,7
sehr kurzfristige Ausgleichsoperationen der Bundesbank <sup>4)</sup>	± 0,0	+ 0,2	- 0,2	+ 0,2
Veränderungen der Lombardkredite (Zunahme: +)	+ 0,5	- 0,3	- 0,6	+ 0,1
	in %			
II. Wichtige monetäre Indikatoren <sup>5)</sup>				
Geldmenge M3 <sup>6)</sup>	+ 3,4	+ 7,8	+ 4,5	+ 6,2
Geldmenge M3 erweitert <sup>7)</sup>	+ 3,2	+ 6,0	+ 3,7	+ 6,4
Kreditvolumen <sup>8) 9)</sup>	+ 7,5	+ 7,6	+ 6,0	+ 6,5
	Mrd DM			
III. Geldmenge im Bilanzzusammenhang <sup>8)</sup>				
Geldmenge M3 (= 1+2-3-4-5)	+ 86,1	+ 174,0	+ 73,3	+ 165,8
Bilanzposten:				
1. Kreditvolumen <sup>9)</sup>	+ 310,5	+ 335,4	+ 285,2	+ 335,3
darunter:				
Kredite der Kreditinstitute an inländische Nichtbanken	+ 312,8	+ 336,3	+ 285,2	+ 335,3
an Unternehmen und Privatpersonen <sup>10)</sup>	+ 223,0	+ 254,1	+ 225,8	+ 308,9
an öffentliche Haushalte	+ 89,8	+ 82,2	+ 59,4	+ 26,4
2. Nettoforderungen an das Ausland <sup>11)</sup>	- 31,7	- 19,1	- 67,7	- 134,0
3. Geldkapitalbildung	+ 181,7	+ 120,9	+ 116,1	+ 53,0
darunter:				
Spareinlagen mit Kündigungsfrist von mehr als 3 Monaten und Sparbriefe	+ 15,4	- 19,1	- 11,7	- 14,7
Termingelder von 4 Jahren und darüber	+ 69,1	+ 69,1	+ 45,3	+ 22,6
Umlauf an Bankschuldverschreibungen <sup>12)</sup>	+ 74,8	+ 45,4	+ 45,7	+ 24,5
4. Einlagen des Bundes im Bankensystem	- 0,8	+ 4,5	- 6,5	+ 1,1
5. Sonstige Einflüsse	+ 11,9	+ 16,9	+ 34,6	- 18,7

**1** Berechnet auf der Basis von Tagesdurchschnitten im letzten Monat der Periode. — **2** Bargeldumlauf in Händen von Nichtbanken und Mindestreserven auf Inlandsverbindlichkeiten zu jeweiligen Reservesätzen; jedoch ohne maßnahmebedingte Veränderungen des Reserve-Solls. — **3** Einschl. wachstumsbedingter Veränderungen des Auslands-Solls. — **4** Schnelltender, Devisenswap- und -pensionsgeschäfte sowie kurzfristige Schatzwechselabgaben. — **5** Saisonbereinigt. — **6** Bargeldumlauf sowie bei Kreditinstituten im Inland gehaltene Sichteinlagen, Termingelder unter 4 Jahren und Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist, im Monatsdurchschnitt. — **7** Geldmenge M3 erweitert um Auslandseinlagen und kurzlaufende Bankschuldverschreibungen sowie Anteile an in- und ausländischen Geldmarktfonds in Händen von inländischen Nichtbanken abzüglich der Bankeinlagen und kurzfristigen Bankschuldverschreibungen inländischer Geldmarktfonds; gemittelt aus Monatsendständen. — **8** Auf der Basis von Monatsendständen. — **9** Kreditinstitute und Bundesbank; einschl. Wertpapierkredite. — **10** Einschl. Kredite für den Wohnungsbau. — **11** Kreditinstitute und Bundesbank. — **12** Ohne Bankbestände und bereinigt um Transaktionen mit dem Ausland.

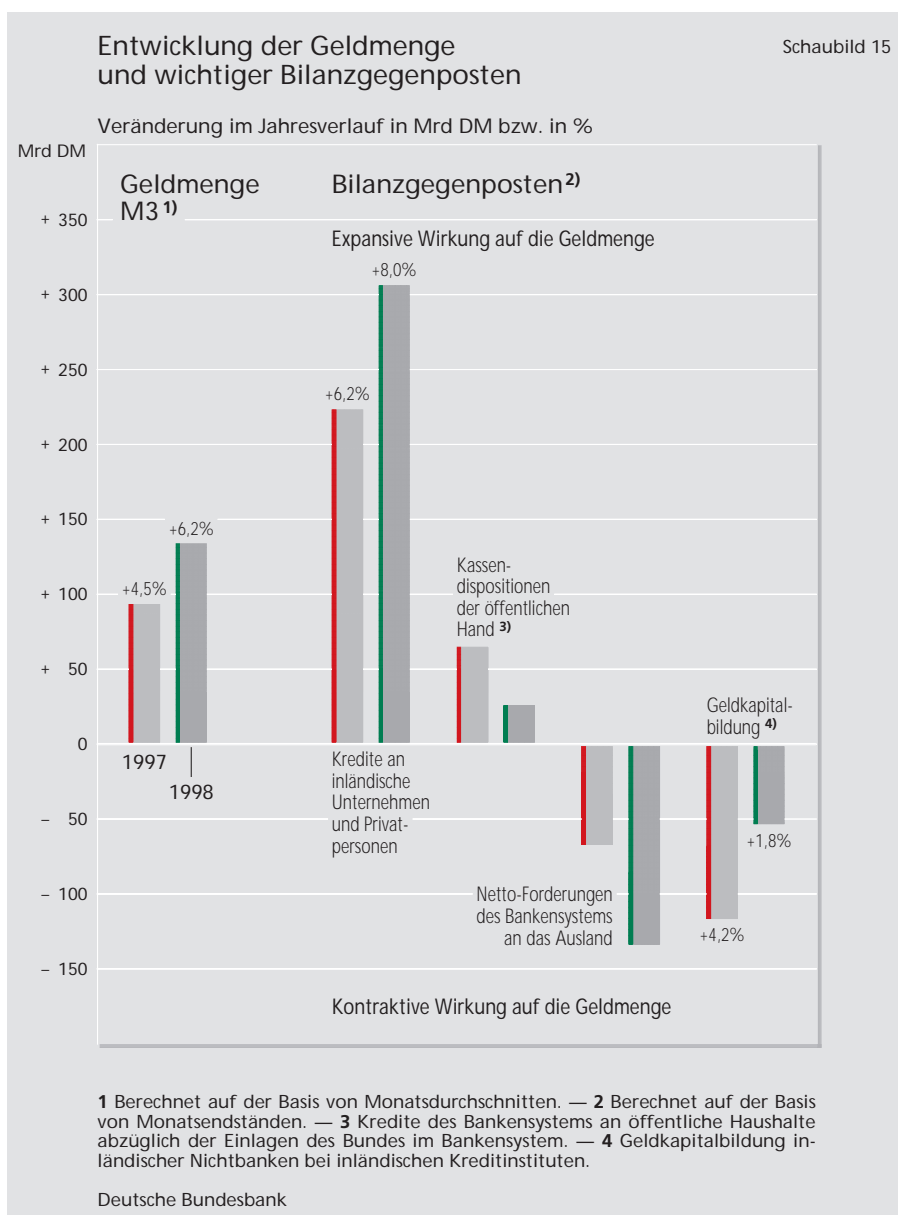
Deutsche Bundesbank

Hintergrund des recht kräftigen Wirtschaftswachstums mit 7 ½ % wesentlich rascher als damals (1 %). Hinzu kam, daß die Banken in größerem Umfang als im Jahr zuvor Wertpapiere des Unternehmenssektors übernahmen (56 ½ Mrd DM gegenüber 29 ½ Mrd DM). Die längerfristigen Direktkredite an den privaten Sektor stiegen demgegenüber mit einer unveränderten Rate von 6 ¾ %.

Die statistisch ausgewiesene Kreditgewährung an Unternehmen und Private dürfte allerdings die Grundtendenzen der Kreditnachfrage etwas überzeichnen. So erfolgen Käufe von Wertpapieren des Unternehmenssektors, insbesondere von Aktien, zu einem großen Teil am Sekundärmarkt. Sie stellen insoweit keine Neukreditgewährung an den Emittenten dar. Eine besondere Rolle spielte in diesem Zusammenhang im November die Übernahme eines großen Aktienpakets des Bundes durch ein Kreditinstitut, welche die statistisch ausgewiesene Kreditgewährung an den privaten Sektor aufblähte, während die im Rahmen dieser Transaktion geflossenen Mittel nicht der Wirtschaft, sondern dem Bund zugute kamen. Im Dezember scheint die Kreditvergabe aufgrund des Auslaufens von Sonderabschreibungsmöglichkeiten in Ostdeutschland Ende 1998 nach oben verzerrt worden zu sein. Deren letztmalige Inanspruchnahme erforderte prinzipiell die tatsächliche Zahlung im abgelaufenen Jahr und führte daher zu einem schubartigen Anstieg der Kredite und der Geldmenge am Jahresende.

*Kredite nach  
Kreditnehmern*

Die Kreditgewährung an den privaten Sektor war im vergangenen Jahr auf breiter Front kräftig. Alle größeren Kreditnehmergruppen nahmen in recht hohem Umfang neue Bankkredite in Anspruch. Dabei stieg das Expansions-tempo sowohl bei den Unternehmen als auch bei den privaten Haushalten. Im Wohnungsbau hielt es sich mit 7 ½ % auf dem Niveau des vorangegangenen Jahres. Die Verschuldung der Unternehmen erhöhte sich um 7 % gegen knapp 5 % im Jahr 1997. Dabei standen der Dienstleistungssektor (einschließlich der freien Berufe) und die Finanzierungsinstitutionen weiterhin im Vordergrund. Die Kredite an das Verarbeitende Gewerbe, die sich in den vorangegangenen Jahren kaum verändert hatten, wuchsen angesichts der recht kräftigen Zunahme der Industrieproduktion und der lebhafteren Investitionsneigung deutlich (um knapp 4 ½ %). Die statistisch ausgewiesenen Konsumentenkredite wurden um 6 ½ % ausgeweitet, verglichen mit 3 % im Jahr 1997. Die höhere Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte ist vermutlich ein Reflex der verbesserten Konsumentenerwartungen, insbesondere der hohen Nachfrage nach Personenkraftwagen und



Ferienreisen ins Ausland. Daneben dürfte der Anstieg der Konsumentenkredite auch Zwischenfinanzierungen für bis Ende 1998 zu leistende Zahlungen für Wohnungsbauinvestitionen in Ostdeutschland widerspiegeln, die erst Anfang 1999 in Hypothekarkredite umgewandelt werden konnten.

Die Kreditnachfrage der öffentlichen Hand hat sich 1998 weiter deutlich vermindert. Die Bankkredite an die öffentlichen Haushalte nahmen um 26 ½ Mrd DM oder gut 2 % zu, verglichen mit knapp 5 ½ % 1997 oder fast 8 % 1996. Die Kreditgewährung erfolgte per saldo ausschließlich in Form von Direktkrediten. Dagegen führten die Banken ihre Bestände an

*Kreditnachfrage der öffentlichen Hand weiter rückläufig*

Staatsanleihen etwas zurück. Dahinter dürfte insbesondere die während der Finanzmarktkrisen im Herbst 1998 sehr hohe Nachfrage des Auslands nach diesen Titeln stehen, die von den Kreditinstituten teilweise aus ihren eigenen Beständen befriedigt wurde. Ursächlich für die rückläufige Kreditnachfrage der öffentlichen Hand waren zum einen ein forcierter Verkauf von Beteiligungen und die Gewinnausschüttung der Bundesbank im Rekordbetrag von 24,2 Mrd DM, die nahezu dreimal so hoch war wie 1997 (8,8 Mrd DM). Zum anderen verlief auch die Einnahmenentwicklung der öffentlichen Hand aufgrund des stärkeren Wirtschaftswachstums und eines leichten Anstiegs der Steuerquote recht günstig, und der staatliche Ausgabenanstieg wurde weiterhin eng begrenzt.

*Geldkapital-  
bildung erneut  
abgeschwächt*

Neben der lebhafteren Kreditgewährung an den privaten Sektor wirkte im vergangenen Jahr auch die sehr geringe Bereitschaft der Nichtbanken zur längerfristigen Geldvermögensbildung bei den Kreditinstituten auf ein kräftigeres Geldmengenwachstum hin. Sie hat sich vor dem Hintergrund der historisch niedrigen Kapitalmarktzinsen, der abgeflachten Zinsstruktur und der zeitweise recht hohen Unsicherheiten an den Finanzmärkten weiter abgeschwächt. Das Geldkapital bei Banken wurde 1998 lediglich um 53 Mrd DM oder knapp 2 % aufgestockt nach 116 Mrd DM oder gut 4 % im Jahr zuvor. Von der geringen Neigung zur längerfristigen Geldanlage waren alle Komponenten der Geldkapitalbildung betroffen. Der Absatz der kursrisikobehafteten Bankschuldverschreibungen an inländische Nichtbanken halbierte sich (mit 24 ½ Mrd DM) ebenso wie das Aufkommen bei den langlaufenden Termingeldern (22 ½ Mrd DM), bei denen es sich größtenteils um kursrisikofreie Bank-Namenschuldverschreibungen handelt. Der Bestand an Sparbriefen in Händen der Nichtbanken, der 1997 noch um 9 Mrd DM gestiegen war, ging um 2 Mrd DM zurück. Bei den Spareinlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist setzte sich der seit 1996 anhaltende Abbau fort, mit 12 ½ Mrd DM fiel er allerdings geringer als in den beiden vorangegangenen Jahren aus.

*Weiter  
gestiegene  
Abflüsse im  
Auslands-  
zahlungsverkehr*

Im Zahlungsverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland flossen im vergangenen Jahr ungewöhnlich hohe Mittel ab. Die Netto-Auslandsforderungen des Bankensystems, deren Rückgang dies widerspiegelt, ermäßigten sich um 134 Mrd DM, verglichen mit einer Abnahme um 67 ½ Mrd DM im Jahr 1997. Hinter den höheren Geldabflüssen ins Ausland steht in erster Linie ein weiter gestiegenes Engagement der inländischen Nichtbanken an ausländischen Finanzplätzen. Ohne die Direktinvestitionen gerech-



net, deren Umfang maßgeblich von der Fusion zweier großer Industrieunternehmen bestimmt ist, legten die inländischen Nichtbanken 159 ½ Mrd DM in ausländischen Aktien, Rentenwerten und Investmentzertifikaten an (gegen 111 Mrd DM 1997). Der Löwenanteil dieser Portfolioinvestitionen entfiel auf ausländische Aktien (vgl. S. 100). Die hohen Geldabflüsse stellen somit zu einem guten Teil eine ins Ausland verlagerte längerfristige Geldvermögensbildung dar. Im Ergebnis dürfte der starke Rückgang der Netto-Auslandsposition des Bankensystems seinen bilanziellen Gegenposten deshalb nicht nur in einer Dämpfung der Geldmengenexpansion, sondern auch in einer Abschwächung der Geldkapitalbildung finden.

e) Geldpolitische Strategie und Geldmengenentwicklung im  
Euro-Währungsgebiet

Um die Aufgabe der Bewahrung von Preisstabilität bestmöglich erfüllen zu können, brauchen die Zentralbanken eine klare Strategie, die dem geldpolitischen Entscheidungsprozeß eine Orientierung gibt und die als Kommunikationsmittel mit der Öffentlichkeit dient. Die Bundesbank hat in den vergangenen 24 Jahren eine geldmengenorientierte Politik betrieben. Dieses Konzept basiert auf der Erkenntnis, daß Inflation längerfristig ein monetäres Phänomen ist. Die Geldmenge ist deshalb prinzipiell ein geeigneter Anker für eine auf das Ziel der Geldwertstabilität ausgerichtete Geldpolitik und erleichtert die Stabilisierung der Inflationserwartungen auf dem von der Zentralbank anvisierten Niveau. Ferner bietet sie einen geeigneten Ansatz für die Rechenschaftspflicht der Zentralbank. Allerdings setzt die Geldmengenstrategie eine längerfristig stabile Geldnachfrage, einen Vorlauf der Geldmenge vor den Preisen und eine Kontrollierbarkeit der Geldmenge durch die Notenbank voraus. In Deutschland waren diese empirischen Voraussetzungen weitgehend gegeben; die Bundesbank konnte deshalb bis zum Beginn der EWU an ihrem bewährten Konzept festhalten.

*Geldpolitische  
Strategie ...*

*... der  
Bundesbank ...*

In der EWU ist die Ausgangslage angesichts des monetären Regimewechsels nicht so eindeutig. Es ist unklar, wie sich dieser auf die Finanzmarktstrukturen, den geldpolitischen Transmissionsprozeß, die Erwartungen der Wirtschaftsteilnehmer und im Ergebnis auf die Geldhaltung sowie das Verhalten der monetären Aggregate auswirken wird. Die Bundesbank hat deshalb bereits frühzeitig dafür plädiert, hier die Geldmengenorientierung um aus-

*... und des  
Eurosystems*

*Quantitative  
Definition von  
Preisstabilität*

gewählte Elemente der direkten Inflationskontrolle zu ergänzen.<sup>1)</sup> Die vom EZB-Rat Ende 1998 beschlossene geldpolitische Strategie trägt dem Rechnung. Sie umfaßt drei Hauptelemente. Das erste besteht in der quantitativen Festlegung des Ziels der Preisstabilität. Sie wurde definiert als „Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2 % gegenüber dem Vorjahr“. Dabei „muß Preisstabilität mittelfristig beibehalten werden“.<sup>2)</sup> Mit der Veröffentlichung einer quantitativen Definition von Preisstabilität stellt der EZB-Rat der Öffentlichkeit einen Maßstab zur Verfügung, anhand dessen sich der Erfolg der Geldpolitik des Eurosystems beurteilen läßt. Darüber hinaus verdeutlicht die definitorische Festlegung auf Preissteigerungsraten, daß aus Sicht des EZB-Rats nicht nur inflationäre, sondern auch anhaltende deflationäre Tendenzen nicht mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar sind. Die Fokussierung auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex trägt der Tatsache Rechnung, daß die Öffentlichkeit die Preisentwicklung vor allem anhand der Verbraucherpreise beurteilt. Daß dabei jährliche Preissteigerungsraten von unter 2 % als mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar angesehen werden, läßt sich vor allem mit den statistischen Meßproblemen begründen, die zu einer Überzeichnung der tatsächlichen Preisentwicklung durch die amtliche Preisstatistik führen können. Das Ziel der Geldwertstabilität bezieht sich auf die mittlere Frist, weil kurzfristig Bewegungen des Preisniveaus auftreten können, die von der Geldpolitik nicht kontrolliert werden können.

*Herausragende  
Stellung der  
Geldmenge  
M3 ...*

Die geldpolitische Strategie ist zweitens durch die herausragende Rolle der Geldmenge gekennzeichnet. Um diese deutlich zu machen, hat der EZB-Rat einen quantitativen Referenzwert für das Wachstum der breit abgegrenzten Geldmenge M3 in Höhe von 4 ½ % festgelegt. Er basiert ähnlich wie das bisherige Geldmengenziel der Bundesbank auf mittelfristigen Eckwerten, nämlich einem Trendwachstum des realen Bruttoinlandsprodukts im Euro-Währungsgebiet in Höhe von 2 % bis 2 ½ % pro Jahr, einem Anstieg des HVPI unter 2 % und einer mittelfristigen Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit von M3 um ungefähr ½ % bis 1 % pro Jahr. Um die kurzfristige Volatilität der Geldmenge auszuschalten, orientiert sich der EZB-Rat bei der laufenden Verfolgung des Referenzwertes am gleitenden Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten. Ebenso wie die Bundesbank in der Vergangenheit wird das Eurosystem nicht mechanistisch auf die

---

<sup>1</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 1997, S. 86 f.

<sup>2</sup> Für diese Definition siehe: Europäische Zentralbank, Monatsbericht, Januar 1999, S. 51.

Geldmengenentwicklung reagieren, da hier temporäre Verzerrungen nicht auszuschließen sind. Statt dessen erfolgt vor möglichen geldpolitischen Reaktionen stets eine weitere umfassende Analyse der Störungen, die zur Abweichung der Geldmenge vom Referenzwert geführt haben könnten. Der Begriff „Referenzwert“, der weniger verpflichtend als der Begriff „Zwischenziel“ ist, soll diesen pragmatischen Ansatz kenntlich machen.

Drittens nimmt das Eurosystem – ergänzend zur Geldmengenbetrachtung – eine breit angelegte Beurteilung der Aussichten für die künftige Preisentwicklung vor. In der kurzen Frist wird die Preisentwicklung von einer Reihe nicht-monetärer Faktoren beeinflusst. Ferner bestehen gerade zu Beginn der EWU Unsicherheiten im Hinblick auf die Stabilität der Geldnachfrage. Die Analyse der Preisperspektiven stützt sich auf eine Palette von finanziellen und realwirtschaftlichen Indikatoren, die gegenüber den Preisen eine Vorlaufseigenschaft besitzen; unter anderem sind dies die Löhne, der Wechselkurs, die Zinsstrukturkurve, Indikatoren für das reale Sozialprodukt, Preis- und Kostenindizes sowie Branchen- und Verbraucherumfragen. Neben der umfassenden Auswertung der einzelnen Indikatoren findet eine Verdichtung der verschiedenen Einflußgrößen zu einer gemeinsamen Inflationsprognose statt. Anders als beim „inflation targeting“ wird diese aber nicht die dominierende Rolle im geldpolitischen Entscheidungsprozeß spielen.

*... und eine  
breit angelegte  
Beurteilung der  
Aussichten für  
die künftige  
Preisentwicklung*

Die Geldmengenabgrenzungen im Eurosystem richten sich prinzipiell am Sektor der Monetären Finanzinstitute (MFI) aus.<sup>1)</sup> Er ist weiter gefaßt als der Bankenbegriff, der bisher der Bankenstatistik in Deutschland zugrunde lag und schließt auch Bausparkassen und Geldmarktfonds ein. Die Laufzeitabgrenzung der in der Geldmenge erfaßten Bankeinlagen hat sich in der EWU ebenfalls verändert. Zur Geldmenge M1 zählen nun der Bargeldumlauf und die täglich fälligen Einlagen der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Nicht-MFIs (nicht mehr aber die bisher in den Sichteinlagen enthaltenen Einlagen mit Befristung unter einem Monat). Die Geldmenge M2 schließt zusätzlich die Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren und die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten (in Deutschland sind dies die Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist) des Nicht-MFI-Sektors des Euro-Währungsgebiets ein. Das Aggregat M3, für das der EZB-Rat den quantitativen Referenzwert formuliert hat, enthält

*Geldmengen-  
definitionen  
des  
Eurosystems*

---

<sup>1</sup> Neben den Einlagen bei den Monetären Finanzinstituten enthalten die Geldaggregate auch Einlagen bei den Zentralregierungen (z. B. Einlagen bei Postämtern, staatlichen Sparkassen und Schatzämtern).

darüber hinaus eine Reihe „marktfähiger Instrumente“. Dies sind die Repo-geschäfte der MFI-Institute, die Geldmarktfondsanteile und die Geldmarktpapiere sowie die Schuldverschreibungen des MFI-Sektors mit einer ursprünglichen Laufzeit von maximal zwei Jahren jeweils in den Händen des Nicht-MFI-Sektors des Euro-Währungsgebiets.

*Monetäre  
Entwicklung  
im Euro-  
Währungsgebiet*

In den Jahren 1997 und 1998 ist die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet jeweils mit Raten zwischen 3 ½ % und 5 % recht stetig gewachsen. Im Durchschnitt der drei letztverfügbaren Monate (Dezember 1998 sowie Januar und Februar 1999) war sie um 5,1 % höher als vor Jahresfrist. Sie bewegte sich also leicht über dem Referenzwert von 4 ½ %. Ähnlich wie in Deutschland wuchs die eng definierte Geldmenge M1 vor dem Hintergrund der niedrigen Zinsen allerdings weit stärker. Auch bei den Triebkräften des Geldmengenwachstums bestehen zwischen den Tendenzen in der EWU insgesamt und in Deutschland recht enge Parallelen. So wird auch in der Währungsunion das Geldmengenwachstum von einer kräftigen privaten Kreditexpansion und einer recht niedrigen Geldkapitalbildung gefördert sowie von hohen Geldabflüssen im Zahlungsverkehr der Nicht-MFIs mit Drittländern gebremst. Ebenso verläuft die Kreditnachfrage der öffentlichen Hand in der gesamten EWU recht gedämpft. Im einzelnen zeigen sich aber auch deutliche regionale Unterschiede. So verzeichnen zum Beispiel manche Länder, in denen die Zinsen besonders stark gesunken sind, die Konjunktur weiter fortgeschritten ist und die Immobilienpreise teilweise kräftig anziehen, eine besonders dynamische Kreditnachfrage der Unternehmen und Privaten.

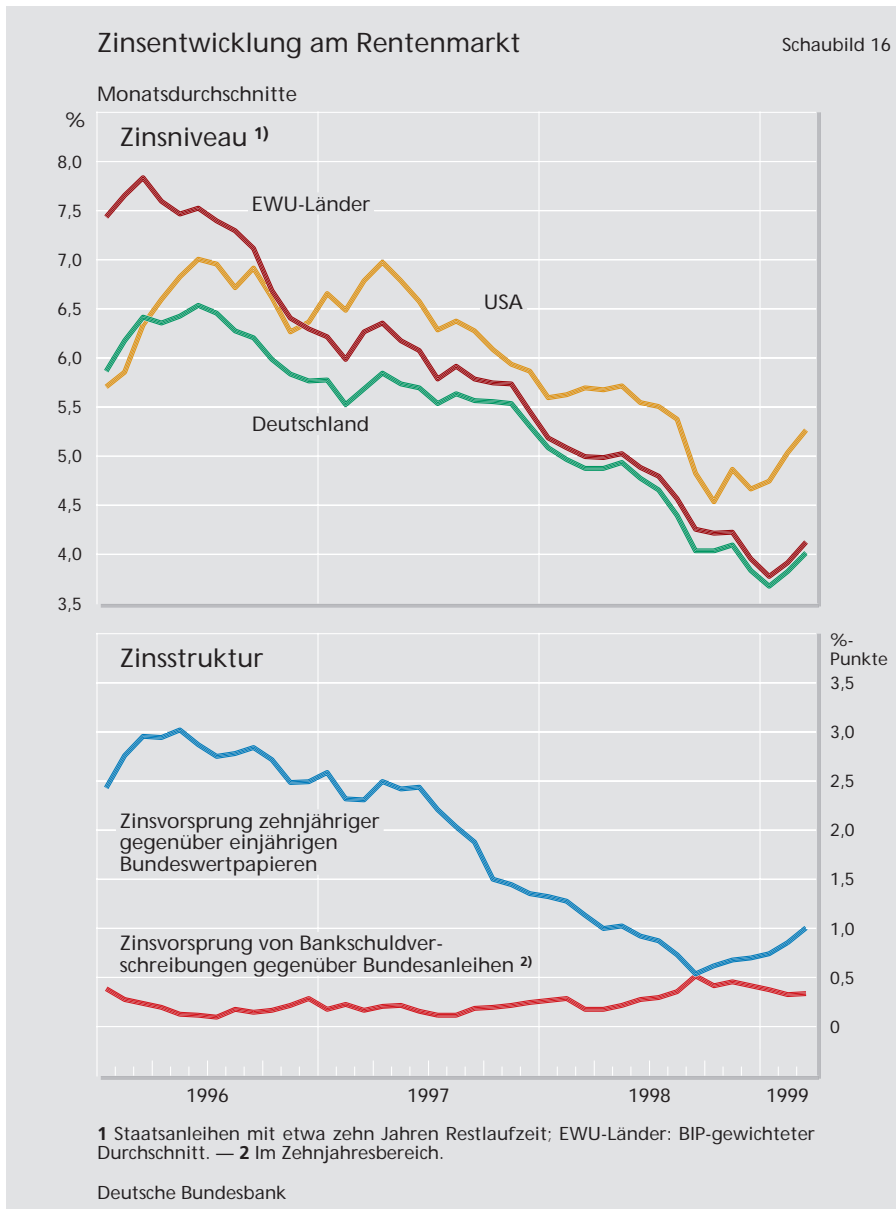
## 5. Finanzmärkte im Bann der weltweiten Turbulenzen

---

### a) Erneuter Zinsrutsch am Kapitalmarkt

*Kapitalmarkt-  
renditen  
nochmals  
kräftig  
gesunken*

Die deutschen Kapitalmarktzinsen markierten 1998 erneut historische Tiefstände. Mit 4 ½ % war die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte im Durchschnitt des vergangenen Jahres nochmals über einen halben Prozentpunkt niedriger als 1997. Im ersten Halbjahr bewegten sich die Kapitalmarktzinsen – nach einem ersten Zinsrutsch zum Jahresanfang – bei anhaltend ruhigem Preisklima und günstigen Wachstumsperspektiven innerhalb eines relativ engen Bandes zwischen 4 ½ % und 4 ¾ %. Ab Spätsommer bestimmten dann die von den internationalen Finanzmärkten ausgehenden Schockwellen die Renditenentwicklung. Das Schuldenmoratorium Rußlands



im August führte zu einer grundlegenden Neubewertung der Risiken an den Kreditmärkten und löste fluchtartige Mittelverlagerungen in großem Stil aus. Am deutschen Rentenmarkt, der in diesem stürmischen Umfeld als „sicherer Hafen“ fungierte, hatte dies einen massiven Zinsrückgang zur Folge; von August bis Oktober fiel die Umlaufrendite um drei Viertel Prozentpunkte auf  $3 \frac{3}{4}$  %. Im Spätherbst beruhigte sich die Lage an den internationalen Märkten zwar etwas, doch wirkten die nun deutlich zutage tretenden konjunkturellen Bremsspuren der Krisen ihrerseits auf rückläufige Zinsen hin. Vor diesem Hintergrund erreichte die Umlaufrendite Ende Januar 1999 mit  $3 \frac{1}{2}$  % ein weiteres Rekordtief. Gleichzeitig wei-

tete sich der Zinsvorsprung der Vereinigten Staaten, die ein anhaltend lebhaftes Wachstum verzeichnen, bei zehnjährigen Staatsanleihen auf über einen Prozentpunkt aus. Anschließend zogen die deutschen Kapitalmarktzinsen unter dem Einfluß steigender US-Renditen vorübergehend wieder etwas an. Bis Abschluß dieses Berichts Mitte April ging die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte wieder auf gut 3 ½ % zurück.

*Markante  
Veränderung  
der Zins-  
differenzen  
zwischen  
verschiedenen  
Laufzeiten ...*

Die Mittelzuflüsse aus dem Ausland führten am deutschen Rentenmarkt zu ausgeprägten Verschiebungen im Zinsgefüge. Die starke Präferenz der Anleger für liquide Titel höchster Bonität begünstigte vor allem längerlaufende Bundesanleihen. Über das gesamte Laufzeitspektrum betrachtet kam es daher im Herbst zu einer kräftigen „marktgetriebenen“ Abflachung der Zinsstruktur; Anfang Oktober betrug der Zinsvorsprung zehnjähriger gegenüber einjährigen Bundstiteln nur noch einen halben Prozentpunkt, verglichen mit knapp anderthalb Prozentpunkten Anfang 1998. Nach der konzertierten Leitzinssenkung der Notenbanken der EWU-Teilnehmerländer Anfang Dezember fächerte sich die Zinsstruktur vom kurzen Ende her wieder etwas auf. Vor dem Hintergrund eines durchgängig rückläufigen Zinsniveaus ist die Abflachung der Zinsstruktur kein Zeichen einer geldpolitischen Straffung oder deflationärer Risiken. Sie deutet vielmehr darauf hin, daß die Marktteilnehmer längerfristig mit weitgehend stabilen Preisen in Deutschland und in der EWU und deshalb auch mit niedrigen Zinsen rechnen.

*... und  
Emittenten*

Zwischen Bundesanleihen und Papieren anderer inländischer Emittenten weiteten sich die Renditendifferenzen mit der „Flucht in die Liquidität“ im Herbst kräftig aus; so rentierten zehnjährige Bankschuldverschreibungen zeitweilig mehr als einen halben Prozentpunkt über vergleichbaren Bundesanleihen. Anzeichen für eine Kreditverknappung – wie in anderen Ländern – gab es in Deutschland jedoch nicht. Trotz der temporären, vor allem auf die unterschiedliche Liquidität in den verschiedenen Marktsegmenten zurückzuführende Ausweitung der Spreads sind die Renditen von Bankschuldverschreibungen ebenfalls auf neue Tiefstände gesunken. Dies schlug sich auch in historisch niedrigen Kreditzinsen der Banken nieder; so kosteten etwa Hypothekendarlehen mit zehnjähriger Zinsbindung Anfang 1999 im Durchschnitt nur noch 5 %. In realer Betrachtung sind die Kapitalmarktzinsen ebenfalls vergleichsweise niedrig. Legt man ihrer Berechnung den laufenden Preisanstieg auf Konsumentenebene zugrunde, beträgt der so ermittelte Realzins knapp 3 ½ %; stellt man auf die langfristigen Inflationserwartungen ab, ist er mit rund 2 % noch niedriger. Die Konditionen

Absatz und Erwerb von Rentenwerten					Tabelle 8	
Mrd DM						
Zeitraum	Absatz					
	insgesamt	inländische Rentenwerte <sup>1)</sup>				ausländische Rentenwerte <sup>2)</sup>
		zusammen	darunter:			
			Bankschuldverschreibungen	Anleihen der öffentlichen Hand		
1992	291,8	284,1	106,9	177,4	7,7	
1993	395,1	382,6	151,8	230,6	12,5	
1994	303,3	276,1	117,2	158,9	27,3	
1995	227,1	203,0	162,5	40,8	24,1	
1996	254,1	233,5	191,3	41,5	20,6	
1997	327,3	250,7	184,9	64,2	76,6	
1998	417,4	308,2	254,4	50,7	109,2	
1998 1. Vj.	114,2	90,2	76,1	13,6	24,0	
2. Vj.	115,9	78,7	67,5	11,2	37,2	
3. Vj.	106,2	94,6	82,9	10,0	11,5	
4. Vj.	81,1	44,7	28,0	15,9	36,5	
Zeitraum	Erwerb					
	insgesamt	Inländer				Ausländer <sup>2)</sup>
		Banken (einschließlich Bundesbank) <sup>3)</sup>	Nichtbanken <sup>4)</sup>			
			zusammen	darunter: inländische Rentenwerte		
1992	291,8	133,5	37,4	45,6	120,9	
1993	395,1	163,1	20,1	23,3	211,9	
1994	303,3	125,3	154,7	134,0	23,3	
1995	227,1	46,9	94,4	89,4	85,8	
1996	254,1	116,5	30,8	34,5	106,8	
1997	327,3	144,2	54,3	17,0	128,8	
1998	417,4	203,3	46,6	18,5	167,5	
1998 1. Vj.	114,2	69,1	4,2	- 1,9	41,0	
2. Vj.	115,9	79,4	9,2	2,2	27,4	
3. Vj.	106,2	16,9	17,3	- 0,6	71,9	
4. Vj.	81,1	38,0	15,9	18,7	27,2	

**1** Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — **2** Transaktionswerte. — **3** Buchwerte; statistisch bereinigt. — **4** Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

für die Fremdmittelaufnahme sind damit sowohl nominal als auch real betrachtet ein Aktivposten für Investitionen und Wachstum.

#### b) Emissionsrekord trotz Finanzmarktkrisen

Der Brutto-Absatz am deutschen Rentenmarkt überschritt 1998 erstmals die Schwelle von 1 Billion DM. Mit 1 029 ½ Mrd DM (Kurswert) war das Emissionsvolumen rund 20 % höher als im Vorjahr, als es 844 ½ Mrd DM betragen hatte. Auch der Netto-Absatz inländischer Rentenwerte ist gegenüber 1997 kräftig gestiegen. Nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung

*Emissionsvolumen erstmals über Billionenmarke*

sichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten verblieben 308 Mrd DM, verglichen mit 250 ½ Mrd DM im Jahr 1997. Der Netto-Absatz von ausländischen Rentenwerten im Inland erreichte im vergangenen Jahr sogar einen neuen Spitzenwert, der mit 109 Mrd DM um fast die Hälfte höher war als im Vorjahr. Besonders lebhaft nachgefragt wurden Papiere, die in Währungen anderer EWU-Teilnehmerländer denominated sind. Hierzu haben zunächst die verbliebenen geringen Zinsdifferenzen innerhalb Europas beigetragen, die 1998 noch gewisse Spielräume für „Konvergenzhandel“ boten. Hinzu kam das Interesse der Anleger, ihre Portefeuilles innerhalb des künftigen gemeinsamen Währungsraums zu streuen. Insgesamt wurden für 80 ½ Mrd DM Fremdwährungsanleihen und für 29 Mrd DM auf D-Mark lautende Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten im Inland verkauft.

*Anhaltend  
kräftiges  
Wachstum bei  
Bankschuldver-  
schreibungen*

Kräftige Zuwächse beim Mittelaufkommen verzeichneten 1998 die Emittenten von Bankschuldverschreibungen. Der Verkauf solcher Papiere erbrachte mit 254 ½ Mrd DM rund ein Drittel mehr als im Jahr davor (185 Mrd DM). Triebfeder dieser Entwicklung war wie schon seit einigen Jahren die Emissionstätigkeit bei Öffentlichen Pfandbriefen, deren Umlauf um 156 Mrd DM stieg. Dieses Marktsegment wird mehr und mehr von großvolumigen „Jumbo“-Pfandbriefen beherrscht, deren Emissionsvolumen mindestens 1 Mrd DM beträgt. Ende 1998 belief sich der Anteil der „Jumbos“ am Gesamtumlauf Öffentlicher Pfandbriefe auf knapp 40 %, verglichen mit rund 25 % ein Jahr zuvor. Deutlich zugenommen hat bei einem lebhaften langfristigen Kreditgeschäft der Banken mit der privaten Kundschaft auch der Umlauf an Sonstigen Bankschuldverschreibungen (um 57 ½ Mrd DM). Hypothekendarlehen und Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten wurden per saldo für 21 ½ Mrd DM beziehungsweise 19 Mrd DM abgesetzt. Ein Schattendasein führt dagegen weiterhin der Markt für Industrieobligationen inländischer Firmen. Zwar hat sich das Emissionsvolumen 1998 praktisch verdoppelt, mit netto 3 Mrd DM bewegt es sich allerdings weiterhin auf einem ausgesprochen niedrigen Niveau.

*Öffentliche  
Hand*

Die öffentliche Hand nahm im vergangenen Jahr über den Rentenmarkt mit 50 ½ Mrd DM weniger Mittel auf als 1997, als der Verkauf von Staatsanleihen 64 Mrd DM erbracht hatte. Die Neuverschuldung des Bundes am Rentenmarkt war mit netto 93 ½ Mrd DM zwar deutlich höher als im Vorjahr, gleichzeitig wurden aber netto in großem Umfang Papiere der Treuhandanstalt (28 ½ Mrd DM), der ehemaligen Bundespost (9 Mrd DM)



und des Bundeseisenbahnvermögens (5 Mrd DM) getilgt. Die Zunahme bei den Emissionen des Bundes ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, daß der Bund und seine Sondervermögen seit Frühjahr 1998 dazu übergegangen sind, Schuldverschreibungen gemeinsam zu begeben. Die Bündelung unter der „Adresse“ des Bundes ermöglicht höhere Emissionsvolumina und trägt somit zur Liquidität des Markts für Bundeswertpapiere bei. Ausgenommen davon sind die bei der Verbriefung von Ausgleichsforderungen begebenen Anleihen des Ausgleichsfonds Währungsumstellung (2 Mrd DM im Jahr 1998), die besondere Ausstattungsmerkmale aufweisen. Der Umlauf von Länderanleihen ging um 1 Mrd DM zurück.

Seit Anfang 1999 ist der deutsche Rentenmarkt Teil des Euro-Kapitalmarkts. Der technische Übergang zur Währungsunion – der beispielsweise beim Bund mit der Umstellung aller börsennotierten Papiere auf Euro verbunden war – vollzog sich reibungslos. Im Januar 1999 wurde betragsmäßig bereits knapp die Hälfte aller Neuemissionen in Euro denominated. Auf Schuldverschreibungen deutscher Emittenten entfällt rund ein Drittel des Gesamtumlaufs von Anleihen im Euro-Währungsraum; dies ist der größte Anteil eines einzelnen Landes. Ausschlaggebend für die Bedeutung des deutschen Markts innerhalb der Währungsunion ist aber nicht nur seine Breite, sondern insbesondere seine Tiefe beziehungsweise Liquidität. Auf ihr beruht die europaweite Orientierungs- und Leitfunktion heimischer Anleihen in bestimmten Laufzeitbereichen. Sie sichert den Emittenten vergleichsweise günstige Finanzierungsbedingungen und bildet den Kristallisationspunkt für andere Produkte, die relativ zu einer solchen „Benchmark“ bewertet werden. Dem Bund als wichtigstem deutschen Emittenten ist es in den letzten Jahren gelungen, sich mit einer marktgerechten Emissionspolitik im europäischen Wettbewerb erfolgreich zu positionieren. Dies zeigte sich insbesondere während der Finanzmarkturbulenzen im Herbst, als die Rolle zehnjähriger Bundesanleihen als Benchmark für den EWU-Raum deutlich wurde. Während dieser Zeit stieg der Renditenvorsprung von Staatsanleihen aus anderen EWU-Ländern gegenüber Deutschland sprunghaft an, bei einzelnen Papieren betrug er zeitweise mehr als einen halben Prozentpunkt. Aber auch nach dem Abflauen der Krisen besetzten zehnjährige Bundesanleihen das untere Ende des europäischen Renditespektrums. Neben einem zunehmenden Wettbewerb zwischen den Emittenten hat sich im Vorfeld der Währungsunion auch die internationale Konkurrenz der Börsen intensiviert. Boden gutgemacht haben dabei insbesondere computergestützte Handelssysteme, die eine grenzüberschreitende Teilnahme am Handel er-

*Deutscher  
Rentenmarkt  
als Teil des  
europäischen  
Kapitalmarkts*

lauben. So konnte die aus der schweizerischen und der Deutschen Terminbörse (DTB) hervorgegangene Eurex die Marktführerschaft bei DM- und Euro-Zinsderivaten im Kapitalmarktbereich übernehmen.

*Wechselhafte  
Entwicklung  
bei DM-Aus-  
landsanleihen*

Am Markt für DM-Auslandsanleihen war 1998 ein Jahr der Extreme. Bis zum Ausbruch der Rußland-Krise im August bewegte sich die Emissionstätigkeit auf sehr hohem Niveau; noch im Juli wurden DM-Auslandsanleihen im monatlichen Rekordbetrag von 23 Mrd DM abgesetzt. Danach trocknete der Primärmarkt für solche Titel weitgehend aus. Im September erreichte der Brutto-Absatz mit weniger als 2 Mrd DM den niedrigsten Wert seit 1994. Dieser Einbruch spiegelte die ausgeprägte Risikoaversion der Anleger in dieser Zeit wider. Der Rückgang traf nicht nur Schuldner aus Schwellenländern, die zuvor das DM-Segment des internationalen Kapitalmarkts verstärkt genutzt hatten, sondern auch weniger liquide Titel von Emittenten vergleichsweise hoher Bonität. Erst im Spätherbst, als sich die Lage an den internationalen Finanzmärkten allmählich beruhigte, belebte sich das Marktgeschehen wieder. Aufgrund des hohen Emissionsvolumens im ersten Halbjahr war der Brutto-Absatz von DM-Auslandsanleihen über das gesamte Jahr betrachtet mit einem Nominalwert von 149 ½ Mrd DM noch merklich höher als im Vorjahr (114 ½ Mrd DM). Der Netto-Absatz von DM-Auslandsanleihen stieg von 63 Mrd DM auf 84 ½ Mrd DM. Mit 55 ½ Mrd DM wurde der weit überwiegende Teil der Papiere im Ausland abgesetzt.

*Massives  
Auslands-  
engagement*

Die internationalen Finanzmarkturbulenzen hinterließen 1998 auch auf der Käuferseite des deutschen Anleihemarkts deutliche Spuren. Vor allem die besonders liquiden und bonitätsmäßig erstklassigen Bundeswertpapiere profitierten von der „Flucht in sichere Häfen“ international agierender Investoren. So erwarben Ausländer im Ergebnis für 76 Mrd DM Anleihen der öffentlichen Hand, davon allein im August und September für 44 Mrd DM. Über das gesamte Jahr 1998 betrachtet favorisierten ausländische Anleger mit Netto-Käufen in Höhe von 91 ½ Mrd DM allerdings Bankschuldverschreibungen. Offenbar ist es deutschen Kreditinstituten gelungen, die Attraktivität ihrer Papiere – beispielsweise durch „Jumbo“-Emissionen – für ausländische institutionelle Anleger wesentlich zu erhöhen. Der starke Rückgang der Auslandsnachfrage nach Bankschuldverschreibungen im Herbst deutet allerdings darauf hin, daß insbesondere im Hinblick auf die Marktliquidität wohl noch Spielraum für Verbesserungen besteht. Insgesamt erwarben ausländische Anleger für netto 167 ½ Mrd DM Schuldverschreibungen deutscher Emittenten, verglichen mit 129 Mrd DM im Vorjahr.

Trotz des stark gestiegenen Auslandsengagements blieben die heimischen Kreditinstitute die wichtigste Erwerbergruppe am deutschen Anleihemarkt. Sie nahmen für 203 ½ Mrd DM Schuldverschreibungen in ihre Portefeuilles, wobei der größere Teil mit 122 Mrd DM auf inländische Rentenwerte entfiel. Angesichts der Zurückhaltung der inländischen Nichtbanken beim Erwerb festverzinslicher Wertpapiere übernahmen die Banken in erheblichem Umfang die Fristentransformation über den Rentenmarkt. Ausländische Anleihen kauften die Kreditinstitute per saldo für 81 Mrd DM, wobei 71 Mrd DM auf Fremdwährungsanleihen entfielen. Das Interesse der inländischen Nichtbanken an Rentenwerten blieb 1998 noch hinter dem Vorjahr zurück, wozu die sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen und die zeitweise recht hohen Zinsunsicherheiten wesentlich beigetragen haben dürften. Ihre Rentenportefeuilles stiegen um lediglich 46 ½ Mrd DM nach 54 ½ Mrd DM im Vorjahr.

*Rentenerwerb  
durch Inländer  
wenig  
verändert*

#### c) Wechselbäder am Aktienmarkt

Der deutsche Aktienmarkt verzeichnete 1998 die bisher ausgeprägtesten Kursausschläge in diesem Jahrzehnt. In einem Umfeld niedriger Zinsen und optimistischer Gewinnerwartungen stiegen die Kurse im ersten Halbjahr 1998 zunächst rasant an; bis Mitte Juli legten sie – gemessen am marktbreiten CDAX-Kursindex – um fast 40 % zu. Getragen wurde der breit angelegte Kursaufschwung von Werten des Verarbeitenden Gewerbes, die von Aussichten auf eine weitere Wachstumsbelebung sowie von Mutmaßungen über Unternehmenszusammenschlüsse profitierten. Vor dem Hintergrund zunehmender Befürchtungen eines weltweiten „irrationalen Überschwangs“ am Aktienmarkt setzte Ende Juli eine Korrekturphase ein, die mit der Zuspitzung der russischen Wirtschafts- und Währungskrise in eine globale Aktienbaisse mündete. Deutsche Dividendenwerte verloren von Ende Juli bis Mitte Oktober rund 35 % ihres Wertes. Aktien der Kreditinstitute wurden im Hinblick auf deren Engagement in Rußland dabei überdurchschnittlich in Mitleidenschaft gezogen. Mit der Entspannung der Lage an den internationalen Finanzmärkten zogen ab Mitte Oktober auch die Notierungen in Deutschland wieder kräftig an. Allerdings blieb die Unsicherheit der Marktteilnehmer ausgesprochen hoch. Das Jahr 1998 schlossen die Notierungen zwar noch mit einem Plus von 14 %, doch lagen sie damit um fast ein Fünftel unter dem Ende Juli erreichten Allzeithoch. Mitte April 1999 waren die Kurse um 3 % höher als Ende 1998.

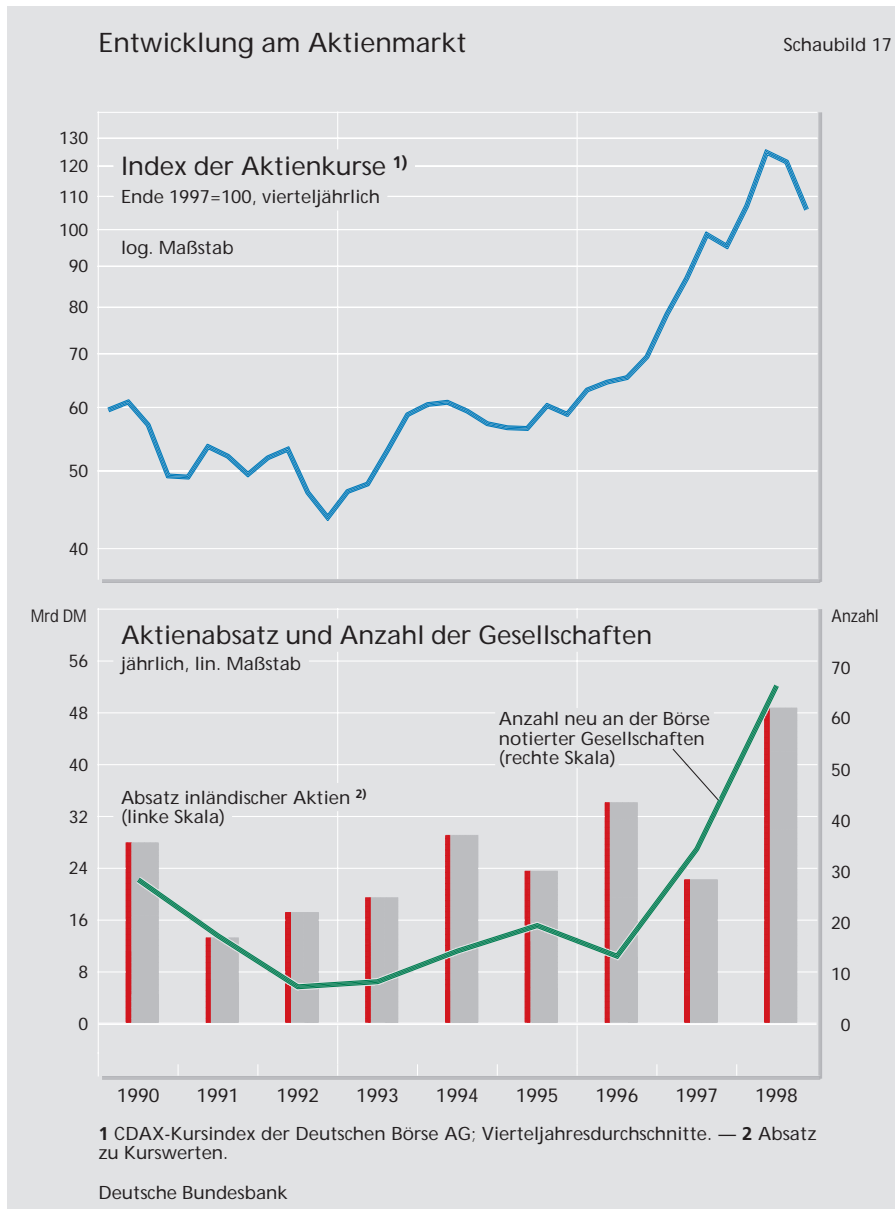
*Hohe Kurs-  
schwankungen*

*Emissions-  
geschäft auf  
Rekordniveau*

Im Emissionsgeschehen spiegelte sich ebenfalls das Auf und Ab am Aktienmarkt wider. Bis einschließlich August hatten inländische Gesellschaften bereits Anteilscheine im Kurswert von 39 ½ Mrd DM begeben – so viel wie nie zuvor in der Nachkriegszeit. Angesichts des Kurseinbruchs kam das Emissionsgeschäft im September und Oktober dann zwischenzeitlich fast zum Erliegen, bevor es mit der Kurserholung am Aktienmarkt gegen Jahresende wieder deutlich an Fahrt gewann. Insgesamt wurden 1998 junge Aktien inländischer Gesellschaften im Rekordbetrag von 49 Mrd DM begeben, verglichen mit 22 Mrd DM im Vorjahr. Die Zahl inländischer Unternehmen, die sich über die Emission von Aktien erstmals Eigenmittel an der Börse beschafften, erreichte 1998 mit 67 einen Nachkriegsrekord. Im Hinblick auf die volkswirtschaftlich wünschenswerte Stärkung der Aktie als Finanzierungsinstrument ist dies eine ermutigende Entwicklung.

*Hohe  
Auslands-  
verflechtung  
am Aktien-  
markt*

Vor dem Hintergrund der international haussierenden Aktienmärkte und der bevorstehenden Einführung des Euro nahmen im letzten Jahr auch die grenzüberschreitenden Aktienengagements erheblich zu. Ausländische Beteiligungstitel wurden netto für 187 Mrd DM im Inland abgesetzt, verglichen mit 92 ½ Mrd DM im Vorjahr. Fast zwei Drittel hiervon (108 ½ Mrd DM) entfielen – wie schon 1997 – auf Portfolioinvestitionen von Anlegern aus Deutschland. Dahinter stand insbesondere ein „Run“ der heimischen Nichtbanken auf Auslandsaktien. Die hohen Direktinvestitionen von 78 Mrd DM in ausländischen Beteiligungstiteln (Vorjahr: 30 Mrd DM) gehen zum überwiegenden Teil auf die Fusion zweier großer Industrieunternehmen zurück, bei der ausländische Aktien in eine neue inländische Gesellschaft eingebracht wurden. Das Auslandsengagement am deutschen Aktienmarkt unterstreicht den mittlerweile erreichten hohen Grad an internationaler Verflechtung ebenfalls. Ausländische Investoren übernahmen für 101 Mrd DM deutsche Beteiligungstitel. Dies ist zwar zum Teil auf den mit der erwähnten Fusion verbundenen Tausch ausländischer in inländische Aktien zurückzuführen, zeigt aber dennoch ein ausgeprägtes Interesse an deutschen Beteiligungstiteln. Die Aktienbestände der inländischen Nichtbanken stiegen mit 114 Mrd DM um etwa ein Drittel stärker als im Vorjahr. Hinter den hohen Portfolioinvestitionen der Nichtbanken in ausländischen Titeln dürften in großem Maße Portfolioanpassungen an die Gegebenheiten im sich abzeichnenden Euro-Währungsraum gestanden haben. Die deutschen Geschäftsbanken kauften im vergangenen Jahr per saldo für 20 ½ Mrd DM Dividendenwerte.



An den deutschen Börsen selbst wurden im vergangenen Jahr strategische Weichen für internationale Kooperationen gestellt und – über die rein technische Umstellung hinaus, die insbesondere den Übergang zu nennwertlosen Aktien mit sich brachte – wesentliche Grundlagen für einen zunehmend europäischen Aktienhandel geschaffen. Auf dem Parkett wurden die Handelszeiten ausgeweitet. Das elektronische Handelssystem Xetra wurde mit der Zielsetzung einer verbesserten Liquidität und Transparenz ausgebaut und um die großen europäischen Standardwerte erweitert. Im Sommer 1998 begann zudem an der Eurex der Handel mit Derivaten auf europäische Aktienindizes. Insbesondere die wichtige Gruppe der institutionellen Anle-

*Rasche  
Europäisierung  
der Börsen-  
landschaft*

ger hat anscheinend schon im Laufe des letzten Jahres ihre Portefeuilles zunehmend an europaweiten Kennziffern ausgerichtet.

d) Investmentfonds weiter im Aufwind

*Rekord-Mittel-  
aufkommen bei  
Investmentfonds*

Ungeachtet der Finanzmarkturbulenzen konnten im vergangenen Jahr die in Deutschland aufgelegten Investmentfonds erneut eine kräftige Zunahme ihres Mittelaufkommens verzeichnen. Im Ergebnis floß ihnen der Rekordbetrag von 169 ½ Mrd DM zu, verglichen mit 139 Mrd DM im Jahr 1997. Wie schon damals kamen mehr als drei Viertel der Mittel bei den Spezialfonds auf (131 Mrd DM), die der Vermögensanlage institutioneller Investoren dienen. Anteilseigner sind dabei weit überwiegend die inländischen Versicherungsgesellschaften und Kreditinstitute – vornehmlich im Verbund der Sparkassen und der Kreditgenossenschaften. Das Gros der Zuflüsse bei den Spezialfonds kam wiederum den Gemischten Fonds (87 ½ Mrd DM) zugute. Diese Mittel wurden in großem Umfang in ausländischen Aktien angelegt, denn der Anteil ausländischer Dividendenwerte am gesamten Aktienvermögen der Gemischten Fonds ist auf fast die Hälfte hochgeschneit. Zudem übertraf der Aktienanteil am Gesamtvermögen dieser Fonds 1998 mit fast 50 % erstmals den der Schuldverschreibungen. Rentenfonds wurden mit 28 Mrd DM gegenüber dem Vorjahr (23 Mrd DM) etwas stärker, Aktienfonds mit 14 Mrd DM (1997: 17 Mrd DM) etwas schwächer dotiert. Lediglich 1 ½ Mrd DM an neuen Mitteln gingen an die Offenen Immobilienfonds, die damit nach wie vor eine untergeordnete Rolle spielen.

*Akzentver-  
schiebungen  
bei Publikums-  
fonds*

Bei den inländischen Publikumsfonds kamen mit 39 Mrd DM ebenfalls deutlich mehr Mittel auf als im Vorjahr (31 ½ Mrd DM). Dabei standen Aktienfonds mit Netto-Zuflüssen von 22 ½ Mrd DM zwar weiterhin im Vordergrund, doch konnten sie ihr Ergebnis aus dem Vorjahr nur geringfügig verbessern (21 ½ Mrd DM). Im einzelnen flossen die Gelder offenbar ausschließlich international ausgerichteten Fonds zu. Zugelegt haben die Gemischten Fonds, die fast 6 Mrd DM erlösten, verglichen mit gut 2 Mrd DM im Jahr 1997. Einen Umschwung erlebten die Geldmarktfonds. Sie konnten ebenfalls für etwa 6 Mrd DM Anteilscheine absetzen, nachdem sie in den beiden Vorjahren netto für jeweils etwa 5 Mrd DM Zertifikate zurücknehmen mußten. Die erreichten Bewertungsniveaus sowie die gestiegenen Unsicherheiten an den Aktien- und Rentenmärkten dürften private Anleger zunehmend dazu bewogen haben, wieder mehr Mittel in hoch liquiden Geldmarktanlagen zu „parken“. In der Gunst der Anleger weiter zurückge-

fallen sind dagegen die Offenen Immobilienfonds, die im Ergebnis nur noch 4 ½ Mrd DM Erlösen (1997: 6 ½ Mrd DM). Rentenfonds verzeichneten 1998 leichte Abflüsse in Höhe von ½ Mrd DM; in den beiden Vorjahren hatten sie noch Anteilscheine für rund 6 ½ Mrd DM verkaufen können. Erstmals angeboten wurden im Oktober 1998 Altersvorsorgefonds. Mit dem Dritten Finanzmarktförderungsgesetz, das im April 1998 in Kraft trat, hat der Gesetzgeber im Rahmen der Erweiterung der Geschäftsmöglichkeiten für Kapitalanlagegesellschaften die Grundlage für Sondervermögen zur privaten Alterssicherung geschaffen. Hierbei handelt es sich um Sondervermögen, die hauptsächlich in Aktien und Immobilien investieren; bis Jahresende wurden sie mit gut ½ Mrd DM dotiert.

#### e) Entwicklungen im Bankensektor

Unter den größeren Bankengruppen haben 1998 die Kreditinstitute mit Sonderaufgaben und die Realkreditinstitute ihre Marktanteile im Kreditgeschäft ausgeweitet. Ihre Ausleihungen an inländische Nichtbanken expandierten mit 15 % beziehungsweise 11 % deutlich kräftiger als im Durchschnitt aller Banken (6,6 %). Während bei den Kreditinstituten mit Sonderaufgaben vor allem die Kredite an die Wirtschaft stark zunahmen, war der Anstieg bei den Realkreditinstituten gleichmäßiger auf private und öffentliche Kreditnehmer verteilt. Sie erhöhten ihre Darlehen an öffentliche Haushalte um 12 ½ % und damit deutlich stärker als alle Banken (2,2 %). Die Großbanken konnten ihre Kreditgewährung an inländische Nichtbanken um 7 ½ % steigern, wobei vor allem kurzfristige Wirtschaftskredite zunahmen (12 ½ %). Unterdurchschnittliche Expansionsraten verzeichneten dagegen die Sparkassen mit 5 % sowie die Regionalbanken und die Landesbanken mit je rund 4 ½ %. Dabei standen einem durchaus lebhaften Kreditgeschäft mit der Wirtschaft rückläufige oder stagnierende Ausleihungen an die öffentlichen Haushalte, insbesondere in verbriefter Form, gegenüber. Ein ähnlich differenziertes Bild zeigt sich im genossenschaftlichen Bereich, und zwar sowohl auf der Primärebene als auch bei den Zentralinstituten; die gesamten Ausleihungen nahmen bei diesen Bankengruppen mit jeweils rund 3 ½ % recht verhalten zu.

*Kreditgeschäft  
der Banken-  
gruppen mit  
inländischen  
Nichtbanken*

Die Ertragsentwicklung der Kreditwirtschaft im Geschäftsjahr 1998 dürfte nach den bisher vorliegenden Informationen insgesamt zufriedenstellend ausgefallen sein. Divergierende Tendenzen und Sondereinflüsse erschweren allerdings die Gesamteinschätzung erheblich. Der Druck auf die Zinsspanne

*Voraussichtliche  
Ertrags-  
entwicklung*

hat sich bei den allermeisten Instituten offensichtlich fortgesetzt, wobei das anhaltend niedrige Zinsniveau, die Konkurrenz durch andere Anlageformen wie Aktien und Investmentzertifikate sowie der Wettbewerb der Banken untereinander ausschlaggebend waren. Zudem expandierte das margenarme Interbankengeschäft erneut besonders kräftig. Der Provisionsüberschuß dürfte das Vorjahrsniveau in etwa erreicht haben, wozu steigende Börsenumsätze beitrugen, während die Konkurrenz im Zahlungsverkehrsgeschäft die Erträge eher dämpfte. Das Eigenhandelsergebnis könnte angesichts der Turbulenzen am Aktienmarkt und auf ausländischen Finanzmärkten sowie des Kursanstiegs für inländische festverzinsliche Wertpapiere für die einzelnen Kreditinstitute je nach ihren jeweiligen Geschäftsstrategien und offenen Positionen recht unterschiedlich ausgefallen sein. Die Verwaltungsaufwendungen dürften trotz der Kosten für die Umstellung auf den Euro und für die Bearbeitung des Jahr-2000-Problems, die zum Teil mit der ohnehin laufend notwendigen Erneuerung der Informationstechnologie verknüpft wurde, einigermaßen unter Kontrolle geblieben sein. Hinsichtlich der Risikovorsorge ergibt sich bei den verschiedenen Bankengruppen keine einheitliche Tendenz. Stabilisierend wirkten sich allerdings erhebliche außerordentliche Erträge aus Beteiligungsverkäufen aus.

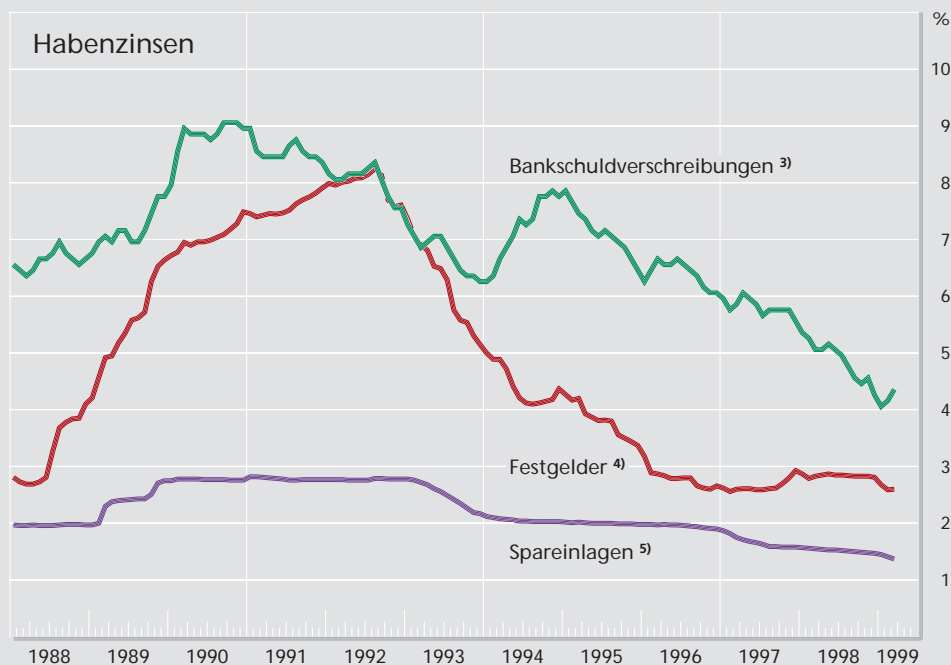
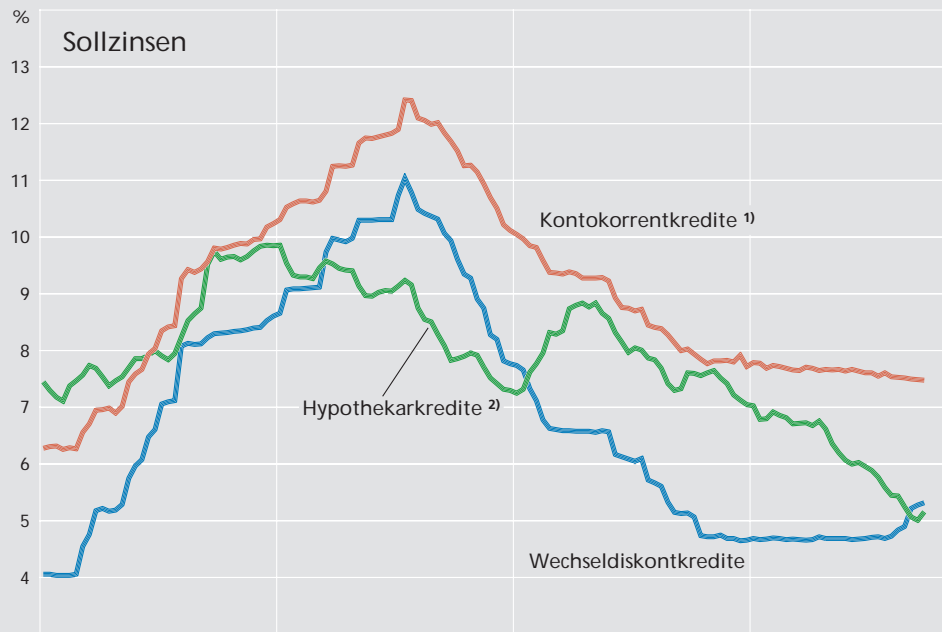
*Zunehmende  
Bedeutung des  
Interbanken-  
geschäfts*

Die Bilanzstrukturen im Aktiv- und Passivgeschäft der Kreditinstitute deuten auf eine Fortsetzung der längerfristig beobachteten Tendenzen hin. Die Bedeutung des Interbankengeschäfts hat weiter zugenommen. Im Geschäftsjahr 1998 stieg der Anteil der Interbanken Kredite um einen Prozentpunkt auf knapp 35 % des Geschäftsvolumens. Umgekehrt sank der Anteil der Kredite an Nichtbanken von 60  $\frac{3}{4}$  % auf 59  $\frac{1}{2}$  %, wobei Darlehen an Kreditnehmer mit Sitz im Ausland schneller expandierten als an Schuldner im Inland. Besonders rasch nahmen die Wertpapierkredite zu. Im Passivgeschäft verzeichneten die Kreditinstitute einen weiter nachlassenden Beitrag aus dem Einlagengeschäft mit Nichtbanken, dessen Anteil am Geschäftsvolumen um anderthalb Prozentpunkte auf knapp 39 % zurückging. Unter den Einlagenkategorien zeigten lediglich die Sichteinlagen keine rückläufige Tendenz; sie stabilisierten ihr Gewicht bei rund 8 %. Umgekehrt zu den Einlagen stieg der Anteil der Interbankenmittel am Geschäftsvolumen um einen Prozentpunkt auf 29  $\frac{1}{2}$  % sowie der der Inhaberschuldverschreibungen um einen halben Prozentpunkt auf 22  $\frac{1}{4}$  %. Mit der Emission längerlaufender Instrumente versuchen die Banken offenbar, die Zinsänderungsrisiken zu begrenzen, die sich aus der Präferenz der Darlehensschuldner für möglichst lange Zinsbindungsfristen ergeben.



Entwicklung ausgewählter Bankzinsen \*)

Schaubild 18



\* Seit Januar 1991 einschl. der Sätze in den neuen Bundesländern. — 1 Von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM; Bewegung im November/Dezember 1996 vom Übergang zur neuen Zinsstatistik beeinflusst. — 2 Durchschnittlicher Effektivzins für Hypothekarkredite auf Wohngrundstücke zu Festzinsen auf zehn Jahre. — 3 Umlaufrendite von Bankschuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von über neun bis zehn Jahren. — 4 Bis einschl. Oktober 1996 mit vereinbarter Laufzeit von 1 Monat bis einschl. 3 Monaten, ab November 1996 Laufzeit 1 Monat, bei Beträgen von 100 000 DM bis unter 1 Mio DM. — 5 Bis Ende Juni 1993 Spareinlagen mit gesetzlicher Kündigungsfrist, danach mit dreimonatiger Kündigungsfrist; bei Mindest-/Grundverzinsung.

### III. Internationale geld- und währungspolitische Zusammenarbeit

#### 1. Europäische monetäre Integration

- a) Erfolgreicher Übergang zur dritten Stufe der WWU auf der Grundlage weiterer Konvergenzfortschritte<sup>1)</sup>

*Errichtung der  
EZB und des  
ESZB in der  
Interimsphase*

Der Rat der EU, in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs, hatte im Mai 1998 auf der Basis einer Konvergenzüberprüfung der Mitgliedstaaten den Start der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion unter Beteiligung von elf Ländern am Euro-Währungsraum beschlossen.<sup>2)</sup> Im Juni 1998 wurden daraufhin die Europäische Zentralbank und das Europäische System der Zentralbanken errichtet. Während die Geldpolitik bis zum Beginn der Europäischen Währungsunion am 1. Januar 1999 weiterhin in nationaler Verantwortung verblieb, oblag es dem ESZB in der Interimsphase, die notwendigen restlichen Vorbereitungen zu treffen, um seine Aufgaben in der EWU von Anfang an effizient wahrnehmen zu können. So wichtig und erfolgreich die Tätigkeit des Europäischen Währungsinstituts (EWI) als Vorläufer der EZB und seines alle EU-Notenbankpräsidenten umfassenden Beschlußorgans (EWI-Rat) auch war, mußten doch die endgültigen Entscheidungen in wesentlichen Notenbankfragen allein der EZB und denjenigen Zentralbanken überlassen bleiben, die an der Währungsunion tatsächlich beteiligt sind und im Rahmen des ESZB als Eurosystem (mit dem EZB-Rat als oberstem Entscheidungsgremium) zusammenarbeiten.<sup>3)</sup> Besonders hervorzuheben sind die vom EZB-Rat in der Interimsphase gefaßten Beschlüsse zur geldpolitischen Strategie, zu den geldpo-

**1** Hier können nur einige wichtige Facetten der Vorbereitung und des Beginns der Endstufe der WWU erwähnt werden. Ein umfassender Überblick zum Start der Währungsunion und zu deren Konsequenzen findet sich in: Deutsche Bundesbank, Der Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999, Monatsbericht, Januar 1999, S. 19 ff.

**2** Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht, April 1998, S. 17 ff.; Deutsche Bundesbank, Europapolitische Entscheidungen vom 1. Mai bis 3. Mai 1998 machen den Weg frei für den Euro-Start am 1. Januar 1999, Monatsbericht, Mai 1998, S. 17 ff. sowie: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 1997, S. 105 ff. Ausgangspunkt der auf Bitte des Bundeskanzlers abgegebenen Stellungnahme des Zentralbankrats zur Konvergenzlage waren die im März 1998 vorgelegten Konvergenzberichte des EWI und der EU-Kommission, die als Sonderveröffentlichungen dieser Stellen verfügbar sind.

**3** Während das ESZB gemäß dem EGV aus der EZB und den nationalen Zentralbanken aller 15 EU-Mitgliedsländer besteht, umfaßt das Eurosystem nach einer Definition des EZB-Rats nur die EZB und die nationalen Zentralbanken der gegenwärtig 11 Mitgliedstaaten, die den Euro eingeführt haben.

litischen Instrumenten, zu den Modalitäten des vom ESZB errichteten Zahlungsverkehrssystems (TARGET) sowie zu den für die Geldpolitik wichtigen statistischen Anforderungen. Im Rahmen des ESZB und des Eurosystems wurde außerdem bereits 1998 eine Reihe von Ausschüssen eingesetzt, in denen EZB und nationale Zentralbanken seither zusammenarbeiten.

Als letzter Schritt der Vorbereitung auf die EWU erfolgte am 31. Dezember 1998 durch eine Ratsverordnung (auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung der EZB) die unwiderrufliche Festlegung der Umrechnungskurse zwischen dem Euro und den Währungen der Länder, die den Euro einführen. Der Euro wurde damit ab 1. Januar 1999 (0.00 Uhr Ortszeit) zur gemeinsamen Währung. Die zunächst weiterhin umlaufenden nationalen Währungen erhielten den Status nicht dezimaler Untereinheiten des Euro. Wie bereits im Mai 1998 angekündigt, wurden bei der Ermittlung der Euro-Umrechnungskurse für die an der EWU teilnehmenden Währungen die bilateralen Leitkurse im EWS zugrunde gelegt. Wegen des vertraglichen Erfordernisses einer anfänglichen Wertidentität zwischen ECU und Euro setzte dieses Vorgehen voraus, daß die Marktkurse der Währungen der Länder des Euro-Gebiets am 31. Dezember 1998 mit ihren bilateralen Leitkursen im EWS übereinstimmten. Bei der Verfahrensankündigung vom Mai 1998 hatten sich die nationalen Zentralbanken der EWU-Länder daher bereit erklärt, die Kursübereinstimmung zwischen Markt- und Leitkursen erforderlichenfalls mit geeigneten Markttechniken sicherzustellen. Da der Markt, wie erwartet, diese Übereinstimmung weitgehend selbst herbeiführte, waren am letzten Tag vor Eintritt in die Währungsunion nur sehr geringe Devisenmarktinterventionen erforderlich.

*Unwiderrufliche  
Festlegung der  
Euro-Umrech-  
nungskurse*

Die Konvergenzfortschritte in Europa, die im Mai 1998 zur Entscheidung führten, die Währungsunion mit elf Ländern zu beginnen, sind bisher durch die weitere Wirtschaftsentwicklung im wesentlichen bestätigt worden. Auch nach Einschätzung der Märkte hatte der beschlossene Übergang zur Währungsunion somit ein tragfähiges ökonomisches Fundament. Dies kam darin zum Ausdruck, daß von der Währungskrise in Rußland und deren Rückwirkungen auf andere Schwellenländer keine bedeutenden negativen Effekte innerhalb der designierten Gruppe der EWU-Teilnehmer ausgingen. Die Währungsunion hatte demnach eine erste Bewährungsprobe schon bestanden, noch ehe sie überhaupt definitiv begann.

*Konvergenzgrad  
erleichterte  
erste Bewäh-  
rungsprobe  
der EWU  
schon in der  
Interimsphase*

*Weitverbreitete  
Preisstabilität*

Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex verringerte sich die jährliche Teuerungsrate im Euro-Raum bis November 1998 auf 0,8 % und verharrte bis Februar 1999 auf diesem Niveau. Zugleich haben sich allerdings die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern etwas vergrößert. In Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg und Österreich verlangsamte sich der jährliche Preisanstieg auf 1 % oder darunter. Hingegen rangierte Portugal im Februar 1999 mit einer auf 2,7 % gestiegenen Teuerungsrate am oberen Ende.

*Einheitliche  
Geldmarkt-  
zinsen im Euro-  
Gebiet  
teilweise im  
Konflikt mit  
konjunkturellen  
Unterschieden*

Im Einklang mit dem insgesamt günstigen Preisklima sind die kurzfristigen Zinssätze aller Euro-Länder, die bis zum Beginn der Währungsunion in Übereinstimmung gebracht werden mußten, auf das schon vorher relativ niedrige Niveau der Kernländer gesunken. Für einzelne Länder mit anhaltend kräftiger Konjunktur war dies nicht unproblematisch. Irland hat daher den Leitkurs des irischen Pfund gegenüber den Partnerwährungen im früheren Wechselkursverbund vor allem mit Blick auf den kräftigen Konjunkturaufschwung dieses Landes mit Wirkung vom 16. März 1998 um 3 % aufgewertet.

*Frühzeitige und  
starke Konver-  
genz der lang-  
fristigen Zinsen*

Die starke Konvergenz der langfristigen Zinssätze der Euro-Länder auf relativ niedrigem Niveau hatte bereits deutlich früher als die Angleichung am kurzen Ende eingesetzt. Bei Staatsanleihen mit etwa zehnjährigen Restlaufzeiten betrug der Zinsaufschlag ausländischer Papiere im Vergleich mit Bundesanleihen schon im April 1998 nur noch höchstens einen viertel Prozentpunkt. Unter dem Eindruck der Währungskrise in Rußland und der zunehmenden Probleme Brasiliens erhöhte sich dieser Zinsabstand zwar im Spätsommer 1998 in einzelnen Partnerstaaten vorübergehend auf bis zu einen halben Prozentpunkt. Der Zinsauschlag war damit aber weitaus geringer als in einigen nicht zum Euro-Gebiet gehörenden EU-Ländern. Von stärkeren negativen Effekten waren in der EU neben Griechenland auch Dänemark und Schweden betroffen.

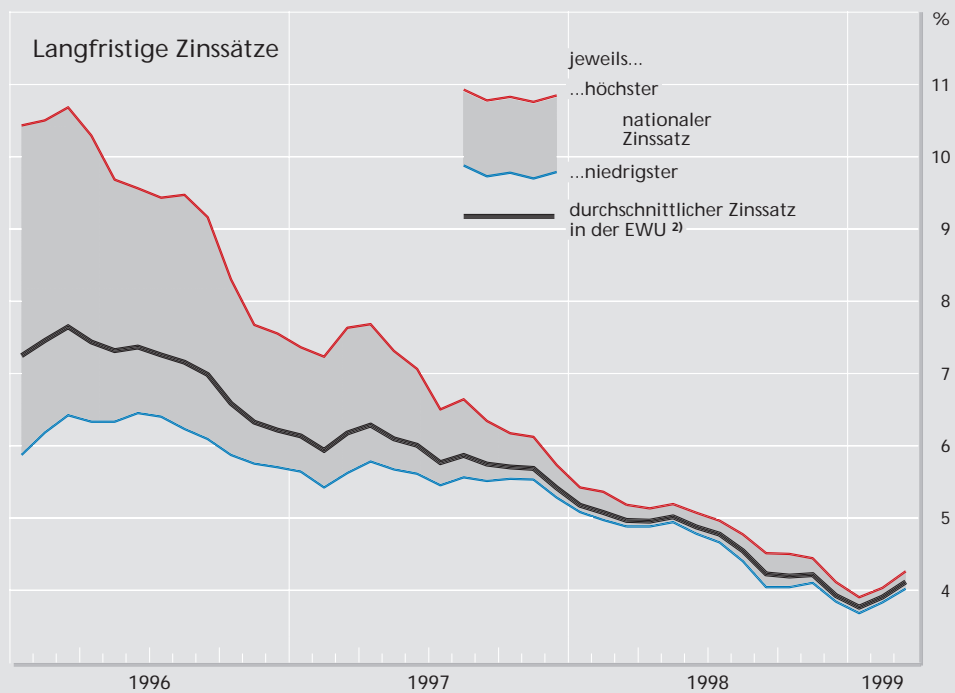
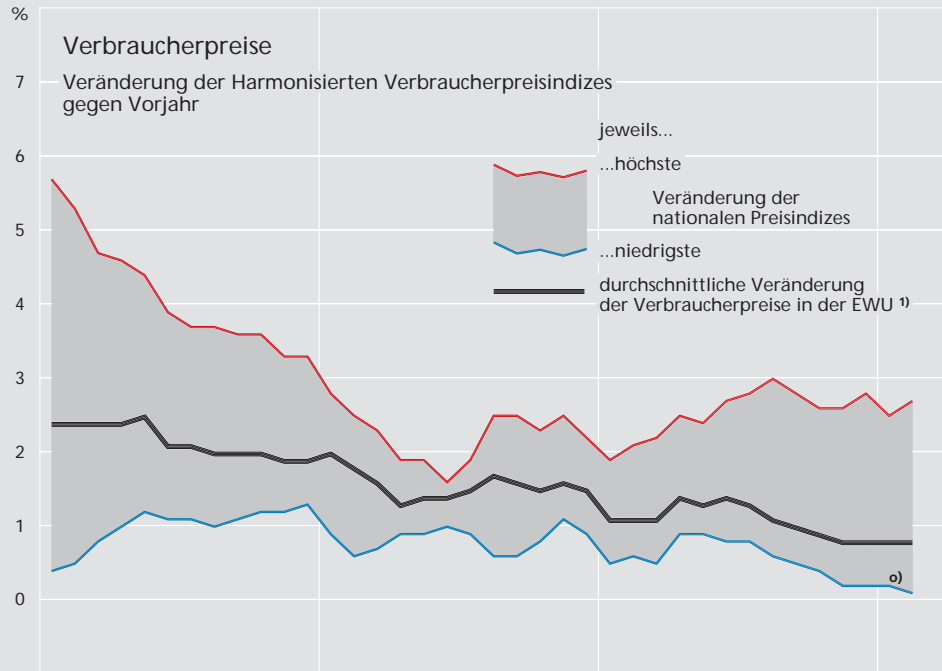
*Stabilitäts-  
programme der  
EWU-Länder in  
vielen Fällen  
mit erheblichen  
Unsicherheiten  
behaftet*

Das Vertrauen in die Stabilität des Euro, das sich gegenwärtig in dem niedrigen Niveau der Kapitalmarktzinsen der EWU-Länder niederschlägt, läßt sich auf Dauer nur aufrechterhalten, wenn insbesondere die auch in diesen Ländern in nationaler Verantwortung verbliebene Budgetpolitik dem Stabilitätsziel ausreichend Rechnung trägt. Der Maastrichter Vertrag verlangt deshalb von allen EU-Ländern, übermäßige Budgetdefizite zu vermeiden. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat diese Anforderungen an die Finanzpolitik präzisiert und zugleich geregelt, wie Verstöße gegen den Pakt

## Entwicklung der Verbraucherpreise und der langfristigen Zinsen in den EWU-Ländern

Schaubild 19

Monatsdurchschnitte



o Januar 1999 ohne Luxemburg. — 1 Gewogen mit den privaten Verbrauchsausgaben. — 2 Umlaufrenditen von Staatsanleihen mit etwa zehnjähriger Restlaufzeit; gewogen mit dem Bruttoinlandsprodukt.

Deutsche Bundesbank

Geplante Entwicklung der öffentlichen Finanzen nach den Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen der EU-Länder

Tabelle 9

Programm/Land	Reichweite der Programme	Finanzierungssaldo in % des BIP		Bruttoschuldenstand in % des BIP	
		1998 <sup>1)</sup>	Endjahr des Programms	1998 <sup>1)</sup>	Endjahr des Programms
<b>Stabilitätsprogramme</b>					
Belgien	2002	- 1,6	- 0,3	117,5	106,8
Deutschland	2002	- 2,5	- 1,0	61	59,5
Finnland	2002	1,1	2,3	51,9	43,2
Frankreich	2002	- 2,9	<sup>2)</sup> -0,8/- 1,2	58,2	<sup>2)</sup> 57,2/58,4
Irland	2001	1,7	1,6	59	43
Italien	2001	- 2,6	- 1,0	118,2	107,0
Luxemburg	2002	2,12	1,66	<sup>3)</sup> 6,7	<sup>4)</sup> ≤ 6,7
Niederlande	2002	- 1,3	- 1,1	68,6	64,5
Österreich	2002	- 2,2	- 1,4	64,4	60,0
Portugal	2002	- 2,3	- 0,8	58,0	53,2
Spanien	2002	- 1,9	0,1	67,4	59,3
<b>Konvergenzprogramme</b>					
Dänemark	2005	1,1	3,5	59	37
Griechenland	2001	- 2,4	- 0,8	107,8	99,8
Großbritannien	<sup>5)</sup> 2003/4	0,8	0,1	47,9	40,4
Schweden	2001	1,5	2,5	74,2	58,0

**1** In den Programmen genannte Schätzungen. — **2** Spanne in Abhängigkeit vom erwarteten realen Wirtschaftswachstum, das mit jährlich 2,5 % bis 3 % veranschlagt wurde. — **3** 1997. — **4** Ziel: Vermeidung eines Anstiegs. — **5** Fiskaljahre, jeweils beginnend am 1. April.

Deutsche Bundesbank

zu sanktionieren sind.<sup>1)</sup> Um das Entstehen übermäßiger öffentlicher Defizite bereits in einem frühen Stadium zu verhindern, verpflichtet der Pakt die Euro-Länder zur jährlichen Vorlage von Stabilitätsprogrammen, während die anderen EU-Mitglieder Konvergenzprogramme unterbreiten müssen. In ihren Stabilitäts- beziehungsweise Konvergenzprogrammen haben die EU-Staaten vor allem darzulegen, wie sie das im Stabilitäts- und Wachstumspakt verankerte Ziel erreichen wollen, ihre Haushalte nahezu auszugleichen oder mit Überschüssen abzuschließen und den Schuldenstand unter den Referenzwert von 60 % des BIP zurückzuführen. Das mittelfristige Haushaltsziel soll genügend Spielraum dafür schaffen, die „automatischen Stabilisatoren“ wirken lassen zu können, ohne die Defizitobergrenze von 3 % des BIP zu verletzen. Die im zweiten Halbjahr 1998 beziehungsweise Anfang 1999 erstmals vorgelegten Stabilitäts- und Konvergenzprogramme aller EU-Länder lassen jedoch Zweifel aufkommen, ob die in den meisten Mitgliedstaaten erforderliche Haushaltskonsolidierung überall mit dem notwendigen Tempo vorangetrieben wird. Zwar hat der Rat der EU, der die

**1** Siehe zu Einzelheiten des Stabilitäts- und Wachstumspakts: Deutsche Bundesbank, Wichtige Elemente des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 6, Mai 1997, S. 3 ff.

Programme Land für Land in der Zeit von Oktober 1998 bis März 1999 prüfte, bei keinem Mitgliedstaat eine Verfehlung des Stabilitäts- und Wachstumspakts konstatiert, doch wurde häufig auf Haushaltsrisiken hingewiesen, die nicht ausreichend abgesichert erscheinen. Beim deutschen Stabilitätsprogramm vermißte der Rat eine ausdrückliche Erklärung, daß notfalls zusätzliche Maßnahmen ergriffen würden, falls bei der Haushaltskonsolidierung Rückschläge drohen sollten.

b) Währungsbeziehungen der EWU-Länder zu ihren außereuropäischen Territorien und zu Drittstaaten

Der Übergang zur Währungsunion umfaßte automatisch auch jene außereuropäischen Territorien der EWU-Länder, in denen die jeweiligen Heimatwährungen umlaufen und die zugleich zum Unionsgebiet gehören. Dies betrifft die französischen Übersee-Departements (Französisch-Guayana, Guadeloupe, Martinique, Réunion) sowie Besitzungen Spaniens (Kanarische Inseln, Ceuta, Melilla) und Portugals (Azoren, Madeira). Frankreich hat darüber hinaus den Euro mit Zustimmung des Rats in zwei französischen Gebieten eingeführt, die nicht Teil der Union sind (St. Pierre-et-Miquelon, Mayotte).<sup>1)</sup>

*Einführung des Euro auch in außereuropäischen Territorien*

Neu zu regeln waren die von einzelnen EWU-Ländern unterhaltenen Währungsbeziehungen zu Drittstaaten. Im Hinblick auf diejenigen Länder, in denen gegenwärtig Gemeinschaftswährungen gelten (französischer Franc in Monaco; italienische Lira in San Marino und Vatikanstadt), erhielten Frankreich beziehungsweise Italien vom Rat ein auf Artikel 109 Absatz 3 EGV gestütztes Mandat, im Namen der Gemeinschaft über den Übergang zum Euro zu verhandeln. Die entsprechenden Regelungen, die gegenwärtig noch nicht vorliegen, müssen sicherstellen, daß die europäische Geldpolitik durch die Übernahme des Euro nicht beeinträchtigt werden kann. Frankreich wurde überdies durch eine ebenfalls auf Artikel 109 Absatz 3 EGV basierende Ratsentscheidung vom November 1998 ermächtigt, mit den Ländern der afrikanischen Franc-Zone (einschließlich Komoren) die bestehenden bilateralen Wechselkursvereinbarungen (Festkurssysteme) fortzuführen. Substantielle Änderungen – wie ein Ausbau der Stützungsmecha-

*Neuregelung der Währungsbeziehungen einzelner EWU-Länder zu Drittstaaten*

---

<sup>1</sup> In einigen weiteren französischen Überseegebieten, die gleichfalls nicht zur Union gehören (Neukaledonien, Französisch-Polynesien, Wallis und Futuna), behielt Frankreich nach dem Maastrichter Vertrag das alleinige Recht, die Parität des dort weiterhin gültigen CFP-Franc (Communauté financière du pacifique) auch gegenüber dem Euro festzulegen.

nismen oder eine regionale Erweiterung dieser Währungs Kooperation – unterlägen jedoch der vorherigen Zustimmung des Rats. Eine analoge Ermächtigung erhielt Portugal, um seine Währungszusammenarbeit mit Kap Verde fortführen zu können.

*Beginn des  
WKM II mit  
Dänemark und  
Griechenland*

Parallel zum EWU-Beginn ist ein neuer europäischer Wechselkursmechanismus (WKM II) in Kraft getreten. Der neue Mechanismus bildet einen Rahmen für die durch Artikel 109 m EGV postulierte Wechselkurskooperation zwischen dem Euro-Gebiet und den noch nicht beigetretenen EU-Ländern. Der WKM II basiert auf einer Entschließung des Europäischen Rats vom Juni 1997 und auf einem im September 1998 unterzeichneten Abkommen zwischen der EZB und den Zentralbanken der „Pre-ins“. Die Teilnahme der nicht zum Euro-Gebiet gehörenden Länder ist zwar grundsätzlich freiwillig, zählt aber zu den Voraussetzungen für den späteren Beitritt zur EWU. Zunächst nehmen am neuen Mechanismus nur Dänemark und Griechenland teil, die beide schon Mitglieder des Vorgängersystems waren. Die mit dem WKM II bekräftigte Konvergenzorientierung kommt auch darin zum Ausdruck, daß der Euro als Anker für die Wechselkurspolitik der Partnerländer dient. Die Leitkurse der dänischen Krone und der griechischen Drachme gegenüber dem Euro wurden am 31. Dezember 1998 von den Finanzministern des Euro-Gebiets, der EZB sowie den Finanzministern und Notenbankpräsidenten Dänemarks und Griechenlands einvernehmlich so festgelegt, daß sich keine Veränderungen gegenüber den bis dahin gültigen bilateralen Leitkursen im EWS ergaben. Dabei gilt für die dänische Krone eine Schwankungsmarge von  $\pm 2 \frac{1}{4} \%$ , während für die griechische Drachme die Standardbandbreite von  $\pm 15 \%$  vereinbart wurde.<sup>1)</sup>

#### c) Außenvertretung der EWU

*Vertretung der  
EWU im IWF  
geklärt*

Die monetäre Integration in Europa bringt es mit sich, daß der Euro-Raum in seinen Beziehungen zu internationalen Stellen und Drittländern in allen EWU-Fragen eine einheitliche Haltung einnehmen muß. Im Hinblick auf die Geldpolitik, die in der alleinigen Kompetenz des Eurosystems liegt, schreibt der EG-Vertrag im Ergebnis vor, daß die Vertretung auf internationaler wie auf europäischer Ebene ausschließlich von der EZB wahrgenommen wird. In diesem Sinne wurde Ende 1998 im Exekutivdirektorium des IWF Einvernehmen erzielt, die EZB ab Beginn der EWU an der Tätigkeit des Fonds mit einem Beobachterstatus zu

---

<sup>1</sup> Zu Einzelheiten des WKM II siehe: Deutsche Bundesbank, Die technische Ausgestaltung des neuen europäischen Wechselkursmechanismus, Monatsbericht, Oktober 1998, S. 19 ff.



beteiligen. Diese Beteiligung betrifft insbesondere das Exekutivdirektorium selbst. Vornehmliche Aufgabe des EZB-Vertreters ist es hier, im Rahmen der Wechselkurspolitischen Überwachung der Euro-Länder durch den IWF zur europäischen Geldpolitik Stellung zu nehmen. Der geldpolitische Teil der bilateralen Konsultationen mit den EWU-Ländern wird damit künftig zusammengefaßt und vom Exekutivdirektorium gesondert behandelt. Der EZB-Vertreter wird ferner an allen Erörterungen teilnehmen, die die bilateralen Konsultationen des IWF mit den einzelnen Euro-Ländern, die internationale Rolle des Euro sowie die Entwicklung der Weltwirtschaft und der internationalen Finanzmärkte betreffen. Außerdem soll er zu Themen eingeladen werden, an denen EZB und IWF ein gemeinsames Interesse haben. Der Mitgliedsstatus der einzelnen Euro-Länder im IWF bleibt von diesen Sonderregelungen unberührt. Allerdings ist zu erwarten, daß die Vertreter der EWU-Teilnehmer künftig im Exekutivdirektorium zu internationalen Fragen, die für die Währungsunion von wesentlicher Bedeutung sind, weitgehend eine übereinstimmende Haltung einnehmen dürften. Grundlage hierfür ist ein regelmäßiger Meinungsaustausch zu wichtigen internationalen Wirtschafts- und Währungsproblemen insbesondere im Wirtschafts- und Finanzausschuß der EG.

Auch in anderen internationalen Organisationen sowie formellen und informellen Gremien, die die Kompetenzen des ESZB berühren, arbeitet die EZB inzwischen mit. Dies gilt für die OECD, die Siebenergruppe und die Zehnergruppe sowie für den bei der BIZ zusammentretenden Ausschuß der G10-Gouverneure mit seinen vielfältigen Untergruppen. Ungeklärt ist bislang, ob der EWU-Start vor allem in der informellen Zusammensetzung der G7 auch eine eigenständige Vertretung anderer Gemeinschaftsorgane zur Folge haben soll.

*Vertretung  
der EWU in  
anderen Orga-  
nisationen  
und Gremien  
erst teilweise  
geregelt*

## 2. Ausweitung der Krisen an den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr 1998

---

Im ersten Halbjahr 1998 verbreitete sich an den Finanzmärkten wieder Optimismus hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Weltwirtschaft, zumal die Zuversicht wuchs, daß die im Sommer 1997 einsetzenden Währungs- und Finanzkrisen ostasiatischer Schwellenländer allmählich abklingen würden. Der Optimismus der Märkte zeigte sich deutlich im Anstieg der Aktienkurse in den Industrieländern auf Rekordhöhen, wovon nur Japan wegen seiner tiefsitzenden Strukturprobleme ausgenommen blieb. Mit Ausbruch der Rubelkrise im August 1998 kam es jedoch zu einer erneuten und

*Neue  
Krisenwelle mit  
vielfältigen  
Wirkungen*

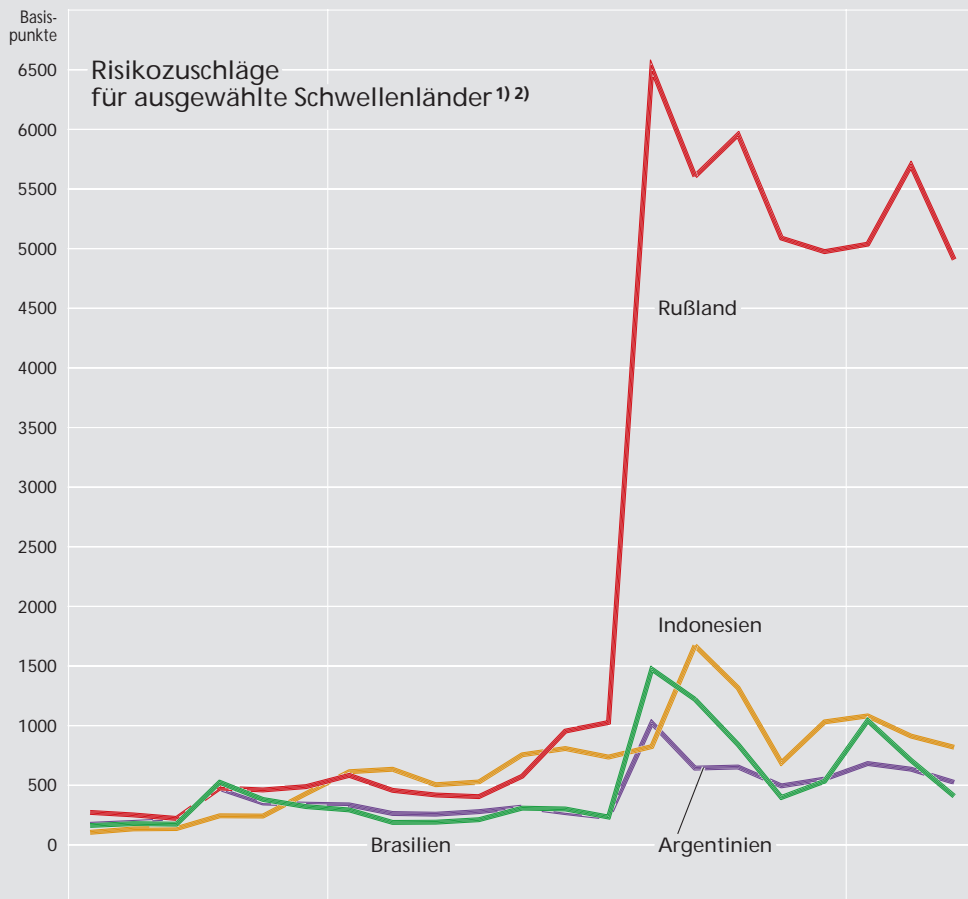
unerwartet umfassenden Verschlechterung des Klimas an den Finanzmärkten. Als Folge einer Neueinschätzung der Risiken haben sich über einen Rückschlag an den Aktienmärkten hinaus die Risikoprämien nicht nur für kapitalimportierende Schwellenländer, sondern auch für Kreditnehmer aus den Industrieländern schlagartig und beträchtlich erhöht. Von der damit verbundenen Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen waren unter den Industrieländern die Vereinigten Staaten besonders betroffen, und zwar aufgrund der dort bedeutenden Mittelbeschaffung des Unternehmenssektors über den Anleihemarkt. Die teilweise beträchtlichen Kursverluste der institutionellen Investoren trugen überdies zur Selbstverstärkung der Finanzmarktprobleme bei. Vielen Schwellenländern wurde zudem durch die ausgeprägte Risikoaversion der Investoren der Zugang zu den internationalen Finanzmärkten erheblich erschwert. Gleichzeitig stieg die Gefahr, daß es als Folge des höheren Risikobewußtseins auch in anderen hochverschuldeten Schwellenländern zu Währungs- und Finanzkrisen kommen könnte. Vor allem Brasilien rückte dabei ins Blickfeld, weil dieses Land als größte und am höchsten verschuldete Volkswirtschaft Lateinamerikas zugleich mit erheblichen Haushalts- und Leistungsbilanzdefiziten konfrontiert war. Tatsächlich kam es Anfang 1999 in Brasilien zu einer gravierenden Währungskrise, die eine drastische Abwertung des Real mit sich brachte. Eine weitere Ausbreitung der Krise konnte jedoch vermieden werden. Die Emerging Markets müssen allerdings gegenwärtig weiterhin beträchtliche Risikoprämien zahlen, während sich die Zinsaufschläge für erstklassige heimische Unternehmen auf den Märkten der Industrieländer wieder weitgehend normalisiert haben.

*Einseitiges  
Moratorium  
Rußlands  
erwies sich  
als besonders  
schädlich*

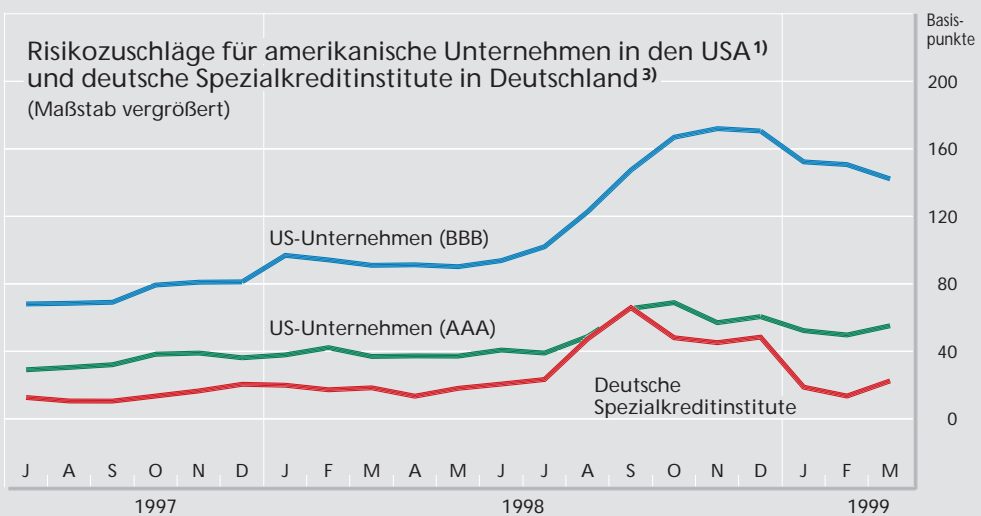
Rückblickend stellt sich die Frage, weshalb die abermalige russische Währungskrise zu derart weitreichenden Konsequenzen an den Finanzmärkten führte. Die fortbestehenden Zahlungsbilanzprobleme Rußlands reflektieren vor allem massive Haushaltsdefizite, die wiederum die Folge nur spärlich fließender Steuereinnahmen sind. Stark gesunkene Rohstoffpreise haben die Erlöse des russischen Erdöl- und Erdgasexports geschmälert und damit die Haushalts- und Zahlungsbilanzprobleme zusätzlich verschärft. Um diese binnen- und außenwirtschaftlichen Finanzierungslücken zu schließen, hat sich der russische Staat neben der Inanspruchnahme internationaler Finanzhilfen zunehmend durch kurzlaufende Rubemissionen finanziert, die bei Ausbruch der Währungskrise nach Informationen des IWF zu etwa einem Drittel im Ausland untergebracht waren. Außerdem haben sich russische Geschäftsbanken in erheblichem Umfang in Fremdwährungen ver-

Entwicklung der Risikoprämien an den Anleihemärkten

Schaubild 20



Risikozuschläge für amerikanische Unternehmen in den USA<sup>1)</sup> und deutsche Spezialkreditinstitute in Deutschland<sup>3)</sup> (Maßstab vergrößert)



<sup>1</sup> Gemessen an langfristigen US-Staatsanleihen. — <sup>2</sup> Endfälligkeit der Anleihen: Brasilien, Rußland: 2001; Argentinien: 2003; Indonesien: 2006. — <sup>3</sup> Gemessen an Bundesanleihen mit etwa zehnjähriger Restlaufzeit.

schuldet. Als ab Mitte 1998 das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit der staatlichen und privaten russischen Schuldner stark nachzulassen begann, reagierte die russische Regierung im August 1998 auf die Währungs- und Bankenkrise nicht nur mit einer Rubelabwertung, sondern verfügte zudem einseitig ein befristetes Moratorium für private Währungsverbindlichkeiten und kündigte zugleich eine zwangsweise Umschuldung ihrer Rubelemissionen an. Wenngleich ausländische Gläubiger angesichts der von Rußland gezahlten relativ hohen Zinsen über die mit ihrem Engagement verbundenen Risiken keine Zweifel haben durften, haben viele von ihnen im Lichte der Hilfsmaßnahmen in Asien und aufgrund der besonderen Bedeutung Rußlands aber wohl damit gerechnet, daß die internationale Gemeinschaft im Krisenfall erneut mit Finanzhilfen einspringen werde. Um so größer war der Schock über Rußlands einseitige administrative Maßnahmen zur Lösung seiner akuten Zahlungsbilanzprobleme. Diese ungewöhnlichen Schritte scheinen der Grund zu sein, weshalb sich bei der Risikoeinschätzung der Investoren Verunsicherung breitmachte und eine generelle Neubewertung der Risiken einsetzte.

*Außer-  
gewöhnliche  
Finanzhilfe  
zugunsten  
Brasiliens*

Um die Lage in Brasilien zu stabilisieren, haben sich Regierung und IWF im Dezember 1998 auf ein Anpassungsprogramm verständigt, das durch eine internationale Finanzhilfe im Umfang von 41,6 Mrd US-Dollar unterstützt wird. Von dieser grundsätzlichen Finanzierungszusage entfallen 18,1 Mrd US-Dollar auf den IWF, jeweils 4,5 Mrd US-Dollar auf die Weltbank und die Interamerikanische Entwicklungsbank sowie 14,5 Mrd US-Dollar auf bilaterale Hilfen, die über die BIZ koordiniert wurden. Noch im Dezember 1998 wurden durch den IWF und bilaterale Kreditgeber insgesamt 9,3 Mrd US-Dollar ausgezahlt, ohne daß allerdings befriedigende Sicherungen gegen ein Auslösen privater Investoren vereinbart werden konnten. Da das Anpassungsprogramm vom Dezember 1998 auf Beibehaltung des damaligen Wechselkursregimes (moderate kontinuierliche Abwertung) ausgerichtet war, machte der seit Januar 1999 eingetretene starke Kursverlust des Real eine Modifizierung der Wirtschaftspolitik erforderlich. Kernpunkte des im März 1999 neu vereinbarten Programms sind der Übergang zu flexiblen Wechselkursen, eine strikte Inflationsbekämpfung, eine weitere Straffung der Fiskalpolitik sowie eine stärkere Einbeziehung der Gläubigerbanken in das Krisenmanagement. Zum Zweck der Kooperation mit den Banken hat Brasilien daraufhin entsprechende Koordinierungsstellen an den wichtigsten internationalen Finanzplätzen eingerichtet. Auf dieser Grundlage nahm Brasilien den IWF und die bilateralen Kreditgeber Anfang April 1999 mit wei-

teren Ziehungen im Umfang von 9,9 Mrd US-Dollar in Anspruch, nachdem die Weltbank im März 1999 noch vor der Billigung des reformierten Anpassungsprogramms ebenfalls einen Finanzierungsbeitrag in Höhe von 1 Mrd US-Dollar geleistet hatte.

### 3. Verbesserung der Funktionsweise des internationalen Währungssystems

---

Nachdem die internationalen Verschuldungsprobleme der achtziger Jahre in einem langwierigen Prozeß überwunden worden waren, haben sich seit der mexikanischen Krise von 1994/95 die Zahlungskrisen von Schwellenländern abermals gehäuft. Dies löste eine umfassende Diskussion darüber aus, wie die Weltwirtschaft über das Erfordernis solider makroökonomischer Politik hinaus durch Verbesserungen in der „Architektur“ des internationalen Währungssystems krisenresistenter gemacht werden könnte. Die von den G7-Ländern ausgehende Reformdiskussion wurde im Jahr 1998 auf amerikanische Initiative hin auf eine breitere Basis gestellt, indem weitere fünfzehn Länder in den Meinungs austausch im Rahmen der vorübergehend zusammengetretenen Willard-Gruppe einbezogen wurden.<sup>1)</sup> Dabei setzten die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten dieser Gruppe drei temporäre Arbeitsgruppen zu Schlüsselfragen der Krisenprävention und der Krisenlösung ein. Die an den Ausschüssen beteiligten internationalen Organisationen (BIZ, IWF, OECD, Weltbank) haben die Untersuchungsergebnisse im Oktober 1998 nach Billigung durch die Minister und Gouverneure veröffentlicht. Die Empfehlungen der Arbeitsgruppen lassen sich im wesentlichen nach vier Aufgabenfeldern unterscheiden: (1) Verbesserung der Transparenz der Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik; (2) Stärkung der Krisenfestigkeit der nationalen Finanzsysteme; (3) Vorsicht bei der Gewährung aller Arten von Staatsgarantien, soweit sie dazu beitragen können, daß private Schuldner und Gläubiger bei ihren internationalen Engagements nicht die erforderliche Sorgfalt beachten; (4) Schaffung eines Rahmenwerks, das eine wesentliche Beteiligung der privaten Gläubiger an der Krisenbewältigung gewährleistet. Die Umsetzung all dieser Aufgaben in die Praxis steht allerdings erst am Anfang, obwohl einzelne Forderungen schon

*Richtungsweisende Empfehlungen der Willard-Gruppe*

---

<sup>1</sup> Neben den G7-Ländern handelte es sich um die Währungsbehörden von Argentinien, Australien, Brasilien, China, Hongkong, Indien, Indonesien, Korea (Rep.), Malaysia, Mexiko, Polen, Rußland, Singapur, Südafrika und Thailand.

früher von der Zehnergruppe erhoben wurden.<sup>1)</sup> Vor allem die Stärkung der nationalen Finanzsysteme der Schwellenländer wird sich ohnehin nur in einem längeren Prozeß erreichen lassen. Eine Reihe von Fragen erfordert auch weitere sorgfältige Prüfungen.

*Mehr Transparenz der  
Wirtschafts-  
entwicklung  
und Wirt-  
schaftspolitik*

Durch mehr Transparenz der Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik kann nach allgemeiner Auffassung ein Beitrag geleistet werden, um den privaten Kreditgebern bessere Entscheidungsgrundlagen an die Hand zu geben und um somit einer übermäßigen Kreditgewährung vorzubeugen. Zum einen richtet sich das Transparenzpostulat an die privaten Schuldner und Gläubiger. Die Kreditnehmer sollten der Öffentlichkeit weitgehenden Einblick in ihre finanziellen Verhältnisse gewähren. Für die privaten Gläubiger besteht die Aufgabe, die öffentlich verfügbare Statistik über die internationale Kreditgewährung verbessern zu helfen. Dieses Anliegen betrifft nicht nur die Banken, sondern auch andere institutionelle Investoren (über deren Engagements gegenwärtig zum Teil – wie im Falle der Hedge Fonds – nur spärliche oder überhaupt keine Informationen vorliegen). Zum anderen können die öffentlichen Stellen durch mehr Transparenz ihrer eigenen Politik ebenfalls zu einem besseren Funktionieren der Märkte beitragen. Hierzu gehört, daß die Entwicklung der Währungsreserven und der kurzfristigen staatlichen Währungsverschuldung vollständig und zeitnah veröffentlicht werden sollte. Der IWF hat inzwischen beschlossen, seinen sogenannten Special Data Dissemination Standard (zu dem sich Länder verpflichten sollen, die Zugang zu den internationalen Finanzmärkten bereits haben oder ihn anstreben) durch umfassende Publizitätsvorgaben zu den Währungsreserven und zur kurzfristigen offiziellen Währungsverschuldung zu ergänzen. Als erster Schritt zu möglichst zeitnaher Berichterstattung müssen zumindest Monatsdaten mit maximaler Verzögerung von einem Monat zur Verfügung gestellt werden, doch sollen die vorgeschriebenen Fristen erheblich verkürzt werden, sobald auch die privaten Kreditgeber und Investoren das ihre zu einer Verbesserung der Transparenz des internationalen Kapitalverkehrs beitragen. Für die Erfüllung der erwähnten Mindestnormen hat der IWF den betreffenden Ländern eine Übergangsfrist bis Ende März 2000 eingeräumt. Geplant ist außerdem, den Märkten eine Beurteilung der Binnenwirtschaftspolitik von Schuldnerländern anhand von Kodizes zu erleichtern, die einen Überblick darüber ver-

---

<sup>1</sup> Vgl.: Group of Ten, The Resolution of Sovereign Liquidity Crises, May 1996 und Group of Ten, Financial Stability in Emerging Market Economies, April 1997.

schaffen sollen, welche Aspekte der Wirtschaftspolitik besondere Aufmerksamkeit erfordern und wie es hierbei um die Transparenz bestellt ist. Nachdem der IWF im Frühjahr 1998 bereits einen Kodex für finanzpolitische Transparenz beschlossen hatte, wird gegenwärtig an einem weiteren Wohlverhaltenskodex für mehr Transparenz in der Währungs- und Finanzmarktpolitik gearbeitet. Nicht zuletzt soll den Marktteilnehmern die Lagebeurteilung auch dadurch erleichtert werden, daß die internationalen Finanzinstitutionen, vornehmlich IWF und Weltbank, einen besseren Einblick in ihre Arbeit ermöglichen.

Wie sich seit der mexikanischen Krise von 1994/95 wiederholt gezeigt hat, können Währungskrisen durch labile nationale Finanzsysteme erheblich verschärft werden. Maßnahmen zur Stärkung der Finanzsysteme der Schwellenländer haben deshalb höchste Priorität. Hierbei kann auf eine Reihe international vereinbarter Regelwerke zurückgegriffen werden, die sowohl auf eine angemessene Unternehmensführung als auch auf eine effiziente Beaufsichtigung der Finanzmärkte gerichtet sind. Diese Grundsätze müssen zwar noch in mancher Hinsicht weiterentwickelt werden, doch kommt es vor allem darauf an, in den Schwellenländern mit der Implementierung von Kernprinzipien bald sichtbare Fortschritte zu erzielen. Zu diesem Zweck hat Bundesbankpräsident Dr. Tietmeyer im Auftrag der Siebenergruppe im Februar 1999 nach umfassenden internationalen Konsultationen Vorschläge für eine intensivere internationale Kooperation bei der Beaufsichtigung der Finanzmärkte unterbreitet. Das vorgelegte Konzept, das von den Ministern und Gouverneuren der G7 auf ihrem Treffen vom 20. Februar 1999 gebilligt wurde, ist darauf gerichtet, Schwachstellen in der Struktur der Finanzmärkte zu identifizieren, entsprechende Verbesserungsvorschläge zu entwickeln und deren Realisierung zu überwachen. Diese Ziele sollen mit Hilfe eines „Forums für Finanzmarktstabilität“ erreicht werden, das zunächst insbesondere die mit Aufsichtsfragen befaßten Stellen der G7-Länder und Vertreter der maßgeblichen internationalen Organisationen und Gremien zusammenführt. Nach einiger Zeit sollen auch Vertreter von Emerging Markets hinzugezogen werden. Dem Forum steht ein kleines Sekretariat zur Verfügung, das bei der BIZ verankert wurde, da diese internationale Organisation der Zentralbanken über umfassende Erfahrungen in allen Fragen der Finanzmarktstabilität verfügt. Die BIZ wird den Zielen des Forums im übrigen auch durch das von ihr 1998 geschaffene „Institut für Finanzmarktstabilität“ dienen. Es soll als Ausbildungs- und Beratungsstelle helfen, die Beaufsichti-

*Stärkung der  
Finanzsysteme  
der Schwellen-  
länder*

gung der Banken und Versicherungen wie auch der Finanzmärkte als Ganzes weltweit zu verbessern.

*Vorsicht bei der  
Gewährung  
aller Arten von  
Staatsgarantien  
zugunsten  
privater  
Kapitalimporte*

Als eine wichtige Lehre aus der Finanzkrise ostasiatischer Länder ist inzwischen anerkannt, daß sich die Regierungen kapitalimportierender Länder bei der Vergabe von Staatsgarantien zugunsten privater Schuldner äußerst vorsichtig verhalten sollten. Andernfalls können Schuldner und Gläubiger zu leichtfertigen Engagements geradezu ermuntert werden. Dabei besteht kein wesentlicher Unterschied, ob Garantien ausdrücklich gewährt werden oder nur implizit ins Spiel kommen, etwa indem großzügige Hilfsmechanismen für die Banken des betreffenden Landes in Aussicht gestellt werden oder lenkend in die Kreditpolitik der Institute eingegriffen wird. Im weiteren Sinne ist auch das Versprechen einer weitgehenden Wechselkursstabilität als eine Art Staatsgarantie zugunsten privater Kreditbeziehungen anzusehen. Eine vermeintliche Wechselkursgarantie kann jedenfalls Schuldner und Gläubiger dazu verleiten, die Wechselkursrisiken des internationalen Kreditgeschäfts zu unterschätzen. Nachdem viele Schwellenländer lange Zeit unterschiedliche Formen der Wechselkursfixierung verfolgt hatten, steht somit die Frage nach der angemessenen Wechselkurspolitik von Emerging Markets auf der Tagesordnung der weiteren Architekturdiskussion. Hierzu läßt sich vorausschicken, daß es für die Wechselkurspolitik von Schwellenländern keine allgemeingültige Lösung gibt. Im Prinzip kann jeweils die ganze Breite der Möglichkeiten zwischen Floating und Fixing oder gar Currency Boards in Abhängigkeit davon in Betracht kommen, welche ökonomischen Grundbedingungen vorliegen. In der Praxis hat sich gezeigt, daß Schwellen- und Transformationsländer oftmals auf eine hinreichende Wechselkursflexibilität angewiesen sind.

*Systematische  
Einbeziehung  
der privaten  
Gläubiger in  
die Krisen-  
bewältigung  
unumgänglich*

Angesichts des stark steigenden Kapitalverkehrs der Schwellenländer können Währungskrisen hochverschuldeter Länder künftig kaum mehr durch offizielle Finanzhilfen bewältigt werden. Gegen sich wiederholende massive Finanzhilfen offizieller Stellen spricht außerdem, daß dadurch ein Fehlverhalten der Schuldnerländer, vor allem aber der privaten Kreditgeber begünstigt würde („moral hazard“). Die Märkte würden folglich in ihrer Steuerungsfunktion beeinträchtigt, so daß die vermeintliche Krisenbekämpfung letztlich in eine Krisenvermehrung münden würde. Gravierenden Währungskrisen muß deshalb mit einer Strategie begegnet werden, die eine angemessene Lastenteilung zwischen Schuldnerländern, privaten Gläubigern und internationalen Finanzinstitutionen gewährleistet, wobei der



IWF mit seinen Finanzhilfen vor allem eine Katalysatorfunktion zu erfüllen hat. Auf welche Weise eine systematische Beteiligung der privaten Gläubiger an Krisenlösungen am besten erreicht werden könnte, erfordert weitere vielfältige Überlegungen. Da die Schuldenstruktur von Land zu Land verschieden ist, muß der Einbeziehung der privaten Gläubiger in die Krisenbewältigung auf jeden Fall ein komplexes Rahmenwerk zugrunde liegen, wie die nachfolgenden Hinweise erkennen lassen.

- Die Schuldnerländer müssen, um ihren Zugang zu den internationalen Finanzmärkten so wenig wie möglich zu beeinträchtigen, in erster Linie darauf bedacht sein, Zahlungsbilanzschwierigkeiten mit einem kooperativen Verhalten zu begegnen. Dies erfordert im Krisenfall eine rasche Kontaktaufnahme mit dem IWF, damit den privaten Kreditgebern glaubwürdige Anpassungsmaßnahmen in Aussicht gestellt werden können. Gleichzeitig müssen sich die Schuldnerländer intensiv um die Unterstützung ihrer privaten Gläubiger bemühen. Sofern von privaten Stellen Mittel im Ausland aufgenommen wurden, sollten die Regierungen der Schuldnerländer im Falle einer Währungskrise behilflich sein, kooperationsfähige Schuldnergremien zu bilden. Darüber hinaus können nationale Konkursordnungen, die die Interessen von Kreditnehmern und Kreditgebern in angemessener Weise wahren, einen wichtigen Beitrag leisten, um die Kooperation von Schuldnern und Gläubigern zu fördern. Einseitige Moratorien sollten nur als letzter Ausweg für die Beteiligung der privaten Gläubiger in Betracht kommen. Andernfalls würde das Rechtsprinzip, daß Verträge eingehalten werden müssen, ernsten Schaden nehmen.
  
- Die Interessenvertretungen der kreditgebenden Banken sowie der sonstigen Investoren und Anleger sollten sich vor allem um die Schaffung dauerhafter Gesprächskontakte mit den einzelnen Schuldnerländern kümmern. Hierbei ist an ein Rahmenwerk zu denken, das sowohl der Krisenprävention als auch der Krisenbewältigung dienen könnte. Außerdem sollte der schon seit längerem vorliegende Vorschlag, Anleiheverträge mit spezifischen Klauseln auszustatten, die im Krisenfall eine Einigung über Umschuldungen unter den in der Regel zahlreichen Anleihegläubigern fördern können, konkret geprüft werden. Den Emissionshäusern würde es erleichtert, derartige Klauseln bei den emittierenden Schwellenländern durchzusetzen, wenn die Regierungen der Industrieländer bei ihren eigenen Anleihen aus grundsätzlichen Erwägungen

mit entsprechenden Vereinbarungen vorangingen. Auch sollten die Anstrengungen verstärkt werden, durch private Kreditlinien für Schuldnerländer den Privatsektor an der Verhütung und Bewältigung von Krisen zu beteiligen. Außerdem sollte näher geprüft werden, inwieweit es möglich erscheint, Kreditverträge mit Optionsklauseln zu versehen, die im Falle von Währungskrisen eine quasi-automatische Prolongation fälliger Kredite ermöglichen.

- Der IWF kann und sollte bei der Beteiligung der privaten Gläubiger an der Krisenbewältigung zusammen mit den Währungsbehörden der Gläubigerländer eine Mittlerrolle spielen. Seine Finanzhilfen sollten sich darauf konzentrieren, den Mitgliedstaaten – unter Auflagen – Unterstützung bei der Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten zu gewähren. Durch solche Hilfen können unumgängliche Anpassungsmaßnahmen so dosiert werden, daß sie sich politisch leichter durchsetzen lassen. Den Schuldern und Gläubigern kann somit grundsätzlich auch im Hinblick auf den Zinsendienst geholfen werden. Derartige Stützungskredite könnten in besonders begründeten Fällen auch schon zu einem Zeitpunkt eingeräumt werden, zu dem Umschuldungsverhandlungen zwar schon in Gang gekommen sind, aber noch nicht abgeschlossen werden konnten („lending into sovereign or private arrears“). Abweichend von seiner üblichen Praxis würde der Fonds damit ein Anpassungsprogramm unterstützen, ohne daß bereits völlige Klarheit besteht, wie die sich in der Zahlungsbilanz abzeichnenden Finanzierungslücken einvernehmlich geschlossen werden können. Der IWF könnte damit den privaten Gläubigern ein Signal geben, daß das Schuldnerland nach Einschätzung des Fonds sein Mögliches tut, um den Gläubigern weitgehend entgegenzukommen, und daß eine vertragliche Schuldenregelung deshalb bald erreicht werden sollte. Darüber hinaus muß noch weiter geprüft werden, ob der IWF tatsächlich ermächtigt werden sollte, vorübergehende Zahlungseinstellungen eines Mitgliedstaates formal anerkennen und unterstützen zu können. Dies würde bedeuten, daß der Fonds im Interesse einer einvernehmlichen Schuldenregelung in die Lage versetzt würde, einzelne unkooperative Gläubiger für eine gewisse Zeit daran hindern zu können, Vollstreckungen in das Auslandsvermögen von Schuldern zu betreiben. Die Prüfung einer derartigen Möglichkeit muß zahlreichen Aspekten Rechnung tragen. Abgesehen von schwerwiegenden internationalen Rechtsproblemen würde durch ein solches Verfahren einem Moratorium möglicherweise etwas von seinem Makel als

schwerer Vertragsverletzung genommen. Soweit Staatsschulden umzustrukturieren sind, bietet die Praxis des Londoner Clubs im übrigen bereits Vorkehrungen gegen ein unkooperatives Verhalten einzelner Gläubiger. Der Schutz privater Schuldner kann zudem durch die in den Schuldnerländern ohnehin erforderliche Implementierung angemessener nationaler Konkursordnungen (die auch internationale Wirkungen haben) verbessert werden.

Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der Siebenergruppe haben in ihrer Erklärung zum internationalen Währungssystem vom 30. Oktober 1998 außerdem um Prüfung durch den IWF gebeten, ob spezielle Möglichkeiten geschaffen werden sollten, um wirtschaftlich gesunden Ländern, die in Gefahr sind, durch Krisen anderer Länder angesteckt zu werden, rasch mit massiver Finanzhilfe unter die Arme greifen zu können. Im Hinblick auf eine ausreichende Krisenvorbeugung wiesen die Minister und Gouverneure aber zugleich darauf hin, daß sich die Vorteile eines freien Kapitalverkehrs nur dann voll entfalten können, wenn die Kapitalimportländer zunächst die Voraussetzungen für eine weitgehende Liberalisierung ihrer Finanzmärkte geschaffen haben. Hierzu gehört neben Transparenz- und Aufsichtserfordernissen nicht zuletzt eine gesunde Makropolitik. Dementsprechend sollten Liberalisierungsprozesse normalerweise schrittweise nach Maßgabe des wirtschaftlichen Entwicklungsstandes vonstatten gehen.

*Liberalisierung  
der Finanz-  
märkte am  
wirtschaftlichen  
Entwicklungs-  
stand  
ausrichten*

Im Rahmen der umfassenden Diskussion über Möglichkeiten, das Funkzionieren des Weltwährungssystems zu verbessern, wurde in jüngster Zeit erneut auch die Frage aufgeworfen, ob die Wechselkurse zwischen den drei Schlüsselwährungen der Weltwirtschaft (US-Dollar, Euro und Yen) durch eine Vereinbarung von Wechselkurszielen leichter und zuverlässiger vor krassen Fehlentwicklungen („misalignments“) und übermäßiger Volatilität bewahrt werden könnten. Derartige Vorstellungen fanden jedoch keine größere Unterstützung. Aus europäischer Sicht ist darauf hinzuweisen, daß mit der Einführung des Euro die Bedeutung von Wechselkursschwankungen für die an der gemeinsamen Währung beteiligten Länder stark zurückging. Dies ergibt sich für jedes einzelne EWU-Land aus der relativen Vergrößerung des Wirtschaftsraumes, der wie der jeweilige bisherige Heimatmarkt mit keinen Wechselkursrisiken behaftet ist. Gleichwohl sollte die Wechselkursentwicklung zwischen den Schlüsselwährungen aber sorgfältig beobachtet werden. Dem Risiko von Fehlentwicklungen läßt sich auf Dauer jedoch nur durch eine nach binnen- und außenwirtschaftlichen Maßstäben

*Künstliche  
Stabilisierung  
der Wechsel-  
kurse zwischen  
Schlüssel-  
währungen  
weder er-  
wünscht noch  
möglich*

solide Wirtschaftspolitik vorbeugen. Die internationale Kooperation kann dabei helfen, kritische Entwicklungen frühzeitig zu identifizieren und deren wirtschaftspolitische Ursachen zu korrigieren. Insbesondere die Geldpolitik in den Schlüsselwährungsländern, deren Wirtschaftsentwicklung weit überwiegend von binnenwirtschaftlichen Faktoren bestimmt wird, würde jedoch überfordert, wenn ihr zugleich bestimmte Wechselkursziele vorgegeben würden. Für das Eurosystem kommt eine Orientierung der Geldpolitik am Wechselkurs zudem schon deshalb nicht in Betracht, weil eine solche Politik mit der vertraglichen Verpflichtung, im Euro-Raum für Preisstabilität zu sorgen, in Konflikt geraten könnte. Andererseits ist der Wechselkurs des Euro ein wichtiger Einflußfaktor der Preisentwicklung sowie der aktuellen und erwarteten Wirtschaftsaktivität in Europa. Das Eurosystem stellt die Wechselkursentwicklung daher neben anderen Faktoren bei seiner Geldpolitik durchaus in Rechnung.

#### 4. Neuere Entwicklungen bei den internationalen Finanzinstitutionen

---

*Stark steigende  
Ausleihungen  
des IWF*

Als Folge der Währungskrisen in Asien, Osteuropa und Lateinamerika erreichten die ausstehenden Kredite des IWF am Jahresende 1998 mit rund 67 Mrd SZR oder 90 Mrd US-Dollar einen neuen Höchststand. Weitere 30 Mrd SZR waren Ende 1998 zugesagt, aber noch nicht ausgezahlt. Verglichen mit Ende 1997 erhöhten sich die Forderungen des IWF um 14,2 Mrd SZR. Dabei stiegen per saldo die Kredite an Asien um 8,7 Mrd SZR, an Rußland um 3,6 Mrd SZR und an Lateinamerika um 1,8 Mrd SZR.

*Inanspruchnahme der  
SRF und ihr  
weiterer  
Ausbau*

Ein großer Teil der neuen Mittel für Rußland und Brasilien wurde im Rahmen der 1997 errichteten Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (Supplemental Reserve Facility – SRF) vergeben. Diese Fazilität, die zuvor schon von Korea in Anspruch genommen wurde, sieht im Vergleich zu den „Standardfazilitäten“ einerseits kürzere Rückzahlungsfristen und höhere Zinsen vor. Das große Volumen und das „frontlastige“ Auszahlungsprofil derartiger Krisenhilfen sind andererseits aus deutscher Sicht nicht unproblematisch, weil eine massive Bereitstellung öffentlicher Kredite nicht dazu führen darf, private Kreditgeber auszulösen. Bundesregierung und Bundesbank setzen sich deshalb dafür ein, die von der G7 im Rahmen der Diskussion über die Architektur des internationalen Währungssystems mit ihrer Erklärung vom 30. Oktober 1998 ins Auge gefaßte Erweiterung der ohnehin schon großvolumigen und rasch verfügbaren SRF entsprechend zu kon-

Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Kredite  
im Rahmen der IWF-Kreditfazilitäten Tabelle 10

Mrd SZR					
Position	1994	1995	1996	1997	1998
Ziehungen					
Kredittranchen <sup>1)</sup>	1,8	14,4	2,5	13,3	12,1
Erweiterte Fondsfazilität <sup>1)</sup>	0,9	2,0	2,6	2,7	6,3
Fazilität zur Kompensations- und Eventualfinanzierung	0,3	0,0	0,2	0,1	2,2
Systemtransformationsfazilität <sup>2)</sup>	1,9	0,6	–	–	–
Strukturanpassungsfazilität <sup>3)</sup>	0,9	1,4	0,7	0,7	0,9
Insgesamt	5,9	18,4	6,0	16,8	21,5
Kredittilgungen	4,8	7,1	5,6	6,3	7,3
Netto-Ziehungen	1,1	11,3	0,4	10,5	14,2
Ausstehende IWF-Kredite <sup>4) 5)</sup>	30,3	41,6	42,1	52,6	66,8
darunter:					
Europa	8,0	11,4	13,9	15,7	19,6
Asien	5,8	4,8	3,7	15,5	24,2
Lateinamerika	9,5	18,0	16,6	13,8	15,6
Afrika	6,5	7,1	7,5	7,1	6,8

Quelle: IWF. — **1** Einschließlich Ziehungen in der Fazilität zur Stärkung von Währungsreserven (SRF). — **2** Temporäre Fazilität für Transformationsländer; Ziehungen waren bis Ende 1995 möglich. — **3** Umfaßt sowohl die Strukturanpassungsfazilität (SAF) als auch die Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (ESAF); beide Fazilitäten werden aus Sondervermögen des Fonds finanziert und stehen nur Ländern mit besonders niedrigem Pro-Kopf-Einkommen zur Verfügung. — **4** Stand am Jahresende. — **5** Abgrenzung der Regionen nach den Definitionen des IWF; zu „Europa“ zählen unter anderem die Gebiete der ehemaligen Sowjetunion.

Deutsche Bundesbank

ditionieren. Eine um eine „contingent credit line“ erweiterte SRF könnte zwar unter Umständen dazu beitragen, wirtschaftlich gesunde Länder vor Krisenansteckung zu bewahren, doch besteht ohne angemessene Vorkehrungen zur Einbindung der privaten Gläubiger die Gefahr, daß der IWF zunehmend in die Rolle eines „lender of last resort“ hineinwächst. Die Anstrengungen, das Funktionieren der Märkte zu verbessern, würden damit untergraben.

Angesichts der hohen Kreditvergabe des IWF wurde es 1998 notwendig, die Allgemeinen sowie die Neuen Kreditvereinbarungen (AKV und NKV) in Anspruch zu nehmen, nachdem sich die im IWF verfügbare Liquidität auf ein historisch niedriges Niveau verengt hatte. Im Juli 1998 wurden für die IWF-Kredite an Rußland die AKV und im Dezember 1998 für die Kredite an Brasilien die NKV aktiviert. Die zwischen dem Fonds und 25 Mitgliedsländern ausgehandelten NKV waren kurz vor ihrer erstmaligen Nutzung in Kraft getreten. Teilnehmer an den NKV sind die Mitglieder der Zehnergruppe sowie weitere finanzstarke Länder. Hiermit steht dem IWF ein „Reserve-tank“ mit einem Gesamtvolumen von 34 Mrd SZR für extreme Ausnahmesituationen zur Verfügung. Der IWF kann darauf bei Zustimmung der NKV-

*Aktivierung von  
AKV und NKV*

Teilnehmer zurückgreifen, falls seine Eigenmittel nicht ausreichen, um systembedrohende Finanzkrisen auch durch Kredithilfen abzuwehren. Die größte Kreditlinie unter den NKV wurde dem IWF mit 6,7 Mrd SZR von den USA eingeräumt. Die Deutsche Bundesbank und Japan haben jeweils 3,6 Mrd SZR sowie Frankreich und Großbritannien jeweils 2,6 Mrd SZR übernommen. Die NKV ergänzen die AKV und sollen bei Refinanzierungsbedarf des IWF vorrangig genutzt werden. Eine eventuell vorausgegangene Inanspruchnahme der AKV wird auf das unter den NKV verfügbare Volumen angerechnet (und umgekehrt). Bei den AKV- und NKV-Aktivierungen vom Juli beziehungsweise Dezember 1998 im Gesamtumfang von 6,3 Mrd SZR (AKV) beziehungsweise 9,1 Mrd SZR (NKV) stellte die Bundesbank Kreditlinien in Höhe von 883 Mio SZR (AKV) beziehungsweise 1 039 Mio SZR (NKV) zur Verfügung. Dabei wurde vereinbart, daß der IWF die Beträge zurückzahlt, sobald die Anfang 1998 beschlossene Quotenerhöhung in Kraft getreten ist und der überwiegende Teil der Einzahlungen vorgenommen wurde. Dementsprechend hat der IWF die AKV- und NKV-Kredite im März 1999 getilgt.

*Quoten-  
erhöhung im  
Januar 1999 in  
Kraft getreten*

Für die Annahme der im Januar 1998 vereinbarten Quotenerhöhung wurde den Mitgliedsländern eine Frist von einem Jahr gesetzt. Deutschland hat dem IWF die Zustimmung zu seiner neuen Quote bereits im Juni 1998 notifiziert. Hierdurch sollte signalisiert werden, daß Deutschland die Sicherung einer angemessenen Finanzausstattung des IWF für wichtig hält, damit die Quoten die maßgebliche Finanzierungsquelle bleiben, die Aktivierung von NKV und AKV Ausnahmecharakter haben und andere Mittelbeschaffungen nicht in Betracht gezogen werden (Kreditaufnahme an den Märkten; Goldverkäufe). Die Quotenerhöhung trat am 22. Januar 1999 in Kraft, nachdem ihr Länder, die zusammen über 85 % der bisherigen Quoten verfügten, zugestimmt hatten. Die Eigenmittel des Fonds wurden dadurch beträchtlich gestärkt; sie stiegen um insgesamt 45 % auf 212 Mrd SZR. Der deutsche Quotenanteil erhöhte sich – bei einer neuen Quote von 13 Mrd SZR – von 5,66 % auf 6,14 %. Hierin spiegelt sich die Zunahme des weltwirtschaftlichen Gewichts Deutschlands seit der letzten Quotenüberprüfung wider.

*„Gerechtig-  
keitszuteilung“  
von SZR noch  
im Ratifizie-  
rungsprozeß*

Die einmalige „Gerechtigkeitszuteilung“ von Sonderziehungsrechten, die im September 1997 vom Gouverneursrat des IWF gebilligt wurde, ist noch nicht in Kraft getreten. Ziel ist es, die kumulative Zuteilung jedes Landes einheitlich auf 29,32 % der damaligen IWF-Quoten anzuheben, wovon vor allem die

seit 1981 dem IWF beigetretenen Länder profitieren. Diese SZR-Sonderzuteilung (die als einmalige Ausnahme ohne einen weltweiten Mangel an Währungsreserven erfolgt) erfordert eine Änderung des IWF-Übereinkommens. Die Abkommensänderung wird wirksam, sobald drei Fünftel der Mitgliedsländer, die über mindestens 85 % der Stimmen verfügen, zugestimmt haben. In Deutschland wurden die notwendigen Schritte eingeleitet.

Die Entschuldungsinitiative zugunsten hochverschuldeter armer Entwicklungsländer (Heavily Indebted Poor Countries – HIPC) zeigt erste Ergebnisse. Bis Ende 1998 wurden zehn Länder daraufhin überprüft, ob sie für derartige Vergünstigungen in Betracht kommen. Sieben dieser Länder wurde Unterstützung bereits gewährt oder zugesagt. Die damit verbundene Verringerung ihres Schuldenstandes beläuft sich auf rund 6 Mrd US-Dollar (der entsprechende Barwert des Schuldenstandes vermindert sich um über 3 Mrd US-Dollar). Rund ein Drittel dieser Schuldenerleichterungen werden von der Weltbank und vom IWF finanziert. Der Rest entfällt auf bilaterale Gläubiger. Nach wie vor wirft die Finanzierung der Schuldeninitiative aber schwierige Fragen auf, insbesondere wegen neuer Vorschläge mit dem Ziel, die Zugangsberechtigung zu Entschuldungsmaßnahmen zu erweitern. Die Weltbank bringt ihren Finanzierungsanteil weitgehend aus eigenen Mitteln auf, die über einen auch von anderen Gläubigern gespeisten Fonds (HIPC Trust Fund) zur Verfügung gestellt werden. Eine Ausweitung der Schuldeninitiative könnte freilich eine stärkere Alimentierung dieses Trust Fund durch Leistungen bilateraler Geber erfordern. Offen ist zur Zeit im übrigen, wie der Finanzierungsanteil des IWF aufgebracht werden kann. Bilaterale Refinanzierungsbeiträge wurden bislang nicht im erforderlichen Umfang zugesagt (Deutschland hat dem IWF eine substantielle Beteiligung angeboten). Zur Schließung der verbleibenden Finanzierungslücke werden verschiedene Optionen geprüft.

*Finanzierung  
der HIPC-Schuldeninitiative  
noch nicht voll  
gesichert*

Auch die Aktivitäten der wichtigsten multilateralen Entwicklungsbanken waren 1998 stark durch die Beteiligung an den Finanzpaketen für die Krisenstaaten in Ostasien und Lateinamerika gekennzeichnet. Die Finanzhilfen dienten vornehmlich drei Zielen: Unterstützung für die Umstrukturierung der Finanzsektoren dieser Länder, Reform der Unternehmensstruktur und Aufbau sozialer Sicherungsnetze. Die Weltbank (IBRD) stellte im Rahmen ihrer Beteiligung an den Finanzpaketen für Indonesien, Korea und Thailand insgesamt 16 Mrd US-Dollar bereit, wovon sie 1998 gut die Hälfte ausgezahlt hat. Überwiegend flossen diese Auszahlungen an

*Erhebliche  
Beteiligung  
multilateraler  
Entwicklungsbanken an den  
Finanzhilfen für  
Krisenländer*

Südkorea. Das Engagement in den Krisenländern Ostasiens trug dazu bei, daß die neuen Darlehenszusagen der IBRD im Geschäftsjahr 1998, das im Juni 1998 endete, auf rund 21 Mrd US-Dollar anwuchsen; in den Jahren zuvor hatten die Kreditzusagen jeweils zwischen 14 Mrd US-Dollar und 17 Mrd US-Dollar gelegen. Neben der Weltbank haben 1998 auch die Asiatische Entwicklungsbank (AsDB) und die Interamerikanische Entwicklungsbank (IDB) ihre Darlehensgewährung stark ausgeweitet. Damit sollten Ansteckungseffekte verhindert und die sozioökonomische Entwicklung gefördert werden. Während zum Beispiel die ausstehenden Darlehen der AsDB in den Jahren von 1994 bis 1996 praktisch stagnierten, nahmen sie bis Ende 1998 um beinahe 50 % auf rund 25 Mrd US-Dollar zu. Die IDB erhöhte ihre Darlehenszusagen von 5,7 Mrd US-Dollar im Jahr 1997 auf 9,4 Mrd US-Dollar im Jahr 1998. Die starke Beteiligung der multilateralen Entwicklungsbanken an Finanzpaketen für Krisenstaaten wirft allerdings die Frage auf, inwieweit solche Hilfen mit der eigentlichen Zielsetzung der Entwicklungsbanken, nämlich der Armutsbekämpfung, vereinbar sind. Ferner stellt sich die Frage, ob die Ausweitung des Darlehensportfolios und eine nicht unproblematische Portfoliokonzentration auch mit einer entsprechenden Aufstockung der Reserven einhergehen. Um eine verbesserte Reservenbildung zu ermöglichen, haben IBRD und IDB jedenfalls beschlossen, für Darlehen, die im Zusammenhang mit Finanzkrisen gewährt werden, einen weitaus höheren Ausleihezins als für traditionelle Strukturpassungsdarlehen zu verlangen.



# Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

---

## I. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs

### 1. Barer Zahlungsverkehr

*Umlauf von  
Banknoten und  
Münzen*

Der Banknotenumlauf zum 31. Dezember 1998 war gegenüber Ende 1997 um 2,1 % rückläufig. Der Münzumlauf stieg um 0,6 %. Am Jahresende 1998 entfielen von dem gesamten Bargeldumlauf 94,2 % auf Banknoten und 5,8 % auf Münzen.

#### Zur Entwicklung und Struktur des Bargeldumlaufs

Tabelle 11

##### Zeitliche Entwicklung

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
1994	250 907	236 165	14 742
1995	263 510	248 363	15 147
1996	275 744	260 390	15 353
1997	276 242	260 686	15 556
1998	270 981	255 335	15 646

##### Struktur am Jahresende 1998

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu DM	Mio DM	Anteil in %	Münzen zu DM	Mio DM	Anteil in %
1 000	86 638	33,9	10,00	2 575	16,4
500	26 498	10,4	5,00	5 655	36,1
200	8 354	3,3	2,00	2 313	14,8
100	98 213	38,5	1,00	2 297	14,7
50	21 357	8,4	0,50	1 120	7,2
20	8 749	3,4	0,10	1 050	6,7
10	5 226	2,0	0,05	319	2,0
5	300	0,1	0,02	150	1,0
			0,01	167	1,1
Insgesamt	255 335	100	Insgesamt	15 646	100

Deutsche Bundesbank

Am Ende des Berichtszeitraums befanden sich rund 2,6 Milliarden Banknoten im Umlauf. Seit dem 2. Februar 1998 werden sicherungstechnisch verbesserte Banknoten zu 50 DM ausgegeben. Von den 427 Millionen Banknoten zu 50 DM entfielen Ende 1998 rund 303 Millionen Stück, das heißt 71 %, auf solche mit verbesserten Sicherheitsmerkmalen. Sicherungstechnisch verbesserte Banknoten zu 100 DM und 200 DM werden bereits seit August 1997 ausgegeben. Die herkömmlichen Banknoten zu 50 DM, 100 DM und 200 DM bleiben weiterhin gültige Zahlungsmittel.

In den vergangenen Jahren wurden an Banknoten vernichtet:

*Vernichtung  
von Banknoten*

	1994	1995	1996	1997	1998
Mio Stück	516	739	659	1 466	1 475
Mrd DM	28,2	50,6	27,7	118,9	96,2

Für das hohe Vernichtungsvolumen war ausschlaggebend, daß neben nicht mehr umlauffähigen und aufgerufenen Banknoten auch umlauffähige Noten alter Art der Stückelungen zu 100 DM und 200 DM sowie zu 50 DM vernichtet wurden. Diese Banknoten werden wegen der seit August 1997 und Februar 1998 ausgegebenen, sicherungstechnisch verbesserten Noten nicht mehr in Umlauf gegeben.

Der Bestand der Bundesbank an deutschen Scheidemünzen belief sich Ende 1998 auf 1 955 Mio DM (Ende 1997 waren es 1 923 Mio DM); der 10 % des Münzumsatzes übersteigende Betrag ist dem Bund zurückbelastet worden. Dem Bund sind im Jahr 1998 für die von den Münzstätten übernommenen Münzen rund 242 Mio DM gutgeschrieben und für nicht mehr umlauffähige Münzen rund 120 Mio DM belastet worden. Insgesamt hat die Bank in den Jahren 1994 bis 1998 für Rechnung des Bundes Münzen im Betrag von 19 856 Mio DM übernommen und im Gegenwert von 2 255 Mio DM nicht mehr umlauffähige oder aufgerufene Münzen eingelöst. Ende 1998 waren Münzen im Gesamtbetrag von 15 646 Mio DM im Umlauf; bei 82 Millionen Einwohnern sind dies rund 191 DM je Kopf der Bevölkerung.

*Münzen*

Die Zahl der im Zahlungsverkehr angefallenen und von der Bundesbank begutachteten falschen Banknoten und Münzen hat gegenüber dem Vorjahr zugenommen.

*Fälschungen*

**Von der Bundesbank registrierte Fälschungen,  
die im Zahlungsverkehr angefallen sind** Tabelle 12

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd DM	Stück	Tsd DM
1994	23 028	3 317	15 561	77
1995	31 148	4 919	24 201	111
1996	25 769	3 839	35 352	169
1997	33 873	3 933	14 983	67
1998	36 139	4 129	19 990	98

Deutsche Bundesbank

71 % der falschen Banknoten entfielen auf den Wert zu 100 DM in der noch bis Ende Juli 1997 ausgegebenen Version ohne die verbesserten Sicherheitsmerkmale. Die Münzfälschungen betrafen zu 98 % die 5-DM-Münze.

## 2. Unbarer Zahlungsverkehr

---

*Eingereichte  
Zahlungen  
leicht  
angestiegen*

Im Jahr 1998 ist die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten Überweisungs- und Einzugsaufträge gegenüber dem Vorjahr leicht angestiegen. Insgesamt wurden im Berichtsjahr rund 2,3 Milliarden Zahlungen über 234 444 Mrd DM eingereicht; dies bedeutete einen leichten Anstieg der Stückzahlen um 0,3 %, während sich das Betragsvolumen um 4,6 % erhöhte.

*Vollständige  
Beleglosigkeit  
im Zahlungs-  
verkehr  
zwischen den  
Banken*

Im Berichtsjahr haben die Bank und die deutschen Kreditinstitute den letzten Schritt zu einer vollständig beleglosen zwischenbetrieblichen Abwicklung vollzogen. Eine generelle Verpflichtung für die Banken zur Umwandlung und beleglosen Weiterleitung aller Lastschriften besteht bereits seit November 1993; für Überweisungen gilt diese Pflicht seit Juni 1997. Seit dem 7. September 1998 besteht nunmehr auch die Verpflichtung, alle Schecks mit Beträgen unter 5 000 DM im beleglosen Scheckeinzugsverfahren (BSE-Verfahren) umzuwandeln und beleglos einzuziehen. Schecks im Betrag von 5 000 DM und mehr werden von der Bundesbank im Rahmen des im November 1994 eingeführten Großbetrag-Scheckeinzugsverfahrens (GSE-Verfahren) umgewandelt und beleglos sowie floatfrei verrechnet; es erfolgt aber weiterhin eine getrennte Übermittlung und Vorlage der vielfach auf sehr hohe Beträge lautenden Originalschecks. Im Rahmen des GSE-Verfahrens wird auch nicht automationsgeeignetes Zahlungsmaterial (zum Beispiel großformatige Auslandsschecks in Korrekturhüllen) umgewandelt, beleglos verrechnet und getrennt übermittelt.

*Beleglosigkeit  
als Voraus-  
setzung für  
die Euro-  
Einführung*

Mit der vollständigen Beleglosigkeit im Verkehr zwischen den Banken wurde eine DV-technische Voraussetzung für die Einführung des Euro im unbaren Zahlungsverkehr geschaffen. Durch ein zweites Betragsfeld im Datensatz (sowie eines Feldes zur Kennzeichnung der ursprünglichen Auftragswährung) können seit Januar 1999 bei einem Zahlungs- oder Einzugsauftrag sowohl der Ursprungsbetrag (zum Beispiel in Euro) als auch der durch Umrechnung ermittelte korrespondierende Betrag (in diesem Fall der

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank Tabelle 13

Position	1997		1998			
	Mio Stück	Mrd DM	Mio Stück	Veränd. in %	Mrd DM	Veränd. in %
<b>Massenzahlungsverkehr</b>						
Beleg hafte Abwicklung <sup>1)</sup>						
Schecks	16,8	215	11,1	- 33,8	148	- 31,4
Überweisungen	10,9	4	-	-	-	-
Zusammen	27,7	219	11,1	- 59,8	148	- 32,5
Beleglose Abwicklung EMZ <sup>2)</sup>						
Lastschriften, Schecks	1 469,9	3 045	1 499,6	2,0	2 978	- 2,2
darunter: Umwandlungen	78,0	1 987	66,1	- 15,2	1 896	- 4,6
Prior3-Zahlungen	747,3	1 277	739,7	- 1,0	1 308	2,4
darunter: Umwandlungen	5,0	21	2,8	- 44,1	14	- 32,0
Zusammen	2 217,2	4 322	2 239,3	1,0	4 286	- 0,8
Insgesamt	2 244,9	4 541	2 250,5	0,2	4 434	- 2,3
<b>Großzahlungsverkehr</b>						
Bruttoverfahren						
ELS	10,6	33 395	13,5	26,6	39 369	17,9
Platzüberweisungen	0,6	1 977	-	-	-	-
Sonstige <sup>3)</sup>	1,0	1 431	0,9	- 8,7	2 298	60,6
Zusammen	12,3	36 804	14,4	17,2	41 667	13,2
Nettoverfahren (Abrechnung)						
Einzugspapiere <sup>4)</sup> (konventionell)	0,2	275	0,1	- 71,2	87	- 68,4
Platzübertragungen <sup>4)</sup> (konventionell)	0,1	803	-	-	-	-
EAF	22,4	181 669	22,5	0,6	188 255	3,6
Zusammen	22,7	182 746	22,6	- 0,4	188 342	3,1
Insgesamt	35,0	219 550	37,0	5,8	230 009	4,8
<b>Unbarer Zahlungsverkehr</b>	<b>2 279,9</b>	<b>224 091</b>	<b>2 287,4</b>	<b>0,3</b>	<b>234 444</b>	<b>4,6</b>

**1** Ohne beleg haft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden. — **2** Einschließlich beleg haft eingereichte Zahlungen, die von den Stellen der Bundesbank umgewandelt und beleglos weitergeleitet wurden. — **3** Zum Beispiel Sonderverfahren für öffentliche Verwaltungen. — **4** Verrechnete Lieferumschläge.

Deutsche Bundesbank

DM-Betrag) weitergeleitet werden. Die Buchung des Betrages auf dem Empfänger-Konto kann dadurch in der jeweiligen „Kontowährung“ erfolgen.

Mit der Einführung der Umwandlungspflicht für Überweisungen im Juni 1997 hatte die Bank bereits ihre beleg haften Überweisungsverfahren im Massen- und Großzahlungsverkehr (MAOBE-, Platzüberweisungs- und Abrechnungsverkehr) eingestellt. Seit September 1998 nimmt sie beleg hafte Aufträge im Massenzahlungsverkehr nur noch von ihrer eigenen Kundenschaft (zum Beispiel öffentliche Verwaltungen) entgegen und leitet diese

*Auswirkungen  
der Beleg-  
losigkeit auf  
die Verfahren  
der Bank*

beleglos weiter. Kreditinstitute dürfen beleg hafte Aufträge nur noch zum Großbetrag-Scheckeinzugsverfahren, das technisch über die Verfahren des Massenzahlungsverkehrs abgewickelt wird, sowie zum Großzahlungsverfahren Elektronischer Schalter (ELS), beschränkt auf Zahlungen mit höchster Priorität (= Prior1), einreichen.

*Neuerungen  
bei den  
Verfahren,  
Verfahrens-  
bezeichnungen  
und bei der  
Entgeltstruktur*

Im Hinblick auf die organisatorischen und technischen Herausforderungen der WWU (zum Beispiel Abwicklung von TARGET- und Prior1-Aufträgen per Datenfernübertragung von 7 Uhr bis 18 Uhr, auch an bestimmten Feiertagen – das heißt außerhalb der normalen Arbeitszeiten bei den Zweiganstalten) hat die Bank im Berichtsjahr eine Reihe von Neuerungen und Änderungen in den Arbeitsabläufen sowie bei ihren Abwicklungsverfahren vorgenommen. Dies kommt auch durch neue Verfahrensbezeichnungen zum Ausdruck. Darüber hinaus hat die Bank Ende 1998 eine neue Entgeltstruktur im Großzahlungsverkehr eingeführt. Hierbei ist als preiswertere Standard(abwicklungs)leistung die Ein- und Auslieferung von Zahlungsaufträgen per Datenfernübertragung vorgesehen, während für die Ein- und Auslieferung mittels Disketten und Belegen ein gesondertes Entgelt, und zwar zusätzlich zum Entgelt für die Standardleistung, berechnet wird. Erstmals werden somit auch Entgelte auf der Empfängerseite erhoben.

*Zentrales  
Konto-  
führungssystem  
(KTOneu)*

Die dezentralen Rechnersysteme bei den Zweiganstalten, die sowohl zur Kontoführung als auch zur Abwicklung des Großzahlungsverkehrs dienen, sind zum Ende des Berichtsjahres abgelöst worden. Das neue zentrale Kontoführungssystem im speziellen „Hochverfügbarkeits-Rechenzentrum“ stellt die Verarbeitung von Buchungsvorgängen auch außerhalb der normalen Arbeitszeiten der Zweiganstalten sicher.

*Elektronischer  
Schalter (ELS)*

Über das „Hochverfügbarkeits-Rechenzentrum“ erfolgt auch die Abwicklung des Echtzeit-Bruttoverfahrens Elektronischer Schalter (ELS). Im ELS (bisher EIL-ZV genannt) werden die Aufträge nach ihrer Priorität unterschieden. Prior1-Zahlungen (bisher als telegrafische Überweisungen bezeichnet) werden einzeln und in Echtzeit ausgeführt, während die Prior2-Zahlungen (bisherige Eilüberweisungen) im sogenannten Stapelbetrieb abgewickelt werden. Prior1- und Prior2-Zahlungen werden taggleich abgewickelt; bei letzteren ist dies allerdings nur dann gewährleistet, wenn sie per Datenfernübertragung eingeliefert und per Datenfernübertragung an die Empfängerbank ausgeliefert werden können und bis 16.30 Uhr gedeckt sind. Im Berichtsjahr wurden rund 5,1 Millionen Prior1-Zahlungen (+ 5 %) und

8,4 Millionen Prior2-Zahlungen (+ 44 %) abgewickelt. Von den insgesamt 13,5 Millionen ELS-Aufträgen wurden 9,9 Millionen Aufträge per Datenfernübertragung und 1,1 Millionen Aufträge per Diskette erteilt.

Überweisungsaufträge zur Abwicklung in dem vollelektronischen, liquiditätssparenden und gleichzeitig risikobegrenzenden Verfahren EAF sind nur per Datenfernübertragung möglich. Um den in- und ausländischen Banken gerade auch im Hinblick auf den Euro-Währungsraum eine attraktive Möglichkeit zur Abwicklung ihres Großzahlungsverkehrs anzubieten, sind im Berichtsjahr eine Reihe von geschäftspolitischen und abwicklungstechnischen Neuerungen eingeführt worden (zum Beispiel die Möglichkeit einer indirekten Teilnahme). Im Jahr 1998 sind unter den teilnehmenden Kreditinstituten 22,5 Millionen Überweisungen über 188 255 Mrd DM (750 Mrd DM im Tagesdurchschnitt) ausgetauscht worden. Insgesamt betrug der Umsatzanteil der EAF an der Abwicklung des gesamten unbaren Zahlungsverkehrs der Bundesbank etwas mehr als 80 %. In diesen Zahlen spiegelt sich die Bedeutung des Bankplatzes Frankfurt am Main als dem größten Geldhandelsplatz Deutschlands und der wichtigsten Übergangsstelle zum Ausland wider. Da die EAF ihren hohen Stellenwert bislang insbesondere der Verrechnung von Devisenmarktaktivitäten im DM-/Dollar-Bereich verdankte, steht sie nach Einführung des Euro in einem direkten „Wettbewerb“ mit anderen Euro-Zahlungssystemen.

*Elektronische  
Abrechnung  
Frankfurt (EAF)*

Zusätzlich zum stets taggleich und somit floatfrei abgewickelten Großzahlungsverkehr und dem seit längerem floatfreien Einzug von Schecks und Lastschriften werden seit Februar 1999 auch die (bisher als DTA-Überweisungen bezeichneten) Prior3-Zahlungen im Elektronischen Massenzahlungsverkehr (EMZ) floatfrei abgewickelt. Die Belastung der Auftraggeber erfolgt am Geschäftstag nach Einreichung (statt wie bisher am Einreichungstag), wobei jedoch die Deckung grundsätzlich bereits am Einreichungstag in Form von Kontoguthaben oder – bei Kreditinstituten – als freie Fazilitäten im Pfandbestand vorhanden sein muß. Im Verlauf des Jahres 1999 soll auch der Zugang zum Massenzahlungsverkehr per Datenfernübertragung ermöglicht werden.

*Weiter-  
entwicklung  
der Bundes-  
bank-Verfahren*

### 3. Besondere Entwicklungen im nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr

---

a) TARGET – das grenzüberschreitende Echtzeit-Bruttoverfahren für den Euro

*Bedeutung*

Mit Beginn der Stufe 3 der WWU wurden die nationalen Zentralbanken (NZBen) Teil des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB), und die Verantwortung für die gemeinsame Geldpolitik ging auf die Europäische Zentralbank (EZB) über. Voraussetzung für die wirksame Durchführung der geldpolitischen Maßnahmen und der Verteilung von Zentralbankgeld über den nunmehr europäischen Geldmarkt ist ein leistungsfähiges und sicheres Großzahlungssystem für den Euro.

*Aufbau und Struktur*

Die NZBen und das Vorläuferinstitut der EZB, das Europäische Währungsinstitut (EWI), haben daher bereits 1995 mit der Entwicklung des TARGET-Systems begonnen. TARGET steht für „Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer“ und ist das grenzüberschreitende Echtzeit-Bruttoverfahren für den Euro. TARGET setzt sich aus den 15 nationalen Echtzeit-Bruttoverfahren (RTGS-Systeme) der EU-Mitgliedstaaten und dem Zahlungsverkehrsmechanismus der EZB zusammen. Diese sind über eine als Interlinking-System bezeichnete Verbindungskomponente verknüpft. Damit wird eine einheitliche Plattform für die Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen hergestellt.

*Projektfortschritte*

Das TARGET-Projekt folgte einem im Juli 1996 festgelegten detaillierten Zeitplan, dessen einzelne Etappen schrittweise und planmäßig durchlaufen wurden. Am 16. Dezember 1998 wurde das TARGET-Testprogramm abgeschlossen, und TARGET wurde am ersten Geschäftstag der Stufe 3 der WWU, dem 4. Januar 1999, um 7.00 Uhr (Frankfurter Ortszeit) in Betrieb genommen.

*Positive TARGET-Entwicklung im ersten Vierteljahr 1999*

TARGET hat sich überraschend schnell etabliert und eine hohe Akzeptanz gefunden. Aufgrund der schnellen, sicheren und effizienten Zahlungsverkehrsabwicklung ist es mittlerweile das umsatzstärkste Euro-Großzahlungssystem. Im Tagesdurchschnitt wurden während des ersten Vierteljahres 1999 EU-weit rund 24 800 Zahlungen im Gesamtbetrag von fast 350 Mrd Euro über TARGET geleitet; von deutscher Seite aus wurden täglich 9 200 TARGET-Zahlungen in das Ausland gesandt und 6 900 Zahlungen aus dem Ausland empfangen.

*Entgelte*

Der Rat der im Juni 1998 als Nachfolgerin des EWI gegründeten EZB hat am 9. Juni 1998 die Entgelte für die Abwicklung grenzüberschreitender TARGET-Zahlungen beschlossen. Er hat dabei die Entwicklungskosten und die laufenden



Betriebskosten des Interlinking-Systems sowie das durchschnittliche Transaktionsentgelt für eine nationale RTGS-Zahlung berücksichtigt. Da die Entgelte für nationale RTGS-Zahlungen aufgrund einiger Rationalisierungseffekte und zunehmenden Geschäfts zum Teil erheblich gesenkt wurden, fiel das Entgelt deutlich niedriger aus als bei den ersten Kalkulationen. Das Entgelt richtet sich nach der Anzahl der Zahlungen, die ein TARGET-Teilnehmer in einem einzelnen RTGS-System in Auftrag gibt. Die Entgelte sind für mittels Datenfernübertragung eingereichte TARGET-Aufträge wie folgt gestaffelt:

- 1,75 Euro pro Auftrag für die ersten 100 Zahlungen pro Monat
- 1,00 Euro pro Auftrag für die darauffolgenden 900 Zahlungen pro Monat
- 0,80 Euro für jeden weiteren Auftrag bei mehr als 1000 Zahlungen pro Monat.

Das Entgelt wird ausschließlich von der absendenden nationalen Zentralbank erhoben und ist unabhängig vom Zielort oder vom Betrag der Zahlung europaweit identisch. Es deckt die Bearbeitungs- und Abwicklungskosten für die Zahlung. Die Ein- und Auslieferung von TARGET-Zahlungen per Diskette oder Beleg stellt jedoch wie im inländischen Zahlungsverkehr der Bank eine besonders zu berechnende Zusatzleistung dar. Den Benutzern des grenzüberschreitenden TARGET-Systems werden weder zusätzliche Eintrittsentgelte noch periodische Entgelte berechnet.

Im September 1998 hat die EZB den endgültigen Kalender mit den TARGET-Betriebstagen für 1999 veröffentlicht. Danach wird TARGET außer an Samstagen und Sonntagen nur an den zwei EU-weit einheitlichen Feiertagen, dem 1. Januar und dem 25. Dezember, nicht in Betrieb sein. An allen anderen Tagen wird TARGET in allen EU-Ländern von morgens 7.00 Uhr bis abends 18.00 Uhr (Frankfurter Ortszeit) geöffnet sein. Dabei liegt der Annahmeschluß für Kundenzahlungen wegen notwendiger Anlageoperationen durch die Empfängerbanken eine Stunde früher bei 17.00 Uhr. Der TARGET-Geschäftstag überlappt sich damit vollständig mit dem des elektronischen Zahlungsverkehrssystems des Federal Reserve Systems der USA und morgens während der ersten Betriebsstunden mit dem des Zahlungssystems der Bank von Japan. Damit ist es möglich, das Abwicklungsrisiko bei Devisenhandelstransaktionen zu reduzieren.

*Betriebszeiten*

Den direkten RTGS-Teilnehmern, die die allgemeinen Zulassungskriterien des ESZB als geldpolitische Geschäftspartner erfüllen, werden unlimitierte Innertageskredite auf der Grundlage refinanzierungsfähiger Sicherheiten

*Liquidität*

nach dem Muster der früheren Giroüberzugs lombard-Kreditlinien im Geschäftsverkehr mit der Bank beziehungsweise in anderen Ländern alternativ auf der Basis von Innertagesrepegeschäften eingeräumt.

*Nutzung von  
Sicherheiten  
auch  
grenzüberschreitend*

Alle refinanzierungsfähigen Sicherheiten sowohl des öffentlichen als auch des privaten Sektors sind von der EZB in eine Liste aufgenommen worden, die nach zwei Kategorien unterscheidet, ob die Sicherheiten allgemeine oder nur von einer speziellen Zentralbank erstellte Zulassungskriterien erfüllen. Diese Sicherheiten können auch grenzüberschreitend genutzt werden. Hierzu wurde insbesondere das sogenannte Korrespondenz-Zentralbank-Modell unter den Zentralbanken vereinbart. Dadurch wird es möglich, bei einem ausländischen Sammelverwahrer liegende Wertpapiere sowie bei NZBen im Euro-Währungsgebiet als Sicherheiten verwendete Wechsel und Kreditforderungen kurzfristig bei der Heimat-Zentralbank für die Refinanzierung und zur Beschaffung von Innertagesliquidität nutzbar zu machen. Die Zentralbanken wollen dieses Verbundsystem für die Nutzung von Wertpapieren als Sicherheiten zumindest so lange aufrechterhalten, wie die nationalen Wertpapierverwahrstellen selbst den hierfür notwendigen Verbund nicht flächendeckend bereitstellen. Das Korrespondenz-Zentralbank-Modell wird jedoch auf Dauer auch nach der Vernetzung der Zentralverwahrer für die Übertragung von Sicherheiten, die keine fungiblen Wertpapiere sind, zum Beispiel die oben genannten Wechsel und Kreditforderungen, bereitstehen.

*Gewährung  
von Innertageskrediten  
in Euro durch  
EU-Zentralbanken  
außerhalb  
des Euro-  
Währungsraums*

Die EZB hat im November 1998 beschlossen, den EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsgebiets zur Förderung des Zahlungsflusses in TARGET die Möglichkeit einzuräumen, ihren RTGS-Teilnehmern begrenzte Innertagesliquidität in Euro anzubieten. Dabei handelt es sich um die Gewährung von Zentralbankkredit in einer fremden Währung, was ein Novum darstellt. Diese Regelung soll vor allem den künftigen Eintritt der betreffenden EU-Mitgliedstaaten in die WWU erleichtern.

Bei der Gewährung von Euro-Innertageskredit der EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraums an ihre RTGS-Teilnehmer (Fernzugangsteilnehmer sind wegen des für die Kreditgewährung im ESZB geltenden Heimatlandprinzips davon ausgenommen) sind folgende Vorgaben der EZB zu beachten:

- Der Kreditbetrag ist pro Teilnehmer auf 1 Mrd Euro begrenzt.
- Nach 17.00 Uhr dürfen Teilnehmer an nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden RTGS-Systemen Zahlungen nur auf Guthabenbasis durch-

führen. Teilnehmer, deren RTGS-Konto zu diesem Zeitpunkt eine Sollposition aufweist, müssen ihre Position ausgleichen, damit ihr Euro-Konto nicht bis zum nächsten Geschäftstag überzogen ist.

- Sollte ein Teilnehmer aus irgendeinem Grund nicht in der Lage sein, seine Position bis zur Schließung von TARGET auszugleichen, muß er Strafzinsen zahlen.
- Der Zinssatz, zu dem nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörende NZBen die am Tagesende bei ihnen gehaltenen Euro-Guthaben der Teilnehmer verzinsen dürfen, entspricht dem Zinssatz der Einlagefazilität des ESZB.
- Die Sicherheiten, die von den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Kreditinstituten zur Besicherung von Innertageskrediten verwendet werden können, müssen die gleichen Qualitätsstandards erfüllen und unterliegen den gleichen Bewertungs- und Risikokontrollvorschriften, die in den „Allgemeinen Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB“ festgelegt sind.

Die EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraums müssen ihrerseits jeweils sicherstellen, daß sie während des Tages jederzeit per saldo eine Guthabenposition gegenüber der Gesamtheit der an TARGET teilnehmenden Zentralbanken haben; eine (unbegrenzte und unbesicherte) Gewährung von Übernacht- und Innertageskrediten, wie sie sonst in TARGET zwischen den Zentralbanken des Euro-Währungsraums vorgesehen ist, kommt in ihrem Falle nicht in Betracht. Zur Gewährleistung eines reibungslosen TARGET-Betriebs müssen die EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraums innerhalb des ESZB entsprechende Einlagen unterhalten, die arbeitstäglich bis spätestens 8.00 Uhr anzuschaffen sind. Für die Bank von England ist der Betrag auf 3 Mrd Euro und für die Notenbanken von Griechenland, Dänemark und Schweden auf jeweils 1 Mrd Euro festgesetzt. Die Einlagen werden, sofern sie über Nacht im ESZB gehalten werden, mit dem Satz für die Einlagefazilität verzinst.

*Keine Innertageskredite an EU-Zentralbanken außerhalb des Euro-Währungsraums*

## b) Elektronisches Geld

Das EWI hatte 1997 eine Studie zum Einfluß elektronischen Geldes (E-Geld) auf die europäischen Volkswirtschaften durchgeführt und dabei neben neuen Marktentwicklungen vor allem auch die geldpolitischen Auswirkungen der Ausgabe von E-Geld untersucht. Auf dieser Grundlage gab der EWI-Rat am 2. März 1998 eine Stellungnahme gegenüber der Europäischen Kom-

*Bericht der EZB über E-Geld*

mission zur Ausgabe von elektronischem Geld ab und veröffentlichte die EZB im August 1998 den „Bericht über Elektronisches Geld“. Sowohl die Stellungnahme als auch der Bericht zielen darauf ab, die geldpolitischen Eingriffsmöglichkeiten der EZB im Bereich des E-Geldes sicherzustellen. Aus Sicht der EZB ist es erforderlich, die E-Geld-Herausgabe entweder auf Banken im Sinne der Ersten Bankrechtskoodinierungsrichtlinie (1. BRKRL) zu begrenzen oder die Definition von Kreditinstituten um E-Geld-Emittenten zu ergänzen. Auf diese Weise sei zu gewährleisten, daß die E-Geld-Herausgeber der Berichtspflicht zur Geldmengenstatistik und gegebenenfalls der Mindestreservepflicht unterliegen. Ferner sollten E-Geld-Herausgeber aus geldpolitischer Sicht gesetzlich verpflichtet werden, E-Geld auf Verlangen des Inhabers jederzeit in Zentralbankgeld umzuwandeln. Durch eine solche Rückerstattungspflicht lasse sich die E-Geld-Schöpfung durch Anbindung an Zentralbankgeld begrenzen. Zugleich werde verhindert, daß die mögliche Herausbildung unterschiedlicher Austauschrelationen für E-Geld verschiedener Herausgeber die Rolle des Geldes als Recheneinheit gefährdet.

*Richtlinien-  
entwurf der  
EU-Kommission*

Am 29. Juli 1998 hat die EU-Kommission einen Vorschlag verabschiedet, der mit der Richtlinie über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (E-Geld-Richtlinie) sowie der Änderung der 1. BRKRL zwei Gesetzesinitiativen im Bereich des E-Geldes umfaßt. Dieser Vorschlag entspricht weitgehend den seit dem 1. Januar 1998 geltenden KWG-Vorschriften, wonach in Deutschland die Ausgabe von E-Geld auf Banken beschränkt ist. Nach dem Vorschlag der Kommission ist unter anderem vorgesehen, daß E-Geld-Institute durch eine entsprechende Ergänzung des Kreditinstitutsbegriffs zu Kreditinstituten im Sinne der 1. BRKRL werden und damit der monetären Kontrolle der EZB unterliegen. Dagegen hat die EU-Kommission die gesetzliche Rückerstattungspflicht von E-Geld in Zentralbankgeld bisher im Richtlinienentwurf nicht berücksichtigt.

*Entwicklung in  
Deutschland  
weiterhin  
verhalten*

In Deutschland besitzt zur Zeit lediglich das GeldKarte-System des deutschen Kreditgewerbes überregionale Bedeutung. Auch zwei Jahre nach der flächendeckenden Einführung ist die Akzeptanz der GeldKarte noch schleppend. Wichtige Ursachen hierfür sind wohl weiterhin die vom Handel als zu hoch empfundenen Entgelte des Kreditgewerbes, die unzulängliche Information potentieller Nutzer beziehungsweise die nach deren Überzeugung unzureichende Einsatzvielfalt sowie fehlende Zusatzanwendungen. Es bleibt abzuwarten, wie sich die zusätzliche Nutzung der GeldKarte zum Beispiel zum Telefonieren, im öffentlichen Verkehr und als Zahlungsmittel im

Internet auf ihre zukünftige Akzeptanz auswirken wird. Gerade auch im Hinblick auf das prognostizierte starke Wachstum des elektronischen Handels im Internet kommt sicheren und effizienten Zahlungssystemen und damit neben Zugangsprodukten vor allem auch E-Geld-Systemen eine große Bedeutung zu.

Zur Zeit bestehen in Europa zahlreiche Systeme elektronischer Geldbörsen nebeneinander, die lediglich national einsetzbar und technisch nicht kompatibel sind. Als wichtiger Meilenstein auf dem Weg zu einem reibungslosen Zahlungsverkehr in dem neuen Währungsraum ist daher die Vereinbarung zwischen dem Zentralen Kreditausschuß und Europay International vom September 1998 zu sehen, wonach bis zum Jahr 2002 auf der Grundlage eines gemeinsamen offenen Standards ein einheitliches System einer elektronischen Geldbörse für Europa geschaffen werden soll. Unter der internationalen Markenbezeichnung „Clip“ soll dieses System die grenzüberschreitende Nutzung von E-Geld und damit seine Konkurrenzfähigkeit mit Euro-Bargeld gewährleisten und gleichzeitig den europäischen Banken genug Spielraum für Wettbewerb und ihre nationalen Geldbörsenprogramme lassen.

*Interoperabilität der elektronischen Geldbörsen in Europa*

#### c) Erfüllungsrisiken bei Devisenhandelstransaktionen

Der Ausschuß der Zentralbanken der Zehnergruppe für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) hatte 1996 in einem Bericht über Erfüllungsrisiken bei Devisenhandelstransaktionen neben einer genauen Analyse der Risiken eine Reihe von Empfehlungen unterbreitet. Im Kern sollte der private Bankensektor zu Eigenanstrengungen bewegt werden, um bestehende Risiken abzubauen (z. B. sollen einzelne Banken ihre Risikosteuerungsverfahren verbessern und Bankengruppen Mehrwährungsabwicklungssysteme wie das CLS-System<sup>1)</sup> aufbauen und betreiben). Die Zentralbanken sollen dem Bericht zufolge diese Anstrengungen nach Möglichkeit unterstützen, sich jedoch zunächst eigener – weitergehender – Maßnahmen enthalten.

*Bericht der G10 von 1996*

---

<sup>1</sup> Eine Gruppe privater, im Devisenhandel führender Banken, die G20, hat das CLS-System (Continuous Linked Settlement System) vorbereitet, das nach dem Prinzip „Zahlung-gegen-Zahlung“ Devisenhandelszahlungen abwickeln soll. Zur weiteren Entwicklung des CLS-Systems und auch als Holdinggesellschaft für die bereits bestehenden Systeme ECHO und Multinet wurde die CLS Services Ltd. in London gegründet. Unter dieser Holding soll später eine CLS-Bank mit Sitz in New York errichtet werden, die das CLS-System letztlich betreiben soll.

*Fortschritts-  
bericht 1998*

Nach gut zwei Jahren veröffentlichte der Ausschuß einen Fortschrittsbericht, der die Entwicklungen im privaten Bankensektor bezüglich der Risikoreduzierung wie folgt bewertete:

- Die Empfehlungen des 1996er Berichts haben sich bewährt und sollen als Basis für das weitere Vorgehen genutzt werden.
- Die Marktbefragungen 1996 und 1997 von ausgewählten Kreditinstituten (in Deutschland fünf Institute aus allen Bankengruppen) haben ergeben, daß zwar einige Verbesserungen bei den einzelnen Banken zur Reduzierung des Erfüllungsrisikos in die Wege geleitet worden sind, jedoch kann der gegenwärtige Stand bei Risikomessung und -steuerung noch nicht als ausreichend angesehen werden.
- Bankengruppen haben zum Beispiel bei der Entwicklung des CLS-Systems Fortschritte erzielt; allerdings soll es erst im Jahr 2000 in Betrieb genommen werden.
- Die G10-Zentralbanken haben Verbesserungen in heimischen Zahlungsverkehrssystemen initiiert beziehungsweise unterstützt, zum Beispiel durch Verlängerung der Öffnungszeiten mit Überlappungszeiten über Kontinente hinweg.

*Empfehlungen  
des Fort-  
schrittsberichtes*

Der Fortschrittsbericht enthält folgende Empfehlungen:

- Die privaten Banken sollen ihre Maßnahmen zur Risikosteuerung und -kontrolle weiter verbessern.
- Die Bankengruppen sollen ihre Aktivitäten auf dem Gebiet von risikoreduzierenden Mehrwährungsabwicklungssystemen fortführen; privaten Aktivitäten wird gegenüber öffentlichen der Vorzug gegeben.

Das CPSS soll mit den Zentralbanken diese Empfehlungen weltweit verbreiten, weitere Verbesserungen in risikomindernden nationalen Zahlungsverkehrssystemen anstreben und die Anstrengungen des privaten Sektors durch geeignete Maßnahmen fördern.

*Unterstützung  
durch bank-  
aufsichtliche  
Leitlinien*

Zur Unterstützung der Strategie hat der Zahlungsverkehrsausschuß den Baseler Bankenaufsichtsausschuß zwischenzeitlich gebeten, aufsichtsrechtliche Leitlinien für Kreditinstitute bezüglich der Steuerung und Kontrolle der Erfüllungsrisiken zu erarbeiten. Dieser Ansatz soll ein international einheitliches Niveau der Risikoreduzierungsmaßnahmen der Kreditinstitute gewährleisten.

## II. Auslandsgeschäfte der Bundesbank

Im Rahmen der Refinanzierung kaufte die Bundesbank 1998 Auslandswechsel über 33 Mrd DM an (vgl. hierzu S. 145). Darüber hinaus verkaufte sie 28 593 Orderschecks auf das Ausland im Wert von 155 Mio DM (nach 29 292 Schecks über 133 Mio DM im Vorjahr). Im Vereinfachten Einzug von Auslandsschecks wurden im Jahr 1998 zudem 38 756 Schecks im Wert von 79 Mio DM eingereicht; 1997 waren es 38 294 Schecks über 64 Mio DM. Im übrigen hat die Bundesbank 5 861 Auftragspapiere auf das Ausland (hauptsächlich Wechsel und Schecks) zur Verwertung hereingenommen; im Jahr zuvor waren es 6 750 Auftragspapiere gewesen. Die Sortengeschäfte haben sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert.

*Auslands-  
wechsel-  
und -scheck-  
geschäft*

## III. Geldmarkt- und Refinanzierungsgeschäfte der Bundesbank

Die Bundesbank gewährte den Kreditinstituten im Jahr 1998 letztmalig eine Basisrefinanzierung mit Zentralbankgeld auf der Grundlage des Diskontkredits. Seit Beginn der Währungsunion werden den Kreditinstituten längerfristige Mittel über die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte des ESZB (sogenannte Basistender) zur Verfügung gestellt, die einmal monatlich angeboten werden und mit ihrer Laufzeit von in der Regel drei Monaten ein wichtiges Element des Diskontkredits aufgreifen.

*Diskontkredit*

Um sicherzustellen, daß überhängende Refinanzierungstransaktionen nach Beginn der Währungsunion rasch ausliefen, kaufte die Bundesbank im Rahmen einer Übergangsregelung ab 14. Oktober 1998 nur noch Wechsel an, die spätestens am 14. Januar 1999 – dem Valutierungstermin des ersten ESZB-Basistenders – fällig waren. Unter Berücksichtigung der erforderlichen Mindestrestlaufzeit der Wechsel wurde der Ankauf von Inlandswechseln sowie von im Inland zahlbaren Auslandswechseln mit Ablauf des 23. Dezember 1998, der Ankauf von im Ausland zahlbaren Auslandswechseln bereits mit Ablauf des 30. November 1998 eingestellt. Da die Kreditinstitute nach dem 14. Oktober 1998 Handelswechsel mit der in der Wirtschaft üblichen Laufzeit von drei Monaten nicht mehr zum Rediskont einrei-

*Übergangs-  
regelung zur  
Beendigung  
des Diskont-  
kredits*

chen konnten, war die Bundesbank bereit, ab 1. Oktober 1998 Bankakzente, bei denen der Verfalltag normalerweise flexibel festgelegt werden kann, im Rahmen der Rediskontkontingente ohne jegliche Begrenzung anzukaufen. Dabei konnte es sich auch um Bankakzente mit nur zwei Unterschriften handeln, vorausgesetzt, daß die einwandfreie Bonität des Ausstellers und der Akzeptbank gewährleistet war. Dies ermöglichte den Kreditinstituten auch in der Auslaufzeit des Wechselrediskonts eine vergleichsweise hohe Ausnutzung ihrer Kontingente.

Ferner verzichtete die Bundesbank darauf, die Rediskontkontingente nach Ablauf des üblichen zwölfmonatigen Bemessungszeitraums per Anfang November 1998 nochmals den zwischenzeitlichen Veränderungen der haftenden Mittel, der Geschäftsstruktur und des Wechselgeschäfts der einzelnen Kreditinstitute anzupassen. Die Geltungsdauer der zuletzt zum 3. November 1997 neu berechneten Kontingente verlängerte sich damit automatisch bis zum Auslaufen des Rediskontkredits am 14. Januar 1999. Das Gesamtvolumen der festgesetzten Rediskontkontingente unterlag wie üblich im Jahresverlauf geringfügigen Schwankungen und belief sich am 31. Dezember 1998 auf 65,9 Mrd DM (Vorjahr: 66,0 Mrd DM).

*Ausnutzung  
der Rediskont-  
kontingente*

Die Ausnutzung der Rediskontkontingente hielt sich bis zum September 1998 auf dem gewohnt hohen Niveau (Ausnutzungsquoten um 96 %). Erst im letzten Quartal des vorigen Jahres begann die Rediskontverschuldung der Kreditinstitute erwartungsgemäß abzuschmelzen. Im Monatsdurchschnitt gerechnet, waren die Kontingente im Oktober 1998 mit 94,5 %, im November 1998 mit 93,3 % und im Dezember 1998 mit 86,8 % ausgenutzt. Am letzten Verfalltag, dem 14. Januar 1999, wurden noch Wechsel im Gesamtbetrag von 38,7 Mrd DM zur Einlösung fällig.

*Inlandswechsel-  
ankauf*

Insgesamt wurden 1998 im Rahmen der Rediskontkontingente sowie – in geringem Umfang – aufgrund noch bestehender Refinanzierungszusagen aus der bereits mit Ablauf des 31. Mai 1996 aufgehobenen Sonderrediskontlinie zur Finanzierung von Exportgeschäften (dem sog. Plafond B der Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH) 0,9 Millionen Inlandswechsel im Gesamtbetrag von 269 Mrd DM angekauft (1997: 1,1 Millionen über insgesamt 276 Mrd DM). Mangels Zahlung wurden den Einreichern 5 094 Wechsel im Gesamtbetrag von 166 Mio DM zurückberechnet (1997: 5 616 Wechsel über 142 Mio DM).



Der Ankauf von Auslandswechseln, der auf die Rediskontkontingente angerechnet wurde, belief sich 1998 auf 53 220 Stück im Gesamtwert von 33 Mrd DM (1997: 68 806 Wechsel über insgesamt 38 Mrd DM). Dabei betrug der Anteil der auf fremde Währungen lautenden Auslandswechsel 1,2 % (1997: 1,7 %).

*Auslands-  
wechselankauf*

Im Rahmen der Steuerung des Geldmarkts bildeten die wöchentlich angebotenen Offenmarktgeschäfte mit Wertpapieren unter Rückkaufsvereinbarung (Wertpapierpensionsgeschäfte) weiterhin das wichtigste Instrument der laufenden Mittelbereitstellung. Insgesamt wurden 53 Geschäfte als Mengentender mit Festzinssatz abgeschlossen. Die Regellaufzeit der Geschäfte betrug zwei Wochen. Ende 1998 belief sich das ausstehende Volumen an Wertpapierpensionsgeschäften auf 162,6 Mrd DM.

*Wertpapier-  
pensions-  
geschäfte*

Ende 1998 waren von den Kreditinstituten für Wertpapierpensionsgeschäfte (und damit zugleich auch zu Lombardzwecken) in den Dispositionsdepots bei den Landeszentralbanken Wertpapiere in Höhe von 647 Mrd DM hinterlegt (Vorjahr: 558 Mrd DM). Zusätzlich waren in den Dispositionsdepots Wertpapiere in Höhe von 2 Mrd DM ausschließlich für Lombardzwecke verpfändet.

*Dispositions-  
depotbestände*

Auch im Jahre 1998 stellten Feinsteuerungsoperationen eine seltene Ausnahme im Rahmen der laufenden Geldmarktsteuerung der Bundesbank dar. Sie griff insgesamt nur dreimal auf solche sehr kurzfristigen Ausgleichsoperationen für den Geldmarkt zurück, wobei jeweils ein höheres Reservesoll ausschlaggebend war. Ende April wurde den Banken über fünftägige Devisenswapgeschäfte ein Betrag von 2,0 Mrd DM zur Verfügung gestellt, Ende Oktober wurde auf einen Schnelltender (Mengentender) mit fünftägiger Laufzeit über 3,0 Mrd DM zurückgegriffen, während Ende November erneut liquidisierende Devisenswapgeschäfte im Gegenwert von 4,9 Mrd DM mit einer Laufzeit von neun Tagen eingesetzt wurden. Mit letzteren wurde gleichzeitig bezweckt, im Hinblick auf den Übergang in die EWU die Volumina der jeweils zwei ausstehenden regelmäßigen Wertpapierpensionsgeschäfte möglichst ausgewogen zu halten.

*Feinsteuerungs-  
operationen*

Zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsbedürfnisse stand den Banken der Rückgriff auf den Lombardkredit das ganze Jahr über offen. Im kalendertäglichen Durchschnitt hat sich die Inanspruchnahme der Lombardfazilität im Jahr 1998 gegenüber dem Vorjahr von 0,3 Mrd DM auf 0,4 Mrd DM

*Lombardkredit*

erhöht. Der höchste Stand an Lombardentnahmen war am 26. Februar 1998 mit 8,8 Mrd DM zu verzeichnen.

#### IV. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren

Nach § 20 Absatz 2 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG), aufgrund dessen der Bund, die Sondervermögen des Bundes und die Länder Schuldverschreibungen und Schatzwechsel in erster Linie durch die Bundesbank begeben sollen, fungiert die Bundesbank als „Hausbank“ für die öffentliche Hand. Dies schließt neben der Durchführung von Wertpapieremissionen und der Kurspflege auch Beratungs- und Koordinationsaufgaben ein. Die Bank ist deshalb im Ausschuß für Kreditfragen der öffentlichen Hand sowie im Zentralen Kapitalmarktausschuß vertreten, also in den Gremien, in denen die Anleihewünsche der Gebietskörperschaften koordiniert und von Seiten der Banken Empfehlungen zu Emissionsplanung und -technik der öffentlichen Hand gegeben werden. Außerdem arbeitet sie in einer Reihe anderer Gremien mit, die sich im weiteren Sinne mit Kapitalmarkt- und Börsenfragen befassen.

##### *Emittenten*

Die Bundesbank war 1998 ausschließlich in die Begebung von Wertpapieren des Bundes eingeschaltet. Aufgrund von Ermächtigungen im Haushaltsgesetz des Bundes für 1998 konnten die Sondervermögen des Bundes erstmals die Anschlußfinanzierung ihrer anstehenden Tilgungen unter der Adresse „Bund“ vornehmen; diese beliefen sich auf insgesamt 31,3 Mrd DM. Der Bund sorgte damit als alleiniger Emittent für die gemeinsame Kreditaufnahme.

Der Entschädigungsfonds hat 1998 die Zuteilung von Schuldverschreibungen nach dem Entschädigungs- und Ausgleichsleistungsgesetz verstärkt fortgesetzt; bis Jahresende waren 147,0 Mio DM solcher Titel im Umlauf.

##### *Emissionsverfahren*

Nach Auflösung des Bundesanleihekonsortiums Ende 1997 werden seit Januar 1998 Bundesanleihen sowie Bundesobligationen (nach Abschluß des freihändigen Verkaufs einer Serie), Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen einheitlich im Tendersverfahren über eine neu

Bietergruppe Bundesemissionen

Tabelle 14

Rangliste der Mitglieder nach der Höhe der 1998  
übernommenen Zuteilungsbeträge

Rang		Rang	
1	Dresdner Bank Aktiengesellschaft	39	Bank of Tokyo-Mitsubishi (Deutschland) Aktiengesellschaft
2	Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG	40	Salomon Brothers Aktiengesellschaft
3	Paribas Zweigniederlassung Frankfurt a. M.	41	Sal. Oppenheim jr. & Cie. Kommanditgesellschaft auf Aktien
4	Bayerische Landesbank Girozentrale	42	Istituto Bancario San Paolo di Torino S.p.A. Zweigniederlassung Frankfurt a. M.
5	Westdeutsche Landesbank Girozentrale	43	M.M. Warburg & CO Kommanditgesellschaft auf Aktien
6	Norddeutsche Landesbank Girozentrale	44	Hamburger Sparkasse
7	Deutsche Bank Aktiengesellschaft	45	Banca Commerciale Italiana Niederlassung Frankfurt a. M.
8	Morgan Stanley Bank AG	46	Vereins- u. Westbank Aktiengesellschaft
9	Bankgesellschaft Berlin Aktiengesellschaft	47	Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG
10	Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale <sup>2)</sup>	48	Landesgirokasse <sup>2)</sup>
11	ABN AMRO Bank (Deutschland) AG	49	Dai-Ichi Kangyo Bank (Deutschland) Aktiengesellschaft
12	BHF-Bank Aktiengesellschaft	50	Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank b.a., Zweigniederlassung Frankfurt a. M.
13	Commerzbank Aktiengesellschaft	51	Stadtsparkasse Köln
14	Credit Suisse First Boston Aktiengesellschaft	52	CDC Marchés Zweigniederlassung Deutschland
15	Goldman, Sachs & Co. oHG	53	National-Bank Aktiengesellschaft
16	J.P. Morgan GmbH	54	Société Générale S.A. Zweigniederlassung Frankfurt a. M.
17	ING Bank N.V. Deutschland Branch, Frankfurt	55	Hamburgische Landesbank – Girozentrale –
18	Deutsche Genossenschaftsbank	56	Landesbank Saar Girozentrale
19	Barclays Bank PLC Frankfurt Branch	57	Kreissparkasse Köln
20	Banque Nationale de Paris Niederlassung Frankfurt a. M.	58	Citibank Aktiengesellschaft
21	Landesbank Berlin – Girozentrale –	59	Conrad Hinrich Donner Bank Aktiengesellschaft
22	Lehman Brothers Bankhaus Aktiengesellschaft	60	Industriebank von Japan (Deutschland) Aktiengesellschaft
23	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. Niederlassung Frankfurt a. M.	61	Tokai Bank (Deutschland) GmbH
24	Landesbank Rheinland-Pfalz – Girozentrale –	62	Deutsche Verkehrs-Bank Aktiengesellschaft
25	Baden-Württembergische Bank Aktiengesellschaft	63	Merck, Finck & Co.
26	Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg – Girozentrale –	64	Nomura Bank (Deutschland) GmbH
27	Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	65	Reuschel & Co.
28	Landeskreditbank Baden-Württemberg <sup>2)</sup>	66	Delbrück & Co.
29	Trinkaus & Burkhardt KGaA	67	Schmidt Bank Kommanditgesellschaft auf Aktien
30	Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale	68	BfG Bank AG
31	Deutsche Siedlungs- und Landesrentenbank	69	Schwäbische Bank Aktiengesellschaft
32	Deutsche Girozentrale – Deutsche Kommunalbank –	70	Daiwa Europe (Deutschland) GmbH
33	WGZ-Bank Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG	<sup>1)</sup>	Bank of America National Trust and Savings Association Frankfurt Branch
34	Landesbank Sachsen Girozentrale	<sup>1)</sup>	Hesse Newman & CO. (AG & Co.) Kommanditgesellschaft
35	SGZ-Bank Südwestdeutsche Genossenschafts-Zentralbank AG		
36	Merrill Lynch Capital Markets Bank Limited Zweigniederlassung Frankfurt a. M.		
37	GZB-Bank Genossenschaftliche Zentralbank AG Stuttgart		
38	Warburg Dillon Read AG		

<sup>1</sup> Ohne Rangzuordnung, da erst im 2. Halbjahr 1998 zugegangen. — <sup>2</sup> Seit 1. Januar 1999 fusioniert zur Landesbank Baden-Württemberg.

Deutsche Bundesbank

gebildete „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Dieser Bietergruppe können gebietsansässige Kreditinstitute und inländische Niederlassungen ausländischer Institute angehören, wenn sie das Emissionsgeschäft betreiben und über eine ausreichende Plazierungskraft verfügen. Dies war im Jahr 1998 der Fall, wenn im Schnitt mindestens 0,05 % des gesamten zugeteilten Emissionsvolumens ersteigert wurden. Jährlich wird eine Rangliste der Bieter nach der Höhe ihrer Anteile (ohne Nennung der Anteilsätze) veröffentlicht. Daneben bleibt es bei der freihändigen Plazierung von Marktpflegebeträgen über die Börsen durch die Bundesbank.

Über die Bietergruppe wurden 1998 in 22 Auktionen Bundeswertpapiere in Höhe von insgesamt 180,6 Mrd DM begeben. Bei Neuaufnahme von sieben Mitgliedern, vorzeitigem Ausscheiden von ebenfalls sieben Mitgliedern sowie Ausscheiden von sechs Instituten zum Jahresende mangels ausreichender Plazierungskraft hatte die Bietergruppe 72 Mitglieder Anfang 1999. Durch die Fusion dreier Institute am Jahresanfang 1999 reduzierte sich die Zahl der Mitglieder auf 70.

Für 1999 ist vorgesehen, die Zuteilungen für die Erstellung der Rangliste wie folgt zu gewichten: Unverzinsliche Schatzanweisungen Faktor 1, Bundesschatzanweisungen Faktor 4, Bundesobligationen Faktor 8, 10jährige Bundesanleihen Faktor 15 und 30jährige Bundesanleihen Faktor 25. Die Gewichtungsfaktoren sollen bei Feststellung der relativen Plazierungskraft der unterschiedlichen Kapitalbindung beziehungsweise den unterschiedlichen Zinsänderungsrisiken bei den verschiedenen Laufzeiten der Bundesemissionen Rechnung tragen; sie bleiben für das ganze Kalenderjahr unverändert.

*Begebung  
von  
Anleihen*

Unter Mitwirkung der Bank wurden 1998 drei 10jährige Anleihen und zwei 30jährige Anleihen des Bundes im Gesamtvolumen von 112,0 Mrd DM (Vorjahr 82,0 Mrd DM) begeben. Dabei wurden durch Aufstockungen im Tenderverfahren und über die Marktpflege drei Anleihen auf ein Emissionsvolumen von 27,0 Mrd DM bis 30,0 Mrd DM gebracht; bei den übrigen Anleihen bleiben Aufstockungen vorbehalten. Der Trend zur Aufstockung umlaufender Anleihen setzte sich damit fort.

*„Stripping“*

Mit Blick auf bessere Konditionen und erhöhte Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Finanzmarktes läßt der Bund seit Juli 1997 bei neuemittierten 10jährigen und 30jährigen Anleihen, die alle mit Kupontermin 4. Januar

Emission von Anleihen des Bundes 1998

Tabelle 15

Emission	Anleihebetrag bzw. Aufstockungs- betrag in Mrd DM			Konditionen				
	Insge- samt	davon:		Nomi- nalzins- satz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren / Mona- ten	durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
		Zutei- lungs- betrag im Tender- verfah- ren	Markt- pflege- betrag					
Bund (WKN 113 505)	15,0	10,1	4,9	5,25	10/0	100,42	5,19	7. 1.
1. Aufstockung	10,0	7,4	2,6	5,25	9/11	101,27	5,08	4. 2.
2. Aufstockung	5,0	4,9	0,1	5,25	9/10	102,04	4,98	4. 3.
Gesamtvolumen	30,0							
Bund (WKN 113 506)	10,0	8,1	1,9	5,625	30/0	100,00	5,62	21. 1.
1. Aufstockung	8,0	6,5	1,5	5,625	29/9	101,74	5,50	1. 4.
2. Aufstockung	2,0	–	2,0	5,625	29/8	–	–	22. 4.
3. Aufstockung	8,0	6,0	2,0	5,625	29/6	103,76	5,36	1. 7.
Gesamtvolumen	28,0							
Bund (WKN 113 507)	12,0	9,6	2,4	4,75	10/0	100,51	4,68	8. 7.
1. Aufstockung	2,0	–	2,0	4,75	9/10	–	–	21. 8.
2. Aufstockung	3,0	–	3,0	4,75	9/10	–	–	31. 8.
Gesamtvolumen	17,0							
Bund (WKN 113 508)	8,0	5,3	2,7	4,75	29/9	99,73	4,76	7. 10.
Aufstockung	2,0	–	2,0	4,75	29/8	–	–	19. 11.
Gesamtvolumen	10,0							
Bund (WKN 113 509)	15,0	12,0	3,0	4,125	9/8	100,09	4,11	28. 10.
Aufstockung	12,0	10,6	1,4	4,125	9/7	100,55	4,05	25. 11.
Gesamtvolumen	27,0							

Deutsche Bundesbank

und 4. Juli begeben werden, die Trennung von Kapital- und Zinsansprüchen („Stripping“) zu. Er ermöglichte dies nachträglich auch für die Anfang 1994 aufgelegte 30jährige Anleihe sowie für die beiden im ersten Halbjahr 1997 begebenen 10jährigen Anleihen. Das Volumen stripbarer Anleihen belief sich am Jahresende auf insgesamt 214,0 Mrd DM, davon wurden rund 8,3 Mrd DM oder 3,9 % in gestrippter Form gehalten. Den höchsten Stripanteil hat mit 21,6 % die 30jährige Anleihe vom Juli 1997, was ein deutlich höheres Interesse für die langlaufenden Kapital- und Zins-Strips signalisiert.

*Bundesobligationen*

Auch 1998 wurden Bundesobligationen (Laufzeit fünf Jahre), von denen zunächst ein Teil freihändig als Daueremission verkauft wurde, im vierteljährlichen Rhythmus (Februar, Mai, August, November) im Tenderverfahren angeboten. Vom gesamten Emissionsvolumen von 56,6 Mrd DM (1997: 59,7 Mrd DM) entfielen 31,4 Mrd DM auf die Zuteilungen im Tenderverfahren und 7,2 Mrd DM auf den freihändigen Verkauf.

*Schatzanweisungen*

Von den seit September 1996 angebotenen zweijährigen Bundesschatzanweisungen („Schätze“) wurden 1998 im Dreimonatsrhythmus (März, Juni, September, Dezember) im Tenderverfahren insgesamt 42,0 Mrd DM (1997: 42,0 Mrd DM) begeben.

*„Bubills“*

Seit Juli 1996 werden auch unterjährige Schuldverschreibungen durch die Bundesbank im Tenderverfahren emittiert. Bei diesen ebenfalls im Dreimonatsrhythmus (Januar, April, Juli, Oktober) als Diskontpapiere begebenen Unverzinslichen Schatzanweisungen („Bubills“) mit einer Laufzeit von sechs Monaten ergab sich im Berichtsjahr ein Emissionsvolumen (Bruttowert) von 40,1 Mrd DM (1997: 39,9 Mrd DM). Das maximale Umlaufvolumen war auch 1998 auf 20,0 Mrd DM begrenzt.

*Emissionskalender*

Große Beachtung fand auch 1998 der Emissionskalender des Bundes, der regelmäßig für das jeweils bevorstehende Quartal veröffentlicht wird. Er umfaßt die im vierteljährlichen Rhythmus zu begebenden Bundeswertpapiere und die in unregelmäßigen Zeitabständen aufgelegten Bundesanleihen. Alle Emissionen wurden wie geplant durchgeführt.

*Marktpflege*

Bei den 1998 emittierten börsennotierten Bundeswertpapieren wurden Beträge zum sukzessiven Verkauf über die Börsen im Rahmen der Marktpflege in Höhe von insgesamt 59,5 Mrd DM (1997: 57,3 Mrd DM) zurück-

Emission von Bundesobligationen 1998

Tabelle 16

Emission	Emissionsbetrag in Mio DM				Konditionen				Beginn frei- händiger Verkauf / Datum der Börsenein- führung
	Ins- gesamt	davon:			Freihändiger Verkauf		Tenderverfahren		
		Absatz im frei- händi- gen Verkauf	Zutei- lungs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag	Ausgabe- kurse %	Renditen % p.a.	durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	
4,50% Serie 124 von 1997 (2002)	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Aufstockung	<sup>1)</sup> 2 000	–	–	2 000	–	–	–	–	29. 1.
5% Serie 125 von 1997 (2002)	<sup>2)</sup> 10 510	889	7 590	2 031	100,00 –102,75	4,35 –5,00	102,45	4,41	2. 1. / 20. 2.
1. Aufstockung	2 000	–	–	2 000	–	–	–	–	30. 3.
2. Aufstockung	2 000	–	–	2 000	–	–	–	–	4. 5.
Gesamtvolumen	14 510								
4,50% Serie 126 von 1998 (2003)	13 000	851	9 473	2 676	100,20 –100,90	4,29 –4,45	99,44	4,62	17. 2. / 22. 5.
4,50% Serie 127 von 1998 (2003)	13 000	2 967	7 334	2 699	99,90 –103,30	3,72 –4,52	102,43	3,92	18. 5. / 28. 8.
Aufstockung	2 000	–	–	2 000	–	–	–	–	20. 10.
Gesamtvolumen	15 000								
3,75% Serie 128 von 1998 (2003)	11 000	1 406	7 000	2 594	99,80 –101,80	3,34 –3,79	99,96	3,75	25. 8. / 13. 11.
3,50% Serie 129 von 1998 (2003)	<sup>3)</sup> 1 105	1 105	<sup>3)</sup> ...	<sup>3)</sup> ...	99,55 –101,35	3,10 –3,20	<sup>3)</sup> ...	<sup>3)</sup> ...	<sup>3)</sup> 10. 11. / ...

**1** gesamter Emissionsbetrag der Serie: 15 000 Mio DM. — **2** Verkaufsbeginn der Serie war am 11. 11. 1997; gesamter freihändiger Verkaufsbetrag: 2 379 Mio DM, gesamter Emissionsbetrag 16 000 Mio DM. — **3** Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

behalten, und zwar bei Bundesanleihen 31,5 Mrd DM, Bundesobligationen 18,0 Mrd DM und Bundesschatzanweisungen 10,0 Mrd DM. Aus den Marktpflegebeständen wurden 1998 insgesamt 60,9 Mrd DM (1997: 58,0 Mrd DM) an den Börsen verkauft.

*Kurspflege*

Wie in den Vorjahren führte die Bank für Rechnung der Emittenten die Kurspflege für die an den deutschen Wertpapierbörsen in den amtlichen Handel eingeführten Wertpapiere des Bundes, seiner Sondervermögen, der ehemaligen Treuhandanstalt, der ehemaligen Deutschen Bundespost sowie für Wertpapiere der Kreditanstalt für Wiederaufbau und der Deutschen Ausgleichsbank durch. Auch für die an den Wertpapierbörsen in Frankfurt am Main und Hannover eingeführten Anleihen des Landes Niedersachsen sowie für die an der Hamburger Wertpapierbörse eingeführten Schuldverschreibungen des Landes Schleswig-Holstein wird die Kurspflege von der Bank besorgt.

*Bundesschatz-  
briefe und  
Finanzierungs-  
schätze*

Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin für Rechnung des Bundes beim Verkauf (über Kreditinstitute und eigene Zweiganstalten) der im Wege der Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze tätig. Bundesschatzbriefe mit Laufzeiten von sechs und sieben Jahren und jährlich steigender Verzinsung, die nur an natürliche Personen und gemeinnützige Einrichtungen verkauft werden, leisteten 1998 vermutlich wegen stark rückläufiger Renditen mit einem Bruttoabsatz von 7,3 Mrd DM nochmals einen deutlich geringeren Beitrag zur Haushaltsfinanzierung als im Vorjahr (1997: 14,9 Mrd DM). Die als Diskontpapiere begebenen Finanzierungsschätze mit Laufzeiten von einem Jahr und zwei Jahren wurden im Gesamtvolumen von 3,8 Mrd DM (1997: 3,9 Mrd DM) emittiert.



Emission von Schatzanweisungen des Bundes 1998

Tabelle 17

Emission	Emissionsbetrag in Mio DM			Konditionen				
	Insgesamt	davon:		Nominal- zinssatz % p.a.	Lauf- zeit in Jahren / Monaten	durch- schnitt- licher Zutei- lungskurs %	durch- schnitt- liche Rendite % p.a.	Emis- sions- datum
		Zuteilungs- betrag im Tender- verfahren	Markt- pflege- betrag					
Bund (WKN 113 681)	10 000,0	8 748,7	1 251,3	4,00	2/0	100,21	3,89	18. 3.
Aufstockung	2 000,0	–	2 000,0	4,00	1/11	–	–	15. 4.
Gesamtvolumen	12 000,0							
Bund (WKN 113 682)	10 000,0	7 611,5	2 388,5	4,00	2/0	100,04	3,98	24. 6.
Bund (WKN 113 683)	10 000,0	7 653,0	2 347,0	3,25	2/0	99,72	3,40	16. 9.
Bund (WKN 113 684)	10 000,0	7 964,8	2 035,2	3,00	2/0	99,85	3,08	16. 12.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen  
des Bundes („Bubills“) 1998

Tabelle 18

Emission	Emissions- betrag in Mio DM	Emissions- datum	Konditionen		
			Laufzeit in Monaten	durchschnitt- licher Zutei- lungskurs %	durchschnitt- liche Rendite % p.a.
Januar 1998 (WKN 111 425)	10 157	14. 1.	6	98,295	3,43
April 1998 (WKN 111 426)	9 939	15. 4.	6	98,258	3,51
Juli 1998 (WKN 111 427)	9 992	15. 7.	6	98,296	3,43
Oktober 1998 (WKN 111 428)	10 040	14.10.	6	98,368	3,28

Nachrichtlich: 20 032 Mio DM am 31. 12. im Umlauf.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesschatzbriefen 1998

Tabelle 19

Emission	Verkaufs- zeitraum 1998	Brutto-Absatz in Mio DM			Nominal- zinsen % p.a.	Endrenditen % p.a.	
		Ins- gesamt	Bundes- schatz- briefe Typ A	Bundes- schatz- briefe Typ B		Typ A	Typ B
1997 / 9 +10	<sup>1)</sup> 2. 1.– 5. 1.	383	313	70	3,25–7,00	5,18	5,53
1998 / 1 + 2	5. 1.– 5. 2.	1 617	1 409	208	3,25–6,25	4,84	5,10
1998 / 3 + 4	5. 2.– 7. 4.	1 946	1 650	296	3,25–5,50	4,61	4,78
1998 / 5 + 6	7. 4.– 8. 7.	1 525	1 310	215	3,25–5,50	4,45	4,64
1998 / 7 + 8	8. 7.– 5. 8.	435	380	55	3,00–5,50	4,36	4,57
1998 / 9 +10	5. 8.–31. 8.	198	166	32	2,50–5,75	4,26	4,53
1998 / 11 +12	31. 8.–22. 9.	286	123	163	2,50–5,50	4,06	4,32
1998 / 13 +14	22. 9.– 9.12.	826	705	121	2,50–5,00	3,74	3,96
1998 / 15 +16	<sup>2)</sup> 9.12.–31.12.	107	89	18	2,50–4,00	3,39	3,50

**1** Verkaufsbeginn war am 21.10.1997; Gesamtabsatz Ausgabe 1997/9: 1 998 Mio DM, Ausgabe 1997/10: 570 Mio DM. —  
**2** Der Verkauf war am Jahresende nicht beendet.

Deutsche Bundesbank

## V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderungen des Bankenaufsichtsrechts

### 1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

---

Neben der laufenden Aufsicht über die Kreditinstitute wirkt die Deutsche Bundesbank regelmäßig in nationalen und internationalen Gremien und Ausschüssen an der Weiterentwicklung der Bankenaufsicht mit. Im Berichtsjahr waren im wesentlichen folgende Aktivitäten zu verzeichnen.

#### a) Tätigkeit im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht

*Grundsätze für  
eine wirksame  
Bankenaufsicht  
(„Core  
Principles“)*

Der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht, der Internationale Währungsfonds (IWF) und die Weltbank drängen auf eine rasche Implementierung sowie Einhaltung der „Core Principles“. Der Baseler Ausschuß hat zu diesem Zweck eine „Liaison Group“ einberufen, die sich aus Bankenaufsehern von G10- und Nicht-G10-Ländern zusammensetzt. IWF und Weltbank nehmen als Beobachter teil. Erste Aufgabe der „Liaison Group“ war es, zur Internationalen Konferenz der Bankenaufseher (ICBS) in Sydney im Oktober 1998 eine Befragung zur Einhaltung der „Core Principles“ in circa 150 Ländern weltweit durchzuführen. Das Ergebnis der Befragung legte den Schluß nahe, daß einige Länder die Übereinstimmung mit den Regeln eher großzügig ausgelegt hatten. Aus diesem Grunde wird die „Liaison Group“ eine detaillierte Methodik mit Kriterien vorlegen, nach denen sich die Einhaltung dieser Prinzipien hinreichend genau bestimmen läßt.

*Anerkennung  
innovativer  
Kapital-  
instrumente als  
Kernkapital*

Darüber hinaus hat der Ausschuß im vergangenen Jahr auch das Thema „Zusammensetzung des ‚tier-1‘-Kapitals“ diskutiert. Im Mittelpunkt stand dabei insbesondere die Zuordnung sogenannter innovativer Kapitalinstrumente zum bankenaufsichtlichen Kernkapital. Da hierunter auch die stillen Einlagen fallen, war diese Diskussion aus deutscher Sicht von großer Bedeutung. Auf seiner Sitzung in Sydney im Oktober 1998 hat der Baseler Ausschuß Leitlinien verabschiedet, unter welchen Voraussetzungen innovative Kapitalinstrumente und damit auch die stillen Einlagen dem Kernkapital zugeordnet werden können. Danach dürfen bis zu 15 % des Kernkapitals aus solchen innovativen Elementen bestehen.

Vor dem Hintergrund der sich ständig weiterentwickelnden Finanzmärkte wurde im Baseler Ausschuß 1998 auch mit der Überarbeitung der Eigenmittelvereinbarung von 1988, insbesondere hinsichtlich der Behandlung von Kreditrisiken, begonnen. Angesichts der großen Implikationen, die mit einer Änderung dieses weltweit anerkannten Standards verbunden sein können, ist jedoch eine sorgfältige Abwägung der möglichen Auswirkungen erforderlich. Ziel der noch andauernden Beratungen ist es zunächst, im ersten Halbjahr 1999 ein Konsultationspapier vorzulegen. Der weitere zeitliche Horizont im Hinblick auf das Inkrafttreten einer geänderten Eigenmittelvereinbarung ist derzeit noch nicht abzusehen.

*Überarbeitung  
der  
Eigenmittel-  
vereinbarung  
von 1988*

Im Rahmen der internationalen Harmonisierungsbemühungen im Bereich der Rechnungslegung publizierte der Baseler Ausschuß im Oktober 1998 auch das Konsultationspapier „Sound Practices for Loan Accounting, Credit Risk Disclosure and Related Matters“. Dieses Papier enthält für Banken, Bankenaufsichtsbehörden und normgebende Instanzen des Rechnungswesens Empfehlungen zum Ausweis und zur Bewertung von Krediten, zur Bildung von Wertberichtigungen, zur Offenlegung von Kreditrisiken und zu damit verbundenen Fragen. Das Papier gibt die Auffassung der Bankenaufsichtsbehörden zu sachgerechten Methoden der Kreditbilanzierung und Offenlegung für Banken wieder. Es soll in diesen Bereichen auch als Orientierung für die bankenaufsichtliche Bewertung der Publizität unternehmenspolitischer Grundsätze und Methoden der Banken dienen. Die zur Konsultation vorgelegte Weiterentwicklung der Bilanzierungs- und Offenlegungspraxis für das Kreditgeschäft der Banken entspricht auch den Forderungen der Finanzminister der Siebenergruppe (G7), der Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe (G10) sowie internationaler Organisationen, wie dem IWF und der Weltbank, nach einer Verbesserung der Transparenz der im Kreditgeschäft vorhandenen Risiken.

*Harmonisierung  
der Rechnungs-  
legung*

Im September 1998 haben der Baseler Ausschuß und der Technische Ausschuß der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) einen „Framework for Supervisory Information about Derivatives and Trading Activities“ herausgegeben. Damit wurde das Rahmenkonzept zur Verbesserung der Transparenz derivativer Geschäfte vom Mai 1995 überarbeitet und an die derzeitige Praxis beim Risikomanagement im Derivat- und Handelsgeschäft angepaßt, insbesondere hinsichtlich des Marktrisikos. Das Papier enthält Vorschläge für eine international harmonisierte Mindestbasis von Informationen zum Derivategeschäft („Common Minimum Frame-

*Transparenz  
derivativer  
Geschäfte*

work“), die den Aufsichtsbehörden nach Empfehlung der beiden Ausschüsse zur Verfügung stehen sollten. Der Framework stellt eine Grundlage für die in Vorbereitung befindliche Derivate-Verordnung dar, die voraussichtlich noch in diesem Jahr in Kraft treten soll.

*Verbesserung  
der Publizitäts-  
anforderungen*

Der Baseler Ausschuß veröffentlichte im September 1998 auch eine Empfehlung zur Verbesserung der Publizitätsanforderungen für Kreditinstitute („Enhancing Bank Transparency“), mit dem Ziel, die Marktdisziplin an den Finanzmärkten zu stärken. Im einzelnen wird eine angemessene Transparenz unter anderem bei der Publizität von Informationen zur Liquidität, zur Strategie und Praxis des Risikomanagements, zu eingegangenen Kreditrisiken sowie zur Anwendung interner Kontrollsysteme empfohlen. Die Empfehlungen entsprechen auch den Forderungen der G7, der G10-Zentralbankgouverneure, der nationalen Aufsichtsbehörden sowie der Marktteilnehmer und sollen der Unterstützung und Ergänzung der Bankenaufsicht dienen.

b) Harmonisierung in der Europäischen Union

*Drei  
Änderungs-  
Richtlinien der  
Europäischen  
Union*

Im Juni 1998 verabschiedeten das Europäische Parlament und der Rat der EU drei Richtlinien, mit denen die EG-Kapitaladäquanz-, die EG-Solvabilitäts- und die EG-Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie von 1977 geändert wurden. Diese Richtlinien führten im wesentlichen zu einer weitgehenden Anpassung der europäischen Solvenzregeln an die entsprechenden Vorgaben der Baseler Eigenkapitalempfehlung. Mit der Änderung der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie (sogenannte CAD II) ist nunmehr auch für Warenpreisrisiken eine Eigenmittelunterlegung erforderlich. Zudem sind jetzt für die Berechnung der gesamten Kapitalunterlegung für Marktpreisrisiken (d. h. auch für das sogenannte spezifische Risiko) institutseigene Risikosteuerungsmodelle zulässig. Die Änderung der EG-Solvabilitäts-Richtlinie (sogenannte Erweiterte Tabelle-Richtlinie) beinhaltet eine Ausweitung der Pflicht zur Anwendung der sogenannten Marktbewertungsmethode und eine Differenzierung der Anrechnungssätze für potentielle zukünftige Risikoerhöhungen bei der Ermittlung der Adressenausfallrisiken für außerbörslich gehandelte Derivate. Mit der dritten Richtlinie (sogenannte Hypothekendarlehens-Richtlinie) wurde die Ausnahmeregelung der begünstigten Anrechnung von gewerblichen Realkrediten mit einem Bonitätsgewicht von 50 % um 10 Jahre bis Ende 2006 verlängert. Außerdem können Institute nun auch hypothekarisch gesicherte Wertpapiere („Mortgage-Backed Secu-

rities“) ermäßigt mit 50 % anrechnen. Die EU-Mitgliedstaaten müssen die genannten Richtlinien bis spätestens Juli 2000 in nationales Recht umsetzen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat am 1. Juli 1998 ihre Arbeit aufgenommen. Bei der Erfüllung der ihr im Maastrichter Vertrag zugewiesenen Aufgaben auf dem Gebiet der Bankenaufsicht wird sie vom Banking Supervision Committee unterstützt, das überdies auch als Forum für den Meinungsaustausch der EU-Bankenaufseher untereinander dient. Das Banking Supervision Committee setzt sich dementsprechend aus Vertretern von Zentralbanken, darunter auch der Deutschen Bundesbank, und Bankenaufsichtsbehörden aller 15 EU-Mitgliedstaaten zusammen.

*Ausschuß für  
Bankenaufsicht  
der  
Europäischen  
Zentralbank*

## 2. Änderungen des nationalen Bankenaufsichtsrechts

---

Am 1. Januar 1998 sind mit Ausnahme der Eigenmittel- sowie der Großkredit- und Millionenkreditvorschriften die wesentlichen Neuerungen der am 28. Oktober 1997 verkündeten Sechsten Novelle des Kreditwesengesetzes in Kraft getreten. Die Vorschriften zur Angemessenheit der Eigenmittel und über Großkredite gelten seit dem 1. Oktober 1998. Zentrales Element der neuen Vorschriften zur Angemessenheit der Eigenmittel und über Großkredite ist die Unterscheidung von Handelsbuch- und Nichthandelsbuchinstituten. Grundsätzlich haben alle Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute, die auf eigene Rechnung handeln, unabhängig davon, ob dies als Dienstleistung für Dritte erfolgt oder nicht, sowohl ein Handelsbuch als auch ein Anlagebuch zu führen. Dem Handelsbuch sind Positionen in Finanzinstrumenten, handelbaren Forderungen und Anteilen, die zum Zwecke der Erzielung eines Eigenhandelserfolges durch Ausnutzung kurzfristiger Preisschwankungen und Differenzen zwischen Kauf- und Verkaufspreisen im Eigenbestand gehalten werden, und Geschäfte, die mit Positionen des Handelsbuchs verknüpft sind, zugeordnet. Als Nichthandelsbuchinstitute brauchen solche Institute die neuen Vorschriften für das Handelsbuch (Eigenmittelunterlegung von Markt- und Großkreditrisiken) nicht zu beachten, bei denen der Anteil des Handelsbuchs in der Regel nicht mehr als 5 % des bilanziellen und außerbilanziellen Geschäftes und 15 Mio Euro sowie auch in Ausnahmesituationen nicht mehr als 6 % und 20 Mio Euro beträgt.

*Sechste  
KWG-Novelle*

*Neue  
Großkredit-  
definitions-  
grenzen*

Für alle Institute sind mit dem 1. Januar 1999 die Großkreditdefinitionsgrenzen gesenkt worden. Ein Großkredit liegt jetzt bereits dann vor, wenn ein Kredit 10 % des haftenden Eigenkapitals beziehungsweise bei Handelsbuchinstituten 10 % der Eigenmittel (haftendes Eigenkapital zuzüglich Drittrangmittel) erreicht oder übersteigt. Die Großkrediteinzelobergrenze wurde auf 25 % gesenkt; für Kreditinstitute, deren haftendes Eigenkapital am 5. Februar 1998 7 Mio ECU nicht überschritten hat, gelten um fünf Jahre verlängerte Übergangsfristen. Mit Ausnahme der Kredite, die vor dem 1. Januar 1996 gewährt wurden und die aufgrund vertraglicher Bedingungen erst nach dem 31. Dezember 2001 fällig werden, müssen Kredite, die diese Grenze am 31. Dezember 1998 in zulässiger Weise überschritten haben, bis zum 31. Dezember 2001 auf die nunmehr geltenden Grenzen zurückgeführt werden.

*Finanzdienst-  
leistungs-  
institute der  
Aufsicht  
unterstellt*

Mit Inkrafttreten der Sechsten KWG-Novelle werden auch Unternehmen, die Finanzdienstleistungen gewerbsmäßig oder in einem Umfang erbringen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert (Finanzdienstleistungsinstitute), grundsätzlich nach den selben Regeln wie Kreditinstitute beaufsichtigt. Zu den Finanzdienstleistungen zählen die Anlagevermittlung, die Abschlußvermittlung, die Finanzportfolioverwaltung sowie der Eigenhandel als Dienstleistung für Dritte. Zur besseren Überwachung des „Grauen Kapitalmarktes“ wurden auch die Drittstaateneinlagenvermittlung, das Finanztransfersgeschäft und das Sortengeschäft in den Katalog der Finanzdienstleistungen aufgenommen. Für Unternehmen, die am 1. Januar 1998 zulässigerweise Finanzdienstleistungen erbrachten, sah das KWG ein vereinfachtes Erlaubnisverfahren vor. Sie brauchten zunächst nur die erlaubnispflichtigen Tätigkeiten sowie die Absicht, diese fortzuführen, dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred) und der Bundesbank bis zum 1. April 1998 anzuzeigen. Erst in einem zweiten Schritt mußten sie die für eine Zulassung üblichen Unterlagen einreichen. Zum Jahresende besaßen mehr als 3 000 Finanzdienstleistungsinstitute die erforderliche Zulassung zum Erbringen von Finanzdienstleistungen.

*EG-Einlagen-  
sicherungs-  
und  
EG-Anleger-  
entschä-  
digungs-  
Richtlinie*

Zum 1. August 1998 ist in Deutschland mit dem Gesetz zur Umsetzung der EG-Einlagensicherungs-Richtlinie und der EG-Anlegerentschädigungs-Richtlinie erstmals eine gesetzliche Regelung für die Entschädigung von Einlegern und Anlegern geschaffen worden. Bisher waren ausschließlich Einlagen durch die auf freiwilliger Basis errichteten Einlagensicherungseinrichtungen der Verbände des Kreditgewerbes gesichert, denen nahezu alle Kreditinstitute, die das Einlagengeschäft betreiben, angehören. Da die ge-

setzliche Entschädigungseinrichtung nur eine Basisdeckung übernimmt, sollen die auf freiwilliger Basis errichteten Sicherungssysteme weitergeführt werden. Durch das Gesetz zur Umsetzung der EG-Einlagensicherungs-Richtlinie und der EG-Anlegerentschädigungs-Richtlinie ist der Entschädigungsanspruch je Gläubiger der Höhe nach begrenzt auf 90 % der Einlagen und einen Betrag von 20 000 Euro. Die gleiche Entschädigungsregelung gilt für jeden Anleger, wenn ein Institut nicht mehr in der Lage ist, die Gelder zurückzuzahlen, die es Anlegern im Zusammenhang mit Wertpapiergeschäften schuldet, oder Wertpapiere oder Finanzinstrumente zurückzugeben, die Anlegern gehören und die das Institut für die Anleger verwahrt oder verwaltet. Die Ansprüche aus Einlagenverlusten und aus Wertpapiergeschäften können kumulativ geltend gemacht werden. Entsprechend den Richtlinienvorgaben hat der Anleger beziehungsweise der Anleger einen unmittelbaren Anspruch gegenüber der Entschädigungseinrichtung. Die Entschädigungseinrichtungen unterliegen der Aufsicht und Prüfung durch das BAKred. Solange die Sicherungseinrichtungen der regionalen Sparkassen- und Giroverbände oder des Bundesverbandes der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken aufgrund ihrer Satzung die angeschlossenen Institute selbst schützen, werden die diesen Sicherungseinrichtungen angeschlossenen Institute keiner Entschädigungseinrichtung zugeordnet. Der weiterhin neben der gesetzlichen Entschädigungseinrichtung bestehende, für die Kreditbanken beim Bundesverband deutscher Banken auf freiwilliger Basis errichtete Einlagensicherungsfonds sichert die nicht in Wertpapieren verbrieften Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken-Gläubigern im Insolvenzfall je Gläubiger bis zur Höhe von 30 % des haftenden Eigenkapitals (Summe aus Kern- und Ergänzungskapital, letzteres beschränkt auf höchstens 25 % des Kernkapitals) der betreffenden Bank. Der Einlagensicherungsfonds wird nicht nur den zehnpromtigen Selbstbehalt der gesetzlichen Entschädigungseinrichtung abdecken und Einlagen über 20 000 Euro hinaus absichern, sondern auch die Einlagen von Einlegern schützen, die keinen Anspruch gegenüber der gesetzlichen Entschädigungseinrichtung haben (öffentliche Hand, Kapitalanlagegesellschaften mit ihrem Fondsvermögen sowie alle Wirtschaftsunternehmen mit Ausnahme der Banken).

Am 1. Oktober des Berichtsjahres trat der mit der Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen vom 29. Oktober 1997 geänderte und ergänzte Grundsatz I in Kraft. Seit diesem Zeitpunkt müssen die Institute auch ihre Marktpreisrisiken mit Eigenmitteln unterlegen. Damit

*Grundsatz  
über das  
Eigenkapital  
der Institute*

ersetzt der neue Grundsatz I auch den Grundsatz Ia, der eine Limitierung bestimmter Marktrisikopositionen in Abhängigkeit vom haftenden Eigenkapital vorsah. Die Neufassung des Grundsatzes I berücksichtigt außerdem bereits die geänderten Vorgaben der EG-Kapitaladäquanz-Richtlinie und der EG-Solvabilitäts-Richtlinie (siehe auch Abschnitt 1 b).

*Neuer  
Liquiditäts-  
grundsatz*

Mit Inkrafttreten des neuen Liquiditätsgrundsatzes<sup>1)</sup> zum 1. Juli 2000 entfallen die bisher gültigen Liquiditätsgrundsätze II und III, die aufgrund konzeptioneller Mängel letztlich nicht mehr für die bankenaufsichtliche Beurteilung der Liquiditätssituation eines Kreditinstituts geeignet sind. Eine flexible Übergangsregelung sieht vor, daß die Institute nach eigener Wahl den neuen Grundsatz II bereits ab Januar 1999 anwenden können. Der neue Grundsatz ist gleichermaßen von Kreditinstituten (erstmalig auch von Hypothekenbanken und Bausparkassen), inländischen Zweigniederlassungen ausländischer Kreditinstitute wie von bestimmten Finanzdienstleistungsinstituten anzuwenden.

*Konzeption  
des neuen  
Grundsatzes*

Das Konzept des Grundsatzes basiert auf der Überlegung, daß die Liquidität eines Instituts primär vom Ausmaß der bankbetrieblichen Fristentransformation, dem verfügbaren Bestand an hochliquiden Aktiva sowie von den Refinanzierungslinien am Geldmarkt bestimmt wird. Daher werden die zu einem bestimmten Stichtag vorhandenen liquiden Aktiva (Zahlungsmittel) und Passiva (Zahlungsverpflichtungen) nach ihren voraussichtlichen Restlaufzeiten in Laufzeitenbänder eingestellt. Durch die Gegenüberstellung der Aktiv- und Passivkomponenten erhält die Aufsicht einen Überblick über die künftig zu erwartenden Rück- und Abflüsse von Liquidität bei den einzelnen Instituten. Börsennotierte Wertpapiere und gedeckte Schuldverschreibungen (im Sinne von Artikel 22 Absatz 4 der Richtlinie 85/611/EWG – sogenannte OGAW-Richtlinie) werden als hochliquide Zahlungsmittel im ersten Laufzeitenband erfaßt. Die Liquidität eines Instituts wird im Regelfall als ausreichend angesehen, wenn die in den nächsten 30 Tagen zur Verfügung stehenden Zahlungsmittel die während dieses Zeitraumes zu erwartenden Liquiditätsabflüsse mindestens decken (Liquiditätskennzahl  $\geq 1$ ). Das Ausmaß der bankbetrieblichen Fristentransformation wird nachrichtlich anhand sogenannter Beobachtungskennzahlen über die Liquidität im zweiten, dritten und vierten Laufzeitenband bestimmt.

---

<sup>1</sup> Bekanntmachung über die Änderung und Ergänzung der Grundsätze über die Eigenmittel und die Liquidität der Institute vom 25. November 1998, abgedruckt im Bundesanzeiger vom 9. Dezember 1998, Seite 16985 f.



Die Regelungen des Handelsgesetzbuchs, die bisher nur für Kreditinstitute galten, sind aufgrund der Sechsten KWG-Novelle ab dem 1. Januar 1998 auch auf die Finanzdienstleistungsinstitute anwendbar. Da die Vorschriften für Kreditinstitute über die Gliederung des Jahresabschlusses und des Konzernabschlusses sowie den Inhalt des Anhangs im wesentlichen auf die Finanzdienstleistungsinstitute übertragen werden konnten, nahm das Bundesministerium der Justiz im Benehmen mit der Deutschen Bundesbank lediglich eine Anpassung der Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute vor. Zusätzlich waren im Hinblick auf die Rechtsänderungen infolge der Einführung des Euro und des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) einzelne weitere Änderungen erforderlich. Die Verordnung über die Rechnungslegung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute wurde am 18. Dezember 1998 veröffentlicht (BGBl I 1998, Seite 3654).

*Rechnungs-  
legungs-  
verordnung*

Die Verordnung über den Inhalt der Prüfungsberichte zu den Jahresabschlüssen und Zwischenabschlüssen der Kreditinstitute von 1994 wurde vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen nach Anhörung der Deutschen Bundesbank überarbeitet und im wesentlichen auf den Stand der Sechsten KWG-Novelle gebracht. Unter anderem wurden die Finanzdienstleistungsinstitute einbezogen und die Prüfungs- und Berichtspflichten hinsichtlich der dynamisierten Eigenmittel konkretisiert. Außerdem sind die Bestimmungen, die sich bisher in den Richtlinien für die Depotprüfung befanden, aktualisiert in die Prüfungsberichtsverordnung aufgenommen worden. Die Bestimmungen sind erstmals auf die Prüfung anzuwenden, die das nach dem 31. Dezember 1997 beginnende Geschäftsjahr betrifft.

*Prüfungs-  
berichts-  
verordnung*

Der bereits im Jahr 1997 mit den Banken begonnene Dialog über die Verwendung bankinterner Risikomeß- und Steuerungsmodelle wurde 1998 fortgesetzt und intensiviert. Von den an einer bankenaufsichtlichen Anerkennung interessierten Instituten stellten 13 einen Antrag auf Prüfung ihres Modells. Im Jahr 1998 prüfte die Bundesbank zusammen mit dem BAKred die Eignung bankinterner Risikomeß- und Steuerungsmodelle für die Ermittlung der Eigenmittelunterlegung der Marktpreisrisiken gemäß Grundsatz I Abschnitt 7 bei diesen Kreditinstituten. Der Grad der Entwicklung der internen Risikomeß- und Steuerungsmodelle in qualitativer und quantitativer Sicht war bei den geprüften Instituten sehr unterschiedlich. Bei drei Instituten konnte die Eignungsbestätigung für bankenaufsichtliche Zwecke noch nicht erteilt werden. Bei den übrigen Instituten konnten die vorgefundenen Schwächen im Modell und in der Modellumgebung durch Festsetzung von

*Prüfung  
bankinterner  
Risikomeß- und  
Steuerungs-  
modelle*

Auflagen einschließlich eines höheren Multiplikationsfaktors abgefangen werden. In Verbindung mit der Festsetzung von Auflagen kam es teilweise zur Befristung der Modellerlaubnis. Alle geprüften Institute unternahmen große Anstrengungen beim Auf- und Ausbau moderner Risikomeß- und Steuerungssysteme auf der Basis von Value-at-Risk-Modellen. Daher kann auch in Zukunft mit einer weiteren kontinuierlichen Verbesserung des Entwicklungsstands und der ständigen Anpassung der Modelle an das wechselnde organisatorische und geschäftliche Umfeld gerechnet werden. Dieser Veränderungsprozeß wird von der Bankenaufsicht mit Folge- und Nachschauprüfungen begleitet. Im daraus resultierenden intensiven Dialog werden die Banken von der Bankenaufsicht in ihren Bemühungen um eine Verbesserung und den Ausbau der bestehenden Risikomeß- und Steuerungsmodelle für Marktpreisrisiken sowie die Entwicklung und den Aufbau von Risikomeß- und Steuerungsmodellen für andere Risikoarten unterstützt.

### 3. Laufende Bankenaufsicht

---

*Verstärkter  
Konzentrations-  
prozeß*

Ende 1998 waren in die Bankenaufsicht 3 445 Kreditinstitute einbezogen. Das waren 167 Institute weniger als im Vorjahr. Damit hat sich der Konzentrationsprozeß im deutschen Kreditgewerbe gegenüber dem vorangegangenen Jahr etwas verstärkt. Mit 170 Fusionen leisteten die genossenschaftlichen Banken der Anzahl nach wiederum den Hauptbeitrag zu dieser Entwicklung. Im Sparkassenbereich waren lediglich neun Fusionen zu verzeichnen. Insgesamt 213 Schließungen von Kreditinstituten standen 46 Neuzulassungen gegenüber. 19 dieser Zugänge entfielen auf Zweigstellen ausländischer Banken.

*Zuständigkeiten  
bei der  
laufenden  
Bankenaufsicht*

Abgesehen von fünf Kreditinstituten mit zentralen Aufgaben im gesamten Bundesgebiet, die unmittelbar durch die Dienststelle des Direktoriums der Deutschen Bundesbank beaufsichtigt werden, sind für die laufende Beaufsichtigung der deutschen Kreditinstitute im Rahmen der Zusammenarbeit mit dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen die Landeszentralbanken zuständig. Die Mitwirkung der Dienststelle des Direktoriums beschränkt sich hier im wesentlichen auf Angelegenheiten von grundsätzlicher Bedeutung. Über den Umfang der bei ausgewählten Positionen im Berichtsjahr insgesamt angefallenen Arbeiten geben die Zahlen der folgenden Tabelle Auskunft.

Laufende Bankenaufsicht

Tabelle 20

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	1995	1996	1997	1998
Einzelanzeigen nach § 13 KWG	66 714	71 951	72 303	66 491
in Sammelanstellungen nach § 13 KWG aufgeführte Kreditnehmer	77 317	59 759	79 063	63 956
Millionenkreditanzeigen nach § 14 KWG	1 184 719	1 382 914	1 751 974	1 863 012
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	51 245	40 339	56 327	39 868
Monatsausweise nach § 25 KWG	46 900	45 913	44 770	46 319
Meldungen zum Auslandskreditvolumen	302	303	293	296
Festgestellte Jahresabschlüsse der Kreditinstitute	4 008	4 054	3 788	3 477
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	2 429	2 647	2 746	2 798
Depotprüfungsberichte	412	501	602	449
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungs- prüfungsberichte	683	812	1 119	1 333
Im Auftrag des Bundesaufsichtsamtes durchgeführte Prüfungen nach				
§ 44 Absatz 1 KWG	34	29	25	30
§ 44 Absatz 2 KWG	103	34	31	24
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	97	97	96	23

Deutsche Bundesbank

Bei einem Vergleich der Zahlen mit denen des Vorjahres ist zu berücksichtigen, daß die Sechste KWG-Novelle zu einem Teil bereits am 29. Oktober 1997, im wesentlichen jedoch am 1. Januar 1998 in Kraft getreten ist und hierdurch die Meldetatbestände teilweise verändert wurden. Darüber hinaus gibt es Veränderungen bei der Zuordnung und Zusammenfassung der bearbeiteten Vorgänge. Beispielsweise enthält die Zahl der nach § 44 Absatz 1 KWG durchgeführten Prüfungen nun auch die bei Auslandsfilialen inländischer Kreditinstitute im Auftrag des BAKred durchgeführten Handelsgeschäftsprüfungen. Die durch die Großkredit- und Millionenkreditverordnung bedingten Veränderungen werden sich überdies erst im Laufe dieses Jahres zeigen, da die Kreditinstitute unter anderem die §§ 13 bis 13b KWG erst ab dem 1. Oktober 1998 anzuwenden brauchten.

*Eingeschränkte  
Vergleichbarkeit  
aufgrund  
Novellierung*

Die zum 1. Oktober 1998 in Kraft getretene Neufassung des Grundsatzes I legt wie bisher fest, daß die gewichteten Risikoaktiva sowohl eines einzelnen Instituts als auch einer Instituts- oder Finanzholdinggruppe mit mindestens 8 % haftendem Eigenkapital unterlegt werden müssen. Die durchschnittliche Eigenkapitalquote aller Einzelinstitute lag zum 31. Dezember 1998 bei 11,3 % (Vorjahr 10,9 %). Auf konsolidierter Basis erreichte die Kapitalausstattung der deut-

*Neugefaßter  
Grundsatz I*

schen Institute Ende Dezember 1998 einen Wert von 10,6 % (Vorjahr 9,7 %). Der neue Grundsatz I sieht nicht nur eine Eigenkapitalunterlegung von Adressenausfallrisiken, sondern auch von Marktpreisrisiken vor. Dabei ist die Summe der Marktpreisrisiken auf das noch nicht zur Abdeckung der Adressenausfallrisiken verwendete haftende Eigenkapital zuzüglich der berücksichtigungsfähigen Drittrangmittel beschränkt. Um die Kapitalbelegung eines Instituts durch Adressenausfall- und Marktpreisrisiken in einer anschaulichen Größe darzustellen, ist eine Gesamtkennziffer zu ermitteln, die das prozentuale Verhältnis zwischen den anrechenbaren Eigenmitteln des Instituts und der Summe aus den gewichteten Risikoaktiva und den mit 12,5 multiplizierten Anrechnungsbeträgen für die Marktpreisrisiken angibt. Diese Gesamtkennziffer der Einzelinstitute belief sich Ende 1998 auf 10,5 %, während auf konsolidierter Basis eine Gesamtkennziffer von 9,6 % erreicht wurde. Die durchschnittlichen Gesamtkennziffern in Relation zur durchschnittlichen Eigenkapitalquote der verschiedenen Sektoren der Kreditwirtschaft sind aus dem Schaubild auf Seite 165 ersichtlich.

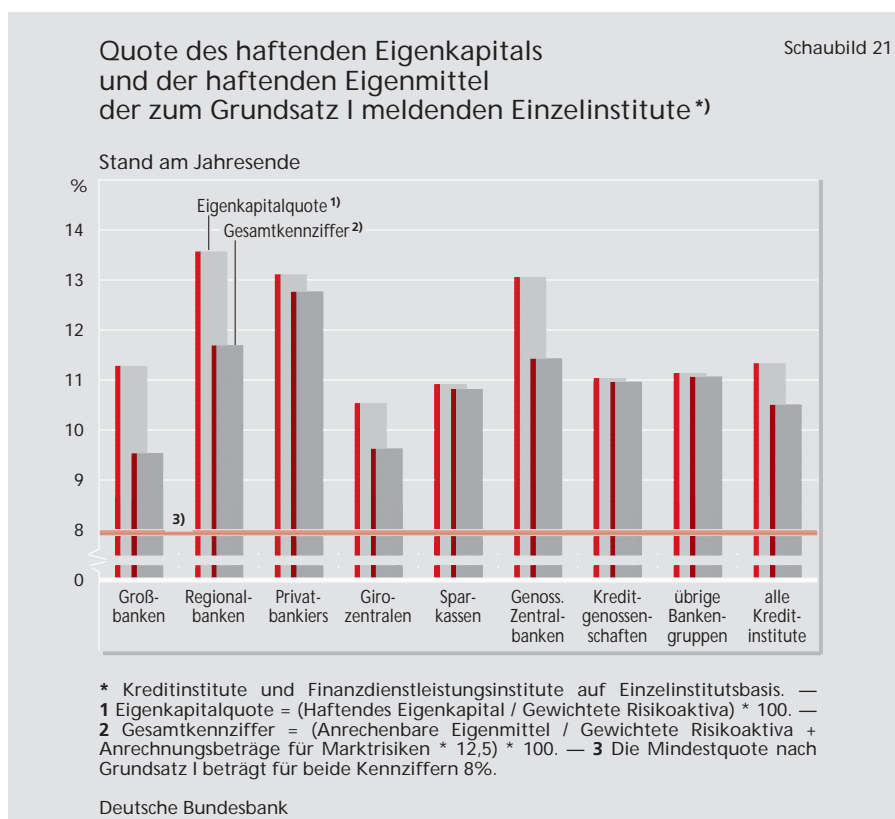
*Grundsätze II  
und III*

Bei den Liquiditätsgrundsätzen, die – wie bereits dargelegt – bis zum 1. Juli 2000 durch eine flexible Übergangsregelung von dem neuen Liquiditätsstandard abgelöst werden, lag die durchschnittliche Auslastung zum 31. Dezember 1998 bei 90,2 % im Grundsatz II und bei 72,3 % im Grundsatz III.

*Evidenzzentrale  
für Millionen-  
kredite*

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite stieg innerhalb eines Jahres vom 30. September 1997 bis zum 30. September 1998 um gut 4 % auf knapp 465 000 Anzeigen an. Das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen hat sich in dieser Zeit von rund 8 Billionen DM auf 9,4 Billionen DM am Meldestichtag 30. September 1998 erhöht. Zu diesem Meldetermin haben 3 496 Kreditinstitute, 607 Versicherungen und 963 Finanzunternehmen Millionenkreditanzeigen eingereicht. Die Tabelle auf Seite 166 zeigt die Entwicklung seit dem Jahr 1994.

Die bei der Bundesbank eingerichtete Evidenzzentrale ermittelt aufgrund der eingereichten Anzeigen die jeweilige Gesamtverschuldung der Kreditnehmer und stellt diese den Kreditgebern in den Rückmeldungen zur Verfügung. Die Anzahl der zum Meldestichtag 30. September 1998 zurückgemeldeten Kreditnehmer hat sich im Vergleich zum Vorjahr um 6 % auf nunmehr fast 314 000 Kreditnehmer erhöht. Knapp zwei Drittel der Kreditnehmer waren in 65 500 Kreditnehmereinheiten gemäß § 19 Absatz 2 KWG zusammengefaßt. Ende September 1998 hatten 84 Kreditnehmereinheiten jeweils eine Verschuldung von mehr als 3 Mrd DM; die Gesamt-



verschuldung der betreffenden Kreditnehmer betrug gut 552 Mrd DM, was einem Anteil von knapp 6 % des insgesamt angezeigten Kreditvolumens entspricht. Knapp zwei Drittel des gesamten angezeigten Kreditvolumens (6 Billionen DM) wurden von inländischen Kreditnehmern in Anspruch genommen.

Seit dem 1. Januar 1998 haben die Kreditgeber die Möglichkeit, bereits vor einer Kreditvergabe unter Beachtung bestimmter Bedingungen die angezeigte Verschuldung von Kreditnehmern bei der Evidenzzentrale zu erfragen. Insgesamt wurde von dieser Möglichkeit im Jahr 1998 in knapp 500 Fällen Gebrauch gemacht.

*Möglichkeit  
der Vorab-  
information*

In der Evidenzzentrale wurden im Jahr 1998 insgesamt 1 341 Insolvenzen von Unternehmen und Privatpersonen registriert, die zum Zeitpunkt des Bekanntwerdens der Insolvenz Kredite von 3 Mio DM oder mehr aufgenommen hatten. Das waren 58 Fälle mehr als im Vorjahr (+ 4,5 %). Das für insolvente Kreditnehmer angezeigte Millionenkreditvolumen lag bei circa 12,6 Mrd DM und betrug etwa 1,6 Mrd DM mehr als im Vorjahr (+ 15 %).

*Insolvenzen*

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 21

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkredit- volumen		Anzahl der angezeig- ten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd DM	Verände- rung in %	Stück	Verände- rung in %	Kredit- institute <sup>1)</sup>	Finanz- unter- nehmen	Versiche- rungen
1994	2 613	+ 6,9	284 568	+ 3,2	2 429	–	398
1995	2 791	+ 6,8	307 544	+ 8,1	2 500	–	383
1996 <sup>2)</sup>	6 695	+ 139,9	405 983	+ 32,0	3 667	874	551
1997	8 056	+ 20,3	446 146	+ 9,9	3 635	893	584
1998	9 368	+ 16,3	464 507	+ 4,1	3 496	963	607

**1** Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute. — **2** Erweiterung des Kreditbegriffs sowie Vergrößerung des Kreises der anzeigepflichtigen Kreditgeber ab dem Meldetermin 30. 9. 1996.

Deutsche Bundesbank

*Internationale  
Zusammen-  
arbeit der  
europäischen  
Evidenzzentralen*

In Anbetracht der fortschreitenden Internationalisierung des Bankgeschäfts wächst sowohl für die Bankenaufsicht als auch für die Banken das Bedürfnis, auch Informationen über die Kreditaufnahmen bei Banken im Ausland zu erhalten. Die Zusammenarbeit zwischen den europäischen Evidenzzentralen ist deshalb im Jahr 1998 fortgesetzt worden. An dem zwischen den bestehenden Evidenzzentralen vereinbarten Austausch von Informationen über die Verschuldung von Kreditnehmern, der bislang allerdings ausschließlich für bankenaufsichtliche Zwecke genutzt werden kann, nehmen zwischenzeitlich alle in Europa bestehenden Evidenzzentralen teil (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal und Spanien). Die Bemühungen zur Intensivierung dieser Zusammenarbeit konzentrieren sich auf die Schaffung der rechtlichen und organisatorischen Voraussetzungen, damit die erhaltenen Informationen von den ausländischen Evidenzzentralen in Zukunft auch den Kreditinstituten zugänglich gemacht werden können.

## VI. Währungsrechtliche Genehmigungen

*Wertsicherungs-  
klauseln*

Über die Genehmigung von Wertsicherungsklauseln hat die Deutsche Bundesbank nach ihren „Grundsätzen bei der Entscheidung über Genehmi-

Anträge auf Genehmigung gemäß § 3 Satz 2 WährG  
und deren Erledigung

Tabelle 22

Jahr	Anträge	Genehmigungen	Negativatteste <sup>1)</sup>	Abgelehnte Anträge
1989	38 633	30 349	6 448	1 836
1990	42 552	33 232	7 123	2 197
1991	48 806	37 837	8 197	2 772
1992	54 129	41 689	8 840	3 600
1993	57 155	44 949	8 231	3 975
1994	68 698	54 490	9 886	4 322
1995	71 881	57 643	9 767	4 471
1996	63 176	50 084	8 902	4 190
1997	55 038	43 605	7 740	3 693
1998	60 139	47 750	3 644	8 745

**1** Erklärungen, daß eine Genehmigung nicht erforderlich ist.

Deutsche Bundesbank

gungsanträge nach § 3 des Währungsgesetzes (Nr. 2 c der Währungsverordnung für Berlin)<sup>1)</sup> entschieden.

Durch Artikel 9 §§ 1 bis 3 des Gesetzes zur Einführung des Euro<sup>2)</sup> sind § 3 des Währungsgesetzes und die entsprechenden währungsrechtlichen Vorschriften zum 1. Januar 1999 aufgehoben worden beziehungsweise ab diesem Tag nicht mehr anzuwenden.

In Artikel 9 § 4 dieses Gesetzes ist eine teilweise Anschlußregelung für Wertsicherungsklauseln enthalten durch die Einfügung von § 2 Preisangaben- und Preisklauselgesetz; Genehmigungsbehörde ist das Bundesamt für Wirtschaft mit Sitz in Eschborn.<sup>3)</sup>

1 Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1015/78 vom 9. Juni 1978. Zur Genehmigungspraxis siehe auch Deutsche Bundesbank, Geldwertsicherungsklauseln – Überblick zur Genehmigungspraxis der Deutschen Bundesbank, Monatsbericht, April 1971, S. 25 ff. Zur Eingehung von Verbindlichkeiten, die in der Europäischen Währungseinheit ECU oder in Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds (SZR) ausgedrückt sind, siehe Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1002/90 vom 5. Januar 1990, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 3 vom 5. Januar 1990, S. 54. Zur Anwendung im Beitrittsgebiet siehe Mitteilung der Deutschen Bundesbank Nr. 1006/90 vom 13. Juni 1990, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 114 vom 23. Juni 1990, S. 3215. Zu Mietanpassungsvereinbarungen in Mietverträgen über Wohnraum (§ 10 a Abs. 1 des Gesetzes zur Regelung der Miethöhe in der Fassung des Gesetzes vom 21. Juli 1993) siehe Mitteilung Nr. 1003/98 vom 3. November 1998, veröffentlicht im Bundesanzeiger Nr. 223 vom 26. November 1998, S. 16640.

2 Gesetz vom 9. Juni 1998, BGBl. I S. 1242.

3 § 7 Preisklauselverordnung vom 23. September 1998, BGBl. I S. 3043.

## VII. UN/EG-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen

*EG-Sanktionen* Die Kosovokrise hat mehrere Finanzsanktionen der EG ausgelöst: ein Verbot öffentlicher Finanzhilfen an Serbien, ein Einfrieren von Regierungsguthaben und ein Verbot von Neuinvestitionen.

*Serbien* Zunächst wurden öffentliche Finanzhilfen, Versicherungen und Garantien für neue Exportkredite untersagt (EG-VO Nr. 926/98 vom 27. April 1998, Abl. EG L 130/1 vom 1. Mai 1998).

Im Juni wurden dann die Guthaben der Regierungen der Bundesrepublik Jugoslawien und der Republik Serbien eingefroren (EG-VO Nr. 1295/98 vom 22. Juni 1998, Abl. EG L 178/33 vom 23. Juni 1998). Dieses Verfügungsverbot betrifft nur Regierungsguthaben einschließlich der Konten der neuen Nationalbank Restjugoslawiens. Guthaben der von der Regierung beherrschten Unternehmen und Geschäftsbanken sind nicht betroffen; insoweit ist der Zahlungsverkehr nicht behindert. Auch Guthaben der Teilrepublik Montenegro sind nicht erfaßt. Die Verordnung enthält einige Ausnahmen, nämlich für Zahlungen der jugoslawischen diplomatischen und konsularischen Vertretungen, für Sozialversicherungs- und Versorgungsleistungen, Zahlungen für bestimmte humanitäre Maßnahmen, Erfüllung von Altverbindlichkeiten und Zahlung von Transitleistungen (Überfluggebühren) (Art. 3). In diesen Fällen bedarf es keiner Genehmigung.

Das Investitionsverbot betrifft nur Neuinvestitionen, das heißt Altverträge dürfen erfüllt werden (EG-VO Nr. 1607/98 vom 24. Juli 1998, Abl. EG L 209/16 vom 25. Juli 1998). Verboten ist der Transfer finanzieller Mittel „zur Herstellung einer dauerhaften, wirtschaftlichen Verbindung“ mit Serbien und ausdrücklich für den Immobilienerwerb. Die Landeszentralbanken können Ausnahmen vor allem zu humanitären Zwecken genehmigen (Art. 2). Grundsätzlich muß aber jeder, insbesondere jede Bank in eigener Verantwortung prüfen, ob eine verbotene Investition vorliegt.

Es versteht sich, daß zum Beispiel private Unterstützungszahlungen für Familienangehörige ungehindert transferiert werden dürfen.

Diese Beschränkungen sind Sanktionen nur der EG, nicht der UN.



Wie zuvor die UN hat die EG die Finanzsanktionen gegen Sierra Leone (EG-VO Nr. 2465/97) aufgehoben (EG-VO Nr. 941/98 vom 27. April 1998, Abl. EG L 136/1 vom 8. Mai 1998).

*Sierra Leone*

Die UN-Finanzsanktionen gegen Irak und Libyen bestehen unverändert fort:

*UN-Sanktionen*

Irak: § 52 und § 69 e Außenwirtschaftsverordnung (AWV)

Libyen: § 69 n AWV.

## VIII. Technische Zentralbank-Kooperation der Bundesbank

Die Nachfrage nach Beratungs- und Ausbildungshilfen seitens ausländischer Notenbanken hielt 1998 an, und die Aktivitäten im Rahmen der Technischen Zentralbank-Kooperation (TZK) der Bundesbank erreichten etwa das Niveau des vorhergehenden Jahres. Durch diese partnerschaftliche Zusammenarbeit mit den Notenbanken aus über vierzig Transformations-, Entwicklungs- und Schwellenländern soll vor allem der Ausbau moderner funktionsfähiger Zentralbanksysteme in diesen Ländern unterstützt werden. Das geschieht hauptsächlich durch Wissens- und Erfahrungstransfer im Zuge von Schulungs- und Beratungshilfen. Dabei reicht das Themen-Spektrum von Notenbankgesetzgebung über Geld- und Währungspolitik sowie Bankenaufsicht und Zahlungsverkehr bis zu internen Fragestellungen wie Personalwesen, Organisation und Revision. Hinzu kommt neuerdings ein stark gewachsenes Interesse an allen mit der Europäischen Währungsunion zusammenhängenden Fragen, insbesondere an der veränderten Rollenverteilung der Geldpolitik im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken. Die Bundesbank trägt diesen Fragestellungen im Rahmen ihrer bilateralen und multilateralen TZK verstärkte Rechnung.

*Anhaltender  
Bedarf an  
Technischer  
Kooperation*

In regionaler Hinsicht ist es zu einigen Verschiebungen der TZK der Bundesbank gekommen. Hierzu haben unter anderem die Finanzkrisen in Südostasien, Rußland und Lateinamerika beigetragen. So nahmen vor allem einige Zentralbanken aus dem südostasiatischen Raum die Beratungshilfe der Bundesbank verstärkt in Anspruch. Desgleichen zeigten Notenbanken aus Lateinamerika, aber auch aus einigen Ländern Afrikas steigendes Interesse an der TZK mit der Bundesbank. Dagegen hat die Kooperation mit einigen

*Regionale  
Verschiebungen  
im Zuge  
der Finanz-  
marktkrisen*

GUS-Ländern – wohl nicht zuletzt unter dem Eindruck schwieriger politischer und wirtschaftlicher Entwicklungen – zeitweise stagniert.

*Einige  
Kooperations-  
partner sind  
EU-Kandidaten*

Vor diesem Hintergrund sind die anhaltenden Fortschritte der meisten zentral-europäischen Transformationsländer beim Aufbau eines modernen Notenbankwesens sowie bei der Inflationsbekämpfung und der Stabilisierung ihrer Bankensysteme besonders bemerkenswert. Einige unter ihnen, nämlich Estland, Polen, Slowenien, Tschechien und Ungarn, haben bereits als Beitrittskandidaten zur Europäischen Union die Verhandlungen mit der EU-Kommission begonnen. Die Unterstützung der dortigen Notenbanken durch westliche Notenbanken und andere Institutionen hat sicherlich diese Entwicklung begünstigt. Besonders erfreulich ist auch, daß einige dieser Länder bereits begonnen haben, selbst Kooperationen mit weniger fortgeschrittenen Zentralbanken in anderen Transformationsländern zu betreiben.

*Vielfältige  
Kooperations-  
formen*

Die Schulung und Beratung von Führungskräften und Mitarbeitern ausländischer Notenbanken wird von der Bundesbank auf verschiedene Weise durchgeführt. So werden im In- und Ausland Seminare abgehalten, ausländische Notenbankmitarbeiter zu Fachaufenthalten in die Bundesrepublik eingeladen und Bundesbankexperten zur Beratung ins Ausland entsandt. Aus Kostengründen werden Seminare für größere Interessentengruppen vornehmlich in deren Heimatländern durchgeführt und nur kleinere Besuchergruppen zur Bundesbank eingeladen, um hier die Arbeitsweise der entsprechenden Fachbereiche kennenzulernen. Die Abteilung „Technische Zentralbank-Kooperation“ in der Dienststelle des Direktoriums koordiniert sämtliche Aktivitäten der TZK, und Fachleute aus der gesamten Bundesbank, also unter Einbeziehung der Experten aus den Landeszentralbanken, führen sie aus. Auch die Fachhochschule der Bundesbank wirkt bei der Technischen Zentralbank-Kooperation mit, und einige der Partnerländer haben in den letzten Jahren eigene Bankschulen nach dem Vorbild der Bundesbank eingerichtet.

*Bedeutungs-  
zuwachs für  
Standard-  
seminare*

In den vergangenen Jahren hatte die Bundesbank die jeweiligen Maßnahmen möglichst individuell auf die konkreten Bedürfnisse und Wünsche der unterschiedlich weit entwickelten Empfängerzentralbanken abgestimmt. Obwohl sich dieser Ansatz recht gut bewährt hat, macht die wachsende Zahl der Anfragen von Partnernotenbanken aus betriebswirtschaftlichen Gründen künftig eine Ausweitung der in der Bundesbank durchgeführten standardisierten Seminare erforderlich, um so die TZK-Aktivitäten stärker als

bisher zu bündeln. Diese Standardseminare für Führungsnachwuchskräfte, die größtenteils in englischer Sprache abgehalten werden, behandeln allgemeine, grundlegende Themen des modernen Notenbankmanagements sowie Fragen der europäischen Integration und vor allem der Geldpolitik im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken. Hierbei wird zudem besonderer Wert auf die Darstellung des theoretischen Hintergrunds gelegt. Die Standardseminare stehen einem breiten Kreis von interessierten Notenbanken in Entwicklungs-, Transformations- und Schwellenländern offen und stoßen bei den Partnernotenbanken bereits auf reges Interesse. Neben dem Ziel der Vermittlung von Fachwissen und Erfahrungen wird gleichzeitig eine gemeinsame Plattform für den Erfahrungsaustausch von Notenbankangehörigen aus aller Welt geboten.

Die Anzahl der Fachaufenthalte und Seminare ist 1998 mit über 180 Aktivitäten gegenüber dem Vorjahr etwa gleichgeblieben. Davon wurde rund die Hälfte für die Länder China, Litauen, Polen, Rumänien, Rußland, Türkei, Ukraine und Weißrußland organisiert; die andere Hälfte verteilt sich auf weitere 35 Kooperationsländer. An den Ausbildungsmaßnahmen der Deutschen Bundesbank nahmen insgesamt rund 1700 ausländische Notenbankmitarbeiter teil (im Vorjahr rund 1600). Davon hatten 700 Notenbanker Gelegenheit, sich in Deutschland bei der Dienststelle des Direktoriums, bei den Landeszentralbanken oder in der Fachhochschule weiterzubilden. Überwiegend handelte es sich bei diesen Teilnehmern um relativ junge, bereits gut vorgebildete und mit entsprechendem Entwicklungspotential ausgestattete Mitarbeiter. Seit 1993 haben insgesamt weit über 7 000 ausländische Notenbankmitarbeiter an Ausbildungsveranstaltungen der Bundesbank im In- und Ausland teilgenommen.

*Fachaufenthalte  
und Seminare  
für über 1700  
Notenbanker*

Die von der Bundesbank im Rahmen der TZK angebotenen Kurzzeitberatungen, bei denen einzelne Mitarbeiter auf bestimmten Fachgebieten den jeweiligen Notenbanken vor Ort zur Verfügung stehen, wurden 1998 von zwanzig Notenbanken insgesamt fünfzigmal in Anspruch genommen. Gelegentlich wirkten Bundesbankberater auch in internationalen Expertengruppen mit, wie sie sich etwa im Zusammenhang mit der Südostasienkrise mehrfach bildeten. Die Beratungen werden in Abstimmung mit der Nehmernotenbank anberaunt und dauern selten länger als eine Woche. Längere Beratungseinsätze durch sogenannte „resident advisors“ erscheinen hingegen nur unter bestimmten Voraussetzungen sinnvoll. So befanden sich 1998 vier Bundesbankmitarbeiter im Langzeiteinsatz in Osteuropa und Afrika.

*Mehr als  
50 Beratungseinsätze im  
Ausland*

*Fortgesetzter  
Wissens- und  
Erfahrungstransfer*

So erfolgreich die Bemühungen westlicher Notenbanken und internationaler Institutionen in einer Reihe von Transformationsländern bei der Unterstützung marktwirtschaftlicher Reformen im Notenbankbereich waren, so sind doch in einigen Ländern nachhaltige Erfolge weniger ausgeprägt gewesen. Dies gilt namentlich für einige GUS-Staaten, deren Notenbanken allerdings in einem schwierigen wirtschaftspolitischen Umfeld zu agieren haben. Dennoch bleibt die Kooperationsbereitschaft der Bundesbank mit den Zentralbanken gerade dieser Länder bestehen, denn in den Transformationsländern sind funktionsfähige und gesunde Institutionen wie eine moderne Notenbank wichtige Voraussetzungen für eine gedeihliche Entwicklung von Wirtschaft und Finanzen.

## IX. Organisation und Personal

*Zweiganstalten-  
netz weiter  
ausgedünnt*

Die Bundesbank hat im Berichtsjahr ihre Rationalisierungsbemühungen verstärkt fortgesetzt. Als Konsequenz aus dem kontinuierlichen Rückgang der Nachfrage des privaten Bankgewerbes nach Notenbankdienstleistungen in der Fläche hat die Bundesbank im Berichtsjahr 16 Zweiganstalten geschlossen und damit ihr Zweiganstaltennetz weiter ausgedünnt.

Die Zahl der Zweiganstalten hat sich von 163 auf 147 (minus 10 %) verringert. Von den Schließungen waren auch im vergangenen Jahr ausschließlich Zweiganstalten in den alten Bundesländern betroffen, davon allein sieben in Nordrhein-Westfalen.

*Stammpersonal  
leicht verringert*

Das Stammpersonal in der Gesamtbank hat sich im Berichtsjahr im Ergebnis um 97 Personen verringert. Hierbei sind gegenläufige Entwicklungen zu verzeichnen. Im Zweiganstaltenbereich nahm es aufgrund weiterer Schließungen erneut ab, nämlich um 176 Personen beziehungsweise 2,1 %. Dabei wurde ein leichter Mitarbeiterzuwachs im Bargeldbereich durch einen Personalabbau aufgrund des Rückgangs in den sonstigen Geschäftsbereichen der Zweiganstalten überkompensiert.

Im Gegensatz dazu war die Situation bei der Dienststelle des Direktoriums und den Hauptverwaltungen durch einen weiter gestiegenen Arbeitsauf-

wand zur Vorbereitung der Europäischen Währungsunion gekennzeichnet. Dies spiegelt sich auch in den leicht gestiegenen Mitarbeiterzahlen wider.

Auch im vergangenen Jahr hat die Bundesbank überproportional viele Auszubildende eingestellt (plus 54 Personen bzw. 24 %) und die Zahl der Auszubildenden damit auf 282 erhöht. Die Zahl der Beamtenanwärter sowie der Beamten in einer Laufbahneinführung ist um 53 gestiegen.

*Zahl der  
Ausbildungs-  
plätze weiter  
erhöht*

Unter Berücksichtigung der gegenläufigen Entwicklungen beim Stammpersonal und im Ausbildungsbereich blieb der Gesamtpersonalbestand mit 15 891 Mitarbeitern gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert. Auf Vollzeitstellen umgerechnet sind dies 14 458 Mitarbeiter.

*Gesamtpersonal-  
bestand  
konstant*

Die Teilzeitbeschäftigungsquote ist mit 12,2 % gegenüber dem Vorjahr unverändert geblieben (1 932 Teilzeitbeschäftigte mit einem durchschnittlichen individuellen Zeiteanteil von 57,6 %). Während bei Beamten und Angestellten die Zahl der Teilzeitbeschäftigten um 34 zugenommen hat, war diese bei den Arbeitern – auch wegen des Personalabbaus – rückläufig (minus 40 Personen). Grundsätzlich ist die Bundesbank bestrebt, den Teilzeitwünschen ihrer Mitarbeiter, soweit es die betrieblichen Erfordernisse zulassen, zu entsprechen.

*Teilzeitquote*

Die in der Tarifrunde 1998 für den öffentlichen Dienst vereinbarten Regelungen über die Altersteilzeit werden auch im Bereich der Deutschen Bundesbank angewandt. Für die Beamten gelten die im Herbst vorigen Jahres erlassenen gesetzlichen Regelungen. Da die ersten Altersteilzeitverhältnisse mit Mitarbeitern erst zum Jahresende abgeschlossen worden sind, haben diese aber noch keinen Niederschlag in den Personalzahlen gefunden.

*Altersteilzeit*

Vor dem Hintergrund der geänderten europäischen Rahmenbedingungen und der jüngsten bankgeschäftlichen Entwicklungen wurden im Bereich der Aus- und Fortbildung neue Akzente gesetzt. Im Vordergrund standen dabei europabezogene Themen, wie zum Beispiel die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank in ihrer konzeptionellen Ausgestaltung und ihrer operativen Anwendung. Einen weiteren Schwerpunkt bildeten die immer komplexer werdenden Fragen der Bankenaufsicht. Daneben wurden die längerfristig angelegte Managementfortbildung, wie auch das Sprachtraining, intensiv fortgeführt. Bei allen Aktivitäten wurde gezielt darauf geachtet, den Praxisbezug weiter zu verstärken.

*Praxisorientiertes  
Training weiter  
intensiviert*

Entwicklung des Personalbestands  
der Deutschen Bundesbank

Tabelle 23

Beschäftigte	Personalbestand Anfang 1999				Veränderungen gegenüber Anfang 1998			
	Insgesamt <sup>1)</sup>	Hauptverwaltung	Zweig-anstalt	Dienststelle des Direktoriums <sup>3)</sup>	Insgesamt	Hauptverwaltung	Zweig-anstalt	Dienststelle des Direktoriums <sup>3)</sup>
Beamte	6 743	2 371	3 348	1 024	4	54	- 51	1
Angestellte	8 287	2 272	4 596	1 419	48	28	- 16	36
Arbeiter	861	264	434	163	- 42	0	- 32	-10
<b>zusammen</b>	<b>15 891</b>	<b>4 907</b>	<b>8 378</b>	<b>2 606</b>	<b>10</b>	<b>82</b>	<b>- 99</b>	<b>27</b>
davon: Anwärter/ Auszubildende <sup>2)</sup>	610	199	294	117	107	17	77	13
Stammpersonal	15 281	4 708	8 084	2 489	- 97	65	-176	14
					Anfang 1999	Anfang 1998		
<b>1</b> Darunter Teilzeitbeschäftigte:		Beamte und Angestellte			1 378	1 344		
		Arbeiter			554	594		
	Im Personalbestand nicht enthalten: für 12 Monate oder länger zu anderen öffentlichen Arbeitgebern oder internationalen Organisationen bzw. zur Dienstleistung im Ausland entsandte Mitarbeiter				82	79		
	ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter				695	697		
<b>2</b> Zusätzlich in Ausbildung:		Beamte im Laufbahnwechsel			34	52		
<b>3</b> Einschließlich Fachhochschule.								
Deutsche Bundesbank								

Die Zahl der Teilnehmer an bankinternen und externen Seminaren, Workshops und Tagungen stieg in der Gesamtbank um durchschnittlich 16 % auf insgesamt rund 13 000. Davon nahmen etwa 2 500 Mitarbeiter an dem von der Dienststelle des Direktoriums und den Landeszentralbanken gemeinsam durchgeführten Fortbildungsprogramm in der zentralen Ausbildungsstätte Eltville teil. Dieses Programm umfaßte 125 Veranstaltungen, darunter 36 Managementseminare mit rund 500 Teilnehmern verschiedener Hierarchiestufen.

*Reform des  
Referendariats  
vollendet*

Aufgrund der veränderten Anforderungen an den Führungsnachwuchs, vor allem auch aufgrund der stärkeren internationalen Ausrichtung des Aufgabenspektrums, war eine Ausbildungsreform für den höheren Bankdienst notwendig geworden, die zum 1. Oktober 1998 zu einem erfolgreichen Abschluß gebracht wurde. Hauptziel der Reform war es, die Inhalte der

Ausbildung noch stärker als bisher auf notenbankspezifische Belange ausrichten und vor allem der Einbindung der Deutschen Bundesbank in das Europäische System der Zentralbanken Rechnung zu tragen. Darüber hinaus wurde der Weiterentwicklung von Schlüsselqualifikationen, wie insbesondere von Personalführungskompetenz, aber auch der Verbesserung der englischen Sprachfertigkeiten ein stärkeres Gewicht beigemessen. Gleichzeitig konnte durch eine organisatorisch gestraffte Ausbildung eine Verkürzung des Vorbereitungsdienstes um drei Monate erreicht werden.

## X. Jahr-2000-Vorbereitungen der Deutschen Bundesbank

### 1. Die Grundproblematik

---

Mit dem Jahreswechsel 1999/2000 können in Computersystemen, die die Jahreszahl – wie bisher vielfach üblich – nur zweistellig abbilden, massive Schwierigkeiten entstehen. Ursache des Problems ist, daß sehr viele der heute noch in zahlreichen Großrechneranlagen, Client-Server-Systemen und PCs betriebenen Computerprogramme zu einer Zeit entwickelt wurden, als Speicherplatz und Rechenzeit sehr teuer waren. Um unter anderem Speicherplatz zu sparen, wurden in Programmen Jahreszahlen oft nur mit den letzten zwei Ziffern angegeben und damit vorausgesetzt, daß die ersten zwei Stellen der vierstelligen Jahreszahl immer „19“ sind. Auch bei späteren Erweiterungen wurde diese Praxis häufig beibehalten.

*Probleme durch die Abbildung von zwei- statt vierstelligen Jahreszahlen in Computersystemen*

Neben dem Jahreswechsel 1999/2000 ist zu beachten, daß das Jahr 2000 in der Programmierung nicht in allen Fällen als Schaltjahr berücksichtigt worden ist und daher Probleme in den DV-Systemen und DV-Anwendungen auch während des Übergangs vom Monat Februar in den Monat März 2000 auftreten können.

*Das Jahr 2000 ist ein Schaltjahr*

Neben Hardware und Software müssen auch mikroprozessorgesteuerte Systeme, oft auch als „embedded systems“ bezeichnet, in die Jahr-2000-Vorbereitungen einbezogen werden, sofern sie eingebaute Datumsfunktionen haben. Diese befinden sich in den meisten modernen elektronischen Geräten oder Systemen (z. B. Aufzüge, Tresore, Geldautomaten, Klimaanlage, Telekommunikationsanlagen). Ein weiteres Problem stellt die

*Betroffene Komponenten*

geschäftübergreifende Vernetzung von Systemen dar. Die mit der Zuverlässigkeit der Datenverarbeitung einhergehende Abwicklung von Geschäftsprozessen kann durch eine unterschiedliche Interpretation der ausgetauschten Daten gefährdet sein.

*Besondere  
Bedeutung  
der Grund-  
versorgungs-  
leistungen*

Besondere Bedeutung hat das Jahr-2000-Problem im Bereich der Grundversorgung, da in der heutigen Zeit nahezu jeder Haushalt oder jedes Unternehmen auf die Bereitstellung der entsprechenden Dienstleistungen angewiesen ist (z. B. im Bereich der Telekommunikation, der Elektrizitäts-, Wasser- und Gasversorgung sowie im Transportwesen).

*Zeitkritische,  
nicht  
verschiebbare  
Aufgabe der  
Anpassung*

Die Bewältigung der dargestellten Aufgaben ist unaufschiebbar, weil alle Vorbereitungsmaßnahmen spätestens bis zum 31. Dezember 1999 beendet sein müssen. Das auf den ersten Blick harmlos klingende Thema aus dem Bereich der Datenverarbeitung erlangt durch die Tragweite der aus den Folgen einer nicht rechtzeitigen Umstellung resultierenden Probleme entscheidende Bedeutung für alle am Wirtschaftsprozess Beteiligten.

## 2. Das Thema Jahr 2000 im Rahmen der deutschen Bankenaufsicht

---

*Besondere  
Herausforde-  
rung für die  
Kreditwirt-  
schaft*

Durch den vielfältigen Einsatz von DV- und Informationstechnologie im Finanzsektor stellt das Jahr 2000 aus bankenaufsichtlicher Sicht eine besondere Herausforderung dar. Angesichts des hohen Vernetzungsgrades in der Kreditwirtschaft kann sich dies, selbst wenn Probleme nur bei einzelnen Kreditinstituten auftreten, auf den gesamten Bankensektor auswirken.

Die Folgen einer unzureichenden Jahr-2000-Fähigkeit können sich im Finanzsektor in zahlreichen Ausprägungen zeigen. Abgesehen vom Ausfall ganzer DV-Anlagen sind zum Beispiel Berechnungsfehler bei Zins- und Tilgungszahlungen von Krediten, falsch aktualisierte Kontoauszüge, Verweigerung der Kartenannahme an Geldautomaten oder die Auflösung von Terminkontrakten denkbar. Eine viel größere Gefahr besteht jedoch darin, daß möglicherweise Liquiditätsengpässe entstehen oder daß Kunden in Zahlungsverzug geraten können, weil sie ihrerseits Probleme mit der Umstellung auf das Jahr 2000 haben. Darüber hinaus könnte mangelndes Vertrauen in die Fähigkeit des Finanzsektors, die Probleme mit dem Jahreswechsel 1999/2000 lösen zu können, zu einem Abzug von Einlagen oder einer erhöhten Bargeldnachfrage führen.



Auf nationaler Ebene unterstützen die Deutsche Bundesbank und das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen im Rahmen ihrer bankenaufsichtlichen Informationsarbeit die Jahr-2000-Vorbereitungen der Kreditinstitute in Deutschland. Bei der laufenden Bankenaufsicht bildet der Stand der Jahr-2000-Vorbereitungen des Kreditgewerbes einen besonderen Schwerpunkt.

*Jahr-  
2000-Thematik  
bildet  
Schwerpunkt  
bei laufender  
Beaufsichtigung*

Die Jahresabschlußprüfer waren von der Bankenaufsicht aufgefordert, in ihren Berichten zum Jahresabschluß 1997 Stellung zum Vorbereitungsstand der deutschen Kreditinstitute zu nehmen. Nicht zuletzt die Auswertung dieser Berichte war Anlaß für die Durchführung einer ersten großen Fragebogenaktion durch das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen und die Deutsche Bundesbank.

Der Fragebogen zum Stand der Umstellungsarbeiten wurde im Mai 1998 an insgesamt 3 851 Institute, Rechenzentren und ausgewählte Börsenmakler versandt und anschließend ausgewertet. Als Ergebnis dieser Auswertung erhielten über 120 Institute aus dem Bereich der Kreditbanken ein Schreiben des Bundesaufsichtsamtes mit der Bitte um Stellungnahme. Viele Institute aus dem Bereich der Sparkassen und Kreditgenossenschaften haben in ihren Antworten auf die Zuständigkeit der regionalen Rechenzentren verwiesen. Um auszuschließen, daß gegebenenfalls erforderliche Umstellungsarbeiten bei in Eigenregie betriebenen Systemen und mikroprozessorgesteuerten Systemen („embedded systems“) nicht erfolgs- beziehungsweise der Umstellungsaufwand nicht vollständig realisiert wurde, ist im Oktober 1998 eine speziell auf die Belange dieser beiden Sektoren zugeschnittene, zweite Fragebogenaktion durchgeführt worden. Die in der anschließenden Auswertung auffällig gewordenen Institute wurden ebenfalls in Einzelschreiben auf die festgestellten Mängel hingewiesen und zur Stellungnahme aufgefordert.

*Fragebögen  
zum Stand der  
Vorbereitungs-  
arbeiten*

Darüber hinaus sind in die bankenaufsichtliche Jahr-2000-Informationsarbeit auch die in der Bundesrepublik Deutschland tätigen Finanzdienstleistungsinstitute mit einbezogen worden. Zu diesem Zweck hat das Bundesaufsichtsamt über die Landeszentralbanken Rundschreiben an sämtliche Finanzdienstleistungsinstitute versandt, um auf die Jahr-2000-Thematik hinzuweisen. Hierbei wurde auch auf die bestehenden bankenaufsichtlichen Informationsquellen hingewiesen. Um die Gewähr dafür zu bieten, daß die für den Finanzplatz Deutschland bedeutenden Unternehmen die zur

*Einbeziehung  
der Finanz-  
dienstleistungs-  
institute in  
die banken-  
aufsichtliche  
Informations-  
arbeit*

erfolgreichen Bewältigung des Jahr-2000-Problems erforderlichen Schritte unternommen, wurde an ausgewählte Institute ein Fragebogen zur Selbstauskunft übersandt. Im Nachgang zu diesem Schreiben wurden diesen Instituten ergänzende Informationen zur Eigenauswertung übermittelt, um kritische Aussagen selbst identifizieren zu können.

*Beabsichtigte  
Maßnahmen  
der Bankenaufsicht  
in 1999*

Im laufenden Jahr sind eine Reihe weiterer Maßnahmen durch die Bankenaufsicht vorgesehen, um das Bewußtsein für das Thema Jahr 2000 zu bewahren und die dabei erforderlichen Arbeiten voranzutreiben. So ist die Durchführung einer weiteren verbandsübergreifenden Fragebogenaktion geplant, die aktuelle Erkenntnisse darüber liefern soll, inwieweit es bei der Durchführung der Projekte zu Zeitverzögerungen oder Problemen gekommen ist. Ebenso ist eine weitere Reihe von Einzelgesprächen des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen und der Deutschen Bundesbank mit den größten, international tätigen Instituten vorgesehen. In diese geplanten Interviews werden aufgrund ihrer Schlüsselstellung für den Zahlungsverkehr auch die Landesbanken und Rechenzentren des Sparkassen-sektors sowie die Zentralbanken und Rechenzentren des Genossenschafts-sektors einbezogen.

Ein Schwerpunkt der Tätigkeit im Rahmen der nationalen Bankenaufsicht liegt ferner darin, sich bei den Instituten in geeigneter Weise über den Stand von Ausfallplanungen für den Fall von Störungen der Betriebsabläufe zum kommenden Jahreswechsel zu informieren und – soweit notwendig – entsprechende Hilfestellung zu leisten. Dies trägt der Komplexität des Themas Jahr 2000 Rechnung, da trotz sorgfältiger Vorbereitung einzelne Fehlfunktionen nicht ausgeschlossen werden können.

### 3. Das Thema Jahr 2000 im Bereich Zahlungsverkehr

---

*Reibungslose  
systemtechnische  
Bewältigung  
des Jahres-  
wechsels  
im Zahlungs-  
verkehr ...*

Die reibungslose systemtechnische Bewältigung des Jahreswechsels 1999/2000 im Zahlungsverkehr ist von herausragender Bedeutung für die Stabilität des Finanzsektors. Die Deutsche Bundesbank trägt hier eine zentrale Verantwortung, da sie selbst aktiv vor allem in den Großbetragszahlungsverkehr eingeschaltet ist und mit ihren Clearingeinrichtungen allen am Zahlungsverkehr beteiligten Kreditinstituten ein wettbewerbsneutrales Zahlungsverkehrsnetz zur Verfügung stellt.

Die Vorbereitungsarbeiten der Deutschen Bundesbank als „Nahtstelle“ im deutschen Großbetragszahlungsverkehr, der seit Beginn der Stufe 3 der EWU über den ELS in das europäische TARGET-System eingebunden ist, zielen vor allem darauf ab, daß ihren Kunden eine Jahr-2000-fähige Verarbeitung der Zahlungsverkehrsdaten sichergestellt wird. Dabei wird sie auch dafür Sorge tragen, daß ihre Verfahren über die notwendige „Robustheit“ verfügen, falls sich einzelne Kundensysteme – wider Erwarten – nicht Jahr-2000-konform verhalten.

*... auch in  
TARGET*

Bereits seit geraumer Zeit bietet die Deutsche Bundesbank für die Großbetragszahlungsverfahren (ELS und EAF) und für alle übrigen zwischenbetrieblichen Abwicklungsverfahren der „Elektronischen Öffnung“ Schnittstellentests zur Überprüfung der Jahr-2000-Fähigkeit in der Abwicklung an. Damit sind für die Kreditinstitute die Voraussetzungen gegeben, möglichst praxisnah ihre Systeme darauf zu testen und zu prüfen, ob der Datenfluß über die jeweiligen Schnittstellen reibungslos funktioniert.

*Testangebot  
der Bundes-  
bank an  
die Zahlungs-  
verkehrsteil-  
nehmer*

Ferner wird die Deutsche Bundesbank zusammen mit international tätigen deutschen Kreditinstituten an dem für den 12./13. Juni 1999 geplanten globalen Jahr-2000-Test international bedeutender Zahlungsverkehrssysteme teilnehmen. Hierbei soll die Abwicklung des Zahlungsverkehrs an den beiden ersten Geschäftstagen des Jahres 2000 simuliert und getestet werden. Zweck dieses Tests ist es vor allem zu demonstrieren, daß die Kreditinstitute in der Lage sind, aus ihren Systemen verschiedene internationale Zahlungsverkehrssysteme anzusprechen. Hierdurch soll erreicht werden, daß das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des internationalen Zahlungsverkehrsverbands unter besonderer Berücksichtigung der Jahr-2000-Anforderungen bereits vor dem Jahreswechsel 1999/2000 gestärkt wird. Was die Testorganisation betrifft, so hat die Deutsche Bundesbank zusammen mit dem deutschen Kreditgewerbe einen Rahmenplan für ein Test-szenario erarbeitet. Auf internationaler Ebene sieht sich die Deutsche Bundesbank in Abstimmung mit dem Kreditgewerbe für diesen Test als Moderator und Sprachrohr der deutschen Teilnehmer.

*Weltweiter  
Jahr-2000-Test  
internationaler  
Zahlungs-  
verkehrssysteme*

#### 4. Zusammenarbeit auf nationaler und internationaler Ebene zur Bewältigung der Jahr-2000-Thematik

---

*Einbindung der Deutschen Bundesbank in verschiedene Diskussionsforen ...*

Die Deutsche Bundesbank ist aufgrund ihrer Stellung in vielfältige Diskussionsforen zur Jahr-2000-Thematik auf nationaler und internationaler Ebene eingebunden. Dies wird durch die Bundesregierung ausdrücklich begrüßt. Von einem Erfahrungsaustausch und daraus resultierenden Hinweisen und Empfehlungen profitieren alle am Wirtschaftsprozess Beteiligten.

*... auf nationaler Ebene*

Auf nationaler Ebene hält die Deutsche Bundesbank über das Jahr-2000-Forum des Zentralen Kreditausschusses (ZKA) engen Kontakt zum deutschen Kreditgewerbe. In diesem auf Initiative der Bankenaufsicht eingerichteten Gremium des ZKA werden zentrale Fragen der Vorbereitung des deutschen Kreditwesens diskutiert. So wurde unter anderem ein einheitlicher Fragebogen zum Vorbereitungsstand der Firmenkundschaft erarbeitet und Gedanken im Zusammenhang mit der Koordinierung von Testaktivitäten und zu Fragen der Ausfallplanungen (contingency planning) ausgetauscht. Darüber hinaus wurde eine Datenbank eingerichtet, die dem Informationsaustausch zu Problemen im Zusammenhang mit dem Jahr 2000 dient und von allen Kreditinstituten eingesehen werden kann.

Über den beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie eingerichteten Expertenkreis hält die Deutsche Bundesbank Kontakt zu den Spitzenverbänden der deutschen Wirtschaft. In diesem Gremium erfolgt ein regelmäßiger Gedanken- und Informationsaustausch zu den Umstellungsarbeiten der Wirtschaft im Hinblick auf das Jahr 2000. In der letzten Zeit stand vor allem die zentrale Frage der Jahr-2000-Vorbereitung von den Unternehmen, die Grundversorgungsleistungen bereitstellen, im Vordergrund.

*... und auf internationaler Ebene*

Auf internationaler Ebene arbeitet die Deutsche Bundesbank an der Jahr-2000-Thematik in den bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich eingerichteten Ausschüssen (Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht und Ausschuß für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme) mit.

*Die Arbeit im Joint Year 2000 Council*

Darüber hinaus ist die Deutsche Bundesbank im Joint Year 2000 Council vertreten. Dieses Gremium will, unterstützt durch den Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht, den Ausschuß für Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme (CPSS) sowie aus dem Wertpapier- und Versicherungsbereich durch die Internationale Organisation der Wertpapieraufseher (IOSCO) und die Internationale Vertretung

der Versicherungsaufsicht (IAIS), vor allem das Bewußtsein für die mit dem Jahreswechsel 1999/2000 verbundenen Risiken schärfen und den Informationsaustausch verbessern. In verschiedenen Publikationen wurde auf zentrale Themen, wie zum Beispiel auf die weitreichende Bedeutung der Jahr-2000-Thematik, auf Fragen im Zusammenhang mit dem Testen der Anwendungen oder die Notwendigkeit zur Offenlegung von Informationen zum Stand der Vorbereitungsarbeiten eingegangen. Ein aktiver Dialog mit den Aufsichtsbehörden erfolgt auf den vom Joint Year 2000 Council angeregten Konferenzen in den einzelnen Erdteilen. Hierzu hatte das Gremium gemeinsam mit der Deutschen Bundesbank am 30. Oktober 1998 zu einer Regionalkonferenz nach Frankfurt am Main eingeladen, an der Vertreter von Aufsichtsbehörden aus allen Teilen Europas sowie aus Israel teilgenommen haben.

## 5. Eigene Jahr-2000-Vorbereitung der Deutschen Bundesbank

---

Angesichts der ihr gesetzlich zugewiesenen Aufgaben mißt die Deutsche Bundesbank der Jahr-2000-Thematik größte Bedeutung bei und hat frühzeitig Maßnahmen zur Sicherung der Jahr-2000-Fähigkeit ihrer Verfahren und Systeme ergriffen. So wird bereits seit einigen Jahren nicht nur bei der Konzeption neuer Verfahren, sondern auch bei der Überarbeitung bestehender Verfahren auf die Herstellung der Jahr-2000-Fähigkeit geachtet. Vor allem mit dem Übergang in die Stufe 3 der Europäischen Währungsunion zum 1. Januar 1999 sind viele der Anwendungen der Bank mit hoher Bedeutung für die Geschäftsabwicklung vollständig neu konzipiert worden. Hierbei wurden die Jahr-2000-Anforderungen bereits berücksichtigt.

*Jahr-  
2000-Projekt  
der Deutschen  
Bundesbank*

Als Abschlußtermin für die Herstellung der Jahr-2000-Fähigkeit aller betroffenen Systeme ist in der Bundesbank der 1. Juli 1999 vorgesehen. Konkret sollen bis zum 1. April 1999 alle DV-Infrastruktureinrichtungen (Systeme und Netzwerke) einsatzbereit sowie DV-Anwendungen und DV-Verfahren in testbereiten Jahr-2000-fähigen Versionen zur Verfügung stehen. Die sich zur Verifizierung der einzelnen Komponenten anschließenden internen Tests sollen bis zum 1. Juli 1999 abgeschlossen sein.

*„Meilensteine“  
zur Herstellung  
der Jahr-2000-  
Fähigkeit*

Bereits im Jahr 1997 wurde für die Jahr-2000-Thematik eine Projektgruppe eingerichtet, die zunächst eine Inventur aller betroffenen Systeme und Verfahren durchgeführt hat. Alle intern notwendigen Anpassungsmaßnahmen sind derzeit in die Wege geleitet worden. Sofern externe Hard- und Soft-

*Durchgeführte  
Inventur und  
Anschluß-  
arbeiten*

ware oder prozessorgesteuerte Systeme betroffen sind, wurden den Liefer- oder Herstellerfirmen bereits weitgehend erforderliche Umstellungsaufträge erteilt. Der Zentralbankrat wird über den Fortgang der Vorbereitungsarbeiten laufend informiert. Im Jahr 1999 wird der Schwerpunkt der Arbeiten auf den internen Tests und der Erarbeitung von Ausfallösungen liegen.

## 6. Jahr 2000 und Bargeldversorgung

---

*Ausreichende  
Bargeldreserven*

Im Rahmen ihrer Jahr-2000-Vorbereitungen hat die Deutsche Bundesbank frühzeitig die Thematik „Vorsorge für erhöhte Bargeldabforderungen“ aufgegriffen und untersucht. Als Ergebnis ist festzuhalten, daß die deutschen Reservebestände bezogen auf den Bargeldumlauf auch im internationalen Vergleich völlig ausreichend sind. Auch bei unvorhergesehenen, deutlich höheren Bargeldabforderungen sind keine Engpässe zu erwarten.

## 7. Fazit

---

*Anhaltend  
hohes Problem-  
bewußtsein  
im Jahr 1999  
notwendig*

Die Deutsche Bundesbank wird im Bewußtsein ihrer besonderen Stellung und Aufgaben alle erforderlichen Maßnahmen ergreifen, um einen reibungslosen Jahreswechsel 1999/2000 für ihre eigenen Systeme sicherzustellen. Im Rahmen der nationalen und internationalen Zusammenarbeit leistet sie einen wesentlichen Beitrag, um ein anhaltendes hohes Problembewußtsein sicherzustellen und die Vorbereitungsarbeiten im öffentlichen und privaten Sektor zu fördern.

*Eigenverant-  
wortlichkeit  
aller am  
Wirtschafts-  
prozeß  
Beteiligten*

Ungeachtet dieser Eigen- und Unterstützungsleistungen der Deutschen Bundesbank ist jeder am Wirtschaftsprozeß Beteiligte (z. B. Zahlungsverkehrsteilnehmer, Energieversorger) selbst für die termin- und sachgerechte Vorbereitung seiner eigenen Verfahren auf den Jahreswechsel 1999/2000 verantwortlich.

*Informationen  
auf der  
Website der  
Deutschen  
Bundesbank*

Der aktuelle Stand der Jahr-2000-Vorbereitungen der Deutschen Bundesbank kann auf der Internet-Homepage (<http://www.bundesbank.de>) eingesehen werden, die in regelmäßigen Abständen aktualisiert wird.

Jahresabschluß für 1998 und  
Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999  
der Deutschen Bundesbank

---

## I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 1998

### Aktiva

		31. 12. 1997	
		DM	Mio DM
1 Gold		17 109 431 190,98	13 688
2 Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte			
2.1 Ziehungsrechte in der Reservetranche	12 163 632 846,27		( 10 666)
2.2 Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen	1 247 372 731,04		( —)
2.3 Sonderziehungsrechte	<u>3 122 114 233,61</u>		<u>( 3 207)</u>
		16 533 119 810,92	13 873
3 Forderungen an die Europäische Zentralbank			
3.1 Guthaben in ECU abzüglich: Unterschiedsbetrag zwischen ECU-Wert und Buchwert der eingebrachten Gold- und Dollarreserven	—		( 22 649)
3.2 sonstige Forderungen	—		( —)
		—	22 649
4 Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland		100 333 910 843,26	76 642
5 Sorten		28 926 605,18	32
6 Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland			
6.1 Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Zahlungsbilanzbestands	—		( —)
6.2 sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden	—		( —)
6.3 Kredite an die Weltbank	250 000 000,—		( 750)
6.4 sonstige Forderungen an das Ausland	<u>829 313 812,50</u>		<u>( 215)</u>
		1 079 313 812,50	965
7 Kredite an inländische Kreditinstitute			
7.1 Im Offenmarktgeschäft mit Rücknahmevereinbarung angekaufte Wertpapiere	162 570 955 600,—		(170 200)
7.2 Inlandswechsel	44 553 076 139,75		( 53 727)
7.3 Auslandswechsel	3 751 060 826,99		( 8 525)
7.4 Lombardforderungen	<u>5 081 205 500,—</u>		<u>( 2 737)</u>
		215 956 298 066,74	235 189
8 Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin		8 683 585 988,93	8 684
9 Deutsche Scheidemünzen		1 586 192 734,77	1 580
10 Grundstücke und Gebäude		3 818 257 422,93	3 757
11 Betriebs- und Geschäftsausstattung		370 407 156,05	279
12 Schwebende Verrechnungen		485 232 693,67	494
13 Sonstige Vermögensgegenstände		4 896 836 929,04	2 631
14 Rechnungsabgrenzungsposten		<u>61 521 959,42</u>	<u>64</u>
		<u>370 943 035 214,39</u>	<u>380 527</u>



		Passiva	
		DM	31. 12. 1997 Mio DM
1	Banknotenumlauf	255 335 062 495,—	260 686
2	Einlagen von Kreditinstituten		
2.1	auf Girokonten	57 666 567 154,33	( 48 718)
2.2	sonstige	<u>17 223 629,30</u>	<u>( 21)</u>
		57 683 790 783,63	48 739
3	Einlagen von öffentlichen Haushalten		
3.1	Bund	98 973 353,73	( 87)
3.2	Sondervermögen des Bundes	15 416 526,97	( 8)
3.3	Länder	103 829 240,36	( 157)
3.4	andere öffentliche Einleger	<u>72 753 828,96</u>	<u>( 77)</u>
		290 972 950,02	329
4	Einlagen von anderen inländischen Einlegern	944 173 173,19	1 023
5	Verbindlichkeiten aus abgegebenen Liquiditätspapieren	—	4 541
6	Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft		
6.1	Einlagen ausländischer Einleger	15 969 804 231,20	( 12 357)
6.2	sonstige	<u>8 194 123,85</u>	<u>( 33)</u>
		15 977 998 355,05	12 390
7	Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte	2 849 559 982,80	2 930
8	Rückstellungen		
8.1	für Pensionsverpflichtungen	3 805 000 000,—	( 3 582)
8.2	sonstige Rückstellungen	<u>7 244 945 406,67</u>	<u>( 7 944)</u>
		11 049 945 406,67	11 526
9	Sonstige Verbindlichkeiten	359 729 663,46	301
10	Rechnungsabgrenzungsposten	228 601 929,03	234
11	Grundkapital	5 000 000 000,—	290
12	Rücklagen		
12.1	gesetzliche Rücklage	5 000 000 000,—	( 13 019)
12.2	sonstige Rücklagen	<u>—</u>	<u>( 290)</u>
		5 000 000 000,—	13 309
<u>13</u>	<u>Bilanzgewinn</u>	<u>16 223 200 475,54</u>	<u>24 229</u>
		<u>370 943 035 214,39</u>	<u>380 527</u>

## II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1998

### Aufwand

	DM	1997 Mio DM
1 Zinsaufwand	583 073 038,93	520
2 Personalaufwand		
2.1 Bezüge, Gehälter, Löhne	1 092 202 150,66	( 1 076)
2.2 Soziale Abgaben und Aufwendungen für Altersversorgung und für Unterstützung	<u>606 265 470,39</u>	<u>( 600)</u>
	1 698 467 621,05	1 676
3 Sachaufwand	464 475 013,50	418
4 Notendruck	249 261 089,05	172
5 Abschreibungen		
5.1 auf Grundstücke und Gebäude	281 223 798,24	( 326)
5.2 auf Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie sonstige Vermögensgegenstände	<u>136 662 547,77</u>	<u>( 114)</u>
	417 886 346,01	440
6 Sonstige Aufwendungen	74 474 710,40	55
7 Jahresüberschuß	<u>12 608 900 475,54</u>	<u>24 229</u>
	<u>16 096 538 294,48</u>	<u>27 510</u>

### Ertrag

	DM	1997 Mio DM
1 Zinsertrag	13 834 938 389,20	13 835
2 Gebühren	118 367 004,08	120
3 Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen	1 907 418 214,02	13 300
4 Sonstige Erträge	<u>235 814 687,18</u>	<u>255</u>
	<u>16 096 538 294,48</u>	<u>27 510</u>
1 Jahresüberschuß	12 608 900 475,54	24 229
2 Entnahme aus den Rücklagen	3 614 300 000,—	—
3 Bilanzgewinn	<u>16 223 200 475,54</u>	<u>24 229</u>

Frankfurt am Main, den 24. Februar 1999

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Tietmeyer Dr. Stark  
Haferkamp Hartmann Meister Prof. Dr. Remsperger Schieber Schmidhuber

Die Buchführung und der Jahresabschluß entsprechen nach unserer pflichtgemäßen Prüfung den gesetzlichen Vorschriften. Der Jahresabschluß vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage.

Frankfurt am Main, den 31. März 1999

C&L Deutsche Revision  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Prof. Windmüller  
Wirtschaftsprüfer

Langen  
Wirtschaftsprüfer

Dr. Nonnenmacher  
Wirtschaftsprüfer

Rönning  
Wirtschaftsprüfer

### III. Erläuterungen zum Jahresabschluß 1998

#### 1. Rechtsgrundlagen

---

Rechtsgrundlagen zum Jahresabschluß und zur Gewinnverteilung sind § 26 und § 27 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG). Danach ist der Jahresabschluß unter Berücksichtigung der Aufgabe der Deutschen Bundesbank zu gliedern und zu erläutern. Hierbei gelten auch für die Bundesbank die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung. Für die Wertansätze sind die Vorschriften des Handelsgesetzbuchs (HGB) für Kapitalgesellschaften entsprechend anzuwenden.

*Rechts-  
grundlagen*

Im einzelnen wird das Umlaufvermögen, zu dem insbesondere die Währungsreserven zählen, nach dem strengen Niederstwertprinzip bilanziert, wonach zum Bilanzstichtag die Anschaffungskosten oder der niedrigere Wert am Abschlußstichtag anzusetzen sind (§ 253 Absatz 3 Satz 1 HGB). Ferner darf ein Wertansatz unter Berücksichtigung des § 253 Absatz 3 Satz 3 HGB gewählt werden. Außerdem können im Rahmen der Ergebnisermittlung auch Passivposten für allgemeine Wagnisse im In- und Auslandsgeschäft gebildet werden.

Im Zusammenhang mit den Vorbereitungen für die Einführung des Euro ist durch das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Dezember 1997 (Bundesgesetzblatt I S. 3274) das deutsche Notenbankrecht an die Vorgaben des Gemeinschaftsrechts für die Teilnahme Deutschlands an der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) angepaßt worden. Bei dieser Gelegenheit wurden auch die Vorschriften über das Grundkapital und die Rücklagen der Bundesbank geändert.

*Neuordnung  
des  
Eigenkapitals*

Mit Wirkung vom 31. Dezember 1998 ist beschlossen worden, das Grundkapital von 290 Mio DM auf 5 Mrd DM zu erhöhen (§ 2 Satz 2 BBankG) und als Obergrenze für die gesetzliche Rücklage 5 Mrd DM festzusetzen (§ 27 Nr. 1 BBankG). Die sonstigen Rücklagen entfallen, da § 27 Nr. 2 BBankG aufgehoben wurde. Die sonstigen Rücklagen und die gesetzliche Rücklage, soweit sie den Betrag von 5 Mrd DM übersteigt, werden im Jahresabschluß 1998 aufgelöst. Die sich aus der Auflösung ergebenden Beträge werden in das Grundkapital eingestellt, bis dieses

5 Mrd DM beträgt. Der überschießende Betrag wird dem Reingewinn zugeführt (§ 45 Absatz 2 BBankG).

*Verwendung  
der bisherigen  
Rücklagen*

Zum Jahresende 1998 ergibt sich folgende Rechnung:

	Tsd DM
Gesetzliche Rücklage nach Feststellung des Jahresabschlusses 1997	13 034 300
abzüglich der neu festgelegten gesetzlichen Rücklage zum 31. Dezember 1998	<u>5 000 000</u>
Auflösung der gesetzlichen Rücklage, soweit sie 5 Mrd DM übersteigt	8 034 300
zuzüglich Auflösung der sonstigen Rücklagen	<u>290 000</u>
Auflösungsbetrag aus den Rücklagen	8 324 300
abzüglich Zuführung zum Grundkapital	<u>4 710 000</u>
Zuführung zum Reingewinn	<u><u>3 614 300</u></u>

*Prüfung und  
Feststellung  
des Jahres-  
abschlusses*

Der Jahresabschluß der Deutschen Bundesbank für 1998 ist von der C & L Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin und Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Zentralbankrat nach § 26 Absatz 3 BBankG zu Abschlußprüfern bestellt hatte. Die Abschlußprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk uneingeschränkt bestätigt, daß der Jahresabschluß 1998 und die Buchführung der Deutschen Bundesbank den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln. Der Zentralbankrat hat den Jahresabschluß für 1998 einschließlich der Gewinnabführung am 15. April 1999 festgestellt.

## 2. Aktiva

---

Die Goldposition beinhaltet 119 Mio Unzen Feingold (ozf) mit einem Bilanzwert von 17 109 Mio DM. Sie enthält gegenüber dem Vorjahr zusätzlich die bisher auf das Europäische Währungsinstitut (EWI) beziehungsweise die Europäische Zentralbank (EZB) vorläufig übertragenen 24 Mio ozf, die 20 % der Goldreserven der Bundesbank entsprachen (siehe auch nachstehende Erläuterungen zur Position „Forderungen an die Europäische Zentralbank“). Das Gold wird wie in den Vorjahren zu den Anschaffungskosten bewertet; daraus ergibt sich je Unze Feingold ein Durchschnittswert von 144 DM. Die Goldposition enthält auch Forderungen aus Goldleihgeschäften, die lediglich in begrenztem Umfang getätigt werden.

*Gold*

In dieser Position werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den Internationalen Währungsfonds (IWF) ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten (SZR) und D-Mark beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Ihr Bestand beläuft sich am 31. Dezember 1998 auf 12 164 Mio DM (5 168 Mio SZR) im Vergleich zu 10 666 Mio DM (4 407 Mio SZR) Ende 1997. Er entspricht der Differenz aus der deutschen Quote von 8 242 Mio SZR und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden DM-Guthaben in Höhe von 7 233 Mio DM (3 073 Mio SZR). Insbesondere aus DM-Ziehungen und DM-Rückzahlungen anderer Mitgliedsländer ergibt sich im Jahr 1998 per saldo eine Zunahme des Bestands an Ziehungsrechten um 761 Mio SZR.

*Reserveposition  
im Inter-  
nationalen  
Währungs-  
fonds und  
Sonder-  
ziehungsrechte*

Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen bestehen in Höhe von 1 247 Mio DM (530 Mio SZR). Die Kreditlinie der Bundesbank zugunsten des IWF im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) beläuft sich unverändert auf 2,4 Mrd SZR. Sie ist im Jahr 1998 als Teil der IWF-Hilfen zugunsten Rußlands in Höhe von 202 Mio SZR (476 Mio DM) in Anspruch genommen worden. Im Berichtsjahr sind außerdem die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) in Kraft getreten, mit denen dem IWF zusätzliche Kreditlinien unter bestimmten Voraussetzungen zur Verfügung gestellt werden. Die Bundesbank ist an den NKV mit einem Höchstbetrag von 3,6 Mrd SZR beteiligt, wobei jedoch Inanspruchnahmen im Rahmen der AKV angerechnet werden. Am 31. Dezember 1998 besteht ein NKV-Kredit als Teil der IWF-Hilfen zugunsten Brasiliens in Höhe von 328 Mio SZR (772 Mio DM).

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden ursprünglich in Höhe von 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist auf der Passivseite ein Ausgleichsposten eingestellt. Ende 1998 beträgt der Bestand an Sonderziehungsrechten 3 122 Mio DM (1 327 Mio SZR). Zugängen von 243 Mio SZR insbesondere aus Zinsgutschriften standen Abgänge von 241 Mio SZR aus freiwilligen Abgaben gegenüber.

Die auf SZR lautenden Ziehungsrechte in der Reservetranche, die Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen, die Sonderziehungsrechte und der Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte werden – den Regeln des IWF entsprechend – mit dem Tageswert zum Jahresende 1998 (1 SZR = 2,35353 DM) umgerechnet. Die SZR-Position in der Bilanz wird auf der Grundlage dieses Tageswertes ausgewiesen. Die Bewertung der SZR erfolgt wie beim US-Dollar zum Durchschnittskurs, der ausgehend vom Bewertungskurs im Jahresabschluß 1997 unter Berücksichtigung der Zu- und Abgänge des Jahres 1998 ermittelt wurde. In Höhe des Unterschiedsbetrages zwischen diesem Bewertungskurs (1 SZR = 2,28331 DM) und dem Tageswert zum Jahresende 1998 besteht in der Passivposition 8.2 eine Rückstellung in Höhe von 408 Mio DM.

*Forderungen  
an die  
Europäische  
Zentralbank*

Die EZB wurde zum 1. Juni 1998 errichtet und hat die Funktionen des zum gleichen Termin liquidierten EWU übernommen. Am Jahresende 1998 unterhält die Bundesbank keine ECU-Guthaben mehr bei der EZB, die in der Vergangenheit aus den vorläufig übertragenen 20 % der Gold- und Dollarreserven der Bundesbank resultierten. In Artikel 23.2 EWU-Satzung ist geregelt, daß der Mechanismus für die Schaffung von ECU gegen Einbringung von Gold und US-Dollar mit Beginn der dritten Stufe der WWU abgewickelt wird. Der EWU-Rat hat hierzu am 3. Dezember 1996 beschlossen, daß die revolvingenden Gold-/US-Dollar-Dreimonatsswaps am 31. Dezember 1998 enden. Die Entscheidung des EWU-Rats hat zur Folge, daß in den Abschlüssen der am Eurosystem teilnehmenden nationalen Zentralbanken am Jahresende 1998 die vollen Gold- und US-Dollar-Bestände in den betreffenden Bilanzpositionen ausgewiesen werden. Sonstige auf ECU lautende Forderungen aus Kreditgewährungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung von Interventionen bestehen Ende 1998 ebenfalls nicht. Artikel 23.3 EWU-Satzung bestimmt, daß sämtliche Forderungen und Verbindlichkeiten aufgrund des Systems des kurzfristigen Währungsbeistands bis zum ersten Tag der dritten Stufe ausgeglichen werden. Demzufolge endet dieses

System des kurzfristigen Währungsbeistands mit Beginn der dritten Stufe der WWU.

Die Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland, die fast ausschließlich auf US-Dollar lauten und zinsbringend angelegt sind, belaufen sich Ende 1998 auf 100 334 Mio DM gegenüber 76 642 Mio DM am 31. Dezember 1997. Diese Erhöhung ist insbesondere auf das Auslaufen der vorläufigen Übertragung von Währungsreserven auf die EZB zurückzuführen (siehe auch vorstehende Erläuterungen zur Position „Forderungen an die Europäische Zentralbank“). Die Bewertung der auf US-Dollar lautenden Positionen erfolgt zum Durchschnittskurs, der ausgehend vom Bewertungskurs im Jahresabschluß 1997 unter Berücksichtigung der Zu- und Abgänge des Jahres 1998 ermittelt wurde. Danach ergibt sich ein Bewertungskurs von 1 US-Dollar = 1,5629 DM (1997: 1 US-Dollar = 1,5396 DM).

*Guthaben bei  
ausländischen  
Banken und  
Geldmarkt-  
anlagen  
im Ausland*

In dieser Position sind Kredite an die Weltbank enthalten, die gegen auf D-Mark lautende Schuldscheine gewährt wurden, sowie sonstige Forderungen an das Ausland, die begrenzte Anlagen bei ausländischen Institutionen betreffen. Am 31. Dezember 1998 bestehen keine Kredite im Rahmen des mittelfristigen EG-Zahlungsbilanzbeistands oder sonstige Kredite an ausländische Währungsbehörden. Die Kredite und sonstigen Forderungen an das Ausland zählen wegen ihrer eingeschränkten Liquidität nicht zu den Währungsreserven.

*Kredite und  
sonstige  
Forderungen  
an das Ausland*

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung der inländischen Kreditinstitute. Der größte Anteil entfällt auf die im Rahmen der flexiblen Geldmarktsteuerung eingesetzten Wertpapierpensionsgeschäfte. Dabei erwarb die Bundesbank lombardfähige Wertpapiere unter der Bedingung, daß die Verkäufer die Wertpapiere nach einer im voraus festgelegten Frist zurücknehmen. Am Jahresende belaufen sich die Forderungen aus solchen Geschäften auf 162 571 Mio DM (1997: 170 200 Mio DM). Der Bestand an In- und Auslandswechseln, die von der Bundesbank innerhalb der Rediskontkontingente zum Diskontsatz angekauft worden sind, hat sich im Vergleich zum 31. Dezember 1997 um 13 948 Mio DM vermindert. Der Ankauf von im Ausland zahlbaren Auslandswechseln wurde mit Ablauf des 30. November 1998 und der Ankauf von Inlandswechseln sowie von im Inland zahlbaren Auslandswechseln mit Ablauf des 23. Dezember 1998 eingestellt. Der Lombardkredit, bei dem die Bundesbank gegen Verpfändung von bestimmten Wertpapieren und

*Kredite an  
inländische  
Kreditinstitute*

Schuldbuchforderungen Zentralbankgeld zur Verfügung stellt, dient der kurzfristigen Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedarfs bei Kreditinstituten. Die Lombardforderungen belaufen sich zum Bilanzstichtag auf 5 081 Mio DM (1997: 2 737 Mio DM).

*Ausgleichs-  
forderungen*

Die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin gehen auf die Währungsreform im Jahr 1948 zurück. 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 anno verzinst. In Zusammenhang mit Artikel 104 des Maastricht-Vertrages ist festgelegt worden, daß die Ausgleichsforderungen ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

*Deutsche  
Scheidemünzen*

Die Bundesbank hält einen Eigenbestand an Scheidemünzen als Reserve für den Zahlungsverkehr. Neue Münzen werden von den staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht. Der ausgewiesene Betrag an Scheidemünzen hat sich gegenüber dem Vorjahr um 0,4 % erhöht.

*Grundstücke  
und Gebäude*

Der Bilanzwert der Grundstücke, Dienst- und Wohngebäude erhöhte sich 1998 im Ergebnis um 61 Mio DM. Dabei standen Nettozugängen in Höhe von 342 Mio DM Abschreibungen von 281 Mio DM gegenüber.

*Betriebs- und  
Geschäfts-  
ausstattung*

Die Betriebs- und Geschäftsausstattung hat im Berichtsjahr nach Nettozugängen in Höhe von 209 Mio DM und Abschreibungen von 118 Mio DM um 91 Mio DM zugenommen.

*Schwebende  
Verrechnungen*

Diese Position enthält hauptsächlich die innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Schecks und Lastschriften (aktive Posten) sowie Überweisungen (passive Posten), die miteinander saldiert werden. Der mit einem aktiven Verrechnungsfloot aus dem Einzugsverkehr verbundene Postlauf-/Bearbeitungskredit an das Bankgewerbe konnte nahezu vollständig abgebaut werden. Durch den DFÜ-Verbund zwischen den Rechenzentren der Bundesbank und durch das Großbetrag-Scheckeinzugs-Verfahren ist ein überwiegend taggleicher Scheck- und Lastschrifteinzug erreicht worden. Der Forderungssaldo am 31. Dezember 1998 beruht auf einer Sondersituation am Jahresende, die auf die eingeschränkten Öffnungszei-



ten bei den einzelnen Bankgruppen sowie auf die geänderten Annahmeweiten bei den Rechenzentren der Bundesbank zurückzuführen ist.

Zu den sonstigen Vermögensgegenständen zählen vor allem die Beteiligungen der Bundesbank an der EZB, Frankfurt am Main, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien), und der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main. Der Kapitalanteil der Bundesbank an der EZB ist am 1. Dezember 1998 endgültig mit 24,49 % des Gesamtkapitals festgelegt worden und beläuft sich auf 2 395 Mio DM (1 225 Mio ECU). Die im Vorjahr bilanzierte Beteiligung der Bundesbank am EWI ist bei der Einzahlung des Kapitalanteils verrechnet worden. Aus der 30%-Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank besteht für die Bundesbank eine unveränderte Nachschußpflicht von maximal 558 Mio DM. Darüber hinaus werden in dieser Position die erst im Jahr 1999 fälligen, aber der Erfolgsrechnung des Jahres 1998 zuzurechnenden Zinserträge aus Auslandsanlagen und Wertpapierpensionsgeschäften erfaßt.

*Sonstige  
Vermögens-  
gegenstände*

Bei den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten handelt es sich im wesentlichen um im Berichtsjahr gezahlte, das Jahr 1999 betreffende Dienst- und Versorgungsbezüge.

*Rechnungs-  
abgrenzungs-  
posten*

### 3. Passiva

---

Der Banknotenumlauf hat sich im Berichtsjahr um 5 351 Mio DM auf 255 335 Mio DM verringert; dies entspricht einer Abnahme von 2,1 %. Im Vorjahr hatte der Banknotenumlauf dagegen um 296 Mio DM (0,1 %) noch geringfügig zugenommen.

*Banknoten-  
umlauf*

Der Bargeldumlauf (Banknoten und Münzen) ist im Vergleich zum Vorjahr um 5 261 Mio DM auf 270 981 Mio DM gesunken; davon entfallen 15 646 Mio DM auf Münzen.

Die Einlagen von Kreditinstituten auf Girokonten in Höhe von 57 667 Mio DM (1997: 48 718 Mio DM) stellen im wesentlichen die bei der Bundesbank zu unterhaltenden Mindestreserven dar. In der Unterposition „sonstige“ werden mit 17 Mio DM die Einlagen von inländischen

*Einlagen von  
Kreditinstituten*

Kreditinstituten sowie von Niederlassungen ausländischer Banken auf US-Dollar-Konten ausgewiesen.

*Einlagen von  
öffentlichen  
Haushalten*

In dieser Position werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfaßt. Bei den Sondervermögen des Bundes handelt es sich insbesondere um den Lastenausgleichsfonds. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 1998 betragen die Einlagen insgesamt 291 Mio DM (1997: 329 Mio DM).

*Einlagen von  
anderen  
inländischen  
Einlegern*

Zu diesem Bilanzposten gehören die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Ende 1998 betragen die Einlagen 944 Mio DM gegenüber 1 023 Mio DM im Vorjahr.

*Verbindlich-  
keiten aus  
abgegebenen  
Liquiditäts-  
papieren*

Bei den im Berichtsjahr an ausländische Währungsbehörden und sonstige Institutionen abgegebenen Liquiditätspapieren handelte es sich ausschließlich um Schatzwechsel des Bundes; sie dienten diesen Einrichtungen auch zur verzinslichen Anlage ihrer nicht für Zahlungszwecke benötigten Guthaben. Vor Übergang auf die dritte Stufe der WWU sind zum Jahresultimo alle noch ausstehenden Schatzwechsel eingelöst worden, so daß am 31. Dezember 1998 keine Verbindlichkeiten mehr bestehen. An inländische Kreditinstitute gab die Bundesbank im Berichtsjahr keine Schatzwechsel zur Abschöpfung kurzfristiger Liquiditätsüberschüsse ab.

*Verbindlich-  
keiten aus  
dem Auslands-  
geschäft*

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 15 978 Mio DM (1997: 12 390 Mio DM) handelt es sich in erster Linie um DM-Einlagen ausländischer Währungsbehörden. Der Anstieg ist darauf zurückzuführen, daß die Bundesbank von der Abgabe von Liquiditätspapieren auf eine direkte Kontenverzinsung übergegangen ist. Im einzelnen entfallen 15 697 Mio DM (1997: 12 315 Mio DM) auf Guthaben ausländischer Banken sowie 281 Mio DM auf sonstige Einlagen.

*Ausgleichs-  
posten für  
zugeweilte  
Sonder-  
ziehungsrechte*

Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeweilten und auf der Aktivseite in der Position 2 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.

Die Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen belaufen sich nach einer Erhöhung um 223 Mio DM auf 3 805 Mio DM; sie beruhen auf einem versicherungsmathematischen Gutachten. Die Bundesbank hat von dem Wahlrecht Gebrauch gemacht, die Erhöhung der Pensionsrückstellungen aufgrund der neuen Sterbetafeln von 1998 über vier Jahre zu verteilen. Die Anpassung an die neuen Richttafeln führt im Jahr 1998 zu einer Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 69 Mio DM.

*Rückstellungen  
für Pensions-  
verpflichtungen*

Die sonstigen Rückstellungen, die überwiegend zur Deckung allgemeiner Risiken im In- und Auslandsgeschäft sowie ungewisser Verbindlichkeiten dienen, verringern sich zum 31. Dezember 1998 per saldo um 699 Mio DM. Sie betragen nunmehr 7 245 Mio DM (siehe auch nachstehende Erläuterungen zur Position „Erträge aus An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie aus Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen“).

*Sonstige  
Rückstellungen*

Die sonstigen Verbindlichkeiten in Höhe von 360 Mio DM (1997: 301 Mio DM) betreffen vor allem einen Ausgleichsposten aus der Bewertung von Devisenswapgeschäften sowie noch nicht weitergeleitete Beträge und auf 1998 entfallende, 1999 fällige Zinsaufwendungen.

*Sonstige  
Verbindlich-  
keiten*

Die passiven Rechnungsabgrenzungsposten belaufen sich am 31. Dezember 1998 auf 229 Mio DM (1997: 234 Mio DM). Darin sind im Berichtsjahr vereinnahmte, auf das nächste Jahr entfallende Zinserträge aus abgezinnten Termingeld-, Schatzwechsel- und anderen Nullkuponpapieranlagen im Ausland sowie aus In- und Auslandswechseln enthalten.

*Rechnungs-  
abgrenzungs-  
posten*

Durch das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Dezember 1997 ist das Eigenkapital neu geordnet worden (siehe auch vorstehende Erläuterungen unter 1. Rechtsgrundlagen).

*Grundkapital  
und Rücklagen*

Hierzu wird auf die Ausführungen zu „6. Jahresüberschuß und Bilanzgewinn“ verwiesen.

*Bilanzgewinn*

#### 4. Aufwand

---

Der Zinsaufwand betrifft im wesentlichen das Auslandsgeschäft; er hat im Berichtsjahr um 63 Mio DM zugenommen.

*Zinsaufwand*

*Personal-  
aufwand*

Der Personalaufwand hat sich im Jahr 1998 um 22 Mio DM (1,3 %) auf 1 698 Mio DM erhöht. Ursache hierfür war vor allem die allgemeine Tarif- und Besoldungserhöhung um 1,5 % zum 1. Januar 1998. Die Dotierung der den Personalaufwand betreffenden Rückstellungen hat sich gegenüber dem Vorjahr nur geringfügig vermindert. Der Personalstand ist im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert.

Von den Personalaufwendungen betreffen 440 Mio DM (1997: 435 Mio DM) die Altersversorgung. Hierzu zählen auch die Erhöhung der Pensionsrückstellungen um 223 Mio DM sowie die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und an sonstige Personen, zu deren Versorgung die Bundesbank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Für die Bezüge der Organmitglieder der Deutschen Bundesbank wurden im Berichtsjahr 10 587 235,46 DM aufgewendet. Die Bezüge früherer Mitglieder des Direktoriums der Bank und des Zentralbankrats sowie des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich deren Hinterbliebenen beliefen sich auf 13 919 017,20 DM.

*Sachaufwand*

Der Sachaufwand ist gegenüber 1997 um 46 Mio DM (11 %) auf 464 Mio DM gestiegen; dies ist vor allem auf höhere Aufwendungen für DV-Anlagen und -Geräte sowie für DV-Software zurückzuführen.

*Notendruck*

Im Berichtsjahr sind die Ausgaben für den Banknotendruck um 77 Mio DM (45 %) auf 249 Mio DM angestiegen. Der Grund hierfür war die wegen der im Jahr 1999 beginnenden Produktion von Euro-Banknoten deutlich gestiegene Liefermenge an DM-Banknoten.

*Abschreibungen  
auf  
Sachanlagen*

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude sowie auf Betriebs- und Geschäftsausstattung werden bei den jeweiligen Bilanzpositionen genannt. Weitere Abschreibungen betreffen DV-Software, die unter den sonstigen Vermögensgegenständen aktiviert wird.

## 5. Ertrag

---

Die Zinserträge blieben mit insgesamt 13 835 Mio DM nahezu unverändert gegenüber 1997. Ein geringer Rückgang der Zinserträge aus dem Auslandsgeschäft wurde durch gestiegene Zinseinnahmen aus dem Inlandsgeschäft kompensiert.

*Zinsertrag*

Die Einnahmen aus Gebühren, die vor allem im Zahlungsverkehr sowie im Wertpapier- und Depotgeschäft anfallen, haben sich gegenüber dem Vorjahr um 2 Mio DM auf 118 Mio DM vermindert.

*Gebühren*

In dieser Position werden die Gewinne und Verluste aus dem An- und Verkauf von Fremdwährungen sowie das Ergebnis der Bewertung der Währungsreserven und sonstigen Fremdwährungspositionen ausgewiesen; der Betrag schließt ebenso die Veränderung der auch die Auslandsposition betreffenden Rückstellungen ein. Insgesamt entstand ein Ertrag von 1 907 Mio DM, wobei sich bei den Dollarreserven per saldo realisierte Devisen- und Wertpapierkursgewinne in Höhe von 1 631 Mio DM ergaben.

*Erträge aus  
An- und  
Verkauf sowie  
aus Bewertung  
der Währungs-  
reserven*

## 6. Jahresüberschuß und Bilanzgewinn

---

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 1998 schließt mit einem Jahresüberschuß in Höhe von 12 608 900 475,54 DM ab, der zusammen mit dem sich aus der Neuordnung des Eigenkapitals ergebenden Betrag von 3 614 300 000,00 DM als Bilanzgewinn mit 16 223 200 475,54 DM in der Bilanz ausgewiesen wird.

Der Bilanzgewinn wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage ihrem Höchststand von 5 Mrd DM entspricht.

## IV. Eröffnungsbilanz der Deutschen Bundesbank zum 1. Januar 1999

### Aktiva

	Mio Euro
1 Gold und Goldforderungen	29 312
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	
2.1 Forderungen an den IWF	8 461
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>56 113</u>
	64 574
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	—
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	128
5 Forderungen in Euro an den Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet	
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	83 121
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	24 698
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	2 598
5.6 Sonstige Forderungen	<u>5</u>
	110 422
6 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	—
7 Forderungen an den Bund	4 440
8 Forderungen innerhalb des Eurosystems	
8.1 Beteiligung an der EZB	1 225
8.2 Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	—
8.3 Sonstige Forderungen	<u>—</u>
	1 225
9 Schwebende Verrechnungen	284
10 Sonstige Aktiva	
10.1 Scheidemünzen	811
10.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	2 162
10.3 Finanzanlagen	51
10.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—
10.5 Rechnungsabgrenzungsposten	799
10.6 Sonstiges	<u>453</u>
	<u>4 276</u>
	<u><u>214 661</u></u>

Frankfurt am Main, den 24. Februar 1999

Deutsche Bundesbank  
Das Direktorium

Prof. Dr. Dr. h. c. mult. Tietmeyer Dr. Stark  
Haferkamp Hartmann Meister Prof. Dr. Remsperger Schieber Schmidhuber

		Passiva
		Mio Euro
1	Banknotenumlauf	130 551
2	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber dem Finanzsektor im Euro-Währungsgebiet	
2.1	Einlagen auf Girokonten	29 325
2.2	Einlagefazilität	—
2.3	Termineinlagen	—
2.4	Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen	—
		<u>29 325</u>
3	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	
3.1	Einlagen von öffentlichen Haushalten	149
3.2	Sonstige Verbindlichkeiten	707
		<u>856</u>
4	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	8 094
5	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	10
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	0
7	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 458
8	Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems	
8.1	Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln	—
8.2	Sonstige Verbindlichkeiten	5
		<u>5</u>
9	Schwebende Verrechnungen	36
10	Sonstige Passiva	
10.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	38
10.2	Rechnungsabgrenzungsposten	32
10.3	Sonstiges	86
		<u>156</u>
11	Rückstellungen	5 441
12	Ausgleichsposten aus Neubewertung	25 322
13	Grundkapital und Rücklage	
13.1	Grundkapital	2 556
13.2	Gesetzliche Rücklage	2 556
		<u>5 112</u>
14	Bilanzgewinn 1998	8 295
		<u>214 661</u>

Die Deutsche Bundesbank hat in ihrer Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 die in der Bilanz zum 31. Dezember 1998 ausgewiesenen Bilanzposten nach den Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank, die der Zentralbankrat am 3. Dezember 1998 auf der Grundlage des § 26 Absatz 2 Satz 2 und 3 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank beschlossen hat, neu gegliedert und bewertet und dabei mit dem am 31. Dezember 1998 festgelegten Umrechnungskurs in Euro umgerechnet.

Nach dem Ergebnis unserer Prüfung ist die Eröffnungsbilanz der Deutschen Bundesbank zum 1. Januar 1999 zu treffend aus der von uns geprüften und mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk versehenen Bilanz zum 31. Dezember 1998 abgeleitet worden und entspricht den Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank.

Frankfurt am Main, den 31. März 1999

C&L Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft		KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft	
Prof. Windmüller Wirtschaftsprüfer	Langen Wirtschaftsprüfer	Dr. Nonnenmacher Wirtschaftsprüfer	Rönning Wirtschaftsprüfer

## V. Erläuterungen zur Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999

### 1. Rechtsgrundlagen

---

*Harmonisierung  
der Rechnungs-  
legung*

Im Zusammenhang mit den Vorbereitungen für die Einführung des Euro ist durch das Sechste Gesetz zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vom 22. Dezember 1997 (Bundesgesetzblatt I S. 3274) das deutsche Notenbankrecht an die Vorgaben des Gemeinschaftsrechts für die Teilnahme Deutschlands an der dritten Stufe der WWU angepaßt worden. Bei dieser Gelegenheit wurden auch die Vorschriften über die Rechnungslegung der Bundesbank in § 26 Absatz 2 Satz 2 und 3 BBankG mit Wirkung vom 1. Januar 1999 wie folgt neu gefaßt:

„Der Jahresabschluß ist unter Berücksichtigung der Aufgaben der Deutschen Bundesbank, insbesondere als Bestandteil des Europäischen Systems der Zentralbanken, aufzustellen und mit den entsprechenden Erläuterungen offenzulegen; die Haftungsverhältnisse brauchen nicht vermerkt zu werden. Soweit sich aus Satz 2 keine Abweichungen ergeben, sind für die Wertansätze die Vorschriften des Handelsgesetzbuchs für Kapitalgesellschaften entsprechend anzuwenden.“

*Grundsätze  
zur Rechnungs-  
legung der  
Deutschen  
Bundesbank*

Durch diese Gesetzesänderung wurde der Bundesbank die Möglichkeit gegeben, die Rechnungslegungsgrundsätze der EZB zu übernehmen, die der EZB-Rat erläßt. Der EZB-Rat hat am 1. Dezember 1998 gemäß Artikel 26.2 ESZB-Satzung Grundsätze für den Jahresabschluß der EZB beschlossen. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat auf der Grundlage der Grundsätze für den Jahresabschluß der EZB beschlossen, diese als „Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank“ weitestgehend zu übernehmen. Aufgrund des Beschlusses des Zentralbankrats sind die Jahresabschlüsse für nach dem 31. Dezember 1998 endende Geschäftsjahre sowie die Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 nach Maßgabe dieser Rechnungslegungsgrundsätze zu gliedern und zu bewerten.

*Prüfung der  
Eröffnungsbilanz*

Die Eröffnungsbilanz der Deutschen Bundesbank zum 1. Januar 1999 ist von der C & L Deutsche Revision AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, und der KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Berlin und Frankfurt am Main, geprüft



worden. Die Wirtschaftsprüfer haben in ihrem Prüfungsvermerk bestätigt, daß die Deutsche Bundesbank in ihrer Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 die in der Bilanz zum 31. Dezember 1998 ausgewiesenen Bilanzposten nach den Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank, die der Zentralbankrat am 3. Dezember 1998 beschlossen hat, neu gegliedert und bewertet und dabei mit dem am 31. Dezember 1998 festgelegten Umrechnungskurs in Euro umgerechnet hat. Der Zentralbankrat hat der Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 am 15. April 1999 zugestimmt.

## 2. Übergang zur Marktpreisbewertung

---

Nach den Rechnungslegungsgrundsätzen sind Aktiva und Passiva, die Marktpreisschwankungen unterliegen, zu Marktpreisen zu bewerten. Die dabei anfallenden Bewertungsgewinne sind nicht erfolgswirksam, sondern werden in einem passivischen Ausgleichsposten aus Neubewertung ausgewiesen.

*Marktpreis-  
bewertung/  
Ausgleichs-  
posten aus  
Neubewertung*

Die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken stellen zum 1. Januar 1999 ihre Buchhaltungen auf eine einheitliche Ausgangsbasis, um die ergebnisrelevanten Zahlen aus den Buchführungs- und Berichtssystemen vergleichen und konsolidieren zu können. Dabei wird wie folgt vorgegangen:

*Einheitliche  
Ausgangsbasis  
ab dem  
1. Januar 1999*

(1) Zum 1. Januar 1999 wird eine Eröffnungsbilanz erstellt, in der Aktiva und Passiva, die Marktpreisschwankungen unterliegen, zu den zu diesem Stichtag geltenden Marktpreisen bewertet werden. Es handelt sich hierbei insbesondere um die Währungsreserven einschließlich der Wertpapierbestände.

(2) Der Unterschiedsbetrag zwischen den Marktwerten und den bisher niedrigeren Wertansätzen wird in der Bilanz in einem passivischen Ausgleichsposten ausgewiesen. Der Ausgleichsposten in der Eröffnungsbilanz enthält somit ausschließlich Bewertungsgewinne aus der Zeit vor der dritten Stufe der WWU. Durch die Erfassung der Bewertungsgewinne auf gesonderten Neubewertungskonten wird sichergestellt, daß die vor der dritten Stufe bei Gold, Devisen und Wertpapieren entstandenen unrealisierten Gewinne bei den am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken buchhalterisch von später anfallenden Bewertungsergebnissen getrennt erfaßt werden.

(3) Hinsichtlich der Anfangsbewertung zu Marktpreisen ist gleichzeitig festgelegt, daß die jeweils zur Anwendung kommenden Marktpreise als Anschaffungskosten für die zu diesem Zeitpunkt bestehenden Gold-, Devisen- und Wertpapierbestände anzusehen sind. Hierdurch wird erreicht, daß ab Beginn der dritten Stufe der WWU im Eurosystem für gleiche Bestände eine einheitliche Ausgangsbasis geschaffen wird, so daß nach gleichen Kriterien bewertet und der Erfolg aufgrund von geldpolitischen und sonstigen Geschäftstätigkeiten im Eurosystem einheitlich ermittelt und verglichen werden kann.

*Ausgleichs-  
posten aus  
Neubewertung*

Bei der Bundesbank ergeben sich unrealisierte Gewinne aus der Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 bei den bisher gemäß § 253 HGB niedriger bewerteten Gold-, SZR-, US-Dollar- und Wertpapierbeständen. Die Bundesbank erfaßt die unrealisierten Gewinne auf speziellen Neubewertungskonten als Ausgleichsposten aus Anfangsbewertung (getrennt nach Gold, SZR, US-Dollar und Wertpapieren). Bei den SZR ist zu berücksichtigen, daß die Bewertung bisher unterhalb des Marktpreises, der Ausweis in der Bilanz aber zu Marktpreisen erfolgte. Der Unterschiedsbetrag zwischen Marktpreis und niedrigerem Bewertungskurs wurde bisher in den Rückstellungen ausgewiesen. Diese Rückstellung wird auf das Neubewertungskonto aus Anfangsbewertung der SZR übertragen. Die Gesamtsumme der einzelnen Neubewertungskonten aus Anfangsbewertung in Höhe von 25 322 Mio Euro wird in der Passivposition 12 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen (siehe auch nachstehende Erläuterungen zu dieser Position).

*Auflösung des  
Ausgleichs-  
postens aus  
Neubewertung*

Die aus der Anfangsbewertung resultierenden Bewertungsgewinne stehen zum Ausgleich von künftigen Bewertungsverlusten zur Verfügung. Die Bewertungsverluste dürfen nicht gegen Bewertungsgewinne bei anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet werden.

Neben einer Auflösung zum Ausgleich von Bewertungsverlusten ist eine Auflösung nur bei Abgängen der entsprechenden Aktiva möglich, da Abgänge zu einer Realisierung von vor der dritten Stufe der WWU entstandenen Gewinnen führen. Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat hierzu beschlossen, daß bei Bestandsabgängen von Gold, SZR und US-Dollar eine Auflösung entsprechend der Lifo-Methode auf der Grundlage einer jährlichen Berechnung erfolgt. Demzufolge werden alle Abgänge von Gold, SZR und US-Dollar nach dem 31. Dezember 1998 zuerst mit den entsprechenden Zugängen verrechnet. Nur wenn auf Jahresbasis die Ab-

gänge die Zugänge übersteigen, wird eine entsprechende anteilige Auflösung der Bestände auf den betreffenden Neubewertungskonten erfolgen.

Für die Auflösung des Neubewertungskontos für Wertpapiere ist vom Zentralbankrat ein vereinfachtes Verfahren beschlossen worden, welches insbesondere dem hohen Umschlag der Wertpapierbestände Rechnung trägt. Dementsprechend wird das Neubewertungskonto für Wertpapiere zugunsten der Gewinn- und Verlustrechnung im Geschäftsjahr 1999 aufgelöst werden.

### 3. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

---

#### Aktiva

Der Inhalt dieser Bilanzposition entspricht der Aktivposition 1 „Gold“ im Jahresabschluß 1998. Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis zum 1. Januar 1999 (1 ozf = 246,368 Euro). Der Unterschiedsbetrag zwischen dem Marktwert und dem bisherigen niedrigeren Wertansatz wird in der Passivposition 12 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen.

*Gold und  
Goldforderungen*

In dieser Position werden die Forderungen an den IWF sowie die Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva außerhalb des Euro-Währungsgebiets ausgewiesen. Die Umrechnung der Fremdwährungsbeträge in Euro erfolgt zu Währungskursen zum 1. Januar 1999. Die sich aus der Neubewertung der Unterpositionen 2.1 und 2.2 ergebenden Unterschiedsbeträge zwischen deren Marktwert und dem bisher niedrigeren Wertansatz im Jahresabschluß 1998 werden in der Passivposition 12 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ ausgewiesen.

*Forderungen in  
Fremdwährung  
an Ansässige  
außerhalb  
des Euro-  
Währungs-  
gebiets*

Die Unterposition „Forderungen an den IWF“ entspricht der Aktivposition 2 „Reserveposition im Internationalen Währungsfonds und Sonderziehungsrechte“ im Jahresabschluß 1998. Der Übergang auf die dritte Stufe der WWU verändert nicht die Mitgliedschaftsstruktur des IWF. Die elf Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets werden ihre bisherigen Quoten unverändert beibehalten. Allerdings werden die Anteile der D-Mark und des Französischen Franc am SZR-Währungskorb durch den Euro ersetzt, und zwar zu den gleichen Gewichten wie bisher. Der SZR-Wert zum 1. Januar 1999 beträgt 1 Euro = 0,830248 SZR.

*Forderungen  
an den IWF*

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

Die Unterposition „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“ setzt sich aus Teilbeständen verschiedener Positionen der Bilanz zum 31. Dezember 1998 zusammen. Aus der Aktivposition 4 „Guthaben bei ausländischen Banken und Geldmarktanlagen im Ausland“ werden die Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets übernommen. Dabei wird die im Jahresabschluß 1998 in der Passivposition 10 „Rechnungsabgrenzungsposten“ erfaßte Abgrenzung aus abgezinsten Termingeld- und Schatzwechsellanlagen sowie anderen Nullkuponpapieren von den jeweiligen Beständen abgesetzt. Außerdem werden hier die Sorten von nicht am Eurosystem teilnehmenden Ländern ausgewiesen, die bisher Bestandteil der Aktivposition 5 „Sorten“ waren. Schließlich sind in dieser Position die bislang unter der Aktivposition 6.4 „Kredite und sonstige Forderungen an das Ausland, sonstige Forderungen“ erfaßten Forderungen in Fremdwährung enthalten. Die Forderungen und Anlagen dieser Unterposition entfallen fast ausschließlich auf US-Dollar und sind zinsbringend angelegt. Der Kurs für den US-Dollar zum 1. Januar 1999 beträgt 1 Euro = 1,16675 US-Dollar.

*Forderungen  
in Euro an  
Ansässige  
außerhalb  
des Euro-  
Währungs-  
gebiets*

Diese Position enthält den im Jahresabschluß 1998 unter der Aktivposition 6.3 „Kredite an die Weltbank“ ausgewiesenen Betrag. Künftig werden hier zusätzlich die Forderungen der Bundesbank an die nicht am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken des ESZB aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen ausgewiesen.

*Forderungen in  
Euro an den  
Finanzsektor im  
Euro-  
Währungsgebiet*

Die Unterpositionen 5.1, 5.2 und 5.5 ersetzen die bisherige Aktivposition 7 „Kredite an inländische Kreditinstitute“ im Jahresabschluß 1998. Die noch in Stufe 2 mit inländischen Kreditinstituten abgeschlossenen Geschäfte, die erst im Jahr 1999 fällig werden, sind den entsprechenden neuen Bilanzpositionen zugeordnet. So sind Forderungen aus Wertpapierpensionsgeschäften in der Unterposition „Hauptrefinanzierungsgeschäfte“, Kredite aus In- und Auslandswechsell in der Unterposition „Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte“ und Lombardforderungen in der Unterposition „Spitzenrefinanzierungsfazilität“ erfaßt.

Die Unterposition 5.6 enthält Forderungen aufgrund von Guthaben bei Korrespondenzbanken im Euro-Währungsgebiet.

Die Forderungen an den Bund entsprechen der Aktivposition 8 „Ausgleichsforderungen an den Bund und unverzinsliche Schuldverschreibung wegen Berlin“ im Jahresabschluß 1998.

*Forderungen  
an den Bund*

Die Unterposition „Beteiligung an der EZB“ entspricht der im Jahresabschluß 1998 in der Aktivposition 13 „Sonstige Vermögensgegenstände“ erfaßten Beteiligung der Bundesbank an der EZB.

*Forderungen  
innerhalb des  
Eurosystems*

In der Unterposition „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“ ist kein Betrag ausgewiesen, da die nach Artikel 30 ESZB-Satzung vorgesehene Übertragung erst in der ersten Januarwoche 1999 erfolgen wird (siehe nachstehende Ziffer 4 „Übertragung der Währungsreserven“).

In der Unterposition „Sonstige Forderungen“ sind die Nettoforderungen insbesondere aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen innerhalb des Eurosystems auszuweisen (Saldo aus Forderungen und Verbindlichkeiten). Am 1. Januar 1999 bestehen allerdings nur die herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen, aus denen sich für die Bundesbank Nettoverbindlichkeiten ergeben, die auf der Passivseite in der Unterposition 8.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ ausgewiesen werden.

Bei der Darstellung von schwebenden Verrechnungen innerhalb der Bundesbank sind aktivische und passivische Posten ab 1. Januar 1999 getrennt auszuweisen. Infolgedessen besteht für schwebende Forderungen und Verbindlichkeiten jeweils eine eigene Position auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz (Bruttodarstellung).

*Schwebende  
Verrechnungen*

Die Unterposition „Scheidemünzen“ entspricht der Aktivposition 9 „Deutsche Scheidemünzen“ im Jahresabschluß 1998.

*Sonstige Aktiva*

Die Unterposition „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ umfaßt die bisherigen Bilanzpositionen 10 „Grundstücke und Gebäude“, 11 „Betriebs- und Geschäftsausstattung“ sowie die bislang als Bestandteil der Aktivposition 13 „Sonstige Vermögensgegenstände“ ausgewiesene DV-Software.

In der Unterposition „Finanzanlagen“ werden die im Jahresabschluß 1998 in der Aktivposition 13 „Sonstige Vermögensgegenstände“ enthaltenen

Beteiligungen der Bundesbank an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, und der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien), ausgewiesen.

Die Unterposition „Rechnungsabgrenzungsposten“ umfaßt die bisher in der Aktivposition 13 „Sonstige Vermögensgegenstände“ enthaltenen antizipativen Posten und die in der Aktivposition 14 „Rechnungsabgrenzungsposten“ ausgewiesenen transitorischen Posten.

### Passiva

*Banknoten-  
umlauf*

Der Inhalt dieser Position entspricht der bisherigen Passivposition 1 „Banknotenumlauf“.

*Verbindlich-  
keiten in Euro  
gegenüber  
dem Finanz-  
sektor im Euro-  
Währungsgebiet*

Die Unterposition „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der bisherigen Passivposition 2.1 „Einlagen von Kreditinstituten, auf Girokonten“, die wie bisher der Erfüllung der Mindestreserve und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Daneben enthält diese Position auch Einlagen von Geschäftspartnern aus dem Finanzsektor der übrigen am Eurosystem teilnehmenden Mitgliedstaaten, die bisher in die Passivposition 6.1 „Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft, Einlagen ausländischer Einleger“ eingeflossen sind.

Für die Erfassung in der Unterposition 2.1 ist maßgeblich, daß die jeweiligen Geschäftspartner Zugang zu den ständigen Fazilitäten im Eurosystem haben.

Die den Unterpositionen „Einlagefazilität“, „Termineinlagen“ und „Feinsteuerooperationen in Form von befristeten Transaktionen“ zugrundeliegenden Geschäfte können erst ab 4. Januar 1999 getätigt werden.

*Verbindlich-  
keiten in Euro  
gegenüber  
sonstigen  
Ansässigen  
im Euro-  
Währungsgebiet*

Die Unterposition „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ umfaßt die bisherige Passivposition 3 „Einlagen von öffentlichen Haushalten“. Die Unterposition „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthält die im Jahresabschluß 1998 in der Passivposition 4 „Einlagen von anderen inländischen Einlegern“ erfaßten Verbindlichkeiten sowie Einlagen von Geschäftspartnern der Bundesbank aus dem Euro-Währungsgebiet, die keinen Zugang zu den ständigen Fazilitäten im Eurosystem haben.

Diese Bilanzposition enthält die im Jahresabschluß 1998 unter der Passivposition 6.1 „Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft, Einlagen ausländischer Einleger“ ausgewiesenen DM-Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Sie beinhaltet künftig auch die Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber den nicht am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken des ESZB, die aus der Abwicklung von TARGET-Zahlungen entstehen werden.

*Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets*

In dieser Position werden die in der bisherigen Passivposition 2.2 „Einlagen von Kreditinstituten, sonstige“ erfaßten US-Dollar-Konten von inländischen Banken sowie von Niederlassungen ausländischer Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet ausgewiesen. Außerdem werden in dieser Position die sonstigen Fremdwährungsverbindlichkeiten gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet (bisher in Passivposition 6.2 „Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft, sonstige“ enthalten) erfaßt.

*Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet*

Diese Position enthält die im Jahresabschluß 1998 in der Passivposition 6 „Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft“ enthaltenen Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

*Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets*

Diese Position entspricht der bisherigen Passivposition 7 „Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte“.

*Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte*

Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln können erst künftig im Zusammenhang mit der Ausgabe von EZB-Schuldverschreibungen entstehen. In der Unterposition „Sonstige Verbindlichkeiten“ sind die Netto-Verbindlichkeiten aus TARGET-Zahlungen sowie aufgrund von herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen innerhalb des Eurosystems auszuweisen. Am 1. Januar 1999 ergibt sich aus den Forderungen und Verbindlichkeiten aus den Korrespondenzbankbeziehungen mit den am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken ein Passivsaldo; ein Aktivsaldo wäre in der Aktivposition 8.3 „Sonstige Forderungen“ auszuweisen.

*Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems*

Bei der Darstellung von schwebenden Verrechnungen innerhalb der Bundesbank sind aktivische und passivische Posten ab 1. Januar 1999 getrennt auszuweisen. Infolgedessen besteht für schwebende Forderungen und Ver-

*Schwebende Verrechnungen*

bindlichkeiten jeweils eine eigene Position auf der Aktiv- und Passivseite der Bilanz (Bruttodarstellung).

*Sonstige  
Passiva*

Die Unterposition „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ enthält das Ergebnis aus der Bewertung von Devisenswapgeschäften. Im Jahresabschluß 1998 wurde der Ausgleichsposten in der Passivposition 9 „Sonstige Verbindlichkeiten“ gezeigt.

Die Unterposition „Rechnungsabgrenzungsposten“ umfaßt die bisher in der Passivposition 9 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthaltenen antizipativen Posten und die in der Passivposition 10 „Rechnungsabgrenzungsposten“ ausgewiesenen transitorischen Posten (siehe auch Erläuterungen zu Aktivposition 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“).

*Rückstellungen*

In dieser Position werden die im Jahresabschluß 1998 in der Passivposition 8 „Rückstellungen“ enthaltenen Unterpositionen „Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen“ und „Sonstige Rückstellungen“ ausgewiesen. Allerdings vermindern sich die Rückstellungen in der Eröffnungsbilanz, da die wegen der SZR-Bewertung gebildete Rückstellung im Betrag von 209 Mio Euro (408 Mio DM) auf das Neubewertungskonto für SZR übertragen worden ist (siehe nachstehende Erläuterungen zu Passivposition 12 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

*Ausgleichs-  
posten aus  
Neubewertung*

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aufgrund des Übergangs zur Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999.

	Bilanzwert zum 31. 12. 1998	Bewertung zu Marktkursen zum 1. 1. 1999	Ausgleichsposten aus Neubewertung
	Mio Euro	Mio Euro	Mio Euro
Gold	8 748	29 312	20 564
Devisen	59 163	63 123	3 960
davon:			
SZR	(6 787)	(7 002)	(215)
US-Dollar	(52 376)	(56 121)	(3 745)
Wertpapiere	39 540	40 338	798
			<u>25 322</u>



Die Devisenbestände in US-Dollar und SZR wurden im Jahresabschluß 1998 nicht zu Marktkursen bewertet, so daß sich hierfür Unterschiedsbeträge ergeben. Alle übrigen Fremdwährungsbestände dienen überwiegend der Abwicklung des Zahlungsverkehrs und spielen betragsmäßig eine untergeordnete Rolle; sie wurden bereits zum 31. Dezember 1998 zum Marktkurs bewertet.

Zur Auflösung des „Ausgleichsposten aus Neubewertung“ siehe auch vorstehende Erläuterungen unter Ziffer 2 „Übergang zur Marktpreisbewertung“.

Der Inhalt dieser Position entspricht den bisherigen Passivpositionen 11 „Grundkapital“ und 12 „Rücklagen“, nachdem die Neuordnung des Eigenkapitals einschließlich Teilauflösung der Rücklagen bereits im Jahresabschluß 1998 durchgeführt worden ist.

*Grundkapital  
und Rücklage*

Diese Position entspricht der Passivposition 13 „Bilanzgewinn“ im Jahresabschluß 1998.

*Bilanzgewinn  
1998*

#### 4. Übertragung der Währungsreserven

In der ersten Januarwoche 1999 haben die am Eurosystem teilnehmenden nationalen Zentralbanken gemäß Artikel 30 ESZB-Satzung Währungsreserven im Gegenwert von insgesamt 39 469 Mio Euro an die EZB übertragen. Der Anteil der Bundesbank an den zu übertragenden Währungsreserven beträgt 12 247 Mio Euro (davon 15 % in Gold und 85 % in Devisen):

*Übertragung  
von Gold  
und Devisen  
an die EZB*

	Mio Euro
Gold im Gegenwert von	1 837
Devisen (einschließlich Wertpapiere) im Gegenwert von	10 410
	<u>12 247</u>

Die aus der Übertragung zu Marktpreisen resultierende Forderung an die EZB wird ab dem Übergangszeitpunkt in der Unterposition 8.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“ ausgewiesen.



# Zweiganstalten der Deutschen Bundesbank

am 1. April 1999

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank <sup>1)</sup>	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank <sup>1)</sup>
390	Aachen	NRW	450	Hagen	NRW
614	Aalen	BW	800	Halle	BNS
653	Albstadt	BW	200	Hamburg	HMS
752	Amberg	BY	207	Hamburg-	
765	Ansbach	BY		Harburg	HMS
464	Arnsberg	NRW	254	Hameln	BNS
795	Aschaffenburg	BY	410	Hamm	NRW
720	Augsburg	BY	506	Hanau	H
			250	Hannover	BNS
662	Baden-Baden	BW	672	Heidelberg	BW
532	Bad Hersfeld	H	620	Heilbronn	BW
560	Bad Kreuznach	RS	259	Hildesheim	BNS
710	Bad Reichenhall	BY	780	Hof	BY
770	Bamberg	BY	594	Homburg (Saar)	RS
855	Bautzen	STH	217	Husum	HMS
773	Bayreuth	BY			
100	Berlin	BBB	721	Ingolstadt	BY
480	Bielefeld	NRW	445	Iserlohn	NRW
428	Bocholt	NRW	222	Itzehoe	HMS
430	Bochum	NRW			
380	Bonn	NRW	540	Kaiserslautern	RS
270	Braunschweig	BNS	660	Karlsruhe	BW
290	Bremen	BNS	520	Kassel	H
292	Bremerhaven	BNS	733	Kempten	BY
663	Bruchsal	BW	210	Kiel	HMS
			324	Kleve	NRW
257	Celle	BNS	570	Koblenz	RS
870	Chemnitz	STH	370	Köln	NRW
180	Cottbus	BBB	690	Konstanz	BW
241	Cuxhaven	BNS	320	Krefeld	NRW
508	Darmstadt	H	548	Landau	RS
741	Deggendorf	BY	743	Landshut	BY
805	Dessau	BNS	285	Leer	BNS
476	Detmold	NRW	860	Leipzig	STH
722	Donauwörth	BY	266	Lingen	BNS
440	Dortmund	NRW	683	Lörrach	BW
850	Dresden	STH	604	Ludwigsburg	BW
395	Düren	NRW	545	Ludwigshafen	RS
300	Düsseldorf	NRW	230	Lübeck	HMS
350	Duisburg	NRW	458	Lüdenscheid	NRW
			240	Lüneburg	BNS
820	Erfurt	STH	810	Magdeburg	BNS
763	Erlangen	BY	550	Mainz	RS
360	Essen	NRW	670	Mannheim	BW
611	Esslingen	BW	840	Meiningen	STH
			731	Memmingen	BY
215	Flensburg	HMS	490	Minden	NRW
500	Frankfurt/M.	H	310	Mönchen- gladbach	NRW
170	Frankfurt/O.	BBB		Mülheim	NRW
680	Freiburg	BW	362	München	BY
530	Fulda	H	700	Münster	NRW
			400		
703	Garmisch- Partenkirchen	BY			
420	Gelsenkirchen	NRW	150	Neubranden- burg	HMS
830	Gera	STH	574	Neuwied	RS
513	Gießen	H	256	Nienburg	BNS
260	Göttingen	BNS	760	Nürnberg	BY
268	Goslar	BNS			
478	Gütersloh	NRW			
384	Gummersbach	NRW			

Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank <sup>1)</sup>	Orts-Nr.	Bankplatz	Landes- zentral- bank <sup>1)</sup>
365	Oberhausen	NRW	258	Uelzen	BNS
505	Offenbach	H	630	Ulm	BW
664	Offenburg	BW			
280	Oldenburg	BNS	694	Villingen- Schwenningen	BW
265	Osnabrück	BNS			
472	Paderborn	NRW	602	Waiblingen	BW
740	Passau	BY	753	Weiden	BY
666	Pforzheim	BW	356	Wesel	NRW
160	Potsdam	BBB	510	Wiesbaden	H
650	Ravensburg	BW	282	Wilhelmshaven	BNS
426	Recklinghausen	NRW	587	Wittlich	RS
750	Regensburg	BY	790	Würzburg	BY
640	Reutlingen	BW	330	Wuppertal	NRW
403	Rheine	NRW			
711	Rosenheim	BY			
130	Rostock	HMS			
590	Saarbrücken	RS			
593	Saarlouis	RS			
622	Schwäbisch Hall	BW			
793	Schweinfurt	BY			
140	Schwerin	HMS			
386	Siegburg	NRW			
460	Siegen	NRW			
603	Sindelfingen	BW			
742	Straubing	BY			
600	Stuttgart	BW			
673	Tauber- bischofsheim	BW			
585	Trier	RS			
641	Tübingen	BW			

#### 1 Abkürzungen

- BW = Baden-Württemberg
- BY = Freistaat Bayern
- BBB = Berlin und Brandenburg
- BNS = Freie Hansestadt  
Bremen, Niedersachsen  
und Sachsen-Anhalt
- HMS = Freie und Hansestadt  
Hamburg,  
Mecklenburg-  
Vorpommern und  
Schleswig-Holstein
- H = Hessen
- NRW = Nordrhein-Westfalen
- RS = Rheinland-Pfalz und  
Saarland
- STH = Freistaaten Sachsen  
und Thüringen