

Politikwissenschaft

**Die II. Eigenkapitalvereinbarung von Basel
als Instrument zur Begrenzung
des Geldschöpfungspotentials von Geschäftsbanken**

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung des Doktorgrades

der

Philosophischen Fakultät

der

Westfälischen Wilhelms-Universität

zu Münster (Westf.)

vorgelegt von

Georg Alfes

aus Münster (Westf.)

2003

Tag der mündlichen Prüfung: 2. Februar 2004 / 20. Juli 2004

Dekan: Prof. Dr. Tomas Tomasek

Referent: Prof. Dr. Norbert Konegen

Korreferent: Prof. Dr. Klaus Schubert

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	1
2. Die Entwicklung der Geldtheorie vom 18. Jahrhundert bis in die Gegenwart	
2. 1. Die Klassik.....	3
2. 1. 1. Theoriegeschichtliche Einordnung und Grundprinzipien.....	3
2. 1. 2. Die Quantitätstheorie als zentraler Bestandteil der Klassik.....	4
2. 1. 3. Einwände gegen die Klassik.....	6
2. 2. Der Keynesianismus.....	7
2. 2. 1. Theoriegeschichtliche Einordnung.....	7
2. 2. 2. Grundprinzipien.....	8
2. 2. 3. Einwände gegen den Keynesianismus.....	15
2. 3. Der Monetarismus.....	18
2. 3. 1. Theoriegeschichtliche Einordnung.....	18
2. 3. 2. Geldmengenkontrolle als zentrale Forderung des Monetarismus	24
2. 3. 3. Die monetaristische Lehre vom Transmissionsmechanismus.....	31

2. 3. 4. Aussagen des Monetarismus zur Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.....	35
2. 3. 5. Weitere Theorieansätze.....	36
2. 3. 6. Einwände gegen den Monetarismus.....	38
3. Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank im Zeitverlauf.....	40
3. 1. Die ‚vormonetaristische‘ Phase.....	41
3. 2. Einstieg in die ‚Neue Geldpolitik‘.....	45
3. 3. Politik mit dem Geldmengenziel.....	54
3. 3. 1. Zeitraum 1975 – 1978.....	54
3. 3. 2. Zeitraum 1979 – 1985.....	60
3. 3. 3. Zeitraum 1986 – 1991.....	71
3. 3. 4. Zeitraum 1992 – 1998.....	81
3. 4. Zusammenfassung der Bundesbankstrategie im Untersuchungszeitraum.....	89
4. Veränderungen in den geldpolitischen Rahmenbedingungen durch die Europäische Währungsunion	
4. 1. Der Weg zur geld- und währungspolitischen Vergemeinschaftung in Europa.....	92

4. 2. Ziele und Strukturen der vergemeinschafteten Geld- und Währungspolitik.....	102
4. 3. Strategien der Geldpolitik im Euroraum seit 1999.....	111
5. Die II. Eigenkapitalvereinbarung von Basel	
5. 1. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht.....	117
5. 2. Rahmenbedingungen für die Entstehung des neuen Eigenkapitalakkordes.....	119
5. 3. Grundlagen und Ziele von Basel II.....	126
5. 4. Die Erste Säule.....	133
5. 4. 1. Das Rating als Instrument zur Unternehmensbewertung und Risikoabschätzung.....	141
5. 4. 2. Methoden zur Ermittlung des zur Unterlegung von Kreditrisiken erforderlichen Eigenkapitals	154
5. 4. 2. 1. Der Standardansatz.....	154
5. 4. 2. 2. Der IRB-Ansatz.....	161
5. 4. 2. 2. 1. Die Basisversion des IRB-Ansatzes.....	167
5. 4. 2. 2. 2. Die fortgeschrittene Version des IRB-Ansatzes.....	169
5. 4. 3. Behandlung mit Sicherheiten versehener Kredite.....	173
5. 4. 4. Behandlung von Privatkundenkrediten.....	184

5. 4. 5. Behandlung von Marktrisiken.....	187
5. 4. 6. Behandlung von operationellen Risiken.....	192
5. 5. Die Zweite Säule.....	197
5. 6. Die Dritte Säule.....	203
6. Das geldpolitische Instrumentarium zentraler Notenbanken	
6. 1. Geldschöpfung im Zusammenwirken von Zentralbank und Geschäftsbanken.....	207
6. 2. Gegenwärtige Bausteine einer Politik zur Begrenzung des Geldmengenwachstums.....	218
6. 2. 1. Diskont- und Lombardpolitik und ständige Fazilitäten.....	218
6. 2. 2. Offenmarktgeschäfte im Rahmen des Hauptrefinanzierungsinstrumentes.....	224
6. 2. 3. Mindestreservepflicht auf Passivgrößen.....	230
7. Ansätze zur Fortentwicklung des geldpolitischen Instrumentariums vor dem Hintergrund von Basel II.....	242
8. Literaturverzeichnis.....	253

1. Einleitung

In der deutschen Öffentlichkeit wird die neue Vereinbarung über die Eigenkapitalvorhaltung von Geschäftsbanken, die gegenwärtig von Delegierten der nationalen und transnationalen Notenbanken und der ihnen zugeordneten Aufsichtsbehörden aus den zwölf Volkswirtschaften mit dem am weitesten ausdifferenzierten Kreditsektor abschließend diskutiert wird, zumeist unter dem Schlagwort ‚Basel II‘ mit Bezug auf die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen diskutiert¹.

Eigentliches Thema des Werkes ist jedoch die Sicherung der Glaubwürdigkeit und der Solidität des Bankensektors.² Diesem Anliegen soll entsprochen werden, indem der neue Akkord die Geschäftsbanken anhält, zur Absicherung von ihnen eingegangener Risiken des Kreditgeschäfts sowie weiterer damit verbundener Unsicherheiten jeweils ständig einen bestimmten Prozentsatz der infragestehenden Beträge als Eigenkapital vorzuhalten. Den Bankenaufsichtsbehörden wird die Aufgabe zugewiesen, die Einhaltung der zu diesem Zweck festgelegten Bestimmungen zu überwachen und von den Instituten gegebenenfalls eine höhere Eigenkapitalabdeckung ihrer Geschäftstätigkeit zu verlangen, wenn die Rahmenbedingungen dies erforderlich erscheinen lassen.

Da als Eigenkapital vorzuhaltende Geldbeträge durch die Banken nicht zur Kreditgewährung verwendet werden können, ergibt sich hieraus auch eine Begrenzung des ihnen zur Verfügung stehenden Geldschöpfungspotentials. Insofern wirken die in der Baseler Vereinbarung angestrebten Vorhaltungsverpflichtungen wie eine zusätzliche Mindestreserve, die zurückzulegen den Geschäftsinstituten seit jeher von den Notenbanken auferlegt wird.

Gegenstand dieser Doktorarbeit ist vor diesem Hintergrund eine Diskussion der Frage, ob die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung gerade auch

¹ Vgl. Eberhard Heinke: Basel II und seine Bedeutung für die mittelständische Wirtschaft. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 54. Jahrgang. Frankfurt 2002, S. 174-178.

² Vgl. o. V.: Das Eigenkapital der Kreditinstitute aus bankinterner und regulatorischer Sicht. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 2002. Frankfurt 2002, S. 42.

unter Berücksichtigung der veränderten Rahmenbedingungen durch die europäische Währungsunion ein zusätzliches Vehikel der Geldpolitik darstellen kann, um ein potentialgerechtes Wachstum des monetären Volumens sicherzustellen und damit die unabdingbaren Voraussetzungen für ein gleichmäßiges, zufriedenstellendes Wirtschaftswachstum ohne Inflation zu schaffen.

Um die Grundlagen für das Verständnis dieser Fragestellung zu schaffen, bedarf es zunächst einer Skizzierung der wesentlichen geldtheoretischen Ansätze, die durch drei unterschiedliche Schulen, nämlich die der Klassik, des Keynesianismus und des Monetarismus, bereitgestellt werden. Anhand der in den vergangenen drei Jahrzehnten von der Deutschen Bundesbank praktizierten Geldpolitik wird im weiteren Verlauf der Arbeit darzustellen sein, in welcher Weise sich die unterschiedlichen Theorien in der praktischen Anwendung bis in die Gegenwart hinein niedergeschlagen haben und inwiefern sich die geldpolitischen Rahmenbedingungen durch die weitgehende Übertragung der Verantwortung für die Stabilität der Währung auf die Europäische Zentralbank verändert haben.

Im Anschluss daran werden die Inhalte des neuen Eigenkapitalakkordes einer umfassenden Analyse unterzogen, um insbesondere die für die Grundfragestellung dieser Untersuchung maßgeblichen Elemente herauszuarbeiten. Schließlich wird nach einer Darstellung des Geldschöpfungspotentials von Geschäftsbanken zu erörtern sein, inwiefern Basel II tatsächlich Ansatzpunkte für eine Begrenzung desselben bietet und insofern ein weiteres Instrument darstellen könnte, das Wachstum des monetären Volumens auf einen dauerhaften Stabilitätspfad zu lenken.

2. Die Entwicklung der Geldtheorie vom 18. Jahrhundert bis in die Gegenwart

2. 1. Die Klassik

2. 1. 1. Theoriegeschichtliche Einordnung und Grundprinzipien

Den Ausgangspunkt der modernen Wirtschaftswissenschaften und damit auch der Theorie des Geldes bilden die Arbeiten der Klassiker um Adam Smith (1723 – 1790), die vor dem Hintergrund der industriellen Revolution, die in England ihren Ursprung nahm, zu verstehen sind. Bis dahin verwandte Modelle zur Erklärung von Wirtschaftsgeschehen, die im wesentlichen auf den Annahmen von Kleinräumigkeit und Kleinbetrieblichkeit beruhten, hatten in einer Zeit tiefgreifender struktureller Veränderungen ihren Erklärungswert für ökonomische Zusammenhänge verloren.³

Die Klassik geht von einer von staatlichen Reglementierungen freien, marktwirtschaftlich gestalteten Ordnung aus, in der flexible Preise den maßgeblichen Regelmechanismus für Austauschbeziehungen zwischen Wirtschaftssubjekten darstellen. Über die Preise erfolgt auch eine schnelle Anpassung der Märkte an ein neues Gleichgewicht, wenn es durch externe Störungen zu Verschiebungen gekommen ist. Aufgrund dieser den Märkten als eigen angenommenen Stabilität spricht man in diesem Zusammenhang vom klassischen Harmonieprinzip.⁴

Es bedarf also keiner staatlichen Eingriffe, um ins Schwanken geratene Märkte wieder in Einklang zu bringen. Auf Dauer herrscht zumindest dann, wenn in den Märkten keine Unvollkommenheiten vorliegen, das nach dem französischen Ökonomen Leon Walras benannte ‚Walrasianische Gleichgewicht‘. Wenn sich also beispielsweise auf dem Geld- und dem Kapitalmarkt Angebot und Nachfrage im Einklang befinden, überträgt sich dieses Gleichgewicht bei vollkommener Flexibilität von Zinssatz, Nominallohnsatz und Güterpreisniveau auch auf den Gütermarkt. Aus diesem Grunde kann

³ Vgl. Jörn Altmann: Wirtschaftspolitik. 6., erw. und völlig überarb. Aufl. Stuttgart 1995, S. 234.

⁴ Vgl. Jörn Altmann: Wirtschaftspolitik. 6., erw. und völlig überarb. Aufl. Stuttgart 1995, S. 234.

es aus Sicht der Klassiker folgerichtig auch weder eine über das natürliche Ausmaß hinausgehende Unterbeschäftigung noch eine durch einen Verzicht auf Investitionen oder Konsum bedingte Nachfrangelücke geben.⁵ Ohnehin ist die Klassik als eine angebotsorientierte Wirtschaftstheorie zu kennzeichnen, da sich nach Meinung ihrer Vertreter gemäß dem sogenannten Say'schen Theorem jedes Angebot seine Nachfrage selbst schafft, und zwar, indem es durch Preis-, Mengen- oder Qualitätsvariationen eine Anpassung an die Präferenzen der Nachfrager vornimmt. Insofern behaupten die Klassiker zumindest auf vollkommenen Märkten das Vorliegen von Konsumentensouveränität.⁶

Aufgabe des Staates in einem klassischen Wirtschaftssystem ist die durch eine langfristig ausgerichtete Ordnungspolitik gewährleistete Absicherung der Märkte gegen Unvollkommenheiten, wie sie durch auf Machtkonzentrationen beruhenden Preisabsprachen zwischen wenigen Anbietern oder gar durch die Heranbildung von Monopolen mit Markteintrittsbarrieren für zusätzliche Wettbewerber entstehen. Außerdem bedarf es staatlicherseits der Bereitstellung von Rechtssicherheit, um ökonomische Interaktionsprozesse zwischen den Marktteilnehmern gesetzlich abzusichern und Vertrauen in die Dauerhaftigkeit privaten Eigentums, auch an Produktionsmitteln, zu gewährleisten.⁷

2. 1. 2. Die Quantitätstheorie als zentraler Bestandteil der Klassik

Maßgeblich für die geldtheoretischen Vorstellungen der Klassiker ist die sogenannte Quantitätsgleichung. Diese behauptet eine Wertgleichheit zwischen der Summe aller Zahlungen, die sich aus der Multiplikation von Geldmenge und Umlaufgeschwindigkeit ergeben, mit der Summe des Wertes aller Käufe und Verkäufe von Gütern und Dienstleistungen, die man auch als nominales Volkseinkommen bezeichnen kann und die sich aus einer Multiplikation des realen Volkseinkommens mit dem Preisniveau ergibt. Die so gefaßte Form der Quantitätsgleichung, die auch unter der

⁵ Vgl. Gustav Dieckheuer: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl. Berlin 1998, S. 229.

⁶ Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 96-98.

⁷ Vgl. Jörn Altmann: Wirtschaftspolitik. 6., erw. und völlig überarb. Aufl. Stuttgart 1995, S. 234.

Bezeichnung Fisher'sche Verkehrsgleichung in die Wirtschaftswissenschaften Eingang gefunden hat, erwies sich im Zeitverlauf als aussagekräftiger als in der modifizierten Form der sogenannten Cambridge-Gleichung, die im Ergebnis dasselbe aussagt, jedoch eher die Erkenntnis in den Mittelpunkt ihrer Analyse stellt, dass die gesamte Geldmenge der gesamten Kassenhaltung aller Wirtschaftssubjekte entspricht.⁸

Wenn also, um die zuvor begonnene Darstellung wiederaufzunehmen, die Geldmenge bei Konstanz der Umlaufgeschwindigkeit ansteigt, führt dieses nach der Interpretation der sich auf die Quantitätsgleichung stützenden gleichnamigen Theorie kausal zu einem entsprechenden Anstieg des Preisniveaus. Realwirtschaftliche Größen sind von diesem Prozess nicht betroffen.⁹

Theoretisch könnte auch ein Anstieg der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, wodurch die Häufigkeit bezeichnet wird, mit der die vorhandene Geldmenge innerhalb einer Periode zur Bezahlung ökonomischer Transaktionen beziehungsweise zur Schaffung von Einkommen durch Überführung von einer Kasse in eine andere verwendet wird, zu einem Anstieg des Preisniveaus führen. Konkret läge eine Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit dann vor, wenn sich der Zeitraum verkürzen würde, innerhalb dessen Geld in einer einzigen Kasse verbleibt. Aus klassischer Sicht kann die Umlaufgeschwindigkeit jedoch als weitgehend konstant gelten, da sich die Wirtschaftssubjekte verfestigter Gewohnheiten im Zahlungsverkehr bedienen.¹⁰

Zwischen einer Geldmengenerhöhung und einem Anstieg der realen Güterproduktion gibt es nach Auffassung der Klassik keinen Transmissionsmechanismus, weshalb im Zusammenhang mit der klassischen Theorie von der Annahme eines Geldschleiers, also einer strikten Trennung zwischen monetärem und realem Sektor die Rede ist. Für das reale Wirt-

⁸ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldtheorie. 11. Auflage. München 1998, S. 141-143.

⁹ Vgl. Adam Smith: Der Wohlstand der Nationen. Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen. Aus dem Englischen übertragen und mit einer umfassenden Würdigung des Gesamtwerkes herausgegeben von Horst Claus Rechtenwald. 8. Auflage. München 1999, S. 28-42.

¹⁰ Vgl. Gustav Dieckheuer: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl. Berlin 1998, S. 349.

schaftsgeschehen sind zumindest mittel- und langfristig nicht die nominalen, sondern nur die realen Güterpreise ausschlaggebend. Ebenfalls ausgeschlossen ist nach dieser Vorstellung die Erzielung realer Einkommenseffekte durch eine Ausweitung der Geldmenge.¹¹

2. 1. 3. Einwände gegen die Klassik

In die Existenzkrise geriet die Klassik und mit ihr zugleich auch die Quantitätstheorie, als die weltwirtschaftlichen Turbulenzen der 30er Jahre des 20. Jahrhunderts zu einer so hohen und vor allem so hartnäckigen Arbeitslosigkeit führten, dass klassische Dogmen über den Märkten vermeintlich eigene Selbstheilungskräfte rapide an Glaubwürdigkeit verloren und damit das gesamte klassische System in Frage gestellt wurde. So wurde der Klassik der Vorwurf eines mechanistischen Verständnisses der Ökonomie gemacht, das individuelle Präferenzen und Erwartungen der Wirtschaftssubjekte in unangemessener Weise vernachlässigte. Die Bedeutung des aktuellen Marktpreises als einzigem Kriterium für individuelle ökonomische Entscheidungen schien in dieser Form nicht mehr haltbar zu sein. Offenbar konnte eine bei pessimistischen Erwartungen vorliegende mangelnde Bereitschaft der Unternehmer zur Vornahme von Investitionen zu einem Marktgleichgewicht führen, das von sich aus keine Tendenzen zur Instabilität mehr zeigte – aber einem Marktgleichgewicht bei Unterbeschäftigung!¹²

Die Klassik erklärte Arbeitslosigkeit hauptsächlich durch einen zu hohen durch die Gewerkschaften erkämpften Reallohn, der eine profitable Beschäftigung einer größeren Zahl potentieller Arbeitnehmer unmöglich machte und Arbeitsangebot und -nachfrage künstlich daran hinderte, über den üblichen Marktmechanismus in Übereinstimmung zu kommen. Ein zweiter Erklärungsansatz für Arbeitslosigkeit war die Annahme eines Vorliegens von Kapitalmangel.¹³ In der damaligen Situation der Großen Depression erschien es jedoch so, als lebten die verbliebenen Arbeitskräfte

¹¹ Vgl. Franz-Xaver Kaufmann / Hans-Günter Krüsselberg (Hrsg.): Markt, Staat und Solidarität bei Adam Smith. Frankfurt 1984, S. 29.

¹² Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 102.

¹³ Vgl. Oliver Landmann / Jürgen Jerger: Beschäftigungstheorie. Heidelberg 1999, S. 60-66.

bereits am Rande des Existenzminimums, während die Kapitalbesitzer ihre Bestände zu horten schienen. Ersparnisse und Investitionen wurden offensichtlich nicht mehr nach bisher unterstelltem Muster über den Zinsmechanismus in Übereinstimmung gebracht. Insofern wirkten die Erklärungen der Klassik für Arbeitslosigkeit nicht mehr glaubhaft.

Es wurde also immer deutlicher, dass es einer grundlegenden Umorientierung der Wirtschaftswissenschaften bedurfte, um bislang in dieser Form noch nicht beobachtete Phänomene der Weltwirtschaft überzeugend erklären zu können. Dieser Neuansatz wurde im Jahre 1936 mit der Veröffentlichung der sogenannten ‚General Theory‘ präsentiert, wie im folgenden dargestellt werden wird.

2. 2. Der Keynesianismus

2. 2. 1. Theoriegeschichtliche Einordnung

Die Wirtschaftstheorie des Keynesianismus geht in ihrem Ursprung zurück auf den britischen Nationalökonom John Maynard Keynes (1883 - 1946). Unter dem Eindruck der weltweiten Wirtschaftskrise in den dreißiger Jahren des vergangenen Jahrhunderts stellte er die herrschende klassische Orthodoxie fundamental in Frage. Mit seinen theoretischen Ansätzen hat er die Wirtschaftspolitik der westlichen Staaten über Jahrzehnte hinweg maßgeblich geprägt.

Ursache für das Aufkommen der ‚Großen Depression‘ ist nach Keynes'scher Interpretation das Versagen der Selbstheilungskräfte des Marktes, in die die Klassiker großes Vertrauen gesetzt hatten, welches jedoch nun nachhaltig erschüttert wurde. Am Beginn der Weltwirtschaftskrise stand eine Verringerung der Geldmenge, was nach Keynes zu einer Reduktion der Güternachfrage geführt hat. Aus klassischer Sicht wäre einfach ein Rückgang der Preise erfolgt, ohne dass realwirtschaftliche Größen verändert worden wären. Keynes jedoch lehnte die Vorstellung von einer Dichotomie des Geldes ab. Offensichtlich reagierten die Produktionsmengen aufgrund ihrer höheren Flexibilität sogar schneller auf die Ver-

knappung der Geldbestände als die Preise, die unter zu starren Nominallöhnen litten. In der Folge kam es zu unausgelasteten Kapazitäten, was – verbunden mit schlechteren Absatzerwartungen für die Zukunft – zu Investitionsreduktionen durch die Unternehmer führte. Dies ist gleichbedeutend mit einem Rückgang der Nachfrage nach Investitionsgütern, was die Entlassung von Arbeitskräften in der Investitionsgüterindustrie nach sich zog. Daraus ergab sich dann wiederum eine sinkenden Nachfrage nach Konsumgütern durch die nun arbeitslos gewordenen Personen. Folgerichtig kam es somit zu einer weiteren Verringerung unternehmerischer Investitionen, so dass nunmehr eine Abwärtsspirale in Gang gesetzt war.¹⁴

In der damaligen Situation hätte man aus Sicht von Keynes als Gegenmaßnahme rechtzeitig die Geldmenge ausweiten müssen, um Kaufkraft zu schaffen. Statt dessen wurde jedoch seitens der Regierungen versucht, durch Ausgabenkürzungen und verordnete Lohnsenkungen die Krise nach klassischem Konzept zu überwinden. Erst als der Mißerfolg offensichtlich wurde, erfolgte der Versuch einer Bekämpfung der Krise durch eine expansive Geldpolitik – jedoch zu spät, wie Keynes beklagte.¹⁵

2. 2. 2. Grundprinzipien

Um diese Einschätzung verstehen zu können, muss man sich mit der Keynes'schen Kassenhaltungstheorie vertraut machen. Die Frage, in welcher Höhe die Wirtschaftssubjekte Kassenhaltung vornehmen möchten, was vom Volumen her identisch ist mit der Höhe der Geldnachfrage, hängt für Keynes von drei Motiven ab: Grundlegend ist zunächst das *Transaktionsmotiv*, also die Frage, bis zu welcher Höhe Wirtschaftssubjekte Barbestände zur Durchführung ihrer ständigen Ausgaben zu halten wünschen. Die Höhe dieses Bestandes ist nicht zinsabhängig, sondern vielmehr stehen die laufende Einkommenshöhe sowie die daraus resultierenden Konsumvorstellungen im Mittelpunkt. Hinzu kommt das *Vorsichtsmotiv*, das

¹⁴ Vgl. John Maynard Keynes: Vom Gelde. Ins Deutsche übersetzt von Dr. Carl Krämer unter Mitwirkung von Louise Krämer. Berlin 1955, S. 451-455.

¹⁵ Vgl. John Maynard Keynes: Vom Gelde. Ins Deutsche übersetzt von Dr. Carl Krämer unter Mitwirkung von Louise Krämer. Berlin 1955, S. 456.

man als Zuschlag zur Transaktionskasse ansehen kann. Die Wirtschaftssubjekte möchten im Hinblick auf den zukünftigen Wert ihres Vermögens sowie als Absicherung im Falle kurzfristiger unvorherzusehender Rechnungen eine Unsicherheitsreduktion vornehmen. Die größte Relevanz in der keynesschen Wirtschaftstheorie kommt jedoch dem *Spekulationsmotiv* zu. Hierunter versteht man den Wunsch der Wirtschaftssubjekte, sich gleichsam antizyklisch zum Marktverlauf zu verhalten. Dies bedeutet, dass man im Falle hoher Zinsen den Bestand an Spekulationskasse aufgrund der hohen Opportunitätskosten zurückführen möchte, um statt dessen vom Besitz von Wertpapieren in Annahme steigender Kurse bei zu erwartenden zurückgehenden Zinsen profitieren zu können. Bei niedrigen Zinsen wird man dann die Spekulationskasse in der Erwartung steigender Zinsen und damit geringerer Aussichten auf steigende Kurse bei Wertpapieren wieder auffüllen.¹⁶

Als problematisch wird von Keynes vor diesem Hintergrund die sogenannte Liquiditätsfalle dargestellt, die seiner Einschätzung nach in der Großen Depression der 30er Jahre vorlag: Wenn nämlich, wie damals geschehen, der aktuelle Zins von allen Wirtschaftssubjekten als nicht mehr durchbrechbare Untergrenze angesehen wird und alle nur noch steigende Zinsen erwarten, wird niemand mehr zum Kauf von Wertpapieren und damit zu Investitionen bereit sein, da im Umkehrschluß auch nur noch sinkende Kurse möglich sind. In einer solchen Ausnahmesituation wäre eine Geldmengenerhöhung also gänzlich sinnlos, da alles zusätzlich geschaffene Geld in der Spekulationskasse verbleibt, anstatt in das aktive Wirtschaftsgeschehen einzufließen und Vollbeschäftigung herbeizuführen.¹⁷ In bestimmten Situationen zeigt der Markt also keine Tendenzen mehr, bestehende Krisensituationen von selbst zu beseitigen.

Hauptproblem eines ‚Laissez-faire‘-Kapitalismus, wie ihn die Klassik noch propagiert hatte, ist für Keynes die Hartnäckigkeit von Arbeitslosigkeit, die sich auch in der Weltwirtschaftskrise zeigte. Insbesondere unter Arbeits-

¹⁶ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldtheorie. 11. Auflage. München 1998, S. 40.

¹⁷ Vgl. Harry G. Johnson: Neue Entwicklungen in der Geldtheorie. Ein Kommentar. In: Karl Brunner u. a.: Geldtheorie. Köln 1974, S. 31.

marktgesichtspunkten sind staatliche Interventionen erforderlich. Keynes erklärt Arbeitslosigkeit im wesentlichen durch einen Mangel an Nachfrage.

Dieser nachfrageorientierte Ansatz stellt eine direkte Umkehrung des in der Klassik geltenden Say'schen Theorems dar, da sich dieser Auffassung nach jede Nachfrage ihr Angebot schafft. Dem Staat weist der Keynesianismus an dieser Stelle die Aufgabe der Durchführung einer antizyklisch ausgerichteten, kurzfristigen Prozesspolitik zu, während die in der Zeit der Klassik dominierende und auf lange Sicht angelegte Ordnungspolitik in den Hintergrund tritt.¹⁸

Keynes erklärt einen Mangel an Nachfrage so, dass die ‚effektive Nachfrage‘, das heißt, diejenige, die sich in Kaufentscheidungen niederschlägt, geringer ist als die ‚hypothetische Nachfrage‘, also diejenige, die sich entfaltet, wenn es keinerlei Nachfragehindernisse gibt. Auf diese Weise wird zugleich die effektive Arbeitsnachfrage der Unternehmen begrenzt und somit die hypothetisch mögliche Arbeitsnachfrage unterschritten, was wiederum zu Rückwirkungen auf die effektive Güternachfrage der privaten Haushalte führt. Effektive Güternachfrage der Haushalte und effektive Arbeitsnachfrage der Unternehmen begrenzen sich somit gegenseitig, obwohl hypothetisch eine höhere Nachfrage möglich wäre.¹⁹

Bemerkenswerter Weise kann dieser Mangel nach Keynes jedoch nicht nur über eine Geldmengenerhöhung beseitigt werden, zumal die Geldpolitik unter bestimmten Umständen sogar als wirkungslos angesehen werden kann und daher von den Keynesianern distanziert betrachtet wird.²⁰ Falls eine Liquiditätsfalle vorliegt, ist nämlich aufgrund extrem negativer Erwartungen eine vollkommen zinsunelastische Investitionsnachfrage zu beobachten, was gleichbedeutend mit einer unendlich großen Zinselastizität der Geldnachfrage ist. Es findet in diesem Sonderfall also durch eine

¹⁸ Vgl. John Maynard Keynes: Das Ende des Laissez-faire. Ideen zur Verbindung von Privat- und Gemeinwirtschaft. München 1926, S. 30-37.

¹⁹ Vgl. John Maynard Keynes: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Ins Deutsche übersetzt von Fritz Waeger. 5. Auflage. Darmstadt 1974, S. 20-29.

²⁰ Vgl. John Maynard Keynes: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Ins Deutsche übersetzt von Fritz Waeger. 5. Auflage. Darmstadt 1974, S. 144-145.

Ausweitung der Geldmenge keine Zinssenkung statt, was von Keynes für den Regelfall behauptet wird. Normalerweise liegt ein Transmissionsmechanismus zwischen geld- und güterwirtschaftlichem Bereich über den Zins vor. Auf diese Weise wird der klassische Geldschleier, also die Behauptung einer Trennung zwischen monetärem und realem Sektor, beseitigt. Zugleich stellt Keynes auch die Auffassung der Klassik in Frage, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes als stabil zu gelten habe. Geldmengenerhöhungen werden für ihn tendenziell durch eine gleichgewichtige Senkung der Umlaufgeschwindigkeit ausgeglichen.²¹ Es gibt es also allenfalls verminderte reale Impulse durch die Geldpolitik.

Die Nachfragerlücke lässt sich nach Keynes viel zielgenauer durch zusätzliche Staatsausgaben schließen. Aufgrund ihrer Präferenz für fiskalische Maßnahmen werden sich auf Keynes berufende Wirtschaftspolitiker häufig als ‚Fiskalisten‘ bezeichnet. Kreditfinanzierte höhere Staatsausgaben führen zu einem unmittelbaren Anstieg der Güternachfrage durch den Staat, was entsprechende Einkommen im privaten Sektor in gleicher Höhe erzeugt. Die so entstandenen Einkommen führen wiederum zu mehr privater Nachfrage, so dass man in diesem Zusammenhang von einem Multiplikatorprozess sprechen kann. Dieser Vorgang setzt sich in der Theorie unendlich fort, doch werden die Einkommenszuwächse und die dadurch erzeugte zusätzliche Nachfrage im Zeitablauf immer marginaler und konvergieren gegen ein neues Gleichgewicht.²² Neben diesen unmittelbaren Einkommensimpulsen durch zusätzliche Staatsausgaben ist noch ein weiterer Vermögenseffekt durch eine defizitäre staatliche Ausgabenpolitik zu verzeichnen. Dadurch, dass der private Sektor gegenüber dem Staat zum Geldverleiher wird, kann er aufgrund somit eintretender staatlicher Zinszahlungen eigene Vermögensbildung betreiben. Dies zeigt noch längerfristige spürbare Auswirkungen als die direkte Steigerung des Volkseinkommens durch staatliche Güterkäufe, und zwar solange, bis der Staatshaushalt in einer Zeit des wirtschaftlichen Booms wieder ausgeglichen

²¹ Vgl. John Maynard Keynes: Vom Gelde. Ins Deutsche übersetzt von Dr. Carl Krämer unter Mitwirkung von Louise Krämer. Berlin 1955, S. 329-333.

²² Vgl. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 10.

wird.²³ Ein weiterer Vorteil staatlichen Güterkaufs besteht darin, dass die Unternehmen aufgrund der nun zu erwartenden höheren Rendite eher zum Investieren bereit sind, so dass Investitionsentscheidungen nicht notwendig primär von der Höhe des Marktzinses abhängen.²⁴

In abgeschwächter Form kann es auch durch über Steuern finanzierte zusätzliche Staatsausgaben zu realen Einkommenszuwächsen kommen. Diese Behauptung überrascht zunächst, da der Staat den Wirtschaftssubjekten oberflächlich betrachtet nur zurückgibt, was er ihnen zuvor genommen hat. Klarer wird das Geschehen dann, wenn man sich mit dem sogenannten ‚Haavelmo-Theorem‘ befasst. Es erläutert, wie der Multiplikatoreffekt in diesem Falle zustande kommt.²⁵ Man kann davon ausgehen, dass die Haushalte einen Teil der durch zusätzliche Steuern zunächst verlorengegangenen Einkommen gespart hätten, während der Staat diese gänzlich für Konsum verausgabt. Aus diesem einfachen Zusammenhang lässt sich ableiten, weshalb das Sparen von Keynesianern und Klassikern in der Tendenz unterschiedlich beurteilt wird: Letztere legen Wert darauf, dass nur durch die Heranbildung eines höheren Kapitalstocks beispielsweise kapitalmangelbedingte Arbeitslosigkeit beseitigt werden kann. Erstere dagegen sehen Sparen eher als eine Form des Mittelentzugs gegenüber der Wirtschaft an, die einen Katalysator für eine Rezession darstellt, weshalb keynesianisch geprägte Politiker bisweilen auch vom ‚Kaputtsparen‘ sprechen, wenn ehrgeizige Haushaltskonsolidierungsprogramme in Angriff genommen werden.

Eine Politik auf Basis des Keynesianismus kann nur dann funktionieren, wenn die verschiedenen Akteure eng zusammenwirken und ihr Handeln aufeinander abstimmen, so dass tatsächlich ein gemeinsames antizyklisches Handeln stattfindet. In Zeiten der Rezession müssen die beteiligten Akteure eine expansive Politik betreiben, um die Wirtschaft aus dem Tal

²³ Vgl. Warren S. Smith: Geldpolitik aus neokeynesianischer Sicht. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 111.

²⁴ Vgl. John Maynard Keynes: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Ins Deutsche übersetzt von Fritz Waeger. 5. Auflage. Darmstadt 1974, S. 316.

²⁵ Vgl. Gustav Dieckheuer: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl. Berlin 1998, S. 2.

herauszuführen, während eines Booms dagegen müssen durch kontraktive Maßnahmen Überhitzungen vermieden werden.²⁶

Die von den Keynesianern behaupteten starken zyklischen Schwankungen der Wirtschaft, die durch antizyklische Maßnahmen gemildert werden müssen, werden erklärt durch eine gegenseitige Beeinflussung von Volkseinkommen und Investitionen. So geht das von John Richard Hicks in Fortschreibung der keynesianischen Lehren entwickelte Konjunkturmodell davon aus, dass die Veränderung der Höhe vorzunehmender Investitionen neben dem Zinssatz und der Renditeerwartung seitens des Investors auch von der Veränderung des Volkseinkommens in der Vorperiode abhängig gemacht wird. Wenn also das Einkommen der Vorperiode im Vergleich zu der Periode davor um einen bestimmten Wert gewachsen ist, geht der Investor von einer höheren Nachfrage in der Zukunft aus und erhöht seine Investitionen entsprechend.²⁷

Die gleiche antizyklische Zielrichtung im Handeln der verschiedenen Akteure ist auch vor dem Hintergrund der im Keynesianismus im Rahmen der Theorie vom Nutzen kreditfinanzierter zusätzlicher Staatsausgaben zumindest unter bestimmten Umständen erforderlichen hohen Staatsverschuldung angezeigt. Schließlich kann der Staat die für sein umfangreiches ‚deficit spending‘ zur Überwindung einer konjunkturellen Krise fälligen hohen Zinszahlungen nur dann leisten, wenn die Notenbank dies durch ein Niedrighalten der Zinssätze ermöglicht.

Ins Gegenteil verkehrt wird der keynesianische Ansatz einer antizyklischen Politik, wenn der Staat durch sein Handeln selber zyklische Schwankungen hervorruft. Diese Gefahr wird zumindest dann auch von Keynesianern gesehen, wenn sogenannte ‚politische Zyklen‘ gemeint sind. So wird der Versuch von Regierungen bezeichnet, in Kenntnis eintretender Zeitverzögerungen als antizyklisch dargestellte expansive Maßnahmen so zu platzieren, dass die positiven Effekte dieser Maßnahmen, also in erster Linie

²⁶ Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 103.

²⁷ Vgl. Oliver Landmann: Keynes in der heutigen Wirtschaftstheorie. In: Gottfried Bombach u. a. (Hrsg.): Der Keynesianismus. Theorie und Praxis keynesianischer Wirtschaftspolitik. Berlin 1976, S. 148-152.

Erhöhungen des Einkommens, sich unmittelbar vor Wahlterminen bemerkbar machen. Negative Effekte – wie zum Beispiel inflationäre Erscheinungen durch zunehmenden Kostendruck – besitzen einen größeren ‚Time-lag‘, weshalb diese dann oft erst nach den Wahlen auftreten.²⁸

Generell weist Keynes der Vermeidung von Inflation eine nachgeordnete Bedeutung gegenüber dem Streben nach Vollbeschäftigung zu. Es ist in diesem Zusammenhang zu beachten, dass er einen ‚trade-off‘-Effekt zwischen diesen beiden ökonomischen Zielen sieht. Die von Samuelson und Solow anhand empirischer Daten modifizierte sogenannte ‚Phillips-Kurve‘ versucht dies zu untermauern.²⁹ Inzwischen gilt die These, dass Zeiten hoher Arbeitslosigkeit mit niedrigen Inflationsraten verbunden sind, während Vollbeschäftigung nur unter Hinnahme hoher Inflationsraten erreicht werden kann, in dieser einfachen Form auch unter Keynesianern als widerlegt.³⁰

Ähnlich wie in späteren Jahrzehnten die Monetaristen erklärt auch der Keynesianismus Inflation zunächst monokausal. Für Keynes ist Inflation im wesentlichen Ergebnis eines Kostendrucks über gestiegene Lohn- oder andere Produktionskosten.³¹ Erst in späteren Jahrzehnten kamen als weitere keynesianische Erklärungsmuster der sogenannte Nachfragesog, verursacht zum Beispiel durch Steigerungen des Volkseinkommens, und die Lehre vom ‚internationalen Preiszusammenhang‘ hinzu. Letztere behauptet, dass beispielsweise Preiserhöhungen für importierte Vorleistungsgüter auf Fertigprodukte des Inlandes übertragen werden. Hier kann jedoch eine Minderung über eine Flexibilisierung der Wechselkurse erreicht werden.³²

Inzwischen räumen auch Keynesianer ein, dass inflationäre Schübe durch eine expansive Geldpolitik ebenfalls nicht unterschätzt werden dürfen. Je-

²⁸ Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 114-117.

²⁹ Vgl. Paul Samuelson / R. Solow: Analytical Aspects Of Anti-Inflation Policy. New York 1960, S. 177-194.

³⁰ Vgl. Harry G. Johnson: Neue Entwicklungen in der Geldtheorie. Ein Kommentar. In: Karl Brunner u. a.: Geldtheorie. Köln 1974, S. 36.

³¹ Vgl. Gustav Dieckheuer: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl. Berlin 1998, S. 343.

³² Vgl. Jörn Altmann: Wirtschaftspolitik. 6., erw. und völlig überarb. Aufl. Stuttgart 1995, S. 147-148.

doch wird betont, dass positive realwirtschaftliche Auswirkungen im Sinne einer nachhaltigen Erhöhung der Arbeitsproduktivität geeignet sein könnten, die negativen Auswirkungen inflationärer Prozesse überzukompensieren.

2. 2. 3. Einwände gegen den Keynesianismus

Ungeachtet intensiver Forschungsanstrengungen und zahlreicher Weiterentwicklungen befindet sich der Keynesianismus in den modernen Wirtschaftswissenschaften heute in der Defensive.³³ Neben einer fraglichen empirischen Relevanz der von den Keynesianern unterstellten Sonderfälle wie zum Beispiel der Liquiditätsfalle sind auch einige theoretische Grundannahmen in die Kritik geraten. Exemplarisch seien hier die Lehre von der Spekulationskasse, die Annahmen zu den Wirkungen von Steuererhöhungen, der Ablauf des Multiplikatorprozesses bei einer exogen hervorgerufenen Steigerung des Volkseinkommens sowie Defizite bei der Erklärung von Arbeitslosigkeit genannt.

Trotz weit ausgefeilterer Überlegungen neo-keynesianischer Theorieansätze zur Kassenhaltung aus Spekulationsmotiven und auch zur Zinsabhängigkeit von Transaktions- und Vorsichtskasse vor dem Hintergrund heute verbreiteter kurzfristiger Anlageformen wird von Kritikern noch immer auf Schwächen in den Aussagen von Keynes selbst hingewiesen. Zum einen stellt er den Kauf festverzinslicher Wertpapiere mit unendlicher Laufzeit als einzige Alternative zur Spekulationskassenhaltung dar, was aufgrund der Vielfalt möglicher Geldanlagen auch vor dem Hintergrund der damaligen Zeit unangemessen erscheint und in den Schlussfolgerungen zu Verzerrungen geführt hat. Zum anderen geht Keynes bezogen auf das einzelne Wirtschaftssubjekt davon aus, dass dieses seine Bestände, die über die in Transaktions- und Vorsichtskasse gehaltenen Mittel hinausgehen, entweder *ausschließlich* in der Spekulationskasse hält oder aber *gänzlich* in Wertpapiere investiert. Zu einer fließenden Anpassung der gesamtwirtschaftlichen Spekulationskasse sowie der gesamtwirtschaftlichen

³³ Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 104.

Anlage in Wertpapiere kommt es also nur dadurch, dass die einzelnen Wirtschaftssubjekte ihre Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen für Wertpapiere aufgrund unterschiedlicher individueller Erwartungen zu unterschiedlichen Zeitpunkten treffen. Dass jedes einzelne Wirtschaftssubjekt jedoch je nach Zinssatz auch einen Teil seiner Liquidität in der Spekulationskasse halten und einen anderen Teil in Wertpapiere investieren könnte, wird von Keynes nicht in Betracht gezogen.³⁴

Ein weiteres Problem besteht in der Annahme des einfachen keynesschen Modells, dass Investitionen der Unternehmen sich gegenüber zusätzlichen Staatsausgaben autonom verhalten. Eine mögliche Verdrängung privater Investitionen durch staatliche Ausgabenprogramme wird nicht berücksichtigt.³⁵ Außerdem wird mißachtet, dass die Finanzierung eines wachsenden ‚Public Spending‘ durch Steuererhöhungen bei einer Steuerquote oberhalb eines bestimmten Maximalwertes nicht mehr zu Steuermehreinnahmen führt, sondern derart massive Verweigerungs- und Ausweichhandlungen im privaten Sektor auslöst, dass die öffentlichen Einnahmen zurückgehen.³⁶

Defizite bestehen auch beim keynesschen Multiplikatorprozess, insbesondere – aber nicht nur –, wenn er durch monetäre Maßnahmen ausgelöst werden soll. So ist keineswegs gesichert, dass eine Ausweitung der Geldmenge auch abseits der Liquiditätsfalle tatsächlich zu sinkenden Zinsen führt. Vielmehr wäre es durchaus denkbar, dass die zusätzliche Geldmenge durch Geldnachfrage aus dem Ausland absorbiert wird. Zu berücksichtigen ist auch die Asymmetrie zwischen den Zeitverzögerungen einer Geldmengenerhöhung und denen einer Geldmengenreduzierung. Während sich die Auswirkungen letzterer Maßnahme in der konjunkturellen Entwicklung sofort zeigen – es sei denn, den Wirtschaftssubjekten gelingt es, ihr Liquiditätsbedürfnis durch geldnahe Aktiva zu befriedigen –, treten die mit erstgenanntem Vorgehen angestrebten Ziele erst mit erheb-

³⁴ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldtheorie. 11. Auflage. München 1998, S. 34.

³⁵ Vgl. Gustav Dieckheuer: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl. Berlin 1998, S. 253-259.

³⁶ Vgl. Arthur B. Laffer / Marc A. Miles: International Economics In An Integrated World. Dallas 1982, S. 110-111.

lichen Verzögerungen ein. Ein weiteres Problem stellt die Behauptung dar, dass ein Sinken der Zinsen mit einem Anstieg der Aufnahme von Krediten für die Investitionsgüternachfrage verbunden sei, denn bei extrem negativen Erwartungen ist dies keineswegs gesichert.³⁷ Die bislang genannten Schwierigkeiten hat auch Keynes selbst eingestanden und so seine Zweifel an der Wirksamkeit der Geldpolitik begründet. Jedoch kann der Multiplikatorprozess auch dann unterbrechen, wenn expansive Maßnahmen durch zusätzliche Staatsausgaben eingeleitet werden: So zieht eine wie auch immer ausgelöste Steigerung der Nachfrage nach Investitionsgütern nicht zwingend eine Steigerung der Investitionsgüterproduktion nach sich. Vielmehr könnte der auftretende Bedarf auch über einen Lagerabbau oder – im Falle staatlicher Nachfrage allerdings nur durch eine Fehlleitung der Mittel – durch eine Steigerung der Importe gedeckt werden. Ob sich weiterhin aus einer Erhöhung des Volkseinkommens signifikante Auswirkungen auf die Konsumgüternachfrage ergeben, ist abhängig von der Sparquote einer Volkswirtschaft. Unter Umständen sind die Steigerungseffekte sehr begrenzt, zumal nach Keynes Konsum und Sparen nicht zins-, sondern einkommensabhängig sind und die Sparquote mit steigendem Volkseinkommen zunehmen wird. Und schließlich führt eine gesteigerte Konsumgüternachfrage nicht notwendig zu einer höheren Konsumgüterproduktion, da die Wirtschaftssubjekte ihren Bedarf wiederum durch einen Abbau von Lagervorräten oder durch den Kauf ausländischer Konsumgüter decken könnten.³⁸

Als angreifbar erscheint aus heutiger Perspektive der keynesianische Ansatz zur Erklärung von Arbeitslosigkeit, die im wesentlichen als konjunkturell bedingt gedeutet wird. In der Gegenwart scheinen andere Ursachen im Vordergrund zu stehen, was man sich empirisch dadurch verdeutlichen kann, dass auch in Zeiten vollausgelasteter Kapazitäten eine Sockelarbeitslosigkeit zurückbleibt, die weit über der natürlichen Arbeitslosenquote liegt.³⁹ Wenn also heutzutage andere Ursachen für Arbeitslosigkeit ver-

³⁷ Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 102.

³⁸ Vgl. Herbert Giersch: Einige kontroverse Fragen der Multiplikatortheorie. In: Erich Schneider (Hrsg.): Beiträge zur Multiplikatortheorie. Berlin 1954, S. 9-36.

³⁹ Vgl. Gustav Dieckheuer: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl. Berlin 1998, S. 243-249.

antwortlich sind als die von Keynes behaupteten, dann sind die von ihm vorgeschlagenen Maßnahmen zur Schließung einer vermeintlichen Nachfragerücke im Hinblick auf das Ziel einer Vollbeschäftigung nur von begrenzter Wirksamkeit.

Unter dem Eindruck vorgenannter Schwierigkeiten, mit ihren Theorieansätzen Probleme moderner Wirtschaftssysteme zu erklären, haben die Keynesianer ihren Kritikern zum Teil erhebliche Zugeständnisse gemacht, was zu einer Entschärfung der Diskussion in der wissenschaftlichen Fachwelt beigetragen hat. Neben der Abschwächung des Versuchs, wirtschaftliche Prozesse im Rahmen ökonometrischer Totalanalysen zu erklären, was aufgrund ihrer nicht mehr zu überschauenden Komplexität zu einer zunehmenden Unfähigkeit des Staates und der handelnden Politiker geführt hat, eine einstmals als Ideal gepriesene Globalsteuerung der Wirtschaft vorzunehmen, berühren Reformen im Keynesianismus insbesondere die Einschätzung der Bedeutung der Geldpolitik. So wird trotz des Festhaltens an zentralen keynesianischen Theorieansätzen inzwischen von namhaften Wissenschaftlern darauf hingewiesen, dass es „kein keynesianischer Glaubenssatz [sei], dass Geldpolitik ein schwaches Instrument“⁴⁰ ist. Und trotzdem mache es einen erheblichen Unterschied, „ob man sagt: ‚Es kommt auch aufs Geld an‘ oder ob man sagt ‚Geld ist das einzige worauf es ankommt‘“⁴¹, wie namhafte Keynesianer in kaum verhohlener Anspielung auf eine Strömung in der Wirtschaftswissenschaft formulieren, die in nicht wenigen Lehrbüchern als Konterrevolution bezeichnet wird und mit der es sich im folgenden auseinanderzusetzen gilt.

2. 3. Der Monetarismus

2. 3. 1. Theoriegeschichtliche Einordnung

Die Stellung des Monetarismus als geldtheoretische Konterrevolution kann nur dann verstanden werden, wenn man ihn als Gegenbewegung zur Do-

⁴⁰ Zit. Warren S. Smith: Geldpolitik aus neoklassischer Sicht. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 104.

⁴¹ Zit. Harry G. Johnson: Die keynesianische Revolution und die monetaristische Konterrevolution. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 207.

minanz der keynesianischen Lehre wahrnimmt, die sich ihrerseits als Oppositionskraft gegen die Klassik gesehen hatte. Nicht zuletzt aufgrund der Tatsache, dass er trotz der durch ihn vorgenommenen Wiederaufnahme klassischer Elemente im Vergleich zum Keynesianismus die neuere Theorie ist, erscheint der Monetarismus monolithischer und weniger ausdifferenziert. Viele Wirtschaftswissenschaftler, die sich der keynesianischen Schule grundsätzlich verbunden fühlen, verteidigen seine orthodoxen Positionen nicht mehr, was einen Vergleich zwischen beiden Lehren erschwert. Zudem stellt „eine Gegenrevolution, ob in der Politik oder in der Wissenschaft, [...] niemals die Ausgangslage wieder her. Sie führt immer eine Situation herbei, die gewisse Ähnlichkeit mit der Ausgangslage hat, aber auch stark von der inzwischen erfolgten Revolution beeinflusst ist“⁴². All dies ist bei der nun folgenden Darstellung des Monetarismus, auch in Abgrenzung zu den Lehren von Keynes, zu berücksichtigen.

Der Monetarismus stellte in den 50er Jahren zunächst nur eine recht kleine Strömung innerhalb der Ökonomie dar, insofern es in wissenschaftlichen Fachkreisen verpönt erschien, zentrale Elemente der Klassik – wie im vorliegenden Fall vor allem die Quantitätstheorie – wieder aufzugreifen oder sich auch nur mit Fragen der Geldpolitik primär zu beschäftigen, da doch die Erforschung fiskalpolitischer Wirkungszusammenhänge viel notwendiger erschien. Die besondere Stärke der zunächst kleinen Gruppen dieser später als ‚Monetaristen‘ bezeichneten Wissenschaftler um den an der Universität von Chicago lehrenden späteren Wirtschafts-Nobelpreisträger Milton Friedman (1912 -) bestand in ihrem Eifer, empirische Arbeiten zu erstellen. Ihnen kam zu gute, dass gerade diese wissenschaftliche Methode durch das Erstarken der Sozialwissenschaften dem damals vorherrschenden wissenschaftstheoretischen Zeitgeist entsprach. Außerdem profitierte die ‚Chicagoer Schule‘ Friedmans, der später als „Adam Smith des 20. Jahrhunderts“⁴³ bezeichnet werden sollte, von dem Reiz des Neuen, der zumindest für jüngere Wissenschaftler hinter der Beschäftigung mit monetären Fragen verborgen zu sein schien.

⁴² Vgl. Milton Friedman: Die Gegenrevolution in der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.43

⁴³ Zit. Ravi Batra: Die große Rezession von 1990. Deutsch von Ursel Reineke. München 1988, S. 99.

Im Verlaufe der Zeit spielten die ökonomischen Entwicklungen nach dem II. Weltkrieg dem Monetarismus in die Hände, ebenso wie Jahrzehnte zuvor die Weltwirtschaftskrise Keynes und seinen Anhängern. In der Nachkriegszeit hatte man eher eine verbreitete Deflation erwartet⁴⁴, so dass die andauernden inflationären Tendenzen in geradezu allen westlichen Industriestaaten die Wirtschaftswissenschaften in Erklärungsnotstand versetzten. Während in Zeiten der Großen Depression vor allem die Arbeitslosigkeit – gewiss verbunden auch mit dem unterentwickelten Sozialversicherungssystem – auf den Schultern auch derjenigen lastete, die sich ansonsten nie mit ökonomischen Fragen befaßten, machte den Menschen nunmehr die als bedrückend empfundene Entwertung des von ihnen verdienten Einkommens zu schaffen. Somit verlagerte sich der Schwerpunkt ökonomischer Problemfelder von der Bekämpfung der Unterbeschäftigung, die bis in die 70er Jahre hinein nicht mehr das entscheidende Problem darstellte, hin zur Eindämmung der Inflation, die nicht selten zweistellige Höhen erreichte.

Der Keynesianismus schien die in diesen Jahrzehnten auftretenden Phänomene nicht erklären zu können und verspielte durch untaugliche Erklärungsversuche und Vorschläge für politische Maßnahmen, die die erwünschte Wirkung verfehlten, einen erheblichen Teil seiner Autorität.⁴⁵ Er war nicht mehr in der Situation, revolutionär zu sein, sondern war gleichsam selbst zu einer als veraltet erscheinenden Theorie geworden.

Zudem litt er unter der schon rein quantitativ erheblichen Zunahme der wissenschaftlichen Beschäftigung mit der Ökonomie, was es nur als eine Frage der Zeit erscheinen ließ, bis hergebrachte Lehrgebäude bis hin zu deren Zusammenbruch in Frage gestellt wurden. Der Monetarismus verdankt seinen Erfolg vor allem der Akribie seiner führenden Protagonisten, die nicht davor zurückscheuten, die Wirtschaftsgeschichte über Jahrhun-

⁴⁴ Vgl. Milton Friedman: Die Gegenrevolution in der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.46.

⁴⁵ Vgl. Harry G. Johnson: Die keynesianische Revolution und die monetaristische Konterrevolution. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 200.

derte hinweg zu durchleuchten und sich an die nicht immer leichte Auswertung umfangreichen Zahlenmaterials zu begeben.⁴⁶

Nicht nur inhaltlich, sondern auch methodologisch distanzieren sich die Monetaristen erkennbar von den Keynesianern. Im Zuge der erheblich größeren Bedeutung, die sie den beobachtbaren Veränderungen der Wirtschaftstätigkeit zuschreiben, anstatt im wesentlichen mathematisch fundierte Theoriegebäude zu errichten und auf Arbeiten zur empirischen Überprüfung weitgehend zu verzichten, wird das Konzept der Erstellung ökonomischer Totalanalysen abgelehnt. Statt dessen arbeiten die Monetaristen mit einfachen Hypothesen, die sich der tatsächlichen Bewährung in der Wirklichkeit zu unterziehen haben und dadurch Überzeugungskraft gewinnen.⁴⁷

Die Strahlkraft des Monetarismus beruht außerdem auf einer Vereinfachung geldpolitischer Entscheidungsmechanismen, die nur noch auf wenigen Indikatoren beruhen, statt sich vor der Aufgabe einer Mitwirkung an einer umfassenden politischen Globalsteuerung stehen zu sehen. Der Monetarismus sieht die Stellung der Politik – sogar der Geldpolitik, der seiner Meinung nach eine besonders hervorgehobene Bedeutung zukommt, weshalb diese Theorierichtung auch den entsprechenden Namen erhielt – als sehr viel geringer an als die Keynesianer.

Es lässt sich an dieser Stelle bereits erkennen, weshalb die Anhänger des Monetarismus in der allgemeinen Charakterisierung eher als die ‚rechten‘ und die Keynesianer eher als die ‚linken‘ Ökonomen eingeschätzt werden. Fundament dieser Bewertung bilden unterschiedliche Auffassungen zur Rolle des Staates im Wirtschaftsgeschehen sowie, gleichsam als Begründung hierfür, verschiedene Einschätzungen über die Stabilität und die Selbstheilungskräfte des privaten Sektors. Die Anhänger von Keynes sehen die Privatwirtschaft aus den bereits dargelegten Gründen als schwankungsanfällig an und glauben, dass diese in bestimmten Situationen von

⁴⁶ Vgl. Harry G. Johnson: Neue Entwicklungen in der Geldtheorie. Ein Kommentar. In: Karl Brunner u. a.: Geldtheorie. Köln 1974, S. 26.

⁴⁷ Vgl. Peter Kalmbach: Einleitung. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 31.

sich aus nicht mehr in ein *akzeptables* Gleichgewicht zurückkehrt. Der Monetarismus hält den privaten Sektor dagegen wie die Klassik für grundsätzlich stabil und wirft dem Staat vor, konjunkturelle Schwankungen durch politische Maßnahmen überhaupt erst hervorzurufen, zumindest aber so sehr zu verschärfen, dass es zu nachhaltigen Beschädigungen des Wirtschaftsprozesses kommt.⁴⁸

Da die Keynesianer ihre Theorie auf Vorgänge während der Großen Depression stützen, sind auch die Monetaristen darauf bedacht, sich mit dieser Zeit zu befassen und die wirtschaftswissenschaftlichen Schlüsse, die Keynes aus den Erfahrungen dieser Zeit gezogen hatte, zu widerlegen. Die Weltwirtschaftskrise ist für Friedman Anlass, die Behauptung der Keynesianer von der im Vergleich zu fiskalischen Maßnahmen relativ geringen Bedeutung der Geldpolitik zurückzuweisen. Die andauernde Rezession jener Jahre wird von Friedman als dramatisches Beispiel für die Wirksamkeit der Geldpolitik verstanden. Er geht davon aus, dass das Versagen der amerikanischen Notenbank, die die Geschäftsbanken nicht hinreichend mit Liquidität versorgt und damit Zusammenbrüche verursacht, also durch eine sachlich nicht zu rechtfertigende Reduktion der Geldmenge die Krise begründet und ihre Schwere und Dauer erheblich verlängert habe.⁴⁹ Friedman nimmt umfangreiche Untersuchungen vor, um zu belegen, dass dramatische Konjunkturinbrüche stets mit gewissem zeitlichen Abstand in der Folge von erheblichen Geldmengenkürzungen aufgetreten sind sowie boomartige Erscheinungen nach einer entsprechenden monetären Expansion. Die Zentrierung auf die Forderung nach einer richtigen Festlegung der Geldmenge ist also das zentrale Charakteristikum des Monetarismus.⁵⁰

Bei allem erkennbaren Bemühen, die Lehren der Klassik zu verteidigen und für eigene Überlegungen wieder aufzugreifen, gibt es auch Elemente, die von den monetaristischen Theoretikern als für eine moderne Lehre von

⁴⁸ Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 113.

⁴⁹ Vgl. Milton Friedman: Die Gegenrevolution in der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.51.

⁵⁰ Vgl. Milton Friedman: Geld regiert die Welt. Neue Provokationen vom Vordenker der modernen Wirtschaftspolitik. Deutsch von Ursel Reineke. Düsseldorf 1992, S. 58-61.

der Ökonomie untauglich qualifiziert werden. Zu diesen Bestandteilen der Klassik gehört neben dem Verzicht auf die Behauptung, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes als konstant angenommen werden könne, insbesondere die Annahme eines unmittelbaren ‚Geldschleiers‘, also einer strikten Trennung zwischen monetärem und realem Sektor. In diesem Punkt stimmt die ‚Chicagoer Schule‘ Keynes insofern zu, als erhebliche Geldmengenerhöhungen sehr wohl zumindest kurzfristig zu greifbaren Konsequenzen führen, die jedoch im Ergebnis ganz anders eingeschätzt werden als von den Keynesianern: Während für letztere die Steigerung des Volkseinkommens im Mittelpunkt der Betrachtung steht, werden *diese* Auswirkungen vom Monetarismus als allenfalls strohfeuerartig bewertet. Auf lange Sicht, so ist für Friedman klar, führen Geldmengensteigerungsraten, die nicht durch einen gleichwertigen Anstieg des Produktionspotentials gedeckt sind, ausschließlich zu Inflation.⁵¹ Unter dem Produktionspotential versteht man „diejenige gesamtwirtschaftliche Produktionsleistung, die mit den verfügbaren Produktionsfaktoren Arbeit und Sachkapital sowie dem Energieeinsatz unter Berücksichtigung des technischen Fortschritts bei ‚normaler‘ Nutzung erbracht werden kann“⁵².

Fiskalpolitische Maßnahmen mit dem Ziel einer Erhöhung des Volkseinkommens sind für Monetaristen bestenfalls weitgehend wirkungslos, während sie schlimmstenfalls ein ‚crowding-out‘ zwischen öffentlichen und privaten Investitionen zur Folge haben. Die Lehre der Keynesianer, dass fiskalpolitische Maßnahmen zu auch langfristig wirksamen und den Preisimpuls überkompensierenden Auswirkungen auf Güterausstoß und Beschäftigung führen, wird von den Monetaristen abgelehnt. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass Friedman expansive fiskalpolitische Maßnahmen nicht nur deshalb ablehnt, weil er dahinter letztlich doch wieder Auswirkungen und zugleich Anreize einer ausschweifenden Geldpolitik sieht, sondern ihnen auch aus grundsätzlichen ordnungspolitischen Überlegungen eine Absage erteilt.⁵³

⁵¹ Vgl. Milton Friedman: Geld regiert die Welt. Neue Provokationen vom Vordenker der modernen Wirtschaftspolitik. Deutsch von Ursel Reineke. Düsseldorf 1992, S. 199.

⁵² Zit. Andreas Kuschel: Geldpolitik. In: Wirtschaftspolitik für Politikwissenschaftler. Ausgewählte Entscheidungsfelder. Herausgegeben von Norbert Konegen. Münster 1994, S. 149.

⁵³ Vgl. Jörn Altmann: Wirtschaftspolitik. 6., erw. und völlig überarb. Aufl. Stuttgart 1995, S. 239.

2. 3. 2. Geldmengenkontrolle als zentrale Forderung des Monetarismus

Um sich gegen die keynesianische Dominanz durchzusetzen, bedurfte es seitens des Monetarismus des Nachweises, dass entscheidende Impulse von der Geldmenge ausgehen, während fiskalpolitische Maßnahmen ohne entsprechende Begleitung durch die Notenbank nahezu wirkungslos bleiben. Um zu analytisch korrekten Ergebnissen zu gelangen, was gerade beim Erstellen empirischer Studien besonders schwierig ist und den forschenden Wissenschaftler vor die Aufgabe einer rechten Gewichtung des ihm vorliegenden Materials stellt, bedarf es demnach einer strikten Differenzierung zwischen den Wirkungen der Fiskalpolitik auf der einen und denen der Geldpolitik auf der anderen Seite. Da in der Realität eine Politik umfassender Erhöhungen der Staatsausgaben zumeist mit Geldmengenausweitungen verbunden ist, während eine straffe Geldpolitik im Regelfall von Kürzungen öffentlicher Ausgabenprogramme begleitet wird, muss exakt unterschieden werden, welche Wirkungen auf welche Maßnahmen zurückzuführen sind.

Eine Differenzierung zwischen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen ist aus Sicht des Monetarismus dann eindeutig möglich, wenn die Ausweitung der Staatsausgaben rein steuerfinanziert ist. In diesem Fall findet lediglich eine Umschichtung von Finanzmitteln zwischen verschiedenen ökonomischen Akteuren statt. Problematischer wird es, falls höhere Staatsausgaben durch eine Ausweitung der Geldmenge kreditiert werden. Sind höhere Staatsausgaben nicht mit einer expansiven Geldpolitik verbunden, besitzen sie aus monetaristischer Sicht auch keine inflationsbeschleunigenden Elemente. Umfangreiche empirische Arbeiten monetaristischer Wissenschaftler belegen die Evidenz der Aussage, dass im seltenen Falle der gleichzeitigen Verwirklichung ansonsten zumeist als entgegengerichtet angenommener Politikansätze – also expansive Fiskalpolitik bei restriktiver Geldpolitik und umgekehrt – sich stets die Auswirkungen des geldpolitischen Ansatzes als dominant erweisen.⁵⁴

⁵⁴ Vgl. Karl Brunner: Die ‚Monetaristische Revolution‘ der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 76-77.

Auf der Basis seiner Konzentration auf die Geldpolitik liefert der Monetarismus eine weitgehend monokausale Erklärung für Inflation. Aus dieser Erklärung ergibt sich, dass er herkömmlichen Beschreibungen inflationärer Prozesse kritisch gegenübersteht. Während er die Unterscheidung von Inflation nach unterschiedlichen Geschwindigkeiten sowie verschiedenen Graden von Sichtbarkeit nachvollziehen kann, verwirft er eine Differenzierung nach Ursachenbündeln zur Erklärung von Geldentwertung. Für den Monetarismus ist Inflation nicht auf eine Vielzahl verschiedener Ursachen zurückzuführen, die von Fall zu Fall gemeinsam auftreten können, sondern ist ausschließlich durch ein zu hohes Geldvolumen erklärbar⁵⁵, durch das eine über das reale Güterangebot hinausgehende Gesamtnachfrage induziert wird.

Grundsätzlich könnte eine auf einer Neufassung der Quantitätstheorie beruhende Erklärung von Inflation zwei unterschiedliche potentielle Verursacher benennen: Einerseits wäre eine ungerechtfertigt hohe Ausweitung der Geldmenge zu nennen, andererseits käme aber auch eine Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes als entscheidender Faktor in Frage. Letzteres erscheint jedoch unwahrscheinlich und wird von Friedman und seinen Anhängern verneint. So ist zwar ein Ansteigen der Umlaufgeschwindigkeit während einer extremen Inflation zu verzeichnen, doch ist eine Ausweitung der Geldmenge als Anfangspunkt des vorgenannten Geschehens anzusehen, so dass die Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit lediglich als begleitendes Symptom einzuschätzen ist. Für Friedman ist „Inflation immer und überall ein monetäres Phänomen, in dem Sinne, dass sie nur durch ein rascheres Wachstum der Geldmenge relativ zum Output geschaffen werden kann und wird“⁵⁶. Am Anfang einer Inflation steht für Monetaristen demnach entweder die zusätzliche Schaffung neuen Geldes ohne adäquate realwirtschaftliche Rechtfertigung, also ohne dass zusätzliche Waren oder Dienstleistungen auf den Märkten bereitgestellt werden können oder – seltener – eine fehlende oder mangelhafte Reaktion der

⁵⁵ Vgl. Gustav Dieckheuer: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl. Berlin 1998, S. 351-353.

⁵⁶ Zit. Milton Friedman: Die Gegenrevolution in der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.65.

Notenbank auf einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten.

Für besonders gefährlich hält der Monetarismus die Inflation nicht nur wegen ihrer dramatischen Folgen für das Wirtschaftsgeschehen, sondern auch aufgrund der zahlreichen Möglichkeiten, sie in ihrer Sichtbarkeit zu verdecken und erst dann zum Vorschein treten zu lassen, wenn ihre Konsequenzen nicht mehr zu leugnen sind. Inflation kann zum Beispiel dergestalt ablaufen, dass der Staat einen – in seinem Ausmaß variierbaren – Preisstopp verfügt und den daraufhin bei den Wirtschaftssubjekten entstehenden Geldüberhang wegsteuert, um diesen im Anschluss erneut in Umlauf zu bringen. Letztlich basiert auch diese Form *staatlich administrierter* Inflation auf einer realwirtschaftlich nicht zu rechtfertigenden Ausweitung der Geldmenge, die sich nur durch eine entschlossene Beseitigung des entstandenen Überhangs eliminieren lässt. Dann feststellbare Zusammenbrüche von Strukturen, die auf der Grundlage eines nicht real unterfütterten, sondern lediglich auf der Illusion eines – in Wahrheit nur nominal – steigenden Einkommens basierenden Wirtschaftsaufschwungs entstanden sind, sind letztlich nicht deflationsbedingt, sondern finden ihre Ursache in der vorangegangenen Inflation.⁵⁷

Während die Keynesianer in der Geldmenge nur einen von vielen Einflussfaktoren auf die Preisniveaumentwicklung sehen, beruht Inflation also für die Monetaristen allein auf einer falschen Einschätzung der Notenbank über die gesamtwirtschaftlich angemessene Wachstumsrate der Geldmenge beziehungsweise auf einer mangelhaften Kontrolle ihrer Entwicklung, wobei sie keine einheitlichen und verbindlichen Aussagen darüber machen, wie die ‚Geldmenge‘ präzise abzugrenzen ist. Der Monetarismus rät zu einem pragmatischen Vorgehen unter Berücksichtigung dessen, was jeweils gegenwärtig zur Wertaufbewahrung beziehungsweise als faktisches Zahlungsmittel Verwendung findet und daher in einer an unterschiedlichen Liquiditätsgraden ausgerichteten Gewichtung als eine Form von Geld betrachtet werden kann. Friedman hält es vor diesem Hintergrund für durch-

⁵⁷ Vgl. Erwin Hielscher: Das Jahrhundert der Inflationen in Deutschland. München 1968, S. 24.

aus angemessen, empirische Forschungen auf der Basis unterschiedlicher Geldmengenhypothesen zu betreiben und erst im nachhinein diejenige Geldmengenabgrenzung als verbindlich auszuwählen, die den höchsten Erklärungswert zu besitzen scheint.⁵⁸

Diese hohe Bedeutung, die der Geldmengenkontrolle zugewiesen wird, kann nur dann eine praktikable Grundlage für eine ökonomische Ordnung darstellen, wenn die Geldmenge eine weitgehend exogene Größe darstellt, also von einem Akteur außerhalb unmittelbarer Marktinteraktionen, nämlich der Notenbank, vorgegeben werden kann. In diesem Zusammenhang spielt die von Friedman vorgenommene Unterscheidung zwischen realer und nominaler Geldmenge eine große Rolle. Das reale Geldvolumen ergibt sich aus der Anrechnung des Preisniveaus auf die entsprechende nominale Größe. Die nominale Geldmenge kann nach monetaristischer Überzeugung durch die Notenbank recht präzise bestimmt werden. Wenn diese Festlegung richtig erfolgt, bleibt das Preisniveau stabil, womit auch das reale Geldvolumen determiniert ist⁵⁹, auch wenn dies nicht unmittelbar durch die Zentralbank geschieht, sondern auf rationalen Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte beruht, wie an anderer Stelle auszuführen sein wird.

Anhand umfangreicher Untersuchungen belegt Friedman, dass eine sehr enge Verbindung zwischen Änderungen der Geldmenge und nachfolgenden Änderungen des Volkseinkommens besteht. Näher ausgeführt kommt er zu dem Ergebnis, dass sich durch eine Geldmengenausweitung mit Sicherheit eine Erhöhung des Nominaleinkommens herbeiführen lässt, ebenso wie eine signifikante Änderung des Nominaleinkommens nicht erfolgen kann, wenn nicht vorher gleichgerichtete geldpolitische Maßnahmen stattgefunden haben.⁶⁰ Beide Aussagen würde der Keynesianismus verneinen. Im Hinblick auf erstgenannte Behauptung würde er ein Versickern der zusätzlichen Geldmenge in der Spekulationskasse für möglich halten, in bezug auf letztere These würde er auch fiskalische Impulse für

⁵⁸ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldtheorie. 11. Auflage. München 1998, S. 6-7.

⁵⁹ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldtheorie. 11. Auflage. München 1998, S. 146.

⁶⁰ Vgl. Milton Friedman: Die Gegenrevolution in der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.63.

ausreichend erachten, eine Steigerung des Nominaleinkommens herbeizuführen, ohne dass zwingend eine Geldmengenvariation stattfinden müsste.

Auch der Zusammenhang zwischen einem durch die Geldpolitik initiierten Boom und nachfolgend auftretenden inflationären Erscheinungen wird anhand von Friedmans Forschungsarbeiten deutlich. Die Wirkungen einer Geldmengenerhöhung betreffen deshalb zunächst das Nominaleinkommen und erst dann das Preisniveau, weil sich die Schere zwischen tatsächlichem und durch die Geldmengenerhöhung potentiell kreditierten Output erst im Laufe der Zeit öffnet. Die Inflation ist also ein nachziehender Indikator. Bei unangemessen expansiver Geldpolitik kommt es daher zu zwei Folgeerscheinungen: Kurzfristig tritt eine Destabilisierung des Konjunkturverlaufs ein. Langfristig wird ausschließlich Inflation hervorgerufen; es bleiben keine tatsächlichen Vermögens- und erst recht keine Beschäftigungseffekte. Bejaht man die Behauptung, dass Geldmengenänderungen bei näherer Betrachtung lediglich zu einer Änderung der Nominaleinkommen führen, kann man hieraus den Vorwurf an die Keynesianer ableiten, mit geldillusorischen Thesen zu argumentieren und vorauszusetzen, dass die Wirtschaftssubjekte die Entwertung ihrer realen Kaufkraft sowie ihres Ersparnis nicht zur Kenntnis nehmen.⁶¹

Die optimale Geldmengenwachstumsrate ist nach der Lehre der Monetaristen dann gegeben, „wenn die Geldmenge im mittelfristigen Durchschnitt mit der gleichen Rate wächst wie das bei Vollbeschäftigung erzielbare reale Sozialprodukt“⁶², was eine Umschreibung für ‚gesamtwirtschaftliches Produktionspotential‘ darstellt. Eine Kopplung des Geldmengenwachstums an dessen langfristig zu erwartende Zunahme führt bei durchschnittlicher Normalauslastung über die Jahre zu einem innerhalb von Toleranzgrenzen konstanten Preisniveau. Bei der Bestimmung der angemessenen Geldmengenwachstumsrate ist ein zu tolerierender ‚unvermeidlicher Preisanstieg‘ zu berücksichtigen, da das Wachstum des Produktionspo-

⁶¹ Vgl. Gustav Dieckheuer: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl. Berlin 1998, S. 166.

⁶² Zit. Andreas Kuschel: Geldpolitik. In: Wirtschaftspolitik für Politikwissenschaftler. Ausgewählte Entscheidungsfelder. Herausgegeben von Norbert Konegen. Münster 1994, S. 147.

tentials zu jeweiligen Marktpreisen zu berechnen ist. Wenn dies nicht geschähe, würde man die zur Finanzierung eines real möglichen Wirtschaftsaufschwungs erforderliche Geldmenge zu knapp bemessen. Die Höhe des unvermeidlichen Preisanstiegs vermindert sich mit fortschreitendem Erfolg bei der Bekämpfung der Inflation und entfällt, wenn insgesamt Preisniveaustabilität erreicht ist.⁶³

Hinsichtlich der Frage, wie eine Notenbank konkret bezogen auf die Bestimmung des Geldmengenwachstums handeln soll, lassen sich im monetaristischen Lager drei Theoriestränge unterscheiden: Eine Gruppe um Milton Friedman vertritt die Auffassung, dass über die Kenntnis grundsätzlicher Zusammenhänge zwischen Geldmenge, Preisniveauentwicklung und realem Volkseinkommen hinaus das derzeit zugängliche Wissen über Details ablaufender Prozesse noch so lückenhaft ist, dass die Festlegung einer fixierten, von aktuellen Ereignissen völlig unberührten Wachstumsrate des Geldvolumens die geeignete Politik ist, um nicht unabsichtlich Instabilitäten im Wirtschaftsgeschehen zu verursachen. Die Fixierung der Rate selbst erscheint dabei wichtiger als ihre numerische Höhe.⁶⁴

Eine andere Strömung innerhalb des Monetarismus ist der Auffassung, dass sich die Wachstumsrate der Geldmenge am prognostizierten Anstieg des Produktionspotentials orientieren sollte. Auf der Basis der gleichen Intention wird gefordert, dass die Notenbanken ihre möglichst langfristig anzulegenden Geldmengenwachstumsziele öffentlich verkünden sollten, um den Wirtschaftssubjekten eine Orientierung ihrer Entscheidungen an den geldpolitischen Vorgaben zu ermöglichen.⁶⁵

Eine kleine Gruppe, die jedoch kaum noch dem orthodoxen Monetarismus zugerechnet werden kann, ist der Überzeugung, dass „Änderungen des Geldmengenwachstums [als] nützliches Instrument zum Ausgleich anderer

⁶³ Vgl. Andreas Kuschel: Geldpolitik. In: Wirtschaftspolitik für Politikwissenschaftler. Ausgewählte Entscheidungsfelder. Herausgegeben von Norbert Konegen. Münster 1994, S. 149-151.

⁶⁴ Vgl. Joan Robinson: Quantitätstheorien - alt und neu. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 139.

⁶⁵ Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 90.

Kräfte, die für Destabilisierung sorgen“⁶⁶, angesehen werden können. Es darf jedoch nicht übersehen werden, dass eine solche Sicht schon wieder in die Nähe einer kurzfristig angelegten, vermeintliche Schwankungen ausgleichenden Politik zu rücken ist.

Vor einer gewissen Problematik steht eine am Monetarismus orientierte Geldpolitik dann, wenn es zu abrupten Steigerungen des Produktionspotentials einer Volkswirtschaft kommt, was zum Beispiel bei bahnbrechenden technischen Neuerungen der Fall sein kann. Hier ist bei nicht fixierten Wachstumsraten zwischen einer an der Zunahme des Produktionspotentials orientierten Ausweitung des monetären Volumens und dem Verzicht auf eine Forcierung extremer und daher potentiell destabilisierender Steigerungsraten abzuwägen.

Eine interessante Frage besteht darin, inwiefern die Monetaristen die Sicht von Keynes im Hinblick auf die Auswirkungen von Geldmengenerhöhungen auf die Zinssätze teilen. Hierzu gibt es unterschiedliche Theorieansätze. Ein Theoriestrang bestreitet die Behauptung der Keynesianer, dass eine Geldmengensteigerung – abgesehen von den angesprochenen Spezialfällen – zu einer gegenläufigen Entwicklung der Zinssätze führt. Ist es den Wirtschaftssubjekten möglich, die einzelnen Elemente, aus denen, wie noch näher auszuführen sein wird, nach monetaristischer Lehre Vermögen besteht, ohne größeren Verzug gegeneinander auszutauschen, kann es dazu kommen, dass keinerlei Zinsreaktionen stattfinden, sondern sich die überzogene Geldmengenerhöhung in vollem Umfang in steigender Inflation niederschlägt.⁶⁷

Friedman als Begründer des Monetarismus ist wie Keynes der Auffassung, dass eine Ausweitung der Geldmenge kurzfristig einhergeht mit einem Absinken des Zinsniveaus. Wenn jedoch eine höhere Geldmenge mittelfristig zu einer Ausweitung der Ausgaben durch die Wirtschaftssubjekte führt, die ja nun nominal über mehr Geld verfügen und für die Zukunft

⁶⁶ Zit. Milton Friedman: Die Gegenrevolution in der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.67.

⁶⁷ Vgl. David Laidler: Information, Geld und die makroökonomische Theorie der Inflation. Tübingen 1975, S. 21-22.

bei illusorischen Erwartungen noch mehr antizipieren, und so inflationäre Tendenzen gefördert werden, kommt es aufgrund des Wunsches, den ausgeweiteten Konsum aufrechterhalten zu können, zu einer Zunahme der Nachfrage nach Krediten und damit wiederum zu höheren Zinssätzen. Friedman bestreitet in diesem Zusammenhang die Auffassung von Keynes, dass bei sinkenden Zinssätzen steigende Kurse von Wertpapieren zum Verkauf durch die Wirtschaftssubjekte führen, um die Spekulationskasse wieder aufzustocken. Vielmehr kann es statt dessen zu einer verstärkten Nachfrage nach Realvermögen kommen. Er greift also die Schwäche der keynesschen Kassenhaltungstheorie an, nämlich die Behauptung, dass lediglich das Halten von Geld in der Spekulationskasse und der Erwerb einer Art von Wertpapier einander gegenüberstünden. Kurserhöhungen beim von den Wirtschaftssubjekten gehaltenen Papier und dadurch angeregte Verkaufsentscheidungen aufgrund veränderter Erwartungen müssen nämlich keineswegs zur Rückkehr in die Kassenhaltung führen, sondern können vielmehr durch Portfolioumschichtungen ausgeglichen werden. In diesem Zusammenhang wirft Friedman Keynes eine rein nominale Betrachtung der Zinssätze vor, die ihre reale Höhe, die sich bei Berücksichtigung von Veränderungen des Preisniveaus ergeben, außer acht lässt.⁶⁸ Diese Überlegung bedarf einer genaueren Betrachtung.

2. 3. 3. Die monetaristische Lehre vom Transmissionsmechanismus

Während die Übertragung geldwirtschaftlicher Impulse nach Keynes über die Zinssätze verläuft und deren Höhe als Zielgröße gilt, werden von den Monetaristen vor allem erwartete Ertragsraten beziehungsweise ihre Veränderung infolge geldpolitischer Maßnahmen in den Mittelpunkt gerückt. Die Nominalzinshöhen sind im Hinblick auf die Angemessenheit der Notenbankpolitik nicht aussagekräftig, da die Wirtschaftssubjekte auf der Basis der antizipierten Inflation einen ‚internen Zinssatz‘, also gleichsam die reale Ertragsrate berechnen. Ein hoher Nominalzinssatz kann der Notenbank unter Umständen den Vollzug einer restriktiven Geldpolitik vortäu-

⁶⁸ Vgl. Peter Kalmbach: Einleitung. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.30.

schen, während der reale ‚interne‘ Zinssatz in Wahrheit wesentlich niedriger liegt und daher tatsächlich eine expansive Politik betrieben wird.⁶⁹ Somit taugt die Höhe des Zinssatzes nicht als Orientierungsgröße für die Geldpolitik.

Die monetaristische Lehre vom Transmissionsmechanismus zwischen monetärem und realwirtschaftlichem Bereich kann man durch von den Wirtschaftssubjekten vorgenommene Umschichtungen erklären, die diese in ihrem internen Budget vollziehen. Durch Mengenausweitung verbilligtes Geld wird von den Marktteilnehmern nur dann in nennenswerter Weise relativ verstärkt nachgefragt, wenn die Geldmengenausweitung durch realwirtschaftliche Expansion nicht gedeckt ist. Tritt jedoch ein solcher erheblich verstärkter Geldnachfragedruck auf, steigt der Preis für Finanzaktiva in der Folgezeit über das Ursprungsgleichgewicht hinaus an und lässt Geld nun im Verhältnis zu Gütern teurer erscheinen. Daraus ergibt sich eine verstärkte Nachfrage nach den in Relation nun billiger gewordenen bestehenden Gütern, da die tatsächliche Kassenhaltung in dieser Situation über der rational gewünschten liegt, was wiederum – als Effekt der gestiegenen Nachfrage – den Preis bestehender Güter im Verhältnis zu neuproduzierten Gütern in die Höhe treibt. Der gleiche Mechanismus läuft sodann im Hinblick auf neuproduzierte Güter ab, so dass die Wirtschaftssubjekte nun zur Finanzierung ihres inzwischen gestiegenen Lebensstandards auf Bankkredite zurückgreifen müssen – und es auch tun, da nun Bankkredite im Verhältnis zu den teurer gewordenen neuproduzierten Gütern verbilligt erscheinen. Unter Berücksichtigung des Geldschöpfungsspielraums der Geschäftsbanken, deren ‚Geldpolitik‘ sich zuvorderst an Rentabilitätsüberlegungen orientiert, führt dies zu einer weiteren Ausweitung der Geldmenge und hält den zuvor beschriebenen, letztlich in Portfolioumschichtungen bestehenden Kreislauf in Gang. Dieser kommt erst dann zum Abbruch, wenn entweder ein von realen Effekten freies, zugleich auf einem höheren Preisniveau beruhendes Gleichgewicht entstanden ist oder wenn die Notenbank energische restriktive Maßnahmen ergreift und somit die Inflation, aber natürlich auch den durch die überhö-

⁶⁹ Vgl. Milton Friedman: Die Gegenrevolution in der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.58.

te Geldmengenausweitung ausgelösten scheinbaren Aufschwung abbremsst.

Der vorgenannte Prozess verläuft um so extremer, je erheblicher die Geldmengenerhöhung über den Anstieg realwirtschaftlicher Kennziffern hinausgeht. Friedman erklärt den in diesem Zusammenhang zu beobachtenden, sich selbst beschleunigenden Charakter der Geldentwertung auf zweierlei Weise: Zum einen wird die zunehmende Inflationsrate die Wirtschaftssubjekte nach seiner Interpretation veranlassen, ihr Geld schneller zu verausgaben. Daraus folgt, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes kurzfristig ansteigt. Außerdem argumentiert Friedman mit der ‚Luxusguthypothese des Geldes‘.⁷⁰ Er unterstellt, dass man sich eine umfangreiche Bargeldhaltung nur bei großem Vermögen leisten kann; wer immer stärker abnehmende reale Bestände zu beklagen hat, muss um so mehr daran interessiert sein, zumindest diese möglichst weitgehend zur Anlage zu bringen. Wenn dagegen eine produktionspotentialorientierte Geldpolitik eine über das realwirtschaftlich angemessene Maß hinausgehende Erhöhung des Geldvolumens vermeidet und es nicht zu einem unverhältnismäßigen Anstieg der Geldnachfrage kommt, treten die zuvor beschriebenen Folgestörungen im privaten Sektor nicht ein.

Der dargestellte Prozess der Umschichtung individueller Portfoliozusammensetzungen beruht auf der Vorstellung, dass die Wirtschaftssubjekte ihre Vermögenskombination so variieren, dass die Opportunitätskosten möglichst gering gehalten und Nutzenmaxima realisiert werden können. Durch eine überhöhte Geldmengenausweitung ebenso wie durch un gerechtfertigte restriktive Maßnahmen wird die Kosten-Nutzen-Relation der Vermögensaufteilung zwischen monetären und realen Beständen verändert. Bei richtiger Festlegung der nominalen Geldmenge, aus der sich aufgrund rationaler Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte die angemessene reale Geldmenge ergibt, tritt der beschriebene Prozess umfangreicher Vermögensumschichtungen nicht ein. Dieser kommt nur dann zustande, wenn die Notenbank das ökonomische Gleichgewicht durch zu expansive

⁷⁰ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldtheorie. 11. Auflage. München 1998, S. 149.

Geldpolitik stört. Wenn dies nicht der Fall ist, spricht Friedman von ‚monetärem Gleichgewicht‘, da die relativen Grenznutzen monetärer und realer Vermögensbestände gleich sind. Tritt dagegen der beschriebene Prozess ein, folgen wie dargestellt inflationäre Prozesse nach, was gleichbedeutend mit einer Verminderung des Realwertes der Geldmenge ist.

Wo genau das monetäre Gleichgewicht liegt, welchen Teil ihres Vermögens die Wirtschaftssubjekte also als Geld zu halten wünschen und welchen in einer anderen Anlageform, hängt für die Monetaristen vor allem von den langfristigen Erwartungen der Wirtschaftssubjekte, konkreter vom sogenannten ‚permanenten Einkommen‘ ab. Dies meint die Summe aller abgezinsten Erträge aus individuellem Vermögen, die jeder einzelne für die Zukunft noch zu erwarten hat.⁷¹ Ein Anstieg von Wert und Umfang des Humankapitals im Verhältnis zum Sachkapital wirkt sich positiv auf die Geldnachfragepräferenz der Wirtschaftssubjekte aus. Negativ schlagen dagegen hohe reale Zinssätze zu Buche. Nach neueren Untersuchungen, die inzwischen auch von manchen Monetaristen nicht mehr bestritten werden, gilt dies teilweise auch für hohe nominale Zinssätze, so dass die Wirtschaftssubjekte einer gewissen Zinsillusion zu unterliegen scheinen. Bei langfristigen Inflationserwartungen wird die Höhe ihres erwarteten ‚permanenten Einkommens‘ durch die Marktteilnehmer zunehmend pessimistisch eingeschätzt, was zu einer verstärkten Geldhortung und somit einem steigenden Geldüberhang führt. Auf diese Weise verschärfen sich inflationäre Tendenzen.⁷²

Aus der friedmanschen Lehre vom permanenten Einkommen ergibt sich für die Konsumfunktion, dass einseitige Abhängigkeit des Konsums nur vom aktuellen Einkommen zurückgewiesen wird. Statt dessen wird behauptet, dass der Konsum vor allem von langfristigen Einnahmeerwartungen abhängig und daher geringeren Schwankungen unterworfen ist als nach Keynes.⁷³ Diese Überlegung begründet Friedman mit der Hoffnung

⁷¹ Vgl. Dietmar Detter: Verschiedene Modellvarianten des Monetarismus und ihre Kritik. Krefeld 1987, S. 25-29.

⁷² Vgl. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 13.

⁷³ Vgl. Peter Kalmbach: Einleitung. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 26.

der Wirtschaftssubjekte auf eine baldige Verbesserung der Situation in Zeiten einer Rezession. In einer solchen Phase versuchen sie, ihr bisheriges Konsumniveau aufrechtzuerhalten und als Reaktion auf ihr zurückgehendes Einkommen bis auf weiteres weniger zu sparen. Umgekehrt gilt, dass eine besonders gute ökonomische Situation als vorübergehend wahrgenommen wird und daher nicht zu einer fundamentalen Ausweitung des Konsums führt, sondern zur Ansammlung zusätzlicher Ersparnisse, um für schlechtere Zeiten vorzusorgen. Die Entscheidungen der Wirtschaftssubjekte werden vom Monetarismus als wesentlich langfristiger angelegt eingeschätzt als von Keynes.

2. 3. 4. Aussagen des Monetarismus zur Umlaufgeschwindigkeit des Geldes

Zu klären ist abschließend noch die Frage, wie die Monetaristen die zweite nach der Quantitätstheorie mögliche Ursache von Inflation einschätzen, nämlich eine Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Die Klassik setzt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes als konstant voraus. Keynes behauptet, sie sei einer Geldmengenerhöhung gegenüber entgegenlaufend ausgerichtet, das heißt, sie gleicht Mengenveränderungen tendenziell aus und schwächt den monetären Impuls in seiner Zielrichtung ab. Der Monetarismus legt dar, dass die Umlaufgeschwindigkeit, die als Relation von Volkseinkommen zu Geldmenge definiert ist, zumindest langfristig als trendstabil betrachtet werden kann. Nur kurzfristig kommt es im Konjunkturaufschwung zu einer Erhöhung der Umlaufgeschwindigkeit, da weniger Geld in der Kasse gehalten wird. Sie ist also auf kurze Sicht positiv von einer Geldmengenerhöhung abhängig und verstärkt deren Wirkung katalytisch.

Der zu beobachtende langfristige Verlangsamungstrend der Umlaufgeschwindigkeit hat neben der Änderung der Zahlungssitten vor allem mit der These vom ‚Geld als Luxusgut‘ zu tun und ist somit durch den wachsenden Wohlstand in den Industrie- und Dienstleistungsnationen zu erklä-

ren. Die Wirtschaftssubjekte neigen mit steigendem Vermögen im Zeitablauf dazu, eine höhere Kassenhaltung als rational zu betrachten. Es kommt zu einer Verschiebung des als ‚monetäres Gleichgewicht‘ empfundenen Zustandes zu Gunsten der Kassenhaltung und dadurch zu einer Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit. Falsch beraten wäre die Geldpolitik aus monetaristischer Sicht, diese Entwicklung durch eine verstärkte Expansion der Geldmenge ausgleichen zu wollen, da es sich hierbei eben nicht um eine Gleichgewichts*störung*, sondern um eine *Verschiebung* des Gleichgewichts handelt, die nicht mit inflationären Tendenzen verbunden ist.

2. 3. 5. Weitere Theorieansätze

Aus den dargestellten fundamentalen Prinzipien monetaristischer Geldtheorie leiten sich auch für einige andere wichtige wirtschaftspolitische Fragestellungen Einschätzungen ab.

Die von keynesianischen Interpreten der Phillips-Kurve unterstellte Wahlmöglichkeit zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit wird von den Monetaristen verneint. Ein solcher Zusammenhang kann aus ihrer Sicht alleine schon deshalb nicht bestehen, weil die Einkommenswirkungen einer nicht durch eine adäquate Steigerung des Produktionspotentials abgedeckte Geldmengenausweitung rein nominaler Natur sind und man daher Arbeitslosigkeit auf diese Weise allenfalls vorübergehend reduzieren kann, während inflationäre Erscheinungen ohne Gegenmaßnahmen auf Dauer bleiben.⁷⁴

Der Monetarismus verwirft im Rahmen seiner starken Präferenzierung des Zieles der Inflationsbekämpfung die Neigung des Keynesianismus, der Eindämmung der Arbeitslosigkeit Vorrang vor anderen ökonomischen Zielen einzuräumen. Das im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz der Bundesrepublik Deutschland beschriebene ‚magische Viereck‘ rückt als Ziele der Wirtschaftspolitik neben der Sicherung der Geldwertstabilität und eines

⁷⁴ Vgl. Andreas Kuschel: Geldpolitik. In: Wirtschaftspolitik für Politikwissenschaftler. Ausgewählte Entscheidungsfelder. Herausgegeben von Norbert Konegen. Münster 1994, S. 147-148.

hohen Beschäftigungsstandes ein stetiges und angemessenes Wirtschaftswachstum sowie außenwirtschaftliches Gleichgewicht in den Mittelpunkt.⁷⁵ Während dieser Ansatz ganz auf der Linie des Keynesianismus liegt und die Sicherung eines Gleichgewichtes unterschiedlicher Ziele auch vor dem Hintergrund vermuteter ‚Trade-offs‘ betrachtet, ist für den Monetarismus immer eine gute Geldpolitik der Ausgangspunkt. Alles weitere ordnet sich aus seiner Sicht durch das Zusammenspiel der Marktkräfte, ohne dass der Staat prozesspolitisch eingreifen hätte.

Trotz seines ordnungspolitisch ausgerichteten Ansatzes schätzt der Monetarismus im Unterschied zu den Keynesianern die Bedeutung institutioneller Faktoren im Wirtschaftsgeschehen als gering ein. Diese Sichtweise hat Kritik ausgelöst. So wird darauf hingewiesen, dass es für die Frage nach dem Potential für weitere Steigerungen der Geldmenge nicht unerheblich ist, ob sich eine expansive Erstmaßnahme in einer erhöhten Kreditnachfrage privater Anleger bei den Banken niederschlägt oder ob die Banken umfangreichere Käufe von Wertpapieren tätigen, insbesondere von solchen mit erheblichen Einflußmöglichkeiten der Notenbank.⁷⁶

Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Forderung nach gänzlicher Flexibilität der Wechselkurse, um so eine autonome Geldmengenpolitik abzusichern. Der Monetarismus lehnt Stützungskäufe fremder Währungen durch die Notenbanken ab, da so der Anschein außenwirtschaftlicher Stabilität durch den Verlust von Kontrolle über die Geldmenge und damit die heimische Inflationsentwicklung erkaufte wird.⁷⁷ Kritisiert wird an dieser Position des Monetarismus, dass die Notenbanken sich durch das Verfolgen einer solchen Politik selbst jeglicher Möglichkeiten berauben, Währungsspekulationen einzudämmen.

⁷⁵ Vgl. Jürgen Kuczynski: Das magische Viereck. Zur Wirtschaftssituation und Wirtschaftspolitik der BRD. Frankfurt 1971, S. 6.

⁷⁶ Vgl. Peter Kalmbach: Einleitung. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 33.

⁷⁷ Vgl. Ulrich van Suntum: Die unsichtbare Hand. Münster 1999, S. 210.

2. 3. 6. Einwände gegen den Monetarismus

Einige monetaristische Ansätze werden insbesondere wegen ihrer Radikalität in Frage gestellt. So wird von keynesianischer Seite bestritten, dass eine überproportionale Geldmengenerhöhung in *jedem* Falle zu einem Anstieg des Preisniveaus führt. Die Keynesianer behaupten für den von ihnen als häufig unterstellten Fall allgemeiner Unterbeschäftigung, dass die Unternehmer ihre Produktion bei einem fast vollständig elastischen Arbeitsangebot zu konstanten Preisen ausdehnen können.⁷⁸ Dieser Kritik ist entgegenzuhalten, dass bei zunehmendem Rückgang der Unterbeschäftigung das Angebot potentieller Arbeitskräfte immer unelastischer wird, so dass im weiteren die Inflationswirkungen einer expansiven Geldpolitik zunehmend stärker durchschlagen.

In Frage gestellt wird auch die monokausale Erklärung von Inflation, die vielen Wissenschaftlern als unzulässige Pauschalierung erscheint. Außerdem wird bemängelt, dass der Monetarismus verschiedene Formen von Inflation nicht als substantiell verschiedene Phänomene, sondern lediglich als graduell divergierende Erscheinungsformen des immer gleichen Grundgeschehens begreift.⁷⁹

Kritik am Monetarismus entzündet sich fernerhin an seiner Behauptung, dass im Falle eines Parallelauftretens expansiver fiskalischer und monetärer Maßnahmen Einkommenseffekte allein der monetären Komponente zuzuschreiben sind. Keynesianisch geprägte Ökonomen halten dies für nicht hinreichend erwiesen.

Als im Verlauf der letzten Jahrzehnte zunehmend dominierendes Argument gegen die monetaristische Schule hat sich ihre von vielen als unzureichend wahrgenommene Beschäftigung mit dem Problem der Arbeitslosigkeit herauskristallisiert, da diese in der jüngeren Vergangenheit zeitwei-

⁷⁸ Vgl. Franco Modigliani: Die monetaristische Kontroverse. Oder: Sollten wir auf Stabilitätspolitik verzichten? In: Werner Ehrlicher / WolfDieter Becker: Die Monetarismus-Kontroverse. Eine Zwischenbilanz. Berlin 1978, S. 249-250.

⁷⁹ Vgl. Wolfgang Ströbele: Inflation. Einführung in Theorie und Politik. 3., völlig überarbeitete und erweiterte Auflage. München 1994, S. 80-81.

se auf neue Rekordhöhen angestiegen ist. Gegen diesen Vorwurf wird von den Monetaristen eingewandt, dass gerade solche Länder, in denen ihre Lehre besonders positiven Anklang auch in der politischen Umsetzung gefunden hat, im Hinblick auf Unterbeschäftigung relativ gesehen bessere Ergebnisse erzielt hätten als Staaten, die nicht in dieser ausgeprägten Form den monetaristischen Weg gegangen sind.⁸⁰

Neben diesen weitgehend inhaltlichen Kritikpunkten gibt es auch methodische Vorbehalte gegenüber dem Monetarismus. Bisweilen wird Friedman und seinen Anhängern im Umgang mit keynesianischen Lehren wissenschaftlich unlauteres Vorgehen unterstellt. So wird behauptet, dass die ‚Chicagoer Schule‘ in unzulässiger Vereinfachung gegen eine populärwissenschaftliche Interpretation des Keynesianismus zu Felde gezogen sei, die so in Wahrheit kein ernsthafter Vertreter dieser Schule in den letzten Jahrzehnten vertreten habe. Friedman habe den Keynesianern beispielsweise unterstellt, dass Geld nach ihrer Auffassung *keine* Rolle spiele, was in dieser Schärfe von niemandem behauptet worden sei. Durch solche methodischen Tricks sei es den Monetaristen gelungen, den Keynesianismus im allgemeinen Bewusstsein zu verunglimpfen und sich als dominante Theorierichtung an seine Stelle zu setzen.⁸¹

Ein weiteres Argument ist in der politikwissenschaftlich nachvollziehbaren These zu sehen, dass eine am Monetarismus orientierte Gestaltung des Geldwesens im politischen Prozess vor Schwierigkeiten steht.⁸² So kann es gerade in Vorwahlzeiten sehr schwer sein, dem Ruf nach antizyklischen Maßnahmen zur Abwendung konjunktureller Krisen zu widerstehen und unter Ausblendung der öffentlichen Meinung auf einer verstetigten Geldpolitik zu beharren. Ein noch erheblicheres Problem der politischen Durchsetzbarkeit monetaristischer Konzepte liegt gleich am Beginn einer entsprechenden Neuorientierung, da im Falle einer Abkehr von einer Politik keynesianischen Musters zunächst scharfe Einschnitte bei der Geld-

⁸⁰ Vgl. Alan Walters: Britain's Economic Renaissance. Margaret Thatcher's Reforms 1979-1984. Oxford 1986, S. 179.

⁸¹ Vgl. Harry G. Johnson: Die keynesianische Revolution und die monetaristische Konterrevolution. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 196-210.

⁸² Vgl. Jörn Altmann: Wirtschaftspolitik. 6., erw. und völlig überarb. Aufl. Stuttgart 1995, S. 239.

menge nötig sind, um die Geldentwertung zu kappen, wobei sich kurzfristig ein Einbruch künstlicher Konjunkturverläufe zeigen wird. Die inflationsheilenden Wirkungen werden dagegen erst langfristig sichtbar.

Eine zusätzliche Schwierigkeit in der öffentlichen Wahrnehmung des Monetarismus stellt seine weitgehende Gleichsetzung mit neoliberalen Ansätzen dar.⁸³ Zutreffend ist, dass beide Theorien in der politischen Umsetzung bislang gleichzeitig aufgetreten sind, was jedoch keineswegs zwingend ist. So muss zum Beispiel eine monetaristische Geldpolitik nicht notwendig mit neoliberal motivierten Kürzungen der Sozialbudgets einhergehen. Der bisher auftretende Gleichklang zwischen Monetarismus und Neoliberalismus ist auch insofern kein unauflöslicher, als die Argumentationsebenen beider Lehren verschiedene sind. Während ersterer auf der Basis empirischer Daten operiert, ist letzterer als Ideologie einzuschätzen, die sich auf weltanschauliche Thesen stützt und aus einer bestimmten Philosophie heraus Handlungsanweisungen für die Praxis formuliert. Der Monetarismus kommt dagegen aufgrund seiner Arbeit mit Zahlenmaterial zu dem Ergebnis, dass eine insbesondere von punktuellen, kurzfristorientierten staatlichen Eingriffen weitgehend befreite Volkswirtschaft die besseren nachprüfbaren Resultate erzielt.⁸⁴

3. Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank im Zeitverlauf

Im Mittelpunkt der nun folgenden Untersuchung steht die Frage, in welcher Weise sich die unterschiedlichen Geldtheorien in der praktischen Anwendung bis in die Gegenwart hinein niedergeschlagen haben. Zum Gegenstand dieser Analyse wird der Zeitraum gemacht, innerhalb dessen die Bundesbank eine weitgehend autonome, an der Orientierungsgröße ‚Geldmenge‘ angelehnte Politik betreiben konnte. Dieser erstreckt sich auf die Phase zwischen dem Zusammenbruch des sogenannten ‚Bretton-Woods‘-Systems fester transnationaler Wechselkursbeziehungen im Jah-

⁸³ Vgl. Dieter Robert: *Ideologie, Politik und Ökonomie in der Monetarismus-Kontroverse*. Gießen 1976, S. 9-20.

⁸⁴ Vgl. Alan Walters: *Britain's Economic Renaissance. Margaret Thatcher's Reforms 1979-1984*. Oxford 1986, S. 171-186.

re 1973 und dem Eintritt der Bundesrepublik in die Europäische Währungsunion 1998.

Zunächst bedarf es jedoch einer kurzen Betrachtung der Politik der Bundesbank *vor* ihrer ausdrücklichen Orientierung am Geldvolumen als entscheidendem Orientierungsmaßstab.

3. 1. Die ‚vormonetaristische‘ Phase

Um eine sachgerechte Geldpolitik gestalten zu können und so die Voraussetzungen für einen Wohlverlauf der volkswirtschaftlichen Entwicklung zu schaffen, benötigt die Notenbank sowohl ein monetäres Ziel – also eine Größe, die sie durch ihre Politik zu steuern gedenkt und die von daher weitgehende Exogenität besitzen muss – als auch einen Indikator, der ihr zuverlässig anzeigt, ob die zuvor genannte Größe die geplante Richtung einschlägt. Anzumerken ist, dass es sich hierbei nicht um zwei verschiedene Komponenten handeln muss, sondern dass Ziel und Indikator identisch sein können.

Bis in die 50er Jahre hinein hatte sich die Bundesbank am Zinssatz als Zielgröße orientiert. Diese Politik beruhte auf der keynesianischen Auffassung, dass der Transmissionsmechanismus zwischen monetärem und güterwirtschaftlichem Bereich über die Zinssätze verläuft. Der Differenzierung zwischen nominalem und realem Zins wurde noch keine große Bedeutung eingeräumt. Vielmehr ging die Bundesbank im Regelfall von einer hohen Zinselastizität der Investitionen aus, so dass ein Ansteigen des Zinsniveaus zu unmittelbaren Konsequenzen im realwirtschaftlichen Bereich im Sinne eines Absinkens der über Kredite finanzierten Investitionstätigkeit führen musste. Die Kreditnachfrage der privaten Nichtbanken galt der Bundesbank somit als zuverlässiger Indikator für die Angemessenheit ihrer Geldpolitik.⁸⁵

⁸⁵ Vgl. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 50.

Im Laufe der Jahre kam es zu einer Verschiebung: Während die Kreditnachfrage der Nichtbanken als Indikator wegfiel, da er sich als nicht hinreichend stabil erwiesen hatte und ein Zusammenhang zwischen Inflationsrate und privatwirtschaftlicher Kreditnachfrage zunehmend weniger evident erschien, benutzte die Bundesbank ab dieser Zeit das Zinsniveau nicht mehr als Zielgröße, sondern als Indikator zur Überprüfung des Erreichens ihrer geldpolitischen Ziele. Diese Neuorientierung änderte nichts an der grundsätzlich keynesianisch geprägten Sicht des monetären Geschehens und seiner Auswirkungen auf den güterwirtschaftlichen Bereich: Nach wie vor galten steigende Zinsen der Bundesbank als Indiz für das tatsächliche Vorliegen einer restriktiven Geldpolitik, während man der Überzeugung war, bei sinkenden Zinsen auch wirklich eine expansive Geldpolitik zu betreiben. Neue Zielgröße, welche die Bundesbank durch ihr geldpolitisches Instrumentarium zu beeinflussen suchte, war nunmehr die Höhe der Bankenliquidität – und damit die Höhe der potentiellen Kredite, die die Banken zur Verfügung stellen konnten. Die Steuerung erfolgte durch Variationen des Mindestreservesatzes. In Zeiten ökonomischer Expansion wurden die Überschussreserven der Geschäftsbanken zu einem erheblichen Teil durch einen hohen Mindestreservesatz gebunden. In Phasen des Abschwungs oder nur geringeren Wirtschaftswachstums wurde den Banken in größerem Umfang ermöglicht, liquide Mittel zur Kreditgewährung einzusetzen.⁸⁶ Es ist bemerkenswert, dass die Ausschläge der Änderungsraten der Mindestreservesätze die Verläufe der Konjunkturkurven in jeweils beide Richtungen tendenziell übertrafen, was auf eine anti-zyklisch intendierte Politik hinweist.

Die Bundesbank ist seit Beginn ihrer Tätigkeit durch die Bestimmungen des Bundesbankgesetzes zu einer „Priorität des Geldwertsicherungsziels bei nachgeordnetem Stellenwert des Beschäftigungs-, Außenwirtschafts- und Wachstumsziels“⁸⁷ verpflichtet. Auf dem Höhepunkt des Vollzugs keynesianischer Ansätze in den 60er Jahren war das Ziel der Sicherung der Geldwertstabilität jedoch nur ein Element unter anderen, indem die

⁸⁶ Vgl. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 54.

⁸⁷ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 12.

Bundesbank bemüht war, stets „das jeweils am meisten gefährdete wirtschaftspolitische Ziel vorrangig anzustreben“⁸⁸. Sie zeigte sich bereit, zur Unterstützung von fiskalpolitischen Maßnahmen zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit Mittel bereit zu stellen, die potentiell geeignet waren, das Ziel der Sicherung der Geldwertstabilität in den Hintergrund treten zu lassen. Diese Politik erfolgte auf der Basis des sogenannten Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes, an dessen Zustandekommen die Bundesbank „durch aktive und gezielte Beeinflussung der politischen Entscheidungsträger wesentlich beigetragen“⁸⁹ hatte. Nach diesem Gesetz, das als sichtbarster Ausdruck keynesianischer Wirtschaftspolitik in Deutschland gelten kann, „übernahm die Bundesbank größere Verantwortung für Wachstum und Beschäftigung und übergab Regierung, Gewerkschaften und Unternehmerverbänden zusätzliche Verantwortung für die Geldwertstabilität“⁹⁰. Die Bundesbank vertrat die Auffassung, dass ein Konjunkturrückschlag naturgemäß verlange, „sowohl auf dem Gebiet der Geld- und Konjunkturpolitik als auch auf fiskalpolitischem Gebiet [...] ‚antizyklische‘ Maßnahmen [durchzuführen], ebenso wie dies für eine Hochkonjunktur gilt“⁹¹. Die Geldpolitik wurde als Teil einer ökonomischen Globalsteuerung begriffen, und die Bundesbank betrachtete sich selbst als „erste konjunkturpolitische Instanz der Bundesrepublik“⁹², wenn auch nicht als die wirkungsvollste. Sie teilte nämlich die Lehre des Keynesianismus von der geringeren Wirksamkeit der Geldpolitik im Vergleich zur Fiskalpolitik. Die Notenbank mahnte wiederholt expansive staatliche Maßnahmen an, die rückblickend betrachtet problematische Effekte für die Geldwertstabilität und für die Staatsfinanzen herbeiführten. Letztere waren am Ende des keynesianischen Experimentes nicht zuletzt deshalb zerrüttet, weil es die nach oben ausbrechenden Zinsen dem Staat erheblich erschwerten, die aufgelaufenen Forderungen zu bedienen oder gar zu tilgen. Der Geldmenge wurde in dieser Zeit noch eine untergeordnete Bedeutung beige-

⁸⁸ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 83.

⁸⁹ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 91.

⁹⁰ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 12.

⁹¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Geschäftsbericht 1960. Frankfurt 1960, S. 12.

⁹² Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 87.

messen, auch wenn sie von Anfang an in den Bundesbankberichten in unterschiedlicher Abgrenzung ausgewiesen wurde. Im Allgemeinen wurde ein „äußerst geringer Einfluss der Geldmenge auf die Gesamtnachfrage“⁹³ konstatiert, die zu jener Zeit noch als der entscheidende Faktor galt. Aus damaliger Sicht war für die Bundesbanker klar, „dass gesamtwirtschaftliche Real- und Nominalgrößen in keinem erkennbaren Zusammenhang zum Geldvolumen bzw. seiner Veränderung stehen und somit durch Steuerung dieser Größe nicht verändert werden können“⁹⁴. Den Anhängern des Monetarismus wurde entgegengehalten, „die Vorstellung [...], die Notenbank könne einfach durch Knapphaltung der Geldmenge allem währungspolitischen Unheil vorbeugen, [sei] primitiv und nicht realistisch“⁹⁵. Zudem vertrat die Zentralbank die Auffassung, dass Variationen der Geldmenge durch eine gegenläufige Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes tendenziell ausgeglichen werden und schon allein deshalb als wenig wirkungsvoll einzuschätzen sind, was ebenfalls keynesianischer Lehrmeinung entspricht. Der Bundesbank erschien die Geldmenge nicht als exogen, da Veränderungen ihres Umfangs durch marktinterne Prozesse ausgeglichen würden. Empirisch ist für die Bundesrepublik seit der Erstellung entsprechender Statistiken ab 1970 ein im langfristigen Trend ununterbrochenes Absinken der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu beobachten. Dies entspricht aufgrund seiner Stabilität der Einschätzung monetaristischer Theoretiker. Die Umlaufgeschwindigkeit neigt in der Realität nur in extremen Situationen zu extremen Schwankungen, die im übrigen der Tendenz von Geldmengenvariationen nicht entgegenlaufen, sondern sie katalytisch verstärken.⁹⁶

Erst 1969 formulierte die Bundesbank, einer Entschließung des EG-Ministerrates folgend, dass man einer regelgebundenen Geldpolitik offen gegenüberstehe. Die Zentralbank äußerte die Vorstellung, dass es wünschenswert sei, dass sich die Zuwachsrate der Geldmenge am Wachstum

⁹³ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 114.

⁹⁴ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 117.

⁹⁵ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 117.

⁹⁶ Vgl. Milton Friedman: Die Gegenrevolution in der Geldtheorie. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S.95.

des Auslastungsgrades des Produktionspotentials orientiert. Der Monetarismus fordert, dass nicht Veränderungen des Auslastungsgrades, sondern des Produktionspotentials selbst Maßstab für die Geldpolitik sein sollten, um so zu vermeiden, dass die Entwicklung des Geldvolumens statt dem Produktivitätsfortschritt den konjunkturellen Zyklen folgt. Dass die Bundesbank die Forderung der EG nur widerstrebend aufnahm, zeigt ihre zeitgleich vertretene Einschätzung, die These, dass die Geldmenge der wichtigste Faktor im ökonomischen Gesamtgeschehen sei, stelle „nicht mehr als eine Vermutung angesichts der Komplexität der konjunkturellen Zusammenhänge“⁹⁷ dar. Eine Neuorientierung empfahl der Bundesbank auch der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage in seinem Gutachten für 1969/70 und forderte, die bislang geübte ‚Stop-and-go‘-Politik durch Regelmechanismen zu ersetzen, die am mittelfristigen Wachstum des Produktionspotentials orientiert sind.⁹⁸ Die Entwicklung in wirtschaftswissenschaftlichen Fachkreisen wurde also jetzt auch von Politik und Politikberatung verstärkt aufgenommen, so dass die Bundesbank immer stärker unter Zugzwang geriet. Die US-Notenbank kam ihr im Hinblick auf eine Orientierung an monetaristischen Ansätzen insofern zuvor, als sie bereits 1970 aufgrund der Unzuverlässigkeit der Zinssätze als Indikator für die Angemessenheit der Geldpolitik die Geldmenge als Hauptzielgröße ihres Handelns benannte. Jedoch erfolgte noch keine exakte Festlegung und öffentliche Verkündung angestrebter Wachstumsziele. Zeitgleich bereitete auch die Bundesbank nunmehr die grundlegendste Wende in der geldpolitischen Geschichte der Bundesrepublik, die später als ‚Neue Geldpolitik‘ bezeichnet wurde, mit Nachdruck vor.

3. 2. Einstieg in die ‚Neue Geldpolitik‘

Vier Elemente, die zu Beginn der 70er Jahre zusammenkamen, dürften zum Ende der bisherigen Geldpolitik geführt haben: Das vermehrte Auftreten empirischer Arbeiten, die den Verdacht einer in Wahrheit prozykli-

⁹⁷ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 32.

⁹⁸ Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hrsg.): Im Sog des Booms. Jahresgutachten 1969/1970, S. 41-42.

schen Wirkung antizyklisch intendierter Maßnahmen bestätigten; die immer weiter anwachsende Geldentwertung; das Scheitern des bisher praktizierten Liquiditätskonzepts; sowie der Versuch der anderen ökonomischen Akteure, die Verantwortung für offensichtlich werdende Schwächen herkömmlicher Wirtschaftspolitik auf die Bundesbank abzuwälzen.

Untersuchungen über den empirischen Verlauf von Geldmengenwachstum und Konjunkturentwicklung, die in dieser Zeit immer häufiger publiziert wurden, bestätigten auch für die Verhältnisse in Deutschland die Meinung des Monetarismus, dass als antizyklisch gedachte Maßnahmen tatsächlich einen prozyklischen Verlauf nahmen und auf diese Weise Schwankungen im Wirtschaftsprozess wenn nicht verursachten, so doch zumindest verstärkten.⁹⁹ Diese Erkenntnis untermauerte die These Friedmans, dass eine antizyklisch ausgerichtete Geldpolitik nicht nur auf unzutreffenden theoretischen Annahmen beruht, sondern auch beim Versuch ihrer praktischen Durchführung nicht realisiert werden kann, da viel zu geringe Kenntnisse über den zeitlichen Verlauf von Transmissionen zwischen monetärem und realem Sektor vorliegen.

Zeitgleich nahm die Einsicht in die Konsequenzen von Inflation und Inflationserwartungen für den realwirtschaftlichen Bereich zu. Das Argument, eine Politik des knappen Geldes erschwere Wachstum und Vollbeschäftigung, trat immer mehr in den Hintergrund. Durch inflationäre Erwartungen und Entwicklungen geschaffene Unsicherheit schade „dem wirtschaftlichen Wachstum und der Vollbeschäftigung [mehr] als irgend etwas sonst“¹⁰⁰, stellte die Bundesbank unter dem Eindruck zum Teil zweistelliger Geldentwertungsraten fest. Sie nahm die Inflation zunehmend auch unter psychologischen Gesichtspunkten als Problem wahr, und zwar insofern, als diese „zunächst in einer relativ harmlos erscheinenden Form beginnt und im weiteren Verlauf, wenn sie stärker fühlbar wird, dann von vielen als unausweichliches Ergebnis von gesellschaftlichen Prozessen hin-

⁹⁹ Vgl. Jürgen Siebke / Manfred Willms: Das Geldangebot in der Bundesrepublik Deutschland. In: Der neue Monetarismus. Herausgegeben von Peter Kalmbach. München 1973, S. 274

¹⁰⁰ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 105.

genommen wird“¹⁰¹. Die Hoffnung, die Wirtschaftssubjekte könnten gemäß keynesianischer Annahme einer Geldillusion unterliegen und den realen Kaufkraftverlust ihrer Einkünfte nicht bemerken, hatten die Verantwortlichen längst aufgegeben. Die Menschen ließen sich bei Dispositionen, die in die Zukunft reichen, immer mehr „von der Erwartung künftiger Preissteigerungen leiten“, was befürchten ließe, „daß früher oder später von der Erfahrung her sogar eine weitere Beschleunigung des Preisauftriebs die Erwartungen und über die Erwartungen [...] das tatsächliche Geschehen bestimmt“¹⁰² wird. Mit anderen Worten, die Bundesbank stimmt der Einschätzung des Monetarismus zu, dass die Menschen ihr permanentes Einkommen in Inflationswirtschaften immer niedriger einschätzen und daraus individuelle Konsequenzen für ihr eigenes rationales Handeln ziehen, verbunden mit entsprechenden makroökonomischen Folgewirkungen.

Einen dritten Bestimmungsfaktor für das Ende der Geldpolitik alten Musters stellte die Infragestellung des Liquiditätskonzeptes der Bundesbank durch in der Realität zu beobachtende Prozesse dar. Die Liquiditätspolitik beruhte auf der Vorstellung, durch Abschöpfung freier liquider Reserven der Geschäftsbanken durch einen erhöhten Mindestreservesatz deren Potential zur Schaffung neuen Geldes auf dem Wege der Kreditvergabe zu vermindern. Dieses Ziel konnte im Zeitverlauf immer weniger erreicht werden, da sich die Vorstellungen der Banken über die gewünschte Menge zu haltender freier Liquidität veränderten. Eine Erhöhung der Mindestreserve wurde durch eine Verringerung des Umfanges von der Bank selbst gehaltener Überschussreserven ausgeglichen, während es nicht zu einer Reduzierung des über Kreditvergabe zusätzlich geschöpften Geldes kam.¹⁰³ Eine weitere Ursache für den Rückgang des Bundesbankeinflusses auf die Bankenliquidität ergab sich aus steigenden Einnahmen der Geschäftsbanken aus dem Handel mit Devisen, aus dem ihnen wegen der zunehmenden Flexibilisierung der Wechselkurse ein größerer Geldschöpfungsspielraum erwuchs. Aufgrund dieser Erscheinungen stellte die Bundesbank ihr Konzept der Kontrolle der Bankenliquidität bereits an der Schwel-

¹⁰¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 45. Frankfurt 1974, S. 45.

¹⁰² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 32. Frankfurt 1974, S. 5.

¹⁰³ Vgl. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 114.

le zu den 70er Jahren inhaltlich in Frage, verfolgte es jedoch faktisch mangels erkennbarer Alternativen zunächst weiter. Im Laufe der Zeit musste die Bundesbank jedoch einsehen, dass nicht mehr ihre Mindestreservesatzbeschlüsse, sondern die Kreditnachfrage des Nichtbankensektors die Höhe der Kreditvergabe durch die Geschäftsbanken und damit indirekt den Umfang der Geschäftsbankengeldschöpfung bestimmte. Die Zentralbank hatte also ihren dominanten Einfluss auf den Umfang der privatwirtschaftlichen Geldschöpfung verloren.

Die geldpolitische Neuorientierung in diesen Jahren wurde schließlich auch dadurch gefördert, dass die übrigen wirtschaftspolitischen Akteure nicht mehr die Verantwortung für Vollzug und offensichtlicher werdendes Scheitern der ökonomischen Globalsteuerung tragen wollten. Zuweilen wird interpretiert, der Monetarismus habe gute Ansatzpunkte geboten, um der Bundesbank mehr Verantwortung zuzuweisen und sie auch für Fehlentwicklungen verantwortlich zu machen, so dass davon die Rede ist, „die Regierung [habe] der Bundesbank eine monetaristische Geldmengenzpolitik aufgedrängt“¹⁰⁴. Die Bundesbank selbst habe sich jedoch „deutlich von der Wirkungslehre und den daraus abgeleiteten Politikempfehlungen der Monetaristen“¹⁰⁵ distanziert. Durch eine weitere Entschließung des EG-Ministerrats zur Inflationsbekämpfung von 1972 sei die Bundesbank quasi gezwungen worden, „das Geldwertziel ohne Rücksicht auf das Wachstumsziel zu verfolgen“, so dass die Neuausrichtung ihrer Politik „weder [als] bewußte Entscheidung noch [als] ein Ergebnis höherer Wertschätzung der Preisstabilität“¹⁰⁶ gelten kann. Eine andere Interpretation besagt, die Bundesbank habe sich aufgrund der „politischen und sachlichen Schwierigkeiten mit der Umsetzung des Stabilitätsgesetzes durch Rezeption der monetaristischen Lehre von der Verantwortung für die Stabilität befreien“¹⁰⁷ wollen.

¹⁰⁴ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 82.

¹⁰⁵ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 2.

¹⁰⁶ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 82.

¹⁰⁷ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 87.

Die Neuformulierung der Geldpolitik war nicht möglich, ohne dass die Bundesbank zumindest grundsätzlich eine andere Vorstellung über die Kausalbeziehungen zwischen Veränderungen gesamtwirtschaftlicher Größen und der Geldmenge adaptierte. Während zuvor die Auffassung vertreten wurde, Geldmengenvariationen seien lediglich Folgewirkungen konjunktureller Veränderungen, die mit Schwankungen bei der Kreditnachfrage im Zusammenhang mit der Investitionsneigung der Wirtschaftssubjekte zu tun hätten, schwenkte die Deutsche Bundesbank nach einer Phase der Indifferenz auf die dem Monetarismus nahekommende Position um, dass in der „Variation der Geldmenge eigenständige Verursachungsfaktoren von Änderungen der wirtschaftlichen Aktivität“¹⁰⁸ zu sehen seien. Dieser Positionswechsel ist als „der wohl wesentlichste Wandel theoretischer Basisannahmen der Deutschen Bundesbank“¹⁰⁹ zu sehen.

Nachdem sowohl die äußeren Gegebenheiten eine Umorientierung in der Geldpolitik erzwangen und auch die theoretische Bereitschaft hierzu bestand, bedurfte es jetzt nur noch einer Gelegenheit, die Wende zu vollziehen. Diese eröffnete sich durch den Zusammenbruch des ‚Bretton-Woods‘-Systems regulierter Wechselkurse im Jahre 1973. Die Bundesbank konnte nun die Geldpolitik wieder in die eigenen Hände nehmen, da sie befreit wurde von Interventionspflichten gegenüber anderen Währungen. Diese hatten der Zentralbank bisher die Möglichkeit einer autonomen Geldmengensteuerung genommen. Von der Öffentlichkeit wurde die Tatsache, „daß sich inzwischen, nicht zuletzt unter dem Einfluß monetaristischer Theorien, auch das geldpolitische Konzept der Bundesbank gewandelt hat“¹¹⁰ und die flexiblen Wechselkurse für eine Verwirklichung dieses Konzepts die Grundlage schafften, zunächst weit weniger beachtet als die Veränderung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Neben der Entlassung der Notenbank aus der Pflicht zur Währungsintervention bedurfte es noch einer zweiten Maßnahme, die die Bundesbank

¹⁰⁸ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 117.

¹⁰⁹ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 117.

¹¹⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 26. Frankfurt 1974, S. 4.

selbst vollziehen konnte. Sie musste die freien Liquiditätsreserven der Geldinstitute, die diesen in der damaligen Zeit einen erheblichen Geldschöpfungsspielraum eröffneten, weitgehend einsammeln, zumindest aber auf den unbedingt notwendigen Umfang beschränken. Diese Maßnahme vollzog die Bundesbank, indem sie in mehreren Schritten die Mindestreservesätze erhöhte, und zwar in einem Ausmaß, das den Geschäftsbanken keinen Ausweichspielraum mehr eröffnete. In der Tat gelang es bis 1973, die Überschussreserven der Geschäftsbanken nahezu auszutrocknen. Dies schränkte die Wünsche der Wirtschaftssubjekte hinsichtlich der Aufnahme von Krediten zeitweilig erheblich ein. Es kam zu ‚crowding-out‘-Prozessen, die der am Kreditmarkt in dieser Zeit stark involvierte öffentliche Sektor verursachte.

Während sich die Bundesbank zum Monetarismus als theoretischem Gesamtkonzept in diesen Jahren nicht unmittelbar äußerte, lehnte sie eine numerisch fixierte Wachstumsrate bei der Beeinflussung der Geldmenge, ihrer neuen Zielgröße, explizit ab.¹¹¹ Es ist noch einmal darauf hinzuweisen, dass eine solche Wachstumsratenfixierung nicht zu den essentiellen Bestandteilen des Monetarismus gehört. Interessant ist die Beobachtung, dass eine Fixierung der Wachstumsrate nicht unter Hinweis auf eine fehlende Potentialorientierung abgelehnt wird, sondern mit dem Argument, dass sich die Notenbank in diesem Falle „kurzfristiger situationsbedingter Prozeßsteuerung enthalten müsste“¹¹². Die Bundesbank begründete ihre neue Politik damit, dass „die Steuerung der Zentralbankgeldmenge [...] eine stärkere und schnellere Beeinflussung der Konjunktur als die bisherige [...] Politik erlaube“¹¹³, was ebenfalls auf eine noch stark keynesianisch geprägte Wahrnehmung hindeutet.

Die Zentralbank versuchte in 1973 und 1974, den ersten beiden Jahren der Konzentration ihrer Aktivitäten auf die Steuerung der Geldmengenwachstumsrate, diese nachhaltig zu beschneiden. Die häufigen Eingriffe

¹¹¹ Vgl. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank: Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 122.

¹¹² Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank: Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 122.

¹¹³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 26. Frankfurt 1974, S. 6.

des Zentralbankrates in den Geldschöpfungsprozess sollten dem Ziel dienen, ein stetiges Absinken der Wachstumsrate der Geldmenge auch tatsächlich zu gewährleisten, denn „stetige Geldpolitik erfordert flexible Anpassung“¹¹⁴. Die Bundesbank wanderte insofern auf einem schmalen Grad, als die Geschäftsbanken nur noch über äußerst knapp bemessene freie Reserven verfügten, so dass die Zentralbank im Einzelfall tätig werden musste, um eine Illiquidität zu verhindern. Außerdem musste die Notenbank durch wiederholte Eingriffe die Wirkungen von Devisenflüssen auffangen. Diese Rahmenbedingungen erschwerten eine konsequente Umsetzung der geldmengenorientierten Politik in der Praxis.

Zu Beginn ihrer ‚Neuen Geldpolitik‘ verfolgte die Bundesbank ausdrücklich das Ziel, konjunkturelle Überhitzungen und Aufblähungen, die durch eine zu hohe Geldmenge entstanden waren, zu beseitigen. So lag die Steigerung des Geldvolumens im Jahre 1973 erheblich unter der Zuwachsrate des Sozialprodukts wie auch unterhalb der Steigerung des Produktionspotentials. Die öffentliche Meinung nahm die Folgen der von der Bundesbank durchgeführten Politik zunächst als verheerend wahr. Obwohl die Strategie der Zentralbank, die Wachstumsraten der Geldmenge erheblich zu kürzen, konjunkturelle Strohfeuer zu beseitigen und die Inflation zu drücken, von den meisten Wirtschaftsforschern begrüßt wurde, erschien es der Öffentlichkeit so, als verursahe die Notenbank eine Rezession. Letztere räumte auch ein, dass eine Bekämpfung der Inflation um so schmerzlicher sei, je länger diese Zeit gehabt habe, „sich im Denken und Planen der Wirtschafts- und Sozialgruppen festzusetzen“¹¹⁵. Die Vorstellung, mit der Inflation zu leben, bedeute jedoch „für unser Wirtschaftssystem, mit der Inflation unterzugehen“¹¹⁶. „Jeder, der sich Tatsachen gegenüber nicht blind stellt, kann sehen, daß heute Länder mit hohen Inflationsraten auch sehr beträchtliche Probleme mit der Beschäftigung und mit dem Wirtschaftswachstum haben. Versucht man den Teufelskreis der Inflation zu durchbrechen, so geht das zwar nicht ohne Opfer ab. Aber je

¹¹⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Geschäftsbericht 1974. Frankfurt 1974, S. 18.

¹¹⁵ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank: Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 87.

¹¹⁶ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank: Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 103.

länger man damit wartet, um so größere Opfer muß man bringen. [...] Der Erkenntnis, daß Inflation keine Arbeitsplätze sichert, sondern sie teilweise vernichtet, läßt sich nicht länger ausweichen“¹¹⁷. Die keynesianische Interpretation der Phillips-Kurve wird also ausdrücklich verworfen.

In den ersten Jahren der ‚Neuen Geldpolitik‘ erfolgte eine Anlehnung an Elemente des Monetarismus, ohne dass diese ausdrücklich als solche beim Namen genannt wurden und ohne dass die Bundesbank ihre auch am Keynesianismus orientierte Wahrnehmung ökonomischer Ablaufprozesse gänzlich aufgab. Insgesamt jedoch kann „für diesen Zeitraum in der Bundesrepublik Deutschland die weitgehende Realisierung einer Notenbankkonzeption konstatiert werden, die sich in hoher Übereinstimmung mit neoquantitätstheoretischen Vorstellungen über eine Steuerung des Geldangebotsprozesses befindet“¹¹⁸. „Die deutsche Zentralnotenbank [sieht] seit 1973 eine straffe Kontrolle der [...] Geldmenge [...], nicht zuletzt unter dem Einfluss monetaristischer Theorien [...] als wohl wichtigstes Kriterium ihrer Geld- und Kreditpolitik an“¹¹⁹.

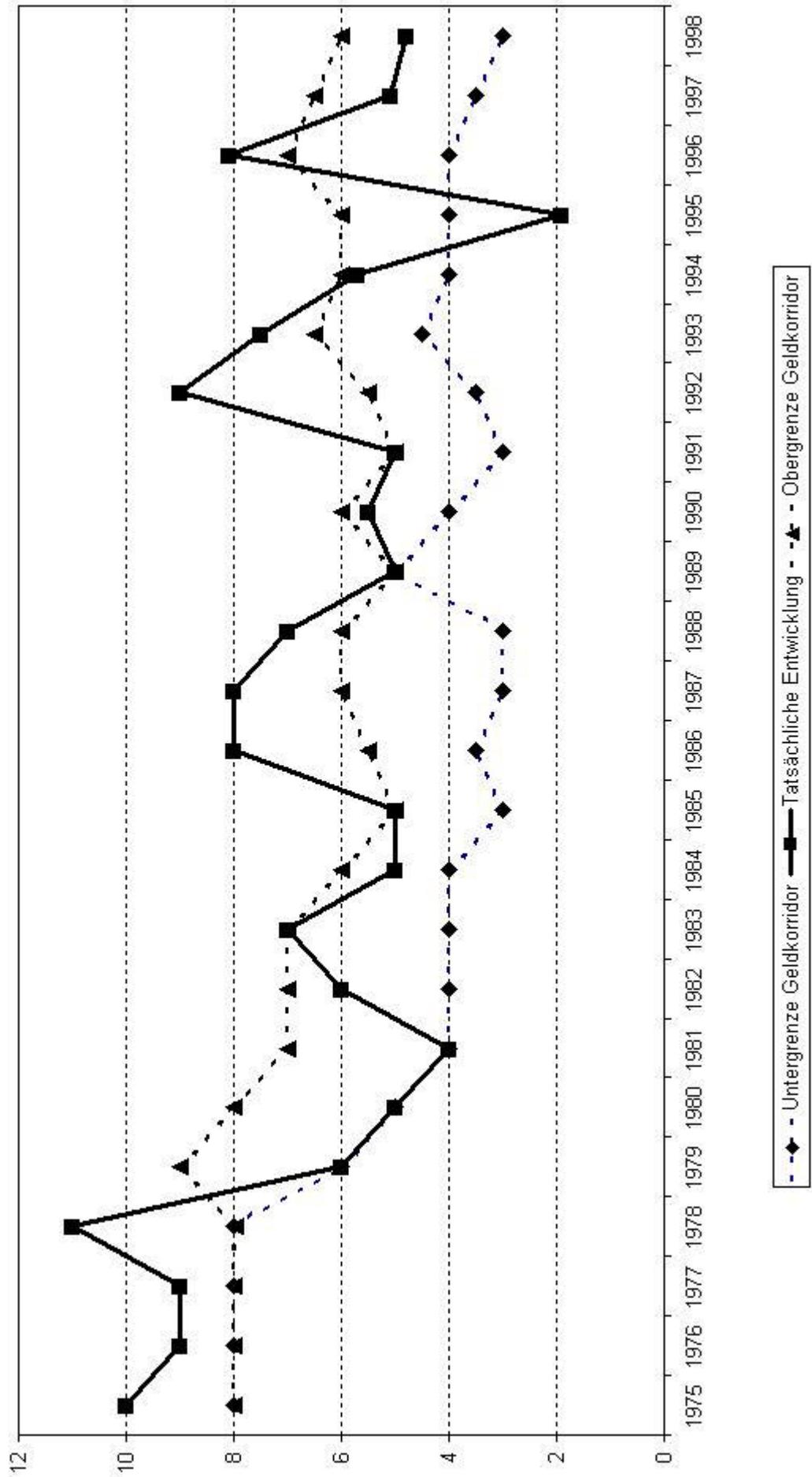
¹¹⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 1. Frankfurt 1976, S. 2.

¹¹⁸ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank: Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 140.

¹¹⁹ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank: Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 193.

Abbildung 1

Geldmengenziele und Geldmengenwachstum 1975 - 1998 in Prozent



3. 3. Politik mit dem Geldmengenziel¹²⁰

3. 3. 1. Zeitraum 1975 - 1978

Empfindlich gestört wurde die geldpolitische Neuorientierung der Bundesbank durch eine Rezession, die sich bereits Ende 1974 abzeichnete und ab 1975 voll durchschlug. Das Ausmaß des Rückgangs der Wirtschaftstätigkeit, verbunden mit dem Hinweis auf zahlreiche Firmenzusammenbrüche und die hohe Arbeitslosigkeit, wurde vielfach nicht zuletzt auf das Absinken der Wachstumsrate der Geldmenge in den Vorjahren zurückgeführt. Obwohl jene Maßnahmen den meisten Wissenschaftlern als unvermeidlich erschienen, um aufgeblähte Nominalgrößen wieder auf ein angemessenes Maß zurückzuführen und gleichzeitig die Inflation zu bekämpfen, sah sich die Bundesbank in dieser Zeit einem erheblichen Druck ausgesetzt, ihren eingeschlagenen Kurs rückgängig zu machen.

Insbesondere die Geschäftsbanken erwiesen sich als explizite Gegner der ‚Neuen Geldpolitik‘, da sie aufgrund des Abschöpfens der freien Liquiditätsreserven verunsichert waren. Die hohen von der Bundesbank festgesetzten Mindestreservesätze schränkten ihren Kreditvergabespielraum erheblich ein, was die Bilanzaussichten schmälerte. Daher forderten die Vertreter der Geschäftsbanken in einer offiziellen Stellungnahme, dass die Geldmenge nur eine Leitgröße „unter anderen“¹²¹ sein dürfe.

Psychologisch geschickt erscheint es in diesem Stimmungsumfeld, dass die Bundesbank ihr erstes numerisches Ziel einer angestrebten Wachstumsrate der Zentralbankgeldmenge – zugleich das erste Geldmengenziel einer Notenbank weltweit – nicht gleich zu Beginn ihrer neuen Politik ab 1973 herausgab, sondern erst zu einem Zeitpunkt, als wieder eine expansivere Geldpolitik angezeigt erschien.

Das Geldmengenziel wurde durch die Bundesbank für die Jahre 1975 – 1978 jeweils zum Ende eines Jahres für das entsprechende

¹²⁰ Vgl. Abbildung 1, S. 53.

¹²¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 23. Frankfurt 1976, S. 2.

Folgejahr kontinuierlich auf 8 % festgelegt. Dies scheint sogar der friedmanschen Vorstellung von einer fixierten Rate des Geldmengenwachstums zu entsprechen. Die Bundesbank machte jedoch klar, dass sich die „berühmten acht Prozent [...] nicht zwingend und unausweichlich aus einem theoretischen Ansatz [ergeben], der etwa keine andere Wahl zuließe“¹²².

Die Bundesbank legte das zu verkündende Wachstumsziel für das jeweils kommende Jahr auf der Basis der erwarteten Wachstumsrate des Produktionspotentials sowie des sogenannten ‚unvermeidlichen Preisanstiegs‘ fest. Berücksichtigung fanden auch – im Unterschied zur monetaristischen Konzeption – die erwartete Rate der Veränderung des Auslastungsgrades des Produktionspotentials, also das prognostizierte Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, sowie die vorhergesagte Änderung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Zu letzterer vertrat die Bundesbank in diesen Jahren noch die Ansicht, dass ein Parallelverlauf zwischen der Konjunkturerwicklung und der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zu beobachten sei.¹²³

Das Geldmengenziel sollte zwei Funktionen erfüllen: Zum einen wurde eine Signalfunktion an die am Wirtschaftsleben beteiligten Akteure angestrebt, damit diese ihr Handeln an dem bekanntgegebenen Ziel orientieren konnten. Außerdem sollten ihnen die Grenzen ihres Ausgabenwachstums klargemacht werden. Seitens der Bundesbank wird eingeräumt, dass die Bedeutung der Wende der Geldpolitik von den Marktteilnehmern in den ersten Jahren noch nicht in ihrem Umfang erkannt wurde.

Zum anderen besaß das Geldmengenziel den Charakter einer Selbstbindung der Bundesbank, das gesetzte Ziel auch tatsächlich anzustreben und möglichst zu erreichen. An ihrer Überzeugung, die Wachstumsrate der Geldmenge nicht nur nominal, sondern auch real unter Kontrolle zu haben und auf diese Weise erheblich in der Mitverantwortung zu stehen,

¹²² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht November 1976. Frankfurt 1976, S. 6.

¹²³ Vgl. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank: Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 144.

lässt die Bundesbank keinen Zweifel: „Die Zentralbankgeldmenge muss und kann [...] von der Bundesbank bestimmt werden“¹²⁴.

Für den vorgenannten Zeitraum lässt sich beobachten, dass das sich tatsächlich vollziehende Wachstum der Geldmenge in jedem einzelnen dieser Jahre deutlich höher war als angestrebt. Hierfür lässt sich nicht eine einzige Ursache verantwortlich machen, sondern ein Ursachenbündel: Mangelnde Erfahrung der Bundesbank im Hinblick auf Geldmengenkontrolle und somit geringe Treffsicherheit spielen eine Rolle. Die Unterstützung der expansiven Fiskalpolitik der öffentlichen Hände ist als zweites zu nennen. Schließlich ist das Signal der Festlegung auf ein achtprozentiges Geldmengenwachstum auch so zu verstehen, dass man gegebenenfalls vorübergehend bereit ist, darüber hinausgehende Wachstumsraten zu dulden, jedoch appellativ klar machen will, dass die eigentlich anzustrebende Zunahme der Geldmenge darunter zu liegen hat.

In den ersten drei Jahren des in diesem Kapitel zu untersuchenden Zeitraums – 1975, 1976 und 1977 – zeigt sich stets das gleiche Bild: In den ersten Monaten eines jeden Jahres konstatiert der Zentralbankrat, die Geldmengensteigerung habe insgesamt den richtigen Weg eingeschlagen, so dass sie sich "in ihrer Grundtendenz [...] auf dem Wachstumspfad [befindet], den sich die Bundesbank als Ziel ihrer Geldpolitik [...] vorgenommen hat"¹²⁵. Zum Sommer hin äußert er sich jeweils nur noch zurückhaltend zur Frage nach der Zielerreichung, während er dann ab Herbst zu erklären versucht, warum das angestrebte Ziel nicht erreicht werden konnte. Für das letzte Jahr des Zeitraums, nämlich 1978, wird bereits im Vorfeld darauf hingewiesen, dass die Geldmenge schon zu Jahresbeginn zu stark wachse und eine deutliche Reduzierung ihrer Zunahme erforderlich sei.¹²⁶ Insofern liegt im Höhepunkt eines über mehrere Jahre hinweg misslingenden Versuchs einer Beschränkung der Geldmengenwachstumsrate auf ein zuvor festgelegtes Maß zugleich auch der Anfang einer Neuausrichtung.

¹²⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1974. Frankfurt 1974, S. 8.

¹²⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1975. Frankfurt 1975, S. 7.

¹²⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1978. Frankfurt 1978, S. 11.

Die Überschreitung des Geldmengenziels 1975 wird hauptsächlich auf die verstärkte Zunahme der öffentlichen und privaten Kredite zurückgeführt, wobei die Bundesbank im Mai eine *Zinssenkung* als „leichte Korrektur [des] geldpolitischen Kurses [...], um die Voraussetzungen für eine weitere Zunahme der Inlandsnachfrage [zu] verbesser[n]“¹²⁷, beschlossen hatte. Die Bundesbank erklärt in den folgenden Monaten, sie wolle „ihre Lockierungspolitik konsequent fort[setzen], um der Wirtschaftsentwicklung auch von der monetären Seite her weitere Impulse zu geben [...] und die Beschäftigungsaussichten“¹²⁸ zu verbessern.

In 1976 wird zwar schon im April realisiert, dass die Steigerung des Geldmengenwachstums „zu diesem Zeitpunkt bereits über den entsprechenden Vergleichszahlen des Vorjahreszeitraums“¹²⁹ liegt und damit eine Überschreitung des Geldmengenziels noch wahrscheinlicher ist als in 1975, doch will die Bundesbank die anspringende Konjunktur nicht gefährden und greift nicht drosselnd ein. Zudem sieht sie sich „immer wieder gezwungen, geldpolitische Maßnahmen durchzuführen, die keinen Zusammenhang zur inländischen Geldmengensteuerung zur Sicherung der Preisniveaustabilität besitzen, sondern sich allein auf der Interventionspflicht der Notenbanken im Rahmen des europäischen Wechselkursverbundes ergeben“¹³⁰. Im September ist der Bundesbank klar, dass eine Überschreitung des gesteckten Geldmengenziels nicht mehr vermeidbar ist, es sei denn, in den verbleibenden Monaten würde die Geldmenge effektiv reduziert. Für das Jahr 1976 werden neben der hohen Kreditnachfrage der Unternehmen ausdrücklich auch die öffentlichen Hände für die unbeabsichtigte hohe Steigerung der Geldmenge verantwortlich gemacht.

Während für 1977 im Februar noch ein Einschwenken der Zunahme des Geldvolumens „auf den Wachstumspfad, den sich die Bundesbank [...] gesteckt hat“¹³¹, diagnostiziert werden kann, wird im Juni negativ vermerkt, dass „die von den Gewerkschaften durchgesetzten Lohnsteigerun-

¹²⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1975. Frankfurt 1975, S. 5.

¹²⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1975. Frankfurt 1975, S. 6.

¹²⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1976. Frankfurt 1976, S. 6.

¹³⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1976. Frankfurt 1976, S. 5.

¹³¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1977. Frankfurt 1977, S.7.

gen im Schnitt“¹³² erheblich über dem Produktivitätszuwachs und damit über dem Vertretbaren liegen, so dass „für die zweite Jahreshälfte eine noch deutlichere Zunahme des Geldmengenwachstums als in den Vorjahren möglich ist“¹³³. Dennoch sieht die Bundesbank keinen Anlass, „geldpolitisch nach der einen oder anderen Seite hin besonders aktiv zu werden“¹³⁴. Im August wird festgestellt, dass sich „das Wachstum der Zentralbankgeldmenge [inzwischen] leicht oberhalb der Zielvorgabe“¹³⁵ bewegt. Im November notiert der Zentralbankrat, die Zuwachsrate der Geldmenge liege inzwischen „beträchtlich über jenem Wachstumstempo, das mit einem Anstieg der Zentralbankgeldmenge [...] um 8 %“¹³⁶ vereinbar wäre. Jedoch will die Notenbank angesichts „der gegebenen schwachen Konjunktorentwicklung [...] das Wachstum der Geldbestände [nicht] restriktiv beeinflussen“¹³⁷. Denn „die Bundesbank hat sich bereits seit längerem im Rahmen ihrer Politik auf Stützung der Inlandsnachfrage eingestellt und die Stärke des monetären Wachstums toleriert“¹³⁸.

Aufgrund der Erfahrungen der Vorjahre, in denen das angestrebte Geldmengenziel regelmäßig überschritten wurde, deutet die Bundesbank erstmals für 1978 schon bei der Verkündung des Geldmengenziels an, dass es „Belastung[en] der internen Liquiditätspolitik durch Auslandseinflüsse“¹³⁹ gebe, so dass eine Verfehlung der selbst gesetzten Erwartungen befürchtet werden müsse. Die dann schließlich „in einem bisher nicht gekannten Ausmaß“¹⁴⁰ auftretende Überschreitung des angestrebten Geldmengenziels rechtfertigt die Bundesbank damit, dass sie gezwungen gewesen sei, „erratischen Schwankungen des DM-Außenwertes entgegenzuwirken“¹⁴¹. Im übrigen hat aus Sicht der Notenbank die zu beobachtende „Verzögerung des konjunkturellen Aufschwungs die Abweichung vom

¹³² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1977. Frankfurt 1977, S. 6.

¹³³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1977. Frankfurt 1977, S. 9.

¹³⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1977. Frankfurt 1977, S. 9.

¹³⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1977. Frankfurt 1977, S. 5.

¹³⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht November 1977. Frankfurt 1977, S. 5.

¹³⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht November 1977. Frankfurt 1977, S. 5.

¹³⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1977. Frankfurt 1977, S. 7.

¹³⁹ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1977. Bonn 1977, S. 174.

¹⁴⁰ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1977. Bonn 1977, S. 174.

¹⁴¹ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1978. Bonn 1978, S. 163.

monetären Zielpfad“¹⁴² gerechtfertigt. Im November 1978 erhöht die Bundesbank die Mindestreservesätze merklich, um die Bankenliquidität zu verringern und damit den Kreditgewährungs- und somit Geldschöpfungsspielraum der Geschäftsbanken einzuschränken. Die Notenbanker machen klar, dass nun „die Grenze des unter längerfristigen Gesichtspunkten Vertretbaren“¹⁴³ erreicht ist.

Aus dem zuvor Geschilderten wird deutlich, dass sich die Bundesbank in diesen Jahren noch vor das Dilemma gestellt sah, „sich entweder an dem durch den Zentralbankratsbeschluss ausgedrückten Ziel einer mittelfristigen Verstetigung oder an [...] aktuellen konjunkturpolitischen Erfordernissen zu orientieren“¹⁴⁴. Einerseits wird hervorgehoben, dass „unter dem Eindruck der weltweiten Erfahrung [...] allenthalben die Einsicht gewachsen [ist], dass mehr Geld als nötig weder für das wirtschaftliche Wachstum noch für die Beschäftigung dauerhafte Fortschritte bringt, sondern nur die Inflation anheizt“¹⁴⁵. Insofern sei eine Korrektur der Politik früherer Jahre nötig gewesen, und zwar nicht nur wegen der „Renaissance der Geldtheorie im nationalökonomischen Schrifttum, wiewohl sie natürlich eine Rolle spielte“¹⁴⁶. Zugleich vertritt die Bundesbank jedoch die Auffassung, dass es keine Möglichkeit gebe, im Hinblick auf die Geldpolitik „von der jeweiligen zyklischen Position der Wirtschaft abzusehen und die Geldpolitik aus ihrer antizyklischen Aufgabe zu entlassen“¹⁴⁷. Sie verwahrt sich ausdrücklich gegen eine Interpretation des Bundesbankgesetzes, die die Sicherung der Geldwertstabilität so hervorhebt, „als ob die[se] völlig losgelöst vom wirtschaftlichen Gesamtzusammenhang die alleinige Richtschnur der Geldpolitik sein könne“¹⁴⁸.

¹⁴² Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1978. Bonn 1978., S. 174.

¹⁴³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1978. Frankfurt 1978, S. 8.

¹⁴⁴ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1976. Bonn 1976, S. 162.

¹⁴⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1977. Frankfurt 1977, S. 5.

¹⁴⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 35. Frankfurt 1975, S. 5.

¹⁴⁷ Zit. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 208.

¹⁴⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1978. Frankfurt 1978, S. 9.

Die Bundesregierung versucht in diesen Jahren, durch expansive fiskalische Maßnahmen eine stärkere Inlandsnachfrage herbeizuführen, während der Bundesbank die Aufgabe zufällt, die Zinsen niedrig zu halten. Dies hat in der Absicht zu geschehen, die Aufnahme von Krediten zu verbilligen. Mit der Bereitschaft, eine solche Rollenzuweisung zu akzeptieren, widerspricht die Bundesbank ihrer eigenen Erkenntnis, dass es ausgeschlossen ist, dass sie sich neben der Wachstumsrate der Geldmenge „gleichzeitig ein bestimmtes Niveau der Zinsen oder des Wechselkurses zum Ziel setzt“¹⁴⁹. Im Rahmen einer geldmengenorientierten Politik kann die Zinshöhe allenfalls „noch ein Instrument der Steuerung, nicht [aber] mehr ein eigenständiges Ziel“¹⁵⁰ sein.

Durch die fortgesetzte Überschreitung der angestrebten Ziele schien die Geldmengenpolitik der Bundesbank zum Ende der 70er Jahre hin in Frage gestellt zu sein. Die Notenbank musste entscheiden, wie ernst sie ihre am Wachstum der Geldmenge ausgerichtete Politik in Zukunft nehmen wollte.

3. 3. 2. Zeitraum 1979 - 1985

Die Bundesbank ließ keinen Zweifel an ihrer Entschlossenheit, „die monetäre Entwicklung wieder besser unter Kontrolle zu bringen“¹⁵¹ und ihre geldmengenbasierte Politik nunmehr nachdrücklich durchzusetzen. Es müsse „alles versucht werden, das Vertrauen, das [...] in die weitere Entwicklung des Geldwertes gesetzt [wird], nicht zu enttäuschen. Entscheidend ist [...], daß es auch längerfristig gelingt, die Preisstabilität möglichst zu sichern. Ein Nachlassen der Anstrengungen in diese Richtung, wie es der Bundesbank vereinzelt (und mit unterschiedlichen Begründungen) nahegelegt wird, würde sich, wie die Schwierigkeiten in allen Ländern mit merklich höheren Inflationsraten zeigen, nachteilig für alle Beteiligten – Arbeitnehmer, Rentner und Unternehmen – auswirken“¹⁵². Der Verweis auf die Entwicklung in anderen Ländern sollte der Abschreckung dienen,

¹⁴⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Geschäftsbericht 1974. Frankfurt 1974, S. 42.

¹⁵⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 28. Frankfurt 1975, S. 5.

¹⁵¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1979. Frankfurt 1979, S. 8.

¹⁵² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1979. Frankfurt 1979, S. 8.

da mancherorts zweistellige Raten der Geldentwertung einhergingen mit erheblichen sozialen Verwerfungen.

Ab dem Jahre 1979 verabschiedete sich die Bundesbank von dem Konzept einer punktgenauen Festlegung des Geldmengenziels und führte statt dessen einen sogenannten ‚Zielkorridor‘ ein, also eine Bandbreite, innerhalb derer die Bundesbank Geldmengenwachstum zu tolerieren gedachte. Hiervon versprach sie sich vor allem eine Verringerung ihrer Unglaubwürdigkeit, die sich ergeben hatte, weil punktgenaue Wachstumsziele festgelegt wurden, die die tatsächliche Entwicklung laufend verfehlte. Außerdem bot ein Zielkorridor im Vergleich zu einem Punktziel insofern einen Vorteil, als die Verfehlung eines Punktziels bei der Inflationsrate Druck auf die Bundesbank im Sinne eines prozesspolitischen Eingreifens hervorrufen konnte, während bei einer Bandbreite den eigenen Stabilisierungsmechanismen des privaten Sektors mehr Raum verbleiben dürfte, so die Hoffnung.¹⁵³

Problematisch war die Einführung des Korridors im Hinblick auf dessen erheblich erscheinende Spannweiten von bis zu 3,5 Prozentpunkten, die das Konzept der Potentialorientierung in Frage zu stellen schienen. Außerdem setzte sich die Bundesbank dem Verdacht aus, innerhalb des Korridors weiterhin eine bewusst antizyklische Politik steuern zu wollen. In der Tat präzisierte die Bundesbank Kriterien im Hinblick darauf, unter welchen Umständen welcher Bereich innerhalb des Korridors angestrebt werden sollte. So erschien ihr die untere Hälfte des Korridors dann eher angemessen, wenn die D-Mark einem Abwertungsdruck ausgesetzt ist, hohe Geldabflüsse ins Ausland die Zahlungsbilanz belasten oder der Preisauftrieb im Inland sich im Vorfeld erheblich verstärkt hat. Die obere Hälfte der Zielmarge sollte dagegen angestrebt werden, wenn der ‚hausgemachte‘ Preis- und Kostenauftrieb nachläßt, der Wechselkurs der D-Mark sich stabilisiert oder das Leistungsbilanzdefizit sich verringert.¹⁵⁴ Eine weitere Schwierigkeit der Korridorpolitik stellte die Verringerung der Berechenbar-

¹⁵³ Vgl. Helmut Booms: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980, S. 14.

¹⁵⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1979. Frankfurt 1979, S. 5.

keit der Bundesbankstrategie dar. Die Wirtschaftssubjekte konnten ihre jeweiligen Entscheidungen nur noch erschwert an der nun weniger vorhersehbar erscheinenden geldpolitischen Ausrichtung der Notenbank orientieren.

Eine methodische Änderung bestand in dieser Phase darin, die anzustrebende Wachstumsrate der Geldmenge nur noch an zwei Kriterien auszurichten, nämlich an der nominalen Wachstumsrate des Produktionspotentials und an der sogenannten ‚unvermeidlichen Inflation‘.¹⁵⁵

Die angestrebten monetären Wachstumsraten lagen in den 80er Jahren deutlich niedriger als noch im Jahrzehnt zuvor, was nicht auf einen Rückgang der Wachstumsrate des Produktionspotentials zurückzuführen ist, sondern auf die gesunkenen Geldentwertungsraten. Dies ist gleichbedeutend mit einer Verminderung dessen, was im Hinblick auf die Inflation als ‚unvermeidlich‘ angesehen wird. Eine Interpretation der nunmehr niedriger liegenden angestrebten Wachstumsraten im Sinne einer Verknappung der Geldversorgung durch die Zentralbank wäre also verfehlt.

Für das Jahr 1979 beschließt die Bundesbank, die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge innerhalb einer Bandbreite von 6 bis 9 % zu halten. Dies will sie trotz der über dem Vorjahresziel liegenden Obergrenze des Korridors als „angesichts der günstigeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung [vertretbare] Kurskorrektur“¹⁵⁶ im Sinne einer Straffung der Geldpolitik verstanden wissen. Präzisiert wird das Geldmengenziel in dem Sinne, dass „bei günstiger Konjunktorentwicklung [...] eher die untere Grenze der Bandbreite angesteuert werden sollte“¹⁵⁷. Die Bandbreite von 6 bis 9 % bezeichnet die Bundesbank als „auf den ersten Blick eher großzügig“¹⁵⁸ bemessen, doch sieht sie hierin angesichts der erheblichen Expansion der Vormonate dennoch ein ehrgeiziges Ziel. Um ihre Entschlossenheit zu verdeutlichen, das angestrebte Geldmengenziel nun erstmals auch tat-

¹⁵⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1980. Frankfurt 1980, S. 8.

¹⁵⁶ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1979. Bonn 1979, S. 181.

¹⁵⁷ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1979. Bonn 1979, S. 181.

¹⁵⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1979. Frankfurt 1979, S. 6.

sächlich zu erreichen, erhöht die Bundesbank im April 1979 die Zinsen, ausdrücklich in der Absicht einer „Dämpfung der ungewöhnlich starken monetären Expansion“¹⁵⁹, die in Form einer noch immer sehr starken inländischen Kreditvergabe an Unternehmen und Privatpersonen zum Ausdruck kommt. Schon drei Monate später werden die Leitzinsen ein zweites Mal erhöht, ebenso ein drittes Mal im November. In diesem Zusammenhang verweist die Bundesbank auf das Vorhandensein eines „insbesondere im Hinblick auf den knapper werdenden gesamtwirtschaftlichen Wachstumsspielraum nach wie vor viel zu weit[en]“¹⁶⁰ monetären Mantels, den es enger zu schnallen gelte. Die Risiken einer restriktiven Geldpolitik für die konjunkturelle Entwicklung werden ausdrücklich als geringer bewertet „als die Bedrohung des wirtschaftlichen Wachstums durch eine Ausbreitung der Inflationsmentalität“¹⁶¹. Zum Jahresende registrieren die Notenbanker, dass es aufgrund der „seit Jahresbeginn ergriffenen zins- und Liquiditätspolitischen Maßnahmen [...] schließlich gelang, das monetäre Wachstum [...] auf das geldpolitisch erwünschte Ausmaß zurückzuführen“¹⁶². Die angestrebte Trendwende „nach vier Jahren der Geldfülle“¹⁶³ kann also erreicht und das Geldmengenwachstum wie angestrebt im unteren Bereich des Zielkorridors gehalten werden.

Zu Beginn der 80er Jahre steht die Bundesbank einer weltweiten Wirtschaftskrise gegenüber, die sie nach eigener Einschätzung in eine Dilemmasituation bringt: „Einerseits [erfordert] die binnenwirtschaftliche Lage eine spürbare Auflockerung der Geldpolitik“¹⁶⁴, offenbar verbunden mit der keynesianischen Vorstellung, die Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern auf diese Weise anzuregen. Andererseits scheint „die außenwirtschaftliche Entwicklung zumindest für eine Beibehaltung der Restriktion“¹⁶⁵ zu sprechen, um die Liquidität der Banken knapp zu halten und um das Geldmengenwachstum destabilisierende Währungsspekulationen zu

¹⁵⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1979. Frankfurt 1979, S. 5.

¹⁶⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1979. Frankfurt 1979, S. 7.

¹⁶¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht November 1979. Frankfurt 1979, S.8.

¹⁶² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1979. Frankfurt 1979, S.7.

¹⁶³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1979. Frankfurt 1979, S.8.

¹⁶⁴ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1980. Bonn 1980, S. 156.

¹⁶⁵ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1980. Bonn 1980, S. 156.

vermeiden. Die Bundesbank entschließt sich in dieser Situation zu einer Fortführung ihres Kurses einer tendenziellen Verknappung der Geldmenge und setzt damit ihre auf Stabilität ausgerichtete Politik fort. Sie verkündet für 1980 das Ziel eines Geldmengenwachstums zwischen 5 und 8 %, in der Absicht, dass „mit Nachdruck der Preiserhöhungsspielraum [...] beschränkt und die in den Jahren vor 1979 geschaffenen Geldüberhänge abgebaut werden“¹⁶⁶ sollen. Das starke Wachstum an Zentralbankgeld, das zu Beginn des Jahres beobachtet und primär auf die „Kassendispositionen der öffentlichen Haushalte [...] und die weiterhin kräftige Kreditgewährung der Banken an den privaten Sektor zurückgeführt“¹⁶⁷ wird, veranlasst die Bundesbank zu deutlichen Zinsmaßnahmen: Diskont- und Lombardsatz werden in einem einzigen Schritt außergewöhnlich stark um einen bzw. anderthalb Prozentpunkte angehoben. Schon im Mai folgt eine weitere gleichgerichtete Zinsentscheidung in der Absicht, „die seit längerem verfolgte Linie der Geldpolitik“ zu bekräftigen, „die Liquidität der Banken knapp zu halten“¹⁶⁸. Zugleich sollte „der mancherorts gehegten Erwartung der Boden“ entzogen werden, „der Zeitpunkt für eine geldpolitische Entwarnung sei gekommen“¹⁶⁹. Eine dritte Zinsmaßnahme erfolgt im Juni, da „die Kreditentwicklung in der Bundesrepublik [...] bisher auf die 'Härtung' der Notenbankpolitik relativ wenig“¹⁷⁰ reagiert hat. Indirekt wird hierfür die naturgemäß wenig zinselastische Verschuldungspolitik der öffentlichen Hände verantwortlich gemacht: Da die Grundtendenz der Ausgabenpolitik des Staates „nach wie vor eher expansiv ausgerichtet“ sei, ließen sich „im laufenden Jahr [...] Fortschritte in Richtung auf eine Rückführung der hohen Staatsdefizite nicht erzielen [...], obwohl dies [...] an sich angezeigt wäre“¹⁷¹. Im August wird dann erstmals im Verlaufe des Jahres 1980 eine geringere Zuwachsrate der Zentralbankgeldmenge konstatiert, was der Bundesbank im darauf folgenden Monat eine „vorsichtige Lockerung ihres bisherigen Kurses“¹⁷² ermöglicht. Am Jahresende erreicht das

¹⁶⁶ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1980. Bonn 1980, S. 183.

¹⁶⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1980. Frankfurt 1980, S.5.

¹⁶⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1980. Frankfurt 1980, S.5.

¹⁶⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1980. Frankfurt 1980, S. 6.

¹⁷⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1980. Frankfurt 1980, S.6.

¹⁷¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1980. Frankfurt 1980, S.6.

¹⁷² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1980. Frankfurt 1980, S.7.

Geldmengenwachstum dann mit Präzision genau den Wachstumspfad, der von der Bundesbank angestrebt worden war.

Auch für das Jahr 1981 wird ein Verlaufen des Geldmengenwachstums innerhalb der angestrebten Bandbreite diagnostiziert: „War die Zentralbankgeldmenge noch bis Ende März etwa in der Mitte des für 1981 formulierten Zielbereichs gewachsen, so ging“ seither ihr „Wachstum [...] tendenziell zurück und bewegte sich langsam auf das untere Ende des Zielbandes zu“¹⁷³. Die Bundesbank verdeutlicht bereits zu Jahresbeginn, dass sie ein Wachstum der Geldmenge im unteren Bereich des auf eine Spannbreite von 4 bis 6 % herabgesetzten Zielkorridors anstrebt, um der „fortdauernde[n] Gefährdung der binnen- und außenwirtschaftlichen Stabilität“¹⁷⁴ Rechnung zu tragen. Die Tatsache, dass die Bundesbank in diesen Jahren so zielsicher ihre geldpolitischen Leitlinien verwirklichen kann, verdeutlicht einerseits, wie gut sie die Geldmengenpolitik im Griff hat, zeigt andererseits aber auch ihre Entschlossenheit, die gesteckten Geldmengenziele tatsächlich zu erreichen. Den verbreiteten Forderungen nach Zinssenkungen widerstehend, nimmt die Bundesbank im Sommer sogar Erhöhungen der Leitzinsen vor, da die Zentralbankgeldmenge eine starke „innere Wachstumsneigung“ zeigt, „die gebremst werden“¹⁷⁵ muss. Die Bundesbank macht in diesem Zusammenhang nochmals deutlich, „daß sie nicht bereit ist, über den ‚unvermeidbaren‘ Preisanstieg hinausgehende Inflationstendenzen zu finanzieren“¹⁷⁶.

Für 1982 fasst die Notenbank zwar einen gleichlautenden Beschluss im Hinblick auf den Geldkorridor wie im Jahr zuvor, nimmt jedoch eine leichte Kurskorrektur vor: „Für 1982 ist von vornherein ein Wachstum der Zentralbankgeldmenge im mittleren bis oberen Bereich des Zielbandes und somit [eine] Beschleunigung der monetären Expansion ins Auge gefasst worden“¹⁷⁷. Diese Tendenz zur Lockerung, die sie erneut mit Exaktheit reali-

¹⁷³ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1981. Bonn 1981, S. 165.

¹⁷⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1981. Frankfurt 1981, S.5.

¹⁷⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1981. Frankfurt 1981, S.7.

¹⁷⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1981. Frankfurt 1981, S.7.

¹⁷⁷ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1982. Bonn 1982, S. 161.

sieren kann, rechtfertigt die Bundesbank damit, dass die zu beobachtenden Preissteigerungsraten zwar immer noch hoch, aber „abnehmend“¹⁷⁸ seien. Zudem habe die Bundesregierung eine „auf einen Defizitabbau gerichtete Grundlinie der Finanzpolitik“ eingeschlagen und „anders als bei den Programmen früherer Jahre darauf“ verzichtet, „die Konjunktur über höhere Defizite anregen zu wollen“¹⁷⁹. Dieser Verzicht auf keynesianisch intendierte Maßnahmen, die die Bundesbank in den Jahrzehnten zuvor noch ausdrücklich gefordert hatte, wird nunmehr gutgeheißen. Der Schwerpunkt der wirtschaftspolitischen Forderungen der Zentralbank wird jetzt auf die Qualität der Angebotsbedingungen gelegt: Eine Verstärkung beginnender Aufschwungtendenzen könne nur gewährleistet werden, wenn „die Wachstumsbedingungen im weitesten Sinne verbessert werden. Dies erfordert vor allem eine weiterhin günstige Entwicklung der Unternehmenserträge“¹⁸⁰. Außerdem, so die Bundesbank, spielen „Einschätzungen über den möglichen Grad der Geldwertverschlechterung in der Zukunft eine wichtige Rolle“¹⁸¹.

Für 1983 faßt der Zentralbankrat zum dritten Mal in Folge den gleichen Beschluss zum angestrebten Zielkorridor der Geldmengenwachstumsrate. Dies wird mit der näheren Präzisierung verbunden, dass bei anhaltend sich fortsetzender Aufwärtstendenz der übrigen wirtschaftlichen Daten eine Ausweitung in der oberen Hälfte der Bandbreite stattfinden solle, um den Aufschwung in angemessenem Umfang zu alimentieren. In den ersten Monaten des Jahres wird der vorgegebene Korridor leicht überschritten, doch greift die Bundesbank zunächst nicht ein, „um die seit einigen Monaten in Gang gekommenen konjunkturellen Antriebskräfte nicht zuletzt über eine günstige Erwartungsbildung in der Wirtschaft noch etwas zu unterstützen“¹⁸². Zugleich wird klar gemacht, dass „die Grenze dessen, was im Hinblick auf das schon erreichte Tempo der Ausweitung der Geldmenge vertretbar“¹⁸³ erscheint, damit auch erreicht ist: „Würde sich die Geldmenge weiter so stark ausweiten, bliebe dies nach aller Erfahrung nicht

¹⁷⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1982. Frankfurt 1982, S.5.

¹⁷⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1982. Frankfurt 1982, S. 7.

¹⁸⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1982. Frankfurt 1982, S.8.

¹⁸¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1982. Frankfurt 1982, S.8.

¹⁸² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1983. Frankfurt 1983, S.6.

¹⁸³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1983. Frankfurt 1983, S. 6.

ohne Konsequenzen für die innere und äußere Stabilität“¹⁸⁴. Dass „kurzfristige ‚Ausreißer‘ im Geldmengenwachstum [...] nicht mit einem abrupten Kurswechsel“¹⁸⁵ durch die Bundesbank beantwortet werden, dürfe nicht als ein Abweichen von dem auf mittelfristige Stabilität gerichteten Kurs mißverstanden werden. Ab Mai nähert sich das Wachstum der Zentralbankgeldmenge dem Zielkorridor wieder an. Da sich „die Wachstumsdynamik“ der Geldmenge „noch stärker vermindern muß, um die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge bis zum Jahresende in dem für 1983 vorgesehenen Rahmen zu halten“¹⁸⁶, zieht die Bundesbank „die liquiditätspolitischen Zügel“¹⁸⁷ auch in der Folgezeit weiter an, indem sie die Leitzinsen erhöht. Schließlich kann wie angestrebt ein Wachstum der Geldmenge am oberen Rand der Spannbreite erreicht werden.

Ein Zielkorridorbeschluss von 4 bis 6 % und damit eine „Verminderung der Bandbreite von bisher drei auf zwei Prozentpunkte für das Jahr 1984 erscheint vor allem deshalb gerechtfertigt, weil die Unsicherheiten bei der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung und die auf absehbare Zeit erkennbaren Preis[auftriebs]tendenzen z. Zt. weniger ausgeprägt sind als in den vergangenen Jahren“¹⁸⁸. Der Bundesbank erscheint es nach der starken monetären Expansion der vergangenen Jahre angebracht, dass die Geldbestände nun weniger rasch expandieren. Die Geldmenge steigt in den ersten Monaten des Jahres wie angestrebt am unteren Rand des Zielkorridors und bewegt sich im weiteren Verlauf des Jahres auf seine Mitte hin. Ihre Zunahme wird im wesentlichen durch eine Ausweitung der Bankkredite an den privaten Sektor getragen, während „die Kassendispositionen der öffentlichen Hand [...] eher in kontraktiver Richtung“¹⁸⁹ wirken. Die Bemühungen der öffentlichen Hände um eine Konsolidierung der Haushalte werden von der Bundesbank wohlwollend zur Kenntnis genommen. Auch die moderaten Lohnabschlüsse liegen auf der Linie der Notenbanker und in der Logik der allgemeinen Entwicklung, denn bei deutlich gesunkenen Inflationsraten können auch bei niedrigeren Lohnanhebungen reale Kauf-

¹⁸⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1983. Frankfurt 1983, S.8.

¹⁸⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1983. Frankfurt 1983, S.6.

¹⁸⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1983. Frankfurt 1983, S.11.

¹⁸⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1983. Frankfurt 1983, S. 9.

¹⁸⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1983. Frankfurt 1983, S.9.

¹⁸⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1984. Frankfurt 1984, S.5.

kraftzuwächse erzielt werden. Die zahlreichen Streiks zu Jahresbeginn spielen insofern für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung keine nachhaltige Rolle, als „der private Verbrauch durch die arbeitskampfbedingten Einkommensausfälle nur vorübergehend und im ganzen gesehen überraschend wenig beeinträchtigt wurde“¹⁹⁰. Diese Beobachtung unterstützt die These des Monetarismus von einer Orientierung des Konsums an den langfristigen Einkommenserwartungen der Wirtschaftssubjekte.

Für 1985 wird das Geldmengenziel nochmals herabgesetzt, so dass sein Mittelwert nunmehr nur noch halb so hoch liegt wie zu Beginn der Einführung des Korridors. Das tatsächlich zu beobachtende Geldmengenwachstum bewegt sich weitgehend innerhalb der eingeräumten Spambreite und überschreitet diese nur kurzzeitig. Zum Jahresende hin bewegt es sich wie angestrebt am oberen Rand des Zielkorridors. Die Bundesbank hebt hervor, die Geldmengenentwicklung folge „einem recht stetigen längerfristigen Wachstumstrend, der sich seit dem vergangenen Jahr kaum verändert“¹⁹¹ habe. Die realisierte Verstetigung der Geldmengenzunahme findet ihr Spiegelbild in dem sich fortsetzenden kräftigen Wirtschaftswachstum, wobei „besonders erfreulich ist, daß sich der Konjunkturaufschwung in der Bundesrepublik praktisch ohne inflatorische Spannungen vollzieht“¹⁹².

Die Bundesbank ist sich darüber im klaren, dass es trotz ihrer in diesen Jahren erfolgreichen Politik Einwände aus Sicht der ‚reinen‘ Theorie gegen ihr pragmatisches Vorgehen geben muss. Sie verweist in diesem Zusammenhang darauf, dass ihre Wahrnehmung der ökonomischen Wirklichkeit auf verschiedenen wirtschaftstheoretischen Hypothesen beruht, die zu einem möglichst geschlossenen Gesamtmodell miteinander verbunden werden. Ob ein solches Modell als überwiegend keynesianisch oder monetaristisch klassifiziert wird, ist für die Bundesbank von untergeordneter Bedeutung.¹⁹³ Die vorgenannten Theorien sind aus ihrer Sicht, „insbesondere in ihren extremen Formen, ohnehin für die Realität nur von beschränktem Aussagewert. Die dahinterstehenden, übervereinfachten

¹⁹⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1984. Frankfurt 1984, S.6.

¹⁹¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1985. Frankfurt 1985, S.7.

¹⁹² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1985. Frankfurt 1985, S.7.

¹⁹³ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1982. Frankfurt 1982, S.34.

Abbilder der Wirklichkeit vernachlässigen nämlich häufig wichtige strukturelle und institutionelle Aspekte der überaus komplexen wirtschaftlichen Realität. Sie eignen sich deshalb nicht dazu, um daraus [unmittelbare] wirtschaftspolitische Schlußfolgerungen zu ziehen“¹⁹⁴. Sowohl zum Keynesianismus als auch zum Monetarismus zeigt die Bundesbank folgerichtig eine gewisse Distanz.

Einige grundsätzliche Annahmen erstgenannten Theorieansatzes werden von der Notenbank als mittlerweile widerlegt angesehen. So widerspricht sie der Behauptung, dass Investitionen, wie von Keynes angenommen, zumindest zum überwiegenden Teil zinsabhängig sind, wenn nicht die bekannten Sonderfälle vorliegen. Vielmehr stellt die „Zinsbelastung der Unternehmen [...] nur einen von mehreren für ihre Investitionstätigkeit und für ihre Ertragslage maßgeblichen Faktoren dar“¹⁹⁵, so dass eine zinssatzorientierte Geldpolitik folgerichtig nicht angezeigt ist. Nach Wahrnehmung der Bundesbanker spielen Faktoren auf der Angebotsseite für die Investitionsbereitschaft von Unternehmen eine sehr große Rolle, insbesondere die Frage der Arbeitskosten. Insofern hat die Bekämpfung von Inflation und Inflationserwartungen im Rahmen einer stabilitätsorientierten Geldpolitik eine prioritäre Stellung einzunehmen. In Abgrenzung zum Keynesianismus betrachtet die Bundesbank nunmehr auch eine zu aktive Rolle des Staates kritisch, vornehmlich im Hinblick auf ‚crowding-out‘-Effekte massiver öffentlicher Verschuldung auf dem Kreditmarkt: Während „ein vergleichsweise hohes Zinsniveau [...] im privaten Bereich der Wirtschaft Tendenzen zu seiner Korrektur auslösen“¹⁹⁶ würde, da die Kreditnachfrage aufgrund ihrer stärkeren Zinselastizität zurückginge, ist „mit einer entsprechenden Selbstkorrektur [...] im staatlichen Sektor unserer Volkswirtschaft nicht zu rechnen“¹⁹⁷. Vielmehr fallen in einer solchen Situation einfach die Defizite höher aus, was seinerseits noch weiter zinserhöhend wirkt. Doch nicht nur deshalb wird das Konzept des ‚deficit spending‘ jetzt nachdrücklich abgelehnt: Mit einer „zunehmenden Beanspruchung des Sozialproduktes durch den Staat [...] wird die Wirtschaftsstruktur [...] in

¹⁹⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1982. Frankfurt 1982, S. 34.

¹⁹⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1981. Frankfurt 1981, S.6.

¹⁹⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1981. Frankfurt 1981, S.7.

¹⁹⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1981. Frankfurt 1981, S. 7.

ungünstiger Richtung beeinflusst"¹⁹⁸. Und zudem setzt ein durch „höhere Ausgaben der öffentlichen Haushalte ausgelöste[r] Nachfrageschub [...] einen deutlichen Anstieg des allgemeinen Preisniveaus in Gang. [...] Höhere Preise ziehen aber [...] höhere Lohnforderungen nach sich, womit sich eine Preis-Lohn-Spirale in Bewegung setzt. Am Ende dieses Prozesses zeigt sich, daß die Realeinkommen weit weniger [steigen] als die Nominaleinkommen“¹⁹⁹. Auch mit ihrer weitergehenden Interpretation der Folgewirkungen staatlicher Konjunkturpolitik liegt die Bundesbank auf monetaristischer Linie: „Eine Zunahme der öffentlichen Ausgaben wirkt also zunächst zwar expansiv für das [...] Wachstum, doch zehren die nachfolgenden Preissteigerungen diesen Wachstumsgewinn völlig auf. Am Ende hat sich das Preisniveau nachhaltig erhöht, während sich das [...] Wachstum und die Beschäftigung [...] verringert haben“²⁰⁰. Die Mitverantwortung der Notenbank in einem solchen Prozess wird wie folgt beschrieben: „Ein Inflationsprozeß, der den Binnen- und Außenwert der Währung aushöhlt, kann sich auf die Dauer nicht ohne eine entsprechende Ausweitung der Geldmenge entwickeln“²⁰¹. Auch hier folgt die Bundesbank mittlerweile der monetaristischen Einschätzung.

Eine *ausschließlich* potentialorientierte und damit an der reinen neoquantitätstheoretischen Lehre ausgerichtete Politik will die Bundesbank dennoch nicht betreiben. Vielmehr wird außenwirtschaftlichen Zusammenhängen, von denen sich eine nur auf die Binnenstabilität einer Währung ausgerichtete Politik lösen müsste, nach wie vor Bedeutung eingeräumt. Die Forderung, „die Lösung der außenwirtschaftlichen Probleme dem freien Spiel der Wechselkurse [zu] überlassen“²⁰², wird zurückgewiesen. Es bestehe allerdings *grundsätzlich* „keine Meinungsverschiedenheit darüber, daß die Bundesbank ein Wachstum der Geldmenge erzielen soll, das sich am Produktionspotential orientiert“²⁰³. Die Formulierung von Geldmengenzielen sei in diesem Sinne zu verstehen. Von dieser geldtheoretischen Seite könne man die Bundesbank also nach eigener Einschätzung nur auf

¹⁹⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1981. Frankfurt 1981, S.6.

¹⁹⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1982. Frankfurt 1982, S.39.

²⁰⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1982. Frankfurt 1982, S.40.

²⁰¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1985. Frankfurt 1985, S.14.

²⁰² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1981. Frankfurt 1981, S.7.

²⁰³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1981. Frankfurt 1981, S. 7.

zweierlei Weise kritisieren: „Entweder müsste man behaupten, die Geldmengenziele seien falsch gesetzt oder aber die Bandbreite sei zu weit ausgestaltet bzw. nicht adäquat genutzt worden“²⁰⁴.

Nach über zehnjähriger Erfahrung mit dem Geldmengenziel ist es für die Bundesbank an der Zeit, eine erste Zwischenbilanz zu ziehen, die positiv ausfällt. Sie stellt fest, dass ihre „quantitativen Vorgaben nach einem ersten Versuchsstadium, in dem die Zielformulierungen nicht sehr praktikabel waren, [nunmehr] eingehalten“²⁰⁵ werden. Ihre Treffsicherheit bei der Verwirklichung der vorgegebenen Ziele schätzt sie inzwischen als recht hoch ein und blickt optimistisch auf die kommenden Jahre.

3. 3. 3. Zeitraum 1986 – 1991

Auch in der dritten Phase der Verfolgung eines an Mengenzielen orientierten geldpolitischen Konzepts hält die Bundesbank an der Praxis fest, die Wachstumszielgrößen des jeweiligen Vorjahres für das nachfolgende Jahr fortzuschreiben, aufgrund der immer geringer werdenden ‚unvermeidlichen‘ Inflation mittelfristig tendenziell abzusenken und auch auf diese Weise zu einer Verstetigung und zu mehr Berechenbarkeit beizutragen. Ausdrücklich nicht folgen will sie dagegen der Anregung des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage, „ein Geldmengenziel für mehrere Jahre im voraus zu beschließen, denn auf längere Sicht sind die inneren und äußeren Umfeldbedingungen nicht abzuschätzen“²⁰⁶.

Nach der erfolgreichen Gestaltung ihrer Geldpolitik in den vergangenen Jahren richtet sich die Bundesbank darauf ein, ihren Kurs im wesentlichen fortsetzen zu können. Zwar treten in den nachfolgenden Jahren zunächst Überschreitungen der gesteckten Geldmengenziele auf; diese werden jedoch rasch wieder in einen angemessenen Rahmen zurückgeführt. Als es im Vorfeld der Wiedervereinigung Deutschlands zu einer Währungsunion

²⁰⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1981. Frankfurt 1981, S. 7.

²⁰⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1985. Frankfurt 1985, S. 24.

²⁰⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1986. Frankfurt 1986, S.15.

zwischen Bundesrepublik und DDR kommt, werden gewohnte Muster jedoch nachhaltig in Frage gestellt.

Methodisch stellt sich die Bundesbank ab 1989 bei der Gestaltung ihrer Geldpolitik dahingehend um, dass sie nunmehr die Geldmenge M3 statt der Zentralbankgeldmenge als Zielgröße verwendet. Im Einklang mit den Empfehlungen des Monetarismus geht sie hierbei pragmatisch vor. Sie vollzieht die vorgenannte Änderung deshalb, weil M3 aufgrund des geringeren Anteils hochliquider Geldformen eine stabilere Beziehung zur Wachstumsrate des Produktionspotentials aufweist als die Zentralbankgeldmenge, auch wenn sich beide langfristig betrachtet weitgehend parallel entwickelt haben. Außerdem berücksichtigt die Geldmenge M3 neben der Zahlungsmittelfunktion in stärkerem Maße als die Zentralbankgeldmenge auch die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes, was im Hinblick auf die Aussagekraft des verwendeten Geldmengenaggregates hinsichtlich der Geldwertstabilität von Bedeutung ist. Die Bundesbank selbst betrachtet die Verwendung einer neuen Zielgröße nicht als spektakulären Schritt, da Geldmengendefinitionen nur „den Sprachgebrauch festlegen [sollen]; sie treffen keine Feststellungen über die Wirklichkeit“²⁰⁷.

Einfluss auf die Rahmenbedingungen, unter denen die Bundesbank ihre Geldpolitik zu gestalten hat, gewinnt in zunehmendem Maße die Veränderung der Zahlungssitten. Tendenziell weitete der seit Mitte der 80er Jahre in verstärktem Ausmaß zu beobachtende Anstieg des bargeldlosen Zahlungsverkehrs das Geldschöpfungspotential der Geschäftsbanken aus. Dies vermindert den direkten Einfluss der Zentralbank auf die Geldmengenentwicklung und zwingt sie zu einem noch bedächtigeren Vorgehen. Der Trend zur überproportionalen Zunahme des Buchgeldumlaufs im Verhältnis zum Bargeld erscheint unumkehrbar, auch wenn unter dem Einfluss von im Zeitablauf insgesamt gestiegener Steuer- und Abgabenlasten ein Anwachsen der Schattenwirtschaft beobachtet werden kann. Diese setzt aufgrund ihrer vorwiegend in bar abgewickelten Transaktionen gegenläufige Impulse frei.

²⁰⁷ Zit. Otmar Issing: Einführung in die Geldtheorie. 11. Auflage. München 1998, S. 10.

Erstmals seit Ende der 70er Jahre gelingt es der Bundesbank in 1986 und den beiden darauf folgenden Jahren nicht, das Geldmengenwachstum auf dem angestrebten Wachstumspfad zu halten. So nimmt es im Jahre 1986 teilweise zweistellige Raten an und liegt im Jahresdurchschnitt bei 8 %. Dem wird jedoch zunächst keine dramatische Bedeutung seitens der Bundesbank beigemessen, denn das Geldmengenwachstumsziel, das auf 3,5 bis 5,5 % festgelegt war, „wurde zwar überschritten. Das eigentliche Ziel aber, die Währung zu sichern, ist erfolgreich erfüllt worden“²⁰⁸. Ungeachtet der Tatsache, dass die Wachstumsrate der Geldmenge in 1986 mehr als doppelt so hoch liegt wie der untere Wert des angestrebten Korridors, wird erklärt, „die spezifischen konjunkturellen und außenwirtschaftlichen Bedingungen und das [...] ungewöhnlich ruhige Preisklima“ ließen es vertretbar erscheinen, „die zeitweise kräftige Geldmengenexpansion hinzunehmen“²⁰⁹. Diese Argumentation folgt zwar keiner antizyklischen Intention, jedoch stellt sie eine Verbindung zwischen Konjunkturerwicklung und Geldmengenwachstum her, die eine potentialorientierte Geldpolitik rein monetaristischer Prägung so nicht zuläßt. Ungeachtet dessen stellt die Bundesbank erneut klar, dass sie die Zunahme des Produktionspotentials zu jeweiligen Preisen als das maßgebliche Kriterium für die Bestimmung des angestrebten Geldmengenwachstums ansieht und ihr Wachstumsziel weiterhin mit Ernsthaftigkeit verfolgen will. Die Bundesbank senkt trotz der sich bereits zu Jahresbeginn andeutenden Zielüberschreitung im März die Leitzinsen, um „den an den inländischen Finanzmärkten bereits in Gang gekommenen Auflockerungstendenzen Rechnung zu tragen“²¹⁰. Jedoch kommt eine „weitere Zinssenkung [...] nicht in Frage“²¹¹, um das ohnehin schon reichliche Geldmengenwachstum nicht noch weiter anzuregen. Restriktive Maßnahmen erscheinen ebenfalls zunächst nicht erforderlich, da es zu Jahresbeginn noch so aussieht, „dass sich das Wachstumstempo der Zentralbankgeldmenge in der zweiten Jahreshälfte eher verlangsamen“²¹² wird. In den ersten Monaten des Jahres hätten die Wirtschafts-

²⁰⁸ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1986. Bonn 1986, S. 170.

²⁰⁹ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1986. Bonn 1986, S. 178.

²¹⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1986. Frankfurt 1986, S.15.

²¹¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1986. Frankfurt 1986, S.9.

²¹² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1986. Frankfurt 1986, S.7.

subjekte aufgrund konjunktureller Unsicherheiten eine hohe Kassenhaltung bevorzugt, die – so die Hoffnung der Notenbanker – in der Folgezeit verstärkt abgebaut werden dürfte. In der Tat nähert sich die Zentralbankgeldmenge in den Sommermonaten dem Zielkorridor vorübergehend an, entfernt sich jedoch kurz darauf wieder deutlich und bis zum Jahresende fortgesetzt davon. Nach Ansicht der Bundesbank hängt dies „nicht allein von den aufgelockerten Zinsverhältnissen, sondern in jüngster Zeit zusätzlich auch von der ungewöhnlich kräftigen Steigerung der Umsätze und Einkommen“²¹³ und der dieser Entwicklung vorausgehenden verstärkten Kreditgewährung der Geschäftsbanken ab. Schließlich konstatieren die Notenbanker: "Insgesamt erscheint der Geldmantel, mißt man ihn an den realen Wachstumsmöglichkeiten der Wirtschaft und an dem erreichten hohen Grad an Preisstabilität, inzwischen sehr reichlich bemessen"²¹⁴.

Im darauf folgenden Jahr zeigt sich ein ganz ähnliches Bild: Die anhaltende Preisniveaustabilität schafft aus Sicht der Bundesbank Spielraum, außen- und wechselkurspolitische Erwägungen stärker zu berücksichtigen. Insofern ist das Vorgehen der Bundesbank darauf ausgerichtet, „die inländischen Finanzmärkte in aufgelockerter Verfassung zu halten“²¹⁵ und Spannungen durch den stark schwankenden Dollarkurs Rechnung zu tragen. Verunsicherungen über die künftige Zinsentwicklung, auch im Zusammenhang mit dem von Amerika ausgehenden Börsencrash, werden ebenfalls berücksichtigt. Es ist Teil der pragmatischen Politik der Notenbank, „auch anderen gesamtwirtschaftlichen Indikatoren erhebliches Gewicht beizumessen“²¹⁶, und nicht allein den Geldmengenzielen. Die erneut zu verzeichnende Überschreitung des in diesem Jahr um einen Punkt auf eine Spannbreite von drei Prozent heraufgesetzten Zielkorridors wird wiederum als hinnehmbar bezeichnet, „da in 1987 keine Gefahr einer inflatorischen Entwicklung“²¹⁷ bestanden habe. Für die Zukunft liegen jedoch aus Sicht der Zentralbank in dem zuletzt die Expansion des Produktionspotentials deutlich überschreitenden Geldmengenwachstum Gefährdun-

²¹³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1986. Frankfurt 1986, S.8.

²¹⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1986. Frankfurt 1986, S.11-12.

²¹⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1987. Frankfurt 1987, S.7.

²¹⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1987. Frankfurt 1987, S.14.

²¹⁷ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1987. Bonn 1987, S. 181.

gen, die es einzudämmen gelte. Die Bundesbank widersteht dem Druck, trotz des hohen Geldmengenwachstums die Zinsen zu senken, um der Konjunktur wieder auf die Sprünge zu helfen, die nach fünf Jahren stetigen Wachstums nunmehr Schwächetendenzen zeigt. Sie macht klar, „dass der zins[...]politische Handlungsspielraum der Bundesbank durch das Erfordernis beschränkt ist, die monetäre Expansion unter Kontrolle zu halten“²¹⁸. Ohnehin seien die Zinsen gegenwärtig bereits so niedrig, das aufgrund der geringen Opportunitätskosten größere Summen als üblich in Geldbeständen gehalten würden, was die Geldmenge tendenziell aufblähe. Aus Sicht der Notenbank "bleibt festzuhalten, daß die Ausweitung der Geldbestände im Jahre 1987 insgesamt deutlich über die realen mittel- und längerfristigen Wachstumsmöglichkeiten der Wirtschaft hinausging. Dies gilt um so mehr, als gleiches schon für 1986 zutraf“²¹⁹.

Zu Beginn des Jahres 1988 vertritt die Bundesbank die Auffassung, dass man erneut „auf wechselkurspolitische Erwägungen Rücksicht [...] nehmen und [jetzt auch] auf niedrige Zinsen“²²⁰ hinwirken könne, da die Geldwertstabilität trotz eines moderaten Anstiegs der Inflationsrate gesichert erscheint. Der Zentralbankrat setzt mit dieser Politik „die nach den Turbulenzen an den Finanzmärkten eingeschlagene Linie im Einklang mit dem verstärkten Bemühen um ein international abgestimmtes Vorgehen in der Geld- und Währungspolitik [...] im wesentlichen“²²¹ fort. Erstmals seit Jahren ist in einem Bundesbankbericht wieder die Rede von der Notwendigkeit einer Förderung des Wachstums der Binnennachfrage durch die Geldpolitik.²²² Zugleich ist 1988 das dritte Jahr in Folge, in dem der angestrebte Zielkorridor der Geldmengenwachstumsrate übertroffen wird, der wie im Vorjahr auf eine Spanne von 3 bis 6 % festgelegt wurde. Insbesondere zu Beginn des Jahres ist das Geldmengenwachstum recht stark. Es wird vor allem durch die Kreditgewährung der Banken an inländische Unternehmen und Privatpersonen getragen. Um dem entgegenzuwirken, entscheidet sich die Notenbank im Sommer für eine Zinserhöhung. Die

²¹⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1987. Frankfurt 1987, S.8.

²¹⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1987. Frankfurt 1987, S.14.

²²⁰ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1988. Bonn 1988, S. 168.

²²¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1988. Frankfurt 1988, S.8.

²²² Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1988. Frankfurt 1988, S. 20.

Reaktionen der Wirtschaftssubjekte beweisen, „dass die weniger expansive Grundlinie der Bundesbank an den Finanz- und Devisenmärkten die gewünschten Wirkungen erzeugt hat“²²³. Es wird vermerkt, dass der Zielkorridor ab den Sommermonaten „weniger deutlich als in den Monaten davor“²²⁴ überschritten wurde und sich nunmehr in moderateren Bahnen bewegt.

Der Zentralbankrat entscheidet, für 1989 von der bisherigen Praxis abzuweichen, einen Zielkorridor zu benennen und beschließt statt dessen, ein Geldmengenwachstum von etwa 5 % anzustreben. Erstmals seit den 70er Jahren wird damit wieder ein Punktziel vorgegeben, was als Signal in dem Sinne verstanden werden soll, dass das Wachstum der Geldmenge nunmehr einzudämmen ist. Um diese Absicht zu untermauern, beschließt die Bundesbank zusammen mit der Bestimmung der Zielvorgabe zugleich eine Leitzinserhöhung, der im Laufe des Jahres weitere gleichgerichtete Schritte nachfolgen. Im Oktober werden die Zinsen sogar um jeweils einen vollen Prozentpunkt angehoben, in der Hoffnung, so „dazu bei[zu]tragen, der auf die Zukunft gerichteten Stabilisierungspolitik der Bundesbank nachhaltige Erfolge zu verleihen“²²⁵. Diese Maßnahmen erscheinen auch deshalb notwendig, weil das Geldmengenwachstum zu Jahresbeginn noch erheblich über dem anzustrebenden Wachstumsziel liegt. Dies führt die Bundesbank wesentlich auf die immer noch hohe Kreditgewährung der Banken an Unternehmen und Private zurück. Zudem hat sich „das Preisklima in der Bundesrepublik [...] deutlich verschlechtert“²²⁶. In der Tat führen die restriktiven Maßnahmen der Bundesbank im Jahresverlauf dazu, dass das angestrebte Wachstumsziel punktgenau erreicht wird. Die nun wieder attraktiveren Zinssätze an den Finanzmärkten tragen dazu bei, „dass ein Teil des vorher entstandenen Liquiditätsüberhangs [...] in etwas dauerhaftere Anlagen umgeschichtet wurde“²²⁷. Damit kann ein Wiedereinschwenken des Geldmengenwachstums auf einen stabilitätsgerechten Pfad nach dreijähriger Unterbrechung gerade zu dem Zeitpunkt erreicht

²²³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1988. Frankfurt 1988, S.9.

²²⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1988. Frankfurt 1988, S. 12.

²²⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1989. Frankfurt 1989, S.8.

²²⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1989. Frankfurt 1989, S.33.

²²⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1989. Frankfurt 1989, S. 5.

werden, als mit dem Fall der Mauer die Entwicklung zur deutschen Einheit eingeleitet wird.

Das Jahr 1990 nimmt in der Geschichte der Bundesbank wegen der Währungsunion mit der DDR und des Einstieges in den Prozess hin zu einer einheitlichen europäischen Währung eine singuläre Stellung ein. Bezogen auf Westdeutschland wird durch den Zentralbankrat wieder ein Zielkorridor für das angestrebte Geldmengenwachstum vorgegeben, der mit einer Spannbreite von zwei Prozentpunkten um den im Vorjahr erreichten Wert von 5 % kreist. Zu Jahresbeginn ist die Bundesbank für den Verlauf von 1990 optimistisch: Das Geldmengenwachstum entspreche weiterhin den Zielvorstellungen, und „der lang anhaltende Wirtschaftsaufschwung in der Bundesrepublik Deutschland [gehe] in sein achttes Jahr“²²⁸, auch wenn sich das internationale konjunkturelle Umfeld merklich verschlechtert habe. Bis zum Sommer bewegt sich das Geldmengenwachstum im unteren Bereich des Zielkorridors, der im Juli sogar unterschritten wird. Die Bundesbank will jedoch zunächst nicht lockernd eingreifen, da zu befürchten ist, dass „ein vorwiegend aus Ostdeutschland kommender ‚Nachfrage- druck‘“²²⁹ nach Westprodukten anlässlich der zum 1. Juli beschlossenen Währungsunion beider deutscher Staaten zu Risiken bei der Geldwertstabilität führen könnte. Darüber hinaus werden die Lohnabschlüsse für Westdeutschland als übermäßig eingestuft. In diesem Zusammenhang fordert die Bundesbank die öffentlichen Hände auf, ihre hinsichtlich der absehbaren Wiedervereinigung anstehenden Ausgabensteigerungen auf ein vertretbares Maß zu begrenzen. Bislang geleistete Subventionszahlungen in Westdeutschland sollen auf ihre Berechtigung hin überprüft werden. Die Vorbereitung der Währungsunion operiert auf der Basis erheblicher Planungsunsicherheiten. "Angesichts fehlender oder mangelhafter Daten über den realwirtschaftlichen und monetären Status der DDR [gibt] es bei der Vorbereitung der Währungsunion [...] kaum verlässliche Orientierungspunkte für die ‚richtigen‘ Umstellungssätze von Mark der DDR auf D-Mark“²³⁰. Bei der Festlegung des richtigen Umtauschkurses muss es aus

²²⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1990. Frankfurt 1990, S.5.

²²⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1990. Frankfurt 1990, S.34.

²³⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1990. Frankfurt 1990, S.15.

Sicht der Bundesbank in dieser Reihenfolge darum gehen, „die Inflationsrisiken der Währungsumstellung möglichst gering zu halten, die Wettbewerbsfähigkeit der DDR-Unternehmen weitgehend zu sichern, die Haushaltsbelastungen zu begrenzen und die soziale Akzeptanz in der Bevölkerung der DDR wie der Bundesrepublik zu ermöglichen“²³¹. Letztlich wird ein genereller Umtauschkurs von Ostmark in DM von 2: 1, bis zu bestimmten Obergrenzen sogar von 1: 1 vereinbart. Zunächst vertritt die Bundesbank die Auffassung, dies sei „vor allem deshalb vertretbar, weil der inflationäre ‚Geldüberhang‘ in der DDR [...] offenbar gering“²³² und insofern nicht zu befürchten sei, dass die Währungsumstellung einen „unkontrollierbaren ‚Inflationsstoß‘“²³³ auslösen werde. Einige Monate nach Vollzug der Währungsunion, als die exakten Daten vorliegen, stellt die Notenbank jedoch fest, dass „sich die umgestellten Geldbestände der Nichtbanken in der DDR auf 180 Mrd. DM“ belaufen. „Das entspricht einem Anstieg der Geldmenge M3 in der Bundesrepublik zum Umstellungstermin um fast 15 % und ist damit deutlich mehr als nach den bis dahin verfügbaren Angaben aus der konsolidierten Bilanz für das DDR-Kreditsystem [...] zu erwarten war“²³⁴. Anscheinend hatten die DDR-Bürger aufgrund mangelhaften Konsumangebotes und fehlender Anlagemöglichkeiten doch eine höhere Geldhortung betrieben als ursprünglich angenommen. Zudem wird nunmehr auch der ‚gesamtdeutsche Nachfrageschub‘, verbunden mit Produktionssteigerungen, höherem Kreditbedarf der Unternehmen und damit expansiven Wirkungen auf die Geldmenge im Westen, als unerwartet kräftig klassifiziert. Gleichwohl kann der Zielkorridor für Westdeutschland eingehalten werden, und zwar wie von der Bundesbank angestrebt in seinem oberen Bereich, so dass aus Sicht des Zentralbankrates die „interne und externe Stabilität der DM [...] voll gewahrt“²³⁵ bleibt. „Die Geldmengenentwicklung in der DDR im Verlauf der ersten [...] Monate nach der Einführung der Währungsunion zeigte erwartungsgemäß eine rückläufige Tendenz“²³⁶, da Geldbestände in Konsumgüter umgesetzt wurden. Zeitgleich

²³¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1990. Frankfurt 1990, S.15.

²³² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1990. Frankfurt 1990, S.17.

²³³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1990. Frankfurt 1990, S.9.

²³⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Oktober 1990. Frankfurt 1990, S.7.

²³⁵ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1990. Bonn 1990, S. 180.

²³⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Oktober 1990. Frankfurt 1990, S.8.

mit der Einführung der Währungsunion der Bundesrepublik mit der DDR tritt – durch den Prozess der deutschen Wiedervereinigung beschleunigt – eine erste Vereinbarung zur Europäischen Währungsunion in Kraft, nach der bei der jährlichen Festlegung nationaler Geldmengenziele ein neu eingerichteter Währungsausschuß der EU „zur Koordinierung der Geldpolitik der Mitgliedsstaaten mit dem Ziel der Preisstabilität“²³⁷ gehört werden muß. Die Bundesbank macht klar, dass sich im Falle eines Eintritts Deutschlands in eine gemeinsame europäische Währung „zugleich auch die Notwendigkeit“ ergäbe, „auf eine eigenständige nationale Geld[...]politik zu verzichten und die Zuständigkeit hierfür auf die Gemeinschaftsebene zu übertragen. Die teilnehmenden Volkswirtschaften [würden] so im Währungsbereich auf Gedeih und Verderb miteinander verbunden“²³⁸.

Für das erste Jahr nach der Wiedervereinigung gibt die Notenbank die Leitlinie heraus, durch eine vorsichtige Geldpolitik den wachsenden „Risiken für die Preisstabilität Rechnung zu tragen, ohne die abklingende Konjunktur in Westdeutschland und den schwierigen Umstellungsprozess der ostdeutschen Wirtschaft zu gefährden“²³⁹. In diesem Sinne soll der für 1991 beschlossene gesamtdeutsche Geldmengenzielkorridor von 4 bis 6 % angesehen werden als Signal, dass die Bundesbank „auch in Anbetracht der Herausforderungen der deutsch-deutschen Währungsunion an ihrem Stabilitätskurs festhält“²⁴⁰. Im Verlaufe des Jahres senkt der Zentralbankrat erstmals in der Geschichte der Geldmengenziele den Korridor auf ein angestrebtes Wachstum von nur noch 3 bis 5 % ab, um auf die zunehmenden Inflationsgefahren, die insbesondere in hohen Lohnsteigerungen zum Ausdruck kommen und sich in Form von Inflationserwartungen für die Zukunft verfestigen könnten, zu reagieren. Nach einer langen Phase nahezu unveränderter Notenbankzinsen führt die Bundesbank ihren Kurs gestrafft fort und lenkt die Zinstendenz nach oben. Aufgrund des

²³⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1990. Frankfurt 1990, S.38.

²³⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Oktober 1990. Frankfurt 1990, S.41.

²³⁹ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1991. Bonn 1991, S. 178.

²⁴⁰ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1991. Bonn 1991, S. 178.

„stabilitätspolitisch nicht unbedenkliche[n] ,Überhang[s]“²⁴¹ aus dem vergangenen Jahr erscheint ihr ein weiterhin lebhaftes Geldmengenwachstum geeignet, „den erreichten Grad an Preisstabilität zu gefährden“²⁴². In diesem Zusammenhang warnt die Notenbank die öffentlichen Hände vor zu hoher Kreditaufnahme. Es müssten „Weichenstellungen in Richtung Konsolidierung vorgenommen werden, um das Vertrauen der Anleger insbesondere aus dem Ausland in die Solidität der öffentlichen Finanzen weiter zu erhalten“²⁴³. Beim Verlauf des Geldmengenwachstums zeigt sich nach wie vor ein zweigeteiltes Bild: Während in der alten Bundesrepublik weiterhin erhebliche Zuwächse zu verzeichnen sind, geht die Geldmenge im Beitrittsgebiet zurück. Dies entspricht der Tendenz der Entwicklung der Produktionspotentiale in den beiden Teilen Deutschlands. In der Summe gelingt es der Bundesbank zum Jahresende nicht, ein Geldmengenwachstum in der unteren Hälfte des abgeänderten Zielkorridors zu erreichen. Vielmehr wachsen die Bestände an seiner Obergrenze, so dass das angestrebte Wachstumsziel nur unvollkommen erreicht werden kann.

Nicht unterschätzt werden darf die Bedeutung der Finanzpolitik im Zusammenhang mit den in der zuvor beschriebenen Periode zu beobachtenden Schwierigkeiten der Bundesbank, ihre selbstgesteckten Geldmengenziele mit der aus der ersten Hälfte der 80er Jahre bekannten Präzision zu erreichen. Es erschien zuvor bereits so, als habe sich die Fiskalpolitik endgültig auf eine erheblich zurückgenommene Rolle eingestellt und sei nur noch „auf eine Stärkung der endogenen Wachstumskräfte des Marktes gerichtet“²⁴⁴, um so „Solidität, Verlässlichkeit und Stetigkeit“²⁴⁵ als Grundsätze ihres Handelns unter Beweis zu stellen. Im Zusammenhang mit der Deutschen Einheit entwickelte sie jedoch erneut Tendenzen, durch öffentliche Investitionen, also im Grunde durch eine expansive Ausgabenpolitik keynesianischen Musters, einen konjunkturellen Aufschwung herbeiführen zu wollen. Die in jenen Jahren erheblich gestiegene Staatsquote

²⁴¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1991. Frankfurt 1991, S.5.

²⁴² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1991. Frankfurt 1991, S.7.

²⁴³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1991. Frankfurt 1991, S.8.

²⁴⁴ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1987. Bonn 1987, S. 171.

²⁴⁵ Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1987. Bonn 1987, S. 171.

weist in diese Richtung. Somit wurde es der Bundesbank durch das Handeln der Regierungen nicht erleichtert, ihre auf Potentialorientierung und Geldwertstabilität ausgerichtete Politik auch zu Beginn der 90er Jahre erfolgreich fortzuführen. Die unter geldpolitischen Gesichtspunkten schwierigste Phase nach der Wiedervereinigung hatte die Bundesbank jedoch noch vor sich.

3. 3. 4. Zeitraum 1992 – 1998

„Der Zentralbankrat betrachtet die Geldmenge weiterhin als seine zentrale Orientierungsgröße“²⁴⁶. Trotz der in den 90er Jahren zu beobachtenden Probleme bei der Einhaltung der angestrebten Ziele sieht „die Bundesbank keine überzeugende Strategie, die der Geldmengensteuerung überlegen wäre“²⁴⁷. Hierzu zählt sie auch den in diesem Zeitraum von anderen Notenbanken unternommenen Versuch, ein direktes Inflationsziel anzuordern. Auch wenn die kurzfristigen Störeinflüsse auf die monetäre Entwicklung zugenommen haben, die Volatilität in der kürzerfristigen Geldmengenentwicklung gestiegen ist und somit die Indikatorfunktion der Geldmenge auf kürzere Sicht als beeinträchtigt angesehen werden kann, hebt dies aus Sicht der Bundesbank „die grundsätzlichen Vorteile der Geldmengensteuerung [...] nicht auf“²⁴⁸, sondern erzwingt vielmehr eine noch stärker mittelfristige Orientierung. Die Notenbanker vertreten die Auffassung, dass „eine wie auch immer begründete Abkehr von Geldmengenzielen [...] Gefahr [liefe], Irritationen auszulösen und als Abkehr von der stabilitätsorientierten Geldpolitik mißverstanden zu werden“²⁴⁹.

Bei der Bestimmung ihrer jährlichen Geldmengenziele verfährt die Bundesbank weiterhin nach dem bekannten Muster, mit der Neuerung jedoch, dass sie seit den frühen 90er Jahren neben dem Produktionspotential und einer knapp bemessenen ‚unvermeidlichen‘ Inflation nunmehr auch einen prozentualen Zuschlag aufgrund der Verlangsamung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in die Festsetzung des Zielkorridors miteinbe-

²⁴⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1994. Frankfurt 1994, S.13.

²⁴⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1994. Frankfurt 1994, S.13.

²⁴⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1996. Frankfurt 1996, S.21.

²⁴⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1994. Frankfurt 1994, S.27.

rechnet. Dieser Zuschlag beträgt zunächst ein Prozent und wird später auf 1,5 – 2 % angehoben. Die Bundesbank geht also von einem stabilen langfristigen Trend der Umlaufgeschwindigkeit aus und widerspricht damit der These des Keynesianismus von einem entgegengesetzten Verlauf dieser Größe zur Geldmengenentwicklung.

Eine erhebliche Rolle für die Geld- und Finanzpolitik in Deutschland spielen in dieser Phase die von der Europäischen Union beschlossenen Kriterien für das Recht von Staaten, der für das Jahr 1999 geplanten gemeinsamen Währung beitreten zu dürfen. Insbesondere die Forderungen nach einem anhaltend hohen Grad an Preisstabilität sowie einem begrenzten Defizit der öffentlichen Haushalte sind von Bedeutung für die geldpolitischen Entscheidungen des nachfolgend skizzierten Zeitraums.

Das Jahr 1992 ist geprägt von erheblichen monetären Turbulenzen, die zur mit 9 % höchsten Überschreitung eines von der Bundesbank gesetzten Geldmengenziels überhaupt führen. Die Zentralbank zeigt sich zunächst entschlossen, ihre straffe Politik des Vorjahres fortzusetzen und einen Geldmengenkorridor von 3,5 bis 5,5 % Wachstum nicht zu überschreiten. Sie untermauert diese Absicht mit einer Reihe von zinssteigernden Schritten. Eine solche Strategie erscheint auch deshalb angezeigt, weil das Ziel der Geldwertstabilität zu Beginn der 90er Jahre „grob verletzt“²⁵⁰ und Inflationsraten von zeitweilig bis zu fünf Prozent erreicht wurden. Vor diesem Hintergrund sieht die Bundesbank ihre Aufgabe darin, dazu beizutragen, „daß sich auf der Basis der aktuellen Preisauftriebstendenzen nicht dauerhaft höhere Inflationserwartungen bilden, deren Korrektur dann immer schwieriger und kostspieliger wäre“²⁵¹. Der Zentralbankrat muß im Jahresverlauf jedoch feststellen, dass das hohe Geldmengenwachstum zum großen Teil auf Sonderfaktoren zurückgeht, „welche die Bundesbank mit ihren Mitteln nicht beeinflussen kann“²⁵². Gemeint ist hier zunächst die verstärkte Nachfrage nach DM-Noten aus dem ost- und südosteuropäischen Ausland, die jedoch insofern weniger dramatisch er-

²⁵⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1992. Frankfurt 1992, S.16.

²⁵¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1992. Frankfurt 1992, S.16.

²⁵² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1991. Frankfurt 1991, S.13.

scheint, als sie keine für das Inland preisvirulenten Komponenten entfaltet. Schwerer wiegt der zeitweilige Zusammenbruch des Europäischen Währungssystems durch Devisenspekulationen von erheblichem Ausmaß, die die Bundesbank zu umfangreichen Interventionen und zur Hinnahme eines von Monat zu Monat stark volatilen Geldmengenwachstums zwingen. Hinzu kommt eine starke Ausweitung des Kreditvolumens durch die Geschäftsbanken, die zu einem wesentlichen Teil auf den ökonomischen Neuaufbau in der Ex-DDR zurückzuführen ist. Den Schwerpunkt der Kredite bilden „die großenteils zinssubventionierten Darlehen für die Umstrukturierung und den Fortbestand der Unternehmen in Ostdeutschland, daneben aber auch Wohnungsbaukredite“²⁵³.

Zu Beginn des Jahres 1993 erscheint eine Abmilderung des exzessiven Geldmengenwachstums durch die teilweise Rückführung von Sonderfaktoren erreicht. Im Jahresverlauf beschleunigt sich die Expansionsrate von M3 allerdings wiederum stark. Eigentlich war eine Begrenzung auf ein Wachstum von 4,5 bis 6,5 % vorgesehen, doch nimmt die Geldmenge nicht zuletzt vor dem Hintergrund einer weiterhin umfangreichen Kreditaufnahme der öffentlichen Hände um 7,5 % zu, obwohl die Bundesbank ihren bereits im Vorjahr sehr straffen geldpolitischen Kurs fortgesetzt hatte. Immer wieder erhobene Forderung nach einer Lockerung unter keynesianischen Vorzeichen weist der Zentralbankrat zurück, denn „eine expansive Geldpolitik könnte einen Rückschlag bei der Produktion und der Beschäftigung allenfalls vorübergehend mildern, dies aber um den Preis einer späteren Inflationsbeschleunigung und einer dann um so schärferen monetären Restriktion“²⁵⁴. Den Kritikern wird beschieden, dass die Geldpolitik nach aller Erfahrung dann „am besten zu einer gedeihlichen Wirtschaftsentwicklung beiträgt, wenn sie für stabile monetäre Rahmenbedingungen sorgt“²⁵⁵. Dieses Ziel wird aus Sicht der Bundesbank durch die Finanzpolitik erschwert, da die hohen Finanzierungsdefizite der öffentlichen Haushalte immer höhere Bankkredite erfordern. Sie verlangt daher eine „entschlossene Haushaltskonsolidierung“²⁵⁶, um ihr die Aufgabe zu

²⁵³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1992. Frankfurt 1992, S.10.

²⁵⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1992. Frankfurt 1992, S.11.

²⁵⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1992. Frankfurt 1992, S.11.

²⁵⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1993. Frankfurt 1993, S.15.

erleichtern, die Geldmengenentwicklung im Einklang mit der Zunahme des Produktionspotentials zu halten.

In den ersten Monaten des Jahres 1994 nimmt das Geldvolumen, für das ein Zielkorridor von 4 bis 6 % Wachstum angestrebt wird, mit auf das Jahr umgerechnet zweistelligen Raten zu. Dies wird auf die „sehr hohe Kreditgewährung der Banken an Unternehmen und Privatpersonen“²⁵⁷ im Rahmen von Förderprogrammen zum ‚Aufbau Ost‘ zurückgeführt. Aufgrund von Zinsunsicherheiten an den Finanzmärkten kommt es zu einem Anlagestau. Größere Vermögensbestände werden von den Wirtschaftssubjekten in hochliquiden Formen gehalten, wobei diesem Phänomen aus Sicht der Bundesbank „mit früheren Erfahrungswerten oder Verhaltensmustern kaum beizukommen“²⁵⁸ ist. Vor diesem Hintergrund greift der Zentralbankrat zu dem zunächst paradox erscheinenden Schritt umfangreicher Zinssenkungen, die jedoch keinen expansiven Charakter tragen. Vielmehr ist beabsichtigt, den „entstandenen Liquiditätsstau durch eine Vergrößerung des Abstands zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen abbauen zu helfen“²⁵⁹. Zur Jahresmitte hin konstatiert die Bundesbank, dass sich „diese unter den besonderen Umständen [...] gebotene geldpolitische Taktik [...] als erfolgreich erwiesen“²⁶⁰ hat. Denn in der Konsequenz hatten Anleger in großem Umfang kurzfristige Gelder in längerfristige Titel umgeschichtet, was zu so starken kontraktiven Einflüssen auf das Geldmengenwachstum geführt hatte, dass die Geldmenge zum Sommer hin gar nicht mehr wuchs und im September sogar zurückging. "Mit der ‚Normalisierung‘ der Geldmengenentwicklung werde [...] der pragmatische Kurs der Bundesbank“²⁶¹ bestätigt, stellt ihre Führung befriedigt fest. Das Vorgehen der Notenbank ist von beiden geldpolitischen Theorierichtungen inspiriert worden: Die These von einem durch Zinssenkungen zu beseitigenden Liquiditätsstau geht von einer starken Zinsabhängigkeit von Investitionen aus. Andererseits wird der tatsächlichen Zinshöhe nur eine dienende Funktion gegenüber der Geldmenge eingeräumt. Der Bundesbank gelingt es im Jahre

²⁵⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1994. Frankfurt 1994, S.5.

²⁵⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1994. Frankfurt 1994, S.12.

²⁵⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1994. Frankfurt 1994, S.13.

²⁶⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1994. Frankfurt 1994, S.13.

²⁶¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1994. Frankfurt 1994, S.13.

1994 schließlich, die Wachstumsrate des Geldvolumens wieder in den Zielkorridor zurückführen.

Dessen im Vergleich zum Vorjahr für 1995 unveränderte Spannbreite soll dem Ziel dienen, „ein klares Stabilitätssignal“ zu setzen und „möglichen Preissteigerungserwartungen infolge der sich deutlich festigenden Konjunktur enge Grenzen“²⁶² zu setzen. Die Bundesbank steht jedoch in diesem Jahr vor dem Phänomen, dass die Geldmenge aufgrund des im vergangenen Jahr eingeleiteten Abbaus des Liquiditätsstaus und der entsprechend geringen Nachfrage nach neuer Liquidität zunächst unterhalb des angestrebten Wachstumsziels zunimmt und zum Teil sogar negative Zuwachsraten aufweist. Wegen der sich abzeichnenden Unterschreitung des Korridors für den gesamten Jahresverlauf leitet die Notenbank im April durch eine kräftige Zinssenkung einen expansiveren Kurs ein, macht aber gleichzeitig deutlich, dass dies keine stabilitätspolitische Entwarnung bedeuten soll, die zu geben ihr „insbesondere im Hinblick auf die jüngsten Lohnvereinbarungen und die daraus resultierenden Preisrisiken“²⁶³ unangemessen erscheint. Der Zentralbankrat stellt schon im Juli fest, dass „eine Zielerreichung aus heutiger Sicht nicht sehr wahrscheinlich ist“²⁶⁴. Er will jedoch „um der Stetigkeit der mittelfristigen monetären Expansion willen [...] nicht eine forcierte, sondern eine allmähliche Annäherung an den Zielpfad“²⁶⁵ anstreben. Der geplante Auftrieb der Geldmenge wird, nach einem weiteren deutlichen Zinsschritt, ab dem Spätsommer erreicht, ohne dass der Korridor jedoch im Jahresverlauf eingehalten werden kann. Vielmehr wird dieser, erstmals seit Einführung der Mengenziele, mit einem Wachstum des Geldvolumens von nicht einmal 2 % deutlich unterschritten. Dies wird von der Bundesbank so interpretiert, dass „die diesjährige Zielunterschreitung an den längerfristigen Relationen gemessen im wesentlichen zu einem Abbau der in der Vergangenheit aufgebauten Liquiditätsüberhänge“²⁶⁶ geführt hat. Außerdem entspricht bei einer Zusammenfassung der drei vorangegangenen Jahre das tatsächliche Wachstum der

²⁶² Zit. Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1994. Bonn 1994, S. 221.

²⁶³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1995. Frankfurt 1995, S.6.

²⁶⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1995. Frankfurt 1995, S.19.

²⁶⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1995. Frankfurt 1995, S. 20.

²⁶⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1995. Frankfurt 1995, S.12.

Geldmenge M3 im wesentlichen dem im nachhinein als potentialgerecht ermittelten Wert.

Im Hinblick auf den Geldkorridor für 1996 behält die Bundesbank die Untergrenze des Vorjahreszieles bei und weitet dieses erstmals seit 1988 wieder auf drei Prozentpunkte aus, um der höheren Volatilität der kurzfristigen Geldmengenentwicklung Rechnung zu tragen. Mit der Bekanntgabe des Zielkorridors verbindet der Zentralbankrat zugleich eine Zinssenkung, die er als Versuch verstanden wissen will, das Geldmengenwachstum wieder auf eine Höhe mit der Zunahme des Produktionspotentials zu bringen, nicht jedoch als „Ausdruck einer konjunkturorientierten Geldpolitik“²⁶⁷. Zunächst betrachtet die Bundesbank das Jahr 1996 mit Optimismus, denn die Unsicherheitsphase nach der deutsch-deutschen Währungsunion, den Spannungen im europäischen Währungssystem und dem aufgelaufenen Liquiditätsstau in der ersten Hälfte der 90er Jahre scheint überwunden. Im Frühjahr überschreitet die Geldmengenentwicklung den angestrebten Zielkorridor jedoch, da sich „die Kreditgewährung an den privaten Sektor [...] aufgrund von Änderungen in der Wohnungsbauförderung [...] und der Kreditnachfrage der öffentlichen Hand als Folge der verschlechterten Haushaltslage“²⁶⁸ verstärkt. Im weiteren Jahresverlauf kann die Bundesbank dann zwar eine Annäherung an den oberen Rand des Korridors erreichen; es verbleibt jedoch eine Zielüberschreitung in Form eines Geldmengenwachstums von rund 8 %.

Für die letzten beiden Jahre ihrer weitgehenden geldpolitischen Autonomie vor der Übertragung maßgeblicher Kompetenzen an die Europäische Zentralbank beschließt die Bundesbank noch einmal eine Neuerung bei der Festlegung ihrer Geldmengenziele, indem der Zeithorizont des Zielkorridors auf zwei Jahre erweitert wird. Sie plant, die Geldmenge in beiden folgenden Jahren um jeweils etwa 5 % wachsen zu lassen. Konkretisiert wird dieses Ziel in dem Sinne, dass für 1997 bereits ein Zielkorridor von 3,5 bis 6,5 % bestimmt wird, während die genaue Spannbreite für das kommende Jahr erst zwölf Monate später festgelegt werden soll. Die Bun-

²⁶⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1996. Frankfurt 1996, S.29.

²⁶⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1996. Frankfurt 1996, S.21.

desbank verbindet diese Entscheidung mit der Hoffnung, „mögliche Unsicherheiten über die Ausrichtung der Geldpolitik“²⁶⁹ bis zur Währungsunion zu begrenzen. Zu Beginn des Jahres geht das Geldmengenwachstum noch über den Korridor hinaus, da die Kreditgewährung der Banken an die öffentlichen Haushalte weiterhin erheblich ist. Mit der Zeit verlangsamt sich die Zunahme von M3 jedoch, und die Wachstumsrate tritt in den angestrebten Bereich ein. „Gleichwohl hält der Zentralbankrat eine weitere Abschwächung der monetären Expansion für stabilitätspolitisch geboten“²⁷⁰, um einen erneuten Aufbau von Liquiditätsüberhängen zu vermeiden. Zur Unterstützung dieses Zieles heben die Notenbanker den Zins für Wertpapierpensionsgeschäfte zum Herbst hin an und führen das Geldmengenwachstum damit in die Mitte der vorgesehenen Spannbreite. Zu Verstimmungen zwischen Bundesbank und Bundesregierung führt die Absicht des Finanzministeriums, durch die Annäherung der Bewertung der Gold- und Devisenreserven der Notenbank an den aktuellen Marktpreis zusätzliches Geld zu schaffen, das zumindest teilweise an die Regierung ausgeschüttet werden soll. Eine so forcierte Tilgung von Altschulden würde der Erfüllung der Kriterien des Vertrages über die europäische Währungsunion dienen. Das Ansinnen der Regierung weist der Zentralbankrat zurück: Die im Konzept des Finanzministeriums vorgesehene Regelung könne „als Eingriff in die eigenverantwortliche Bilanz und insoweit in die Unabhängigkeit der Bundesbank angesehen werden“²⁷¹.

Für 1998 wird das bereits zu Beginn des Vorjahres benannte Wachstumsziel in Form eines Korridors auf 3 bis 6 % konkretisiert und damit im Vergleich um einen halben Prozentpunkt vermindert. „Die Bundesbank trägt damit der weiterhin eher reichlichen Liquiditätsversorgung der Wirtschaft Rechnung. Sie macht ferner deutlich, dass sie im Vorfeld der [...] europäischen Währungsunion den Aufbau eines monetären Inflationspotentials verhindern will“²⁷². Der Verlauf des Geldmengenwachstums in diesem letzten Jahr einer weitgehend autonomen Politik der Bundesbank ist so

²⁶⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1997. Frankfurt 1997, S.17.

²⁷⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1997. Frankfurt 1997, S.17.

²⁷¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1997. Frankfurt 1997, S.6.

²⁷² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1997. Frankfurt 1997, S.15.

ruhig wie in keinem anderen der 90er Jahre zuvor, obwohl es sich auch in 1998 von Monat zu Monat als recht volatil erweist. „Das um die Jahreswende recht mäßige Geldmengenwachstum verstärkte sich im Frühjahr etwas, hielt sich aber in dem diesjährigen Zielkorridor“²⁷³. Schließlich kann bei freundlichem Preisklima eine Zunahme der Geldmenge M3 von etwa 5 % erreicht werden.

Die grundsätzlichen Äußerungen der Deutschen Bundesbank zur Geldpolitik lesen sich mittlerweile, trotz ihres Beharrens auf einem ‚pragmatischen‘ Ansatz, wie ein Bekenntnis zum Monetarismus. So habe sich weltweit die Erkenntnis durchgesetzt, „dass Notenbanken primär für stabile Preise sorgen sollen. Dabei kommt der Steuerung der Geldmenge eine Schlüsselbedeutung zu, denn es ist kaum strittig, daß die Inflation auf längere Sicht ein monetäres Phänomen ist“²⁷⁴. Der Versuch, Geldmengenwachstum und Zunahme des Produktionspotentials einer Volkswirtschaft im Gleichschritt zu halten, wird durch Beobachtungen über den Zusammenhang zwischen dem Wachstum der Geldmenge und der Entwicklung der Preise gerechtfertigt. Für die Bundesbank besteht kein Zweifel mehr daran, „dass die monetäre Expansion der Preisentwicklung vorangeht“²⁷⁵ und diese dominant beeinflusst. Es gebe auch in jüngerer Zeit „keine Anzeichen dafür, dass sich der langfristige Zusammenhang zwischen der Geldmengen- und Preisentwicklung gelockert hätte“²⁷⁶.

Die Bundesbank weist Forderungen nach einer an der Zinshöhe statt an der Bestimmung der Geldmenge orientierten Politik zurück, da die Zinsen „nicht in einer festen Beziehung zur Preisentwicklung“ stünden. „Mit einer teilweise empfohlenen, bewußt antizyklisch eingesetzten Zinspolitik läßt sich aller Erfahrung nach die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung nicht erreichen. Sie führt vielmehr zu einer ‚Stop-and-go-Politik‘, mit der beträchtliche Risiken für den langfristigen Zins, den Wechselkurs der D-Mark

²⁷³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1998. Frankfurt 1998, S.12.

²⁷⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1998. Frankfurt 1998, S.36.

²⁷⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1992. Frankfurt 1992, S.22.

²⁷⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1993. Frankfurt 1993, S.19-20.

und auch für den Beschäftigungsgrad verbunden wären"²⁷⁷, wird Vertretern eines solchen Ansatzes entgegengehalten.

Erstmals nimmt die Bundesbank ausdrücklich und in positiver Weise Bezug auf die von den Monetaristen präsentierte Neufassung der Quantitätstheorie als Instrument „zur Erklärung ökonomischer Abläufe, namentlich dem Transmissionsmechanismus zwischen monetärem und realwirtschaftlichem Bereich“²⁷⁸. Die weitgehende Vorhersehbarkeit der längerfristigen Geldnachfrage, mit deren Annahme die Bundesbank in der Praxis schon seit langem operiert, wird jetzt auch theoretisch bejaht. So sei „die Nachfrage der Wirtschaftssubjekte nach Geld durch eine kleine Zahl makroökonomischer Variablen erklärbar, die sich im langfristigen Zeitablauf nicht signifikant ändern“²⁷⁹.

3. 4. Zusammenfassung der Bundesbankstrategie im Untersuchungszeitraum

Die Bundesbank legt in dem untersuchten Zeitraum zwischen 1973 und 1998 kontinuierlich großen Wert auf die Feststellung, eine pragmatische Geldpolitik jenseits theoretischer Barrieren, genauer eine „strikt antiinflationäre Politik“²⁸⁰ betrieben zu haben. Es lassen sich an geldtheoretischen Schulen ausgerichtete Beschreibungen ökonomischer Abläufe und daraus gezogene Konsequenzen darstellen, jedoch hat die deutsche Zentralbank nicht durchgängig eine nur an *einer* Lehre orientierte Politik vollzogen. Den gesamten Untersuchungszeitraum durchziehen mehrere Strömungen, auch wenn sich unterschiedliche Theoriestränge zu unterschiedlichen Zeiten als dominant erwiesen haben.

In der Zeit vor der Ausrichtung an der Geldmenge als Zielgröße war der keynesianische Ansatz der dominante, wobei sich die Bundesbank bereits früh von bestimmten Behauptungen wie der eines ‚crowding-out‘ zwischen

²⁷⁷ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1993. Frankfurt 1993, S.14.

²⁷⁸ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1992. Frankfurt 1992, S. 24.

²⁷⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1997. Frankfurt 1997, S. 27.

²⁸⁰ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 2.

Inflation und Arbeitslosigkeit distanzierte. Durch Beobachtung der Realität kam es zu Veränderungen auch in den theoretischen Annahmen. Aufgrund der krisenhaften Erscheinungen im Wirtschaftssystem der Bundesrepublik „in den späten sechziger und frühen siebziger Jahren war der Glaube geschwunden, daß die Geldpolitik zur kurzfristigen Konjunktursteuerung recht geeignet wäre“²⁸¹. Die Wirtschaftssubjekte erwiesen sich als lernfähig und erkannten, dass das Wachstum ihres Volkseinkommens vornehmlich nominaler Natur war, erzielte Fortschritte jedoch durch eine gleichzeitig steigende Inflation absorbiert wurden. Wenn sich ein solcher Lernprozess vollzieht, „läuft eine Vollbeschäftigungspolitik mit geldpolitischen Mitteln stets Gefahr, alsbald Inflationserwartungen zu wecken oder zu stärken, so daß hiermit Produktionssteigerungen nicht mehr auf längere Sicht, sondern allenfalls ganz kurzfristig ausgelöst werden können“²⁸². Der Bundesbank erschien ihr vorwiegend keynesianisch geprägter Versuch, nicht nur die Geldwertstabilität erhalten zu wollen, sondern auch andere ökonomische Größen unmittelbar zu beeinflussen, als zunehmend ungeeignet, da sich die Arbeitslosigkeit in immer stärkerem Maße nicht als konjunkturell, sondern als strukturell bedingt erwies. Außerdem zeigten sich auf der Basis politischer Ablaufprozesse in immer stärkerem Maße Probleme bei der praktischen Realisierung antizyklischer Maßnahmen geld- und fiskalpolitischer Art, da diese „einseitig zur Nachfragestimulierung mit der Tendenz zur Übersteuerung eingesetzt“²⁸³ wurden. Die auch von Keynes eingeforderten kontraktiven Schritte in Phasen eines kräftigen Wirtschaftsaufschwungs wurden nicht mit dem nötigen Nachdruck vollzogen.

Unter dem Eindruck dieser Erfahrungen wandte sich die Bundesbank im Laufe der Zeit von einer antizyklisch intendierten Vorgehensweise ab und bekannte sich zunehmend zu einer Strategie der Kontinuität. Als das geeignete Ziel für eine neue Geldpolitik erschien ihr die Geldmenge, da sie im Einklang mit monetaristischer Auffassung nunmehr die Ansicht vertrat, dass „zwischen Geldmenge und Preisen [...] ein langfristiger Zusammen-

²⁸¹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1988. Frankfurt 1988, S. 20.

²⁸² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1988. Frankfurt 1988, S. 20.

²⁸³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1988. Frankfurt 1988, S.18.

hang [besteht], den die Zentralbank für die Ableitung von Handlungsanweisungen nutzen kann“²⁸⁴. Zunächst erwies es sich "als schwierig, der Öffentlichkeit, vor allem den Sozialpartnern, klar zu machen, daß bei der [neuen] stabilitätskonformen Geldpolitik die nominalen Einkommensansprüche nicht wie zuvor mit zweistelligen Zuwachsraten weiter steigen konnten“²⁸⁵. Daher hielt es die Bundesbank für angebracht, „allen am Wirtschaftsprozeß Beteiligten den monetären Rahmen für das Wachstum von Einkommen und Ausgaben durch ein quantifiziertes Geldmengenziel vor Augen zu führen“²⁸⁶, wie es ab 1975 in ununterbrochener Reihenfolge bis 1998 geschah. Die Bundesbank wurde mit ihrer Strategie im Vorfeld öffentlich verkündeter Geldmengenziele bald von anderen Notenbanken zum Vorbild genommen.

In den 70er Jahren bemühten sich die Notenbanker zunächst, die kräftigen Steigerungsraten der Geldmenge zu vermindern, entstandene Liquiditätsüberhänge abzubauen und damit auch die Inflation schrittweise zurückzuführen. Die gesetzten Wachstumsziele des Geldvolumens wurden zunächst regelmäßig überschritten, da die Bundesbank in vielen Fällen zu außen- wie binnenwirtschaftlichen Konzessionen gezwungen war. Sie hielt jedoch auf mittlere Sicht an ihrem Kurs fest und konnte in den 80er Jahren einen stabilitätsorientierten Pfad beschreiten. Das Geldmengenwachstum wurde zeitweise mit hoher Präzision gesteuert, die Inflationsraten sanken bis auf marginale Größen. In dieser Phase gelang es der Bundesbank mit einer ganz vorwiegend „monetaristischen Strategie, die Geldwertstabilität zu sichern“²⁸⁷. Die 90er Jahre waren geprägt von gewichtigen Sondereinflüssen, die der Zentralbank ihr geldpolitisches Geschäft erschwerten. Die Erweiterung des Währungsgebietes auf die DDR, die Ausrichtung einer zwangsläufig einheitlichen Geldpolitik an zwei zunächst noch ganz unterschiedlichen Wirtschaftsräumen nach der deutschen Wiedervereinigung, die Krise des europäischen Währungssystems vor dem Hintergrund immer stärker ausufernder transnationaler Währungsspekulationen sowie Zwän-

²⁸⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1998. Frankfurt 1998, S. 36.

²⁸⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1988. Frankfurt 1988, S.20.

²⁸⁶ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1988. Frankfurt 1988, S. 20.

²⁸⁷ Zit. Jens Rohwäder: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990, S. 244.

ge im Zusammenhang mit der Vorbereitung der einheitlichen europäischen Währung führten zu einer zunehmenden kurzfristigen Volatilität des Geldmengenwachstums. Dieses ließ die Bundesbank ihre selbstgesteckten Jahresziele immer häufiger nicht erreichen, doch kann bei stärker mittelfristiger Betrachtung konstatiert werden, dass sich das Geldmengenwachstum auch in diesem Jahrzehnt als insgesamt potentialgerecht erwies.

4. Veränderungen in den geldpolitischen Rahmenbedingungen durch die Europäische Währungsunion

4. 1. Der Weg zur geld- und währungspolitischen Vergemeinschaftung in Europa

Das Projekt der Europäischen Währungsunion, das seit Beginn des Jahres 1999 die maßgeblichen geldpolitischen Kompetenzen in den ihm angeschlossenen Staaten und damit auch in der Bundesrepublik Deutschland an sich gezogen hat, ist im Kontext des Prozesses der Einigung Europas zu sehen. Dieser wurde bedingt durch die Erfahrungen zweier Weltkriege in der Mitte des vergangenen Jahrhunderts angestoßen und soll nach dem erklärten Willen maßgeblicher Akteure in der Schaffung eines europäischen Bundesstaates seinen strukturellen Abschluss finden.²⁸⁸

Vielfach ist im Hinblick auf die Verwirklichung dieser Union von einem Mißverhältnis der Geschwindigkeiten von ökonomischer und politischer Einigung die Rede. In diesem Zusammenhang darf jedoch nicht vergessen werden, dass der Weg zur Einheit im Jahre 1950 durch die Gründung der Europäischen Zahlungsunion zur Regelung des Zahlungsverkehrs in einem multilateralen Verrechnungs- und Kreditsystem angestoßen²⁸⁹, damit von Anfang an zuerst auf wirtschaftlichem Gebiet eingeleitet und jeweils zunächst durch weitere Schritte der ökonomischen Vergemeinschaftung fortgesetzt wurde, durch die auf diese Weise verstärkte Herausbil-

²⁸⁸ Vgl. Wilfried Loth: Beiträge der Geschichtswissenschaft zur Deutung der Europäischen Integration. In: Wilfried Loth und Wolfgang Wessels (Hrsg.): Theorien europäischer Integration. Opladen 2001, S. 87-106.

²⁸⁹ Vgl. Jacob J. Kaplan und Günther Schleiminger: The European Payments Union. Financial Diplomacy in the 1950s. Oxford 1989, S. 7-87.

derung gemeinsamer Interessen jedoch stets auch Fortschritte auf politischer Ebene erzielt werden konnten. In diesem Sinne ist insbesondere die Gründung der ‚Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl‘ (EGKS) 1952 zu begreifen, die vielen als der eigentliche Vorläufer der heutigen EU gilt.²⁹⁰

Die sogenannten Römischen Verträge, die im Jahre 1957 paraphiert wurden, erweiterten die EGKS im weiteren Zeitablauf zu einer ‚Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft‘ (EWG). Mit der Unterzeichnung dieser Verträge wurde zugleich auch eine verstärkte politische Kooperation erforderlich, da der freie Verkehr von Kapital und Waren, aber auch von Personen und Dienstleistungen auch auf anderen Feldern als allein dem wirtschaftlichen eine Zusammenarbeit notwendig machte.²⁹¹ Ergänzt wurden die Römischen Verträge durch das Europäische Währungsabkommen aus dem Jahre 1958, das durch die multilaterale Verrechnung von Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den ihm angeschlossenen Staaten als erster Schritt zu einer Kooperation auch auf währungspolitischem Gebiet angesehen werden kann.²⁹²

Im Jahre 1967 wurden die EGKS und die EWG sowie die dritte zwischenzeitlich gegründete europäische Gemeinschaft, die sogenannte EURATOM, die die zivile Nutzung der Kernenergie durch die europäischen Staaten koordinieren sollte, miteinander zur Europäischen Gemeinschaft (EG) verschmolzen und vertraglich überwölbt. Dies verdient im Zusammenhang mit dem laufenden Kapitel der vorliegenden Dissertation auch insofern Erwähnung, als in diesem Zusammenhang erstmals die Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion als erklärtes Ziel des weiteren europäischen Einigungsprozesses benannt wurde.²⁹³ Die Versammlung der Staats- beziehungsweise Regierungschefs der Europäischen Gemeinschaft in Den Haag 1969 präziserte diese Forderung insofern, als sie die Notwendigkeit eines einer Währungsgemeinschaft vorausgehenden Bin-

²⁹⁰ Vgl. Jürgen Schwarze (Hrsg.): EU-Kommentar. Baden-Baden 2000, S. 5.

²⁹¹ Vgl. Frank R. Pfetsch: Die Europäische Union. Geschichte, Institutionen, Prozesse. 2., erweiterte und aktualisierte Auflage. München 2001, S. 38.

²⁹² Vgl. Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Hrsg.): Europäisches Währungsabkommen. Sechster Jahresbericht des Direktoriums. Paris 1965, S. 4.

²⁹³ Vgl. Hans-Jürgen Ihnen: Grundzüge des Europarechts. 2. Auflage. München 2000, S. 2.

nenmarktsystems postulierte und ein der tatsächlichen Vergemeinschaftung der Währung vorzulagerndes Festziehen der Wechselkurse einforderte.²⁹⁴ Beide Zielbeschreibungen wurden auch tatsächlich im weiteren Verlauf der europäischen Vergemeinschaftung so verwirklicht, während das dritte Verlangen des Gipfels von Den Haag, nämlich das einer Supranationalisierung der Wirtschaftspolitik, noch seiner Erfüllung harrt.

In den darauf folgenden zwei Jahren bestand der Hauptdissens hinsichtlich der weiteren Beschreitung des Weges zur Verwirklichung der Europäischen Währungsunion in der Frage, ob die Vergemeinschaftung der für die Geldpolitik verantwortlichen Institutionen, also insbesondere die Gründung einer Europäischen Zentralbank, möglichst zügig erfolgen sollte, um einen entsprechenden Anpassungsdruck noch recht stark divergierender Volkswirtschaften sowie eine gegenseitige Abstimmung der in den einzelnen Länder praktizierten Haushalts- und Finanzpolitik zu forcieren, oder ob die großen noch bestehenden Unterschiede zwischen den verschiedenen EG-Mitgliedern zunächst einer Angleichung bedürften, bevor weitere institutionelle Schritte angezeigt erschienen. Im Jahre 1971 vereinbarten die Mitgliedsstaaten einen beiden Argumentationslinien gerecht werdenden Zeitplan, der die Verwirklichung der Europäischen Währungsunion bis zum Beginn der achtziger Jahre vorsah.²⁹⁵

Für die Verwirklichung einer Währungsunion bietet die Wissenschaft vier unterschiedliche Methoden an, zu deren weitestgehender sich die Europäische Gemeinschaft in ihren Planungen entschloss. Das mit den geringsten Veränderungen der Rahmenbedingungen verbundene Verfahren stellt die sogenannte Gleichberechtigungsmethode dar, deren Realisierung auf einem zwischenstaatlichen Regime beruht, durch das die nationalen Geldpolitiken zunächst koordiniert und mit zunehmender Verfestigung vereinheitlicht werden. Die jeweiligen Währungseinheiten der teilnehmenden Staaten werden auf diese Weise zwar langfristig in einem festen

²⁹⁴ Vgl. Hubert Zimmermann: The Fall of Bretton Woods and the Emergence of the Werner Plan. In: Lars Magnusson und Bo Strath (Hrsg.): From the Werner Plan to the EMU. In search of a Political Economy for Europe. Brüssel 2001, S. 67-69.

²⁹⁵ Vgl. Amy Verdun: The Political Economy of the Werner and Delors Reports. In: Lars Magnusson und Bo Strath (Hrsg.): From the Werner Plan to the EMU. In search of a Political Economy for Europe. Brüssel 2001, S. 74-80.

Wechselkurs zueinander fixiert, bleiben jedoch rechnerisch erhalten. Eine Umsetzung der Währungsunion nach der Gleichberechtigungsmethode hätte jedoch der Zielsetzung einer europäischen Vergemeinschaftung nicht entsprochen und zudem im Falle auftretender substantieller Probleme wohl nur eine geringe Bestandswahrscheinlichkeit besessen.²⁹⁶

Als dem europäischen Gedanken widersprechend wurde ebenfalls die Nutzung des Hegemonialverfahrens zur Vereinheitlichung der Währung abgelehnt, da dieses in einer Koppelung der verschiedenen Einzelwährungen an diejenige des ökonomisch führenden Staates, ebenfalls ohne Schaffung eigener supranationaler Institutionen, bestanden hätte, so dass auf diese Weise – unter Wahrung der geldpolitischen Souveränität des ökonomisch mächtigsten Landes, aber unter Aufgabe derselben seitens der weniger leistungsfähigen Volkswirtschaften – eine faktische Währungsunion entstanden wäre. Zwar haben sich im Laufe des europäischen Einigungsprozesses stets verschiedene kleinere Staaten geldpolitisch an größere Länder angelehnt, doch erschien das formelle Beschreiten eines entsprechenden Weges mit der Vorstellung gleichberechtigter Partner in einem sich vereinigenden Europa als unangemessen.²⁹⁷

Eher erwogen wurde die Verwendung der Konkurrenzmethode, die die Schaffung einer supranationalen geldpolitischen Instanz bei Fortbestand der wesentlichen Kompetenzen der nationalen Notenbanken empfiehlt. Im Rahmen einer solchen Strategie soll eine gemeinschaftliche Zentralbank eine einheitliche Parallelwährung zu den nationalen Geldeinheiten aufbauen, deren Durchsetzung von den Präferenzen der Wirtschaftssubjekte abhängig gemacht wird. Um eine Vergleichbarkeit der Wettbewerbsvoraussetzungen zwischen den verschiedenen Währungen zu gewährleisten, bedarf es gleichwohl eines engen Wechselkurszielkorridors, der durch ein multilaterales Abkommen sicherzustellen wäre, sowie geeigneter Absprachen über Leitlinien der zu verfolgenden Geldpolitik. Schließlich verzichteten die für die Planung des ersten tatsächlichen Versuches einer Europäi-

²⁹⁶ Vgl. Ralph-René Lucius: Währungsintegration ohne wirtschaftliche und politische Integration. Frankfurt 1972, S. 18-19.

²⁹⁷ Vgl. Reimut Jochimsen: Perspektiven der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Herausgegeben von Helga Grebing und Werner Wobbe. Köln 1994, S. 66.

schen Währungsunion Verantwortlichen jedoch auf eine Weiterverfolgung der Konkurrenzstrategie, da man erhebliche organisatorische Schwierigkeiten befürchtete und Zweifel an der Akzeptanz der aufzubauenden Parallelwährungen durch die Bevölkerungen in den verschiedenen Staaten hegte.²⁹⁸

Methode der Wahl wurde in den Überlegungen schließlich das Supranationalitätsverfahren, im Rahmen dessen eine vollständige Vergemeinschaftung der Geldpolitik in der Kompetenz einer die Nationalstaatsgrenzen überschreitenden zentralen Notenbank vorgesehen war.²⁹⁹ Nach der Supranationalitätsmethode wurde schließlich auch Ende der 90er Jahre die Währungsunion vollzogen.

Dass der in Den Haag angestoßene erste Versuch zur Verwirklichung einer Vergemeinschaftung der Währung in den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft trotz des bereits ausgearbeiteten Übergangsszenariums scheiterte, findet seine Ursache vor allem im Auseinanderbrechen des Wechselkurssystems von Bretton Woods, dessen Umstände bereits in einem früheren Kapitel dieser Arbeit erläutert wurden. Der Vormarsch monetaristischer Erklärungsmuster für Inflation, die die Ursache von Geldentwertung in einer die tatsächliche Entwicklung des Produktionspotentials einer Volkswirtschaft nicht sachgerecht widerspiegelnden Ausweitung der Geldmenge sahen, ließen die nationalen Regierungen und Zentralbanken das Ziel einer Verfestigung des Außenwertes ihrer jeweiligen Währungen, auch im Verhältnis zu den übrigen europäischen Staaten, unter dem Druck hoher Geldentwertungsraten in den Hintergrund treten. Die hierfür erforderlichen Interventionen am Devisenmarkt waren die Notenbanken nun nicht mehr zu leisten bereit. Zwischen die Wahl gestellt, eine wechsellkursorientierte oder eine geldmengenbezogene Politik zu betreiben, entschieden sich die Zentralbanken jetzt überwiegend für letztere Möglichkeit, so dass das Ziel einer Währungsunion in Europa für absehbare Zeit von der politischen Tagesordnung zu verschwinden schien.

²⁹⁸ Vgl. Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages (Hrsg.): Europäische Währungsunion. Delors-Bericht – Entschließung des Europäischen Parlaments – Problemanalyse aus deutscher Sicht. Bonn 1989, S. 33.

Wieder aufgegriffen wurde die Idee erst 1979 durch die Gründung des Europäischen Währungssystems EWS, das vor allem auf Betreiben der deutsch-französischen Achse ins Leben gerufen wurde.³⁰⁰ Das EWS schuf erstmals eine gemeinsame europäische Verrechnungseinheit, die als Vorläufer für eine vergemeinschaftete Währung anzusehen ist. Der sogenannte ECU, verstanden als Abkürzung für ‚European Currency Unit‘, aber auch gedacht als Anspielung auf eine alte französische Währungseinheit, sollte zu einer Reduzierung der Schwankungen zwischen der Wechselkursen der einzelnen Mitgliedswährungen beitragen und diese durch gegebenenfalls durchzuführende Notenbankinterventionen auf eine Obergrenze von zweieinhalb Prozent reduzieren.³⁰¹ Auf diese Weise versprach man sich eine möglichst geringe Beeinträchtigung der geldpolitischen Autonomie der nationalen Zentralbanken, die ihren jeweiligen geldpolitischen Stabilitätskurs grundsätzlich weiterverfolgen konnten, bei gleichzeitiger Wiederaufnahme von Schritten zu einer Vergemeinschaftung der Währung in den EG-Mitgliedsstaaten.

Substantielle weitere Impulse verschaffte dem Ziel einer Vergemeinschaftung der Währung jedoch dann erst wieder die Verabschiedung der Einheitlichen Europäischen Akte im Jahre 1986, die nicht nur eine Festlegung auf die Schaffung eines Europäischen Binnenmarktes bis Ende 1992 enthielt, sondern auch die Erstellung eines neuen Konzeptes für eine Währungsunion durch die Europäische Kommission sowie die Ausarbeitung eines damit zu verbindenden Zeitplans einforderte, um sich aus dem Binnenmarkt potentiell ergebende Wachstumseffekte durch eine Beseitigung von Wechselkursunsicherheiten und durch eine Stärkung der Transparenz der Austauschbeziehungen voll ausnutzen zu können.³⁰²

Die Kommission, die sich mit ihren Überlegungen auf Empfehlungen seitens der nationalen Zentralbanken stützte, legte den Mitgliedstaaten zu-

²⁹⁹ Vgl. Reimut Jochimsen: Perspektiven der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Herausgegeben von Helga Grebing und Werner Wobbe. Köln 1994, S. 66-67.

³⁰⁰ Vgl. Institut „Finanzen und Steuern“ e. V. (Hrsg.): Europa auf dem Weg zur Währungsunion. Ursachen und Lehren der EWS-Krise. Bonn 1994, S. 8-10.

³⁰¹ Vgl. Graham Bishop: Die ECU: Korbwährung ohne Zukunft oder Keimzelle einer neuen Euro-Währung? In: Europa auf dem Weg zur Währungsunion. Herausgegeben von Manfred Weber. Darmstadt 1991, S. 194.

³⁰² Vgl. Eckart Gaddum: Die deutsche Europapolitik in den 80er Jahren. Interessen, Konflikte und Entscheidungen der Regierung Kohl. Mit einem Vorwort von Werner Weidenfeld. Paderborn 1994, S. 260-281.

nächst eine Verstärkung ihrer Bemühungen um eine Angleichung der Lebensverhältnisse innerhalb der Europäischen Gemeinschaft nahe, um sich dem Ziel einer Währungsunion wieder anzunähern. Die Zentralbanken ihrerseits bekundeten die Bereitschaft, die wechselseitige Kooperation bei geld- und währungspolitischen Entscheidungen weiter zu verstärken, um auf diese Weise einen eigenen Beitrag zu einer anzustrebenden Vergemeinschaftung zu leisten. Um dies zu gewährleisten, wurde die Abhaltung regelmäßiger Konsultationen empfohlen, die im weiteren Verlauf bemerkenswerter Weise tatsächlich am Sitz der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel durchgeführt wurden. In einem zweiten Schritt wurde eine Verringerung der zulässigen Schwankungsbreiten innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) auf Werte von unter zweieinhalb Prozent sowie eine Überwachung der Einhaltung entsprechender Maßnahmen seitens der Zentralbanken durch ein supranationales Institut vorgeschlagen, wobei letzteres den Charakter eines Vorläufers zu einer Europäischen Zentralbank in sich tragen sollte. Für die letzte Phase hin zur Vergemeinschaftung des Geldes sah die EG-Kommission eine Wechselkursfixierung und schließlich die Vereinheitlichung der Währungen unter der Kontrolle einer gemeinsamen Notenbank vor.³⁰³

Während die nationalen Regierungen über die Realisierung der zunächst genannten Vorschläge relativ schnell Einigkeit erzielen konnten, scheiterte ein konkreter Beschluss über die weitergehenden Schritte insbesondere am Widerstand Großbritanniens, wobei jedoch auch andere Staaten Vorbehalte geltend machten.³⁰⁴ Hinzu kam eine überwiegend kritisch eingestimmte öffentliche Meinung, die nahelegte, dass die Staats- und Regierungschefs bei ihren Überlegungen zu einer Währungsunion die emotionale Bindung der Bevölkerungen an ihre jeweiligen Geldeinheiten unterschätzt hatten.³⁰⁵ Auch Teile der Führung der Deutschen Bundesbank, die sich über die Jahrzehnte als Hüterin der Stabilität des Geldes verstanden

³⁰³ Vgl. Wissenschaftlicher Dienst des Deutschen Bundestages (Hrsg.): Europäische Währungsunion. Delors-Bericht – Entschließung des Europäischen Parlaments – Problemanalyse aus deutscher Sicht. Bonn 1989, S. 1-46.

³⁰⁴ Vgl. Gunter D. Baer: Der Delors-Bericht: Ausgangspunkt für die weitere Diskussion. In: Europa auf dem Weg zur Währungsunion. Herausgegeben von Manfred Weber. Darmstadt 1991, S. 50-68.

³⁰⁵ Vgl. Ulrike Liebert: Constructing EMU: Euro-Scepticism, and the Emerging European Public Space. In: Lars Magnusson und Bo Strath (Hrsg.): From the Werner Plan to the EMU. In search of a Political Economy for Europe. Brüssel 2001, S. 271-300.

hatte, zeigten sich dem Konzept einer Vergemeinschaftung der Währung gegenüber zunächst nicht sonderlich aufgeschlossen, da man befürchtete, ein in der Sicherung von Preisniveaustabilität bewährtes System ohne Not gegen eine von Unsicherheiten geprägte experimentelle Ordnung einzutauschen.³⁰⁶

Zunächst erschien es damit so, als sei die Währungsunion ein weiteres Mal ausgebremst worden, doch führte die sich abzeichnende Wiedervereinigung Deutschlands von vielen unerwartet auch zu Impulsen für die Einigung Europas, insofern insbesondere die französische Regierung einen Sonderweg der größer gewordenen Bundesrepublik befürchtete und diese daher noch stärker in eine sich intensiviert fortentwickelnde Europäische Union einbinden wollte. In Verbindung mit einem Wechsel im Amt des britischen Premierministers ermöglichte diese politische Gemengelage den Abschluss von Abkommen über eine Wirtschafts- und Währungsunion sowie über eine Politische Union Europas im Rahmen der sogenannten ‚Verträge von Maastricht‘.³⁰⁷

Während die Aussagen des Vertrages über eine politische Vereinigung der europäischen Staaten eher vage blieben und auf den Feldern der Gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik (GASP) sowie der Innen- und Rechtspolitik erst im 1997 abgeschlossenen Vertrag von Amsterdam konkretisiert wurden,³⁰⁸ hatte das Abkommen über die Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion bindenden Charakter für die den getroffenen Vereinbarungen gerecht werdenden Unterzeichnerstaaten. Vereinbart wurde die Verwirklichung der Zweiten und Dritten Stufe der in den Vorschlägen der Kommission enthaltenen Wegbeschreibung zur Vergemeinschaftung der Währung. Zugleich wurde als Zeitplan festgelegt, dass die bereits parallel ablaufende Erste Stufe definitiv mit dem Abschluss des Jahres 1993 beendet sein sollte, um dann zur Zweiten Stufe und schließ-

³⁰⁶ Vgl. Ralf-Michael Marquardt: Vom Europäischen Währungssystem zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Eine Untersuchung langfristiger geldpolitischer Implikationen und ihrer Folgen für die Preisstabilität. Frankfurt am Main 1994, S. 4.

³⁰⁷ Vgl. Silke Tönshoff: Die zentralbankpolitische Diskussion des Maastrichter Vertrags in Frankreich, Italien und Deutschland. Eine komparative Analyse. Frankfurt 2001, S. 61-73.

³⁰⁸ Vgl. Otto Schmuck: Verlauf und Ergebnisse der Regierungskonferenz im Licht integrationspolitischer Langzeittrends. In: Mathias Jopp, Andreas Maurer und Otto Schmuck (Hrsg.): Die Europäische Union nach Amsterdam. Analysen und Stellungnahmen zum neuen EU-Vertrag. Bonn 1998, S. 17-39.

lich zum Jahresbeginn 1999 zur Dritten Stufe überzugehen.³⁰⁹ Die vertragliche Festlegung eines konkreten Zeitablaufs, die in den ursprünglichen Empfehlungen der Kommission noch nicht vorgesehen war, mag die Europäische Währungsunion vor weiteren Verzögerungen bewahrt haben, und dies insbesondere vor dem Hintergrund der Ereignisse von 1992, als weltweite Währungsspekulationen die vorübergehende Aussetzung des Europäischen Währungssystems und eine daran anschließende Erweiterung der hinzunehmenden Wechselkursschwankungen von zweieinhalb auf fünfzehn Prozent erforderlich machten.

Hauptelement der Zweiten Stufe auf dem Weg zur Währungsunion war wie von der Kommission vorgeschlagen die Gründung des eigenverantwortlich handelnden Europäischen Währungsinstituts (EWI) mit Sitz in Frankfurt als Vorläufer einer Europäischen Zentralbank. Das EWI erhielt die Aufgabe, die nunmehr unionsweit von Weisungen durch die Regierungen der Staaten zu befreienden, nicht mehr zur Gewährung von Krediten an diese zur Verfügung stehenden nationalen Notenbanken in ihren Aktivitäten zu koordinieren und im weiteren Verlauf auf eine gemeinsame, stabilitätsorientierte Geldpolitik hin einzusteuern. Die eigentliche Verantwortung für die Ausgestaltung der Geldpolitiken verblieb trotz eines dem EWI bereits eingeräumten Rechtes zur eigenen Haltung von Zentralbankgeldern bis zum Ende der Zweiten Stufe bei den nationalen Notenbanken. Ferner wurde das Europäische Währungsinstitut, das von den Präsidenten der nationalen Zentralbanken gemeinschaftlich geleitet wurde, verpflichtet, unterschiedliche mögliche Strategien für eine vergemeinschaftete Geldpolitik gegeneinander zu erwägen und Empfehlungen hinsichtlich der letztlich zu wählenden Vorgehensweise abzugeben.³¹⁰

In der Mitte der Zweiten Phase der Verwirklichung der Währungsunion hatte das EWI darüber hinaus die wichtige Aufgabe zu erfüllen, zusammen mit der Europäischen Kommission einen Bericht über die Entwicklung

³⁰⁹ Vgl. Klaus Büniger und Bernhard Molitor: Wirtschafts- und Währungspolitik. Vorbemerkung zu den Artikeln 102a bis 109m. In: Hans von der Groeben, Jochen Thiesing und Claus-Dieter Ehlermann (Hrsg.): Kommentar zum EU- / EG-Vertrag. Fünfte neubearbeitete Auflage. Band 3: Artikel 102 a – 136a EGV. Baden-Baden 1999, S. 33-34.

³¹⁰ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Jahresbericht 1994. Frankfurt 1995, S. 62-95.

der einzelnen potentiellen Teilnehmerstaaten im Hinblick auf Inflationsentwicklung, Nettoneuverschuldung und Gesamtschuldenstand zu erstellen. Im Rahmen des Maastrichter Vertrages über die WWU war vereinbart worden, dass nur diejenigen Mitglieder der Europäischen Union an der Vergemeinschaftung der Währung teilnehmen, deren Inflationsrate im Jahr vor der Festlegung des Teilnehmerkreises den Wert der höchstens drei in dieser Hinsicht stabilsten Länder nicht um mehr als anderthalb Prozentpunkte überschreitet. Außerdem war in Maastricht vereinbart worden, dass nur jene Staaten als hinreichend qualifiziert gelten können, deren Neuverschuldung pro Jahr bezogen auf den Gesamtstaat nicht mehr als drei Prozent des erwirtschafteten Bruttoinlandsprodukts und deren Staatsverschuldung insgesamt bezogen auf das BIP nicht mehr als sechzig Prozent beträgt. Von einer strikten Einhaltung der beiden letztgenannten Kriterien konnte für den Fall abgewichen werden, dass eine deutliche und anhaltende Tendenz zur Rückläufigkeit der Defizite erkennbar war und das Haushaltsdefizit die öffentlichen Investitionen nicht übertraf. Außerdem durften Mitgliedsländer, die zur WWU zugelassen werden sollten, keine größeren Instabilitäten ihrer Währung im Verhältnis zu den Währungen der anderen Staaten aufweisen und seit mindestens zwei Jahren keiner Abwertung mehr unterworfen gewesen sein.³¹¹

Im Verlauf der Zweiten Stufe hätten die Mitgliedsstaaten gemäß dem Maastrichter Vertragstext die Möglichkeit gehabt, im Rahmen einer gemeinsamen Entscheidung den Beginn der dritten Phase der Währungsunion auf den Anfang des Jahres 1997 vorzuziehen. Da sie jedoch auf die Ausübung dieses Optionsrechtes verzichteten, blieb es wie vorgesehen beim 1. 1. 1999 als Eintrittstermin in die Abschlußstufe der WWU. All jene Staaten, die zu diesem Zeitpunkt die Beitrittskriterien erfüllten und sich nicht im Rahmen der vertraglichen Vereinbarungen einen ausdrücklichen Vorbehalt dagegen hatten zusichern lassen, *mussten* an der Währungsunion teilnehmen, ohne dass es noch einmal die rechtliche Möglichkeit zu einer Korrektur der hierzu eingegangenen Verpflichtung gegeben hätte. Bereits mehr als ein halbes Jahr vor dem vorgenannten Termin des Be-

³¹¹ Vgl. Lars Bünning: Die Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages unter besonderer Berücksichtigung ihrer Konsistenz. Frankfurt 1997, S. 27-62.

ginn der Dritten Stufe wurden die ab jenem Datum geltenden Wechselkurse zwischen den verschiedenen Währungen der Teilnehmerstaaten festgeschrieben, um mögliche Devisenspekulationen im unmittelbaren Vorfeld des Jahreswechsels zu vermeiden.³¹²

Mit Eintritt in die Dritte Stufe wurde die eigentliche Währungsunion vollzogen, auch wenn es bis zur Herausgabe der ersten Banknoten und Münzen, die auf die neue Geldeinheit lauteten, noch bis zum Abschluss dieser Phase bis zum Beginn des Jahres 2002 dauerte. Die Wechselkurse zwischen den bisherigen Währungen der Teilnehmerstaaten wurden endgültig fixiert, so dass faktisch dadurch ein gemeinsamer Währungsraum geschaffen wurde. Außerdem gingen die geld- und währungspolitischen Kompetenzen, die bislang in den Händen der nationalen Notenbanken gelegen hatten, auf die neu gegründete Europäische Zentralbank (EZB) über, die zusammen mit den nach wie vor zur Unterstützung der Arbeit der EZB fortbestehenden Notenbanken der Teilnehmerstaaten das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) bildet.³¹³

4. 2. Ziele und Strukturen der vergemeinschafteten Geld- und Währungspolitik

Neben der Festlegung und Durchführung der Geldpolitik im Europäischen Währungsraum ist die EZB für die Aufbewahrung von Währungsreserven, für die Sicherung des Ablaufs der Zahlungssysteme sowie für die Ausübung von Geschäften am Devisenmarkt verantwortlich. Hinzu kommt ein Mitwirkungsrecht bei den Bankenaufsicht zunächst in dem Sinne, dass die EZB „zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden [...] ergriffenen Maßnahmen“³¹⁴ beitragen soll.

Nicht nur institutionell, sondern insbesondere auch im Blick auf die von ihr verfolgten geldpolitischen Strategien orientiert sich die Europäische Zent-

³¹² Vgl. Claus Köhler: Vertragliche Grundlagen der Europäischen Währungsunion. Berlin 1999, S. 16.

³¹³ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 1998. Frankfurt 1999, S. 14-15.

³¹⁴ Zit. Hans von der Groeben, Jochen Thiesing und Claus-Dieter Ehlermann (Hrsg.): Kommentar zum EU- / EG-Vertrag. Fünfte neubearbeitete Auflage. Band 3: Artikel 102 a – 136a EGV. Baden-Baden 1999, S. 152.

ralbank in mehrfacher Hinsicht am Vorbild der Deutschen Bundesbank. Dies gilt zuvorderst bezüglich des von ihr zu verfolgenden Ziels der Sicherung der Preisniveaustabilität, das im Vertrag von Maastricht als eigentliche ökonomische Rechtfertigung der Währungsunion und als vorrangig gegenüber allen anderen Zielen, insbesondere explizit auch gegenüber dem Nebenziel der Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten der Währungsunion dargestellt wird. Diese Bestimmung geht damit sogar über die vergleichsweise vage gehaltene Forderung an die Bundesbank hinaus, „die Währung zu sichern“³¹⁵, was noch einen gewissen Interpretationsspielraum hinsichtlich einer möglichen Gleichgewichtung von ‚äußerer‘ und ‚innerer‘ Stabilität des Geldes belässt.

Eine Ablehnung der keynesianischen Forderung, nicht zuletzt auch mit Mitteln der Geldpolitik das konjunkturelle Wachstum zu fördern, wird somit durch Maastricht vertraglich fixiert. Im Gegensatz dazu folgen die Staaten der Währungsunion der vom Monetarismus vertretenen Meinung, Zentralbankhandeln primär am Ziel der Stabilität des Preisniveaus auszurichten. Der Auftrag an die EZB, die Wirtschaftspolitik der angeschlossenen Staaten zu unterstützen, ist also dadurch eingeschränkt, dass dieser nur als genereller Appell und nicht als auf jede Einzelmaßnahme bezogen anzusehen ist und zudem nur dann wahrgenommen werden muss, wenn „dies ohne Beeinträchtigung des Ziels der Preisstabilität möglich ist“³¹⁶. Der Zentralbank selbst obliegt es, den Fall einer derartigen Beeinträchtigung festzustellen. Der Maastrichter Vertrag folgt im übrigen der Vorstellung, dass ein stabiles Preisniveau die unverzichtbare Voraussetzung zur Verwirklichung aller sonstigen ökonomischen Ziele darstellt, so dass es hier bei rechtem Verständnis gar nicht zu einem auf lange Sicht betrachteten Zielkonflikt kommen kann.

In diesem Zusammenhang sollte auch noch einmal erwähnt werden, dass die Staaten der Union ihre Wirtschaftspolitik zwar nach den Vorgaben des Maastrichter Vertrages koordinieren sollen, grundsätzlich jedoch keine

³¹⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank. Frankfurt 1998, S. 8.

³¹⁶ Zit. Hans von der Groeben, Jochen Thiesing und Claus-Dieter Ehlermann (Hrsg.): Kommentar zum EU- / EG-Vertrag. Fünfte neubearbeitete Auflage. Band 3: Artikel 102 a – 136a EGV. Baden-Baden 1999, S. 544.

Vergemeinschaftung stattfindet, so dass die Wirtschaftspolitiken in den einzelnen Mitgliedstaaten durchaus unterschiedlich ausfallen können. Zwar geht der Vertrag davon aus, dass ein hohes Beschäftigungsniveau, eine gleichmäßige Entwicklung der Ökonomie und eine dauerhaft finanzierbare Zahlungsbilanz allgemeine Ziele einer sinnvoll ausgerichteten Wirtschaftspolitik sein sollten, was auf den ersten Blick wie ein Anklang an das deutsche Stabilitäts- und Wachstumsgesetz klingt, das im Geiste des Keynesianismus entstanden ist. Doch gleichzeitig legt sich der EU-Vertrag darauf fest, dass diese Ziele nur im Rahmen einer offenen Marktwirtschaft mit freiem Wettbewerb erreichbar sind, wodurch sich dieses für die weitere Entwicklung der europäischen Einigung verbindliche Abkommen in einem Maß auf eine bestimmte Wirtschaftsordnung fixiert, die zum Beispiel dem Grundgesetz fremd ist. Gleichwohl verbleibt jedoch der bereits angesprochene Spielraum bei der Verwirklichung der vorgenannten Ziele bei den Mitgliedstaaten, so dass eine einheitliche Unterstützung der jeweiligen Wirtschaftspolitiken durch die Europäische Zentralbank insofern ohnehin schwierig zu verwirklichen ist.³¹⁷

Zu beachten ist im übrigen auch, dass den Nationalstaaten durch den Maastrichter Vertrag ihrerseits nahegelegt wird, durch eine stabilitätsbezogene Wirtschafts- und insbesondere Finanzpolitik die Bemühungen der EZB um das Ziel der Erhaltung der Geldwertstabilität zu unterstützen, so dass die Vorrangstellung des Ziels der Geldwertstabilität auch auf diese Weise noch einmal unterstützt wird.³¹⁸

Schließlich ist die Forderung an die Zentralbank, die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft nach Kräften zu unterstützen, auch so zu verstehen, dass die EZB von der Versuchung abgehalten werden soll, in Phasen der Preisniveaustabilität unabhängig von politischen Vorgaben eigene wirtschaftspolitische Zielvorstellungen zu verfolgen, die den Leitli-

³¹⁷ Vgl. Silke Tönshoff: Die zentralbankpolitische Diskussion des Maastrichter Vertrags in Frankreich, Italien und Deutschland. Eine komparative Analyse. Frankfurt 2001, S. 74.

³¹⁸ Vgl. Reimut Jochimsen: Perspektiven der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Herausgegeben von Helga Grebing und Werner Wobbe. Köln 1994, S. 131.

nien der Regierungen der einzelnen Mitgliedstaaten widersprechen könnten.³¹⁹

Die Bindung der Europäischen Zentralbank an eine Vorrangstellung des Ziels der Sicherung der Preisniveaustabilität gegenüber dem Nebenziel der Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten hat ein gegenüber vergleichbaren Aufgabenstellungen an die Deutsche Bundesbank insofern höheres rechtliches Gewicht, als die entsprechende Festlegung auf europäischer Ebene durch den Vertrag von Maastricht nur durch einstimmigen Beschluss aller an ihm beteiligter Staaten revidierbar ist. Die vergleichbaren Bestimmungen gegenüber der Deutschen Bundesbank sind dagegen lediglich in einem einfachen Gesetz festgelegt, dass jederzeit durch einfache parlamentarische Mehrheitsentscheidung hätte geändert werden können.

Während sich der Maastrichter Vertrag also ganz generell zur Verpflichtung der EZB zur vorrangigen Verfolgung des Ziels der Preisniveaustabilität bekennt, nimmt er keine ausdrückliche Definition dessen vor, was unter Preisniveaustabilität zu verstehen ist, sondern überlässt die Festlegung einer entsprechenden Grenzmarke der Zentralbank selbst. Diese hat sich in ihrer bisherigen Praxis auf den sogenannten ‚Harmonisierten Verbraucherpreisindex für den Euro-Raum‘ gestützt, der von ihr als Indikator für das Erreichen oder das Verfehlen des Preisniveaustabilitätsziels herangezogen wird.³²⁰ Dauerhaft unter einem Wert von zwei Prozent liegende Wachstumsraten des allgemeinen Preisniveaus werden auf seiner Basis als Ausdruck von Stabilität angesehen, während darüber hinausgehende Prozentsätze – ebenso wie im übrigen auch mögliche deflatorische Erscheinungen – nicht als Stabilitätssignal betrachtet werden, was in der Höhe der Festlegung der über viele Jahre hinweg so zugrunde gelegten Linie der Deutschen Bundesbank entspricht. Der Verzicht auf eine objektivere, an auch theoretisch nachvollziehbaren Kriterien ausgerichtete Defini-

³¹⁹ Vgl. Jürgen von Hagen und Manfred Naumann: Entwurf für eine europäische Geld- und Währungspolitik. In: Hans-Hermann Francke, Eberhart Ketzel und Hans Helmut Kotz (Hrsg.): Europäische Währungsunion. Von der Konzeption zur Gestaltung. Berlin 1998, S. 365.

³²⁰ Vgl. Johannes Hoffmann: Zur Abschätzung der statistischen Verzerrung in der deutschen Inflationsrate. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Zur Diskussion über den Verbraucherpreisindex als Inflationsindikator. Beiträge zu einem Workshop in der Deutschen Bundesbank. Frankfurt 1999, S. 8-9.

tion des Begriffs der Preisniveaustabilität wird gleichwohl von manchen Kritikern als mögliches Ausfallstor für eine Abkehr von einer strikt stabilitätsbezogenen Politik im Raum der WWU angesehen, während andere Kommentatoren ohnehin in dem tatsächliche Willen der verantwortlichen Akteure einer Notenbank zur Inflationsbekämpfung ungeachtet aller auf dieses Ziel hin ausgerichteten gesetzlichen Regelungen den eigentlichen Schlüssel zu einer erfolgreichen Verwirklichung desselben sehen.³²¹

Bedeutsam im Zusammenhang mit der Frage, ob der Europäischen Zentralbank eine konsequent an dem Primat des Ziels der Preisniveaustabilität ausgerichtete Politik gelingen kann, sind nicht zuletzt auch die im Maastrichter Vertrag enthaltenen Bestimmungen hinsichtlich ihrer institutionellen Unabhängigkeit. Der Vertrag bettet die EZB in ein System der Europäischen Zentralbanken ein, das seine gegenwärtige Struktur vertragsgemäß solange beibehalten wird, bis alle Staaten der Europäischen Union in die Wirtschafts- und Währungsunion voll integriert sind. Die bevorstehende Erweiterung der EU um zehn neue Mitglieder, die allesamt zunächst nicht an der Währungsunion teilnehmen werden, lässt es als sicher erscheinen, dass die in Maastricht beschlossene Zentralbankstruktur auch auf längere Sicht noch Bestand haben wird. Dies gilt insbesondere insofern, als nachträgliche Änderungen des Maastrichter Vertrages ohnehin nur unter Zustimmung aller Mitgliedstaaten der Europäischen Union sowie bei Ratifizierung der verabredeten Modifikationen in den nationalen Parlamenten zulässig sind, so dass ein dauerhaft unveränderter Bestand des Vertragswerkes als gesichert gelten kann.

Neben dem Direktorium der EZB als dem Leitungsorgan der zentralen Notenbank, geschaffen in Anlehnung an die Bundesbank, besteht das System der Zentralbanken darüber hinaus aus dem EZB-Rat, dem die Mitglieder des vorgenannten Direktoriums sowie die Präsidenten der nationalen Notenbanken des vergemeinschafteten Währungsraumes angehören – auch hier ist die Orientierung an der föderativen Struktur der Bundesbank unverkennbar – sowie aus dem Erweiterten Rat der EZB, dem auch

³²¹ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1998. Frankfurt 1998, S. 53-66.

die noch nicht der Währungsunion angehörenden EU-Mitglieder angeschlossen sind und der den Dialog zwischen den Akteuren vertiefen soll. Auch die nationalen Notenbanken als eigene Rechtspersönlichkeiten gelten als Bestandteile des ESZB und haben in Übereinstimmung mit den Beschlüssen und Vorgaben der Europäischen Zentralbank zu agieren.³²²

Wie auch in der Struktur der Bundesbank vorgesehen, obliegt die Ausführung des alltäglichen Geschäftsbetriebes der EZB dem Direktorium, deren Mitglieder einmalig für die Dauer von acht Jahren von den staats- beziehungsweise Regierungschefs der Mitgliedstaaten der Währungsunion zu ernennen sind, während die Grundsätze der einheitlichen Geldpolitik sowie die Formulierung von geldpolitischen Strategien durch den Rat der EZB vorgenommen werden, deren Mitglieder ihre Entscheidungen in persönlicher Unabhängigkeit und jeweils mit Mehrheit bei grundsätzlicher Gleichgewichtigkeit aller Stimmen treffen.³²³

Ausdrücklich legt der Maastrichter Vertrag darüber hinaus fest, dass weder die nationalen Zentralbanken, die bereits in der Zweiten Stufe auf dem Weg zur Währungsunion in die Unabhängigkeit von Weisungen der Regierung zu entlassen sind und denen bereits vorab eine Gewährung von Krediten an öffentliche Haushalte zu verbieten ist, noch die Entscheidungsträger der EZB in irgendeiner Form Weisungen seitens anderer Institutionen der Union oder der nationalen Regierungen entgegennehmen dürfen. Umgekehrt ist auch seitens der EU beziehungsweise der Mitgliedstaaten jeder Versuch der Beeinflussung unzulässig ist.³²⁴

Die Autonomie der Europäischen Zentralbank wird also im Maastrichter Vertrag eindeutig festgelegt, wobei auch hier die Ausrichtung am Vorbild der Bundesbank nicht zuletzt dank ihrer umfassenden formellen und informellen Einflussnahme beim Zustandekommen des Vertragswerkes zur Bildung der Währungsunion trotz einiger anfänglicher kritischer Stimmen auch aus eigenem Hause deutlich und unverkennbar ist. So kommt die

³²² Vgl. Silke Tönshoff: Die zentralbankpolitische Diskussion des Maastrichter Vertrags in Frankreich, Italien und Deutschland. Eine komparative Analyse. Frankfurt 2001, S. 76-79.

³²³ Vgl. René Smits: The European Central Bank – Institutional Aspects. Den Haag 1997, S. 90-115.

³²⁴ Vgl. Jürgen Schwarze (Hrsg.): EU-Kommentar. Baden-Baden 2000, S. 1299.

Bundesbank schließlich zu dem Ergebnis, dass ihren Empfehlungen bei der Konzeption der Europäischen Notenbank weitgehend entsprochen wurde. Es lässt sich sogar feststellen, dass angesichts der erheblich höheren Hürden, die eine Änderung des Maastrichter Vertrages im Unterschied zu einer Novellierung des Bundesbankgesetzes erfordert, eine weitreichendere Absicherung der rechtlichen Unabhängigkeit der EZB zu konstatieren ist.

Zweifel an einer der Politik der Deutschen Bundesbank entsprechenden Stabilitätsausrichtung der Europäischen Zentralbank können also nicht an rechtlichen Regelungen zur Geldpolitik und auch nicht an institutionellen Merkmalen anknüpfen, sondern lassen sich allenfalls durch noch bestehende Zweifel an der ‚Anti-Inflations-Kultur‘ in Europa und an den Regelungen des Maastrichter Vertrages zur Wechselkurspolitik festmachen.

Hinsichtlich der vermeintlich noch unterentwickelten Stabilitätskultur in einigen europäischen Staaten wird von manchen Kritikern geäußert, es könne „kaum behauptet werden, in Europa gäbe es bereits homogene Präferenzen in der Stabilitätsorientierung“³²⁵. Diese Bedenken fallen zusammen mit einer Kritik an den Regelungen, die der Maastrichter Vertrag zur Vergemeinschaftung der Wechselkurspolitik trifft. Diese ist zwar mit der EZB abzustimmen, jedoch verbindlich durch den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister festzulegen. Letzterer kann einstimmig entscheiden, Wechselkurssysteme mit Drittländern zu vereinbaren, und er kann mehrheitlich Wechselkurse oder Wechselkurszielzonen festlegen,³²⁶ was der Europäischen Zentralbank je nach Ausmaß getroffener Abmachungen faktisch die Kontrolle über die Geldmenge entziehen könnte, wenn im Rahmen eines solchen Wechselkursmechanismus Interventionsverpflichtungen entstehen würden. Falls die Notenbank nämlich Fremdwährungen aufkaufen beziehungsweise verkaufen muss, um einen Wechselkurs auf einen Zielpfad zurückzuführen, bilden sich in ihrer Bilanz entsprechende Änderungen ab, die je nachdem zu einer ungewollten Ausweitung bezie-

³²⁵ Zit. Reimut Jochimsen: Perspektiven der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Herausgegeben von Helga Grebing und Werner Wobbe. Köln 1994, S. 110.

³²⁶ Vgl. Bettina von Harder: Die Interdependenzen zwischen Währungsunion und Politischer Union in der europäischen Union des Maastrichter Vertrags. Frankfurt 1997, S. 33.

ungsweise Minderung der Geldmenge führen, falls nicht umgehend anderweitige Maßnahmen greifen. Nach wie vor erscheint vielen Beobachtern indes nicht gesichert, dass der Vorrang des Innenwertes gegenüber einem stabilen Außenwert einer Währung als in der politischen Praxis bereits selbstverständlich gelten kann.

Gemildert werden die von der Übertragung der Wechselkurspolitik an den Rat der Minister potentiell ausgehenden Gefahren von der Bestimmung des Maastrichter Vertrages, dass auch Wechselkursvereinbarungen auf das Ziel der Preisniveaustabilität hin auszurichten sind und nur bei Einhaltung dieser Vorgabe verbindlich abgeschlossen werden dürfen.³²⁷ Weiter reduziert wird die Bedeutung währungspolitischer Defizite, die die Forderung nach einer Übertragung der entsprechenden Kompetenzen auf die Europäische Zentralbank, die auch von der Deutschen Bundesbank mehrfach erhoben wurde, bis heute nicht haben verstummen lassen, durch die Tatsache, dass internationale Wechselkursvereinbarungen in Erinnerung an die negativen Folgen des Abkommens von Bretton Woods auch heute noch als wenig wahrscheinlich zu gelten haben.

Einer Vergemeinschaftung vorenthalten wird im Maastrichter Vertrag die Wirtschafts- und Finanzpolitik der Staaten des Euro-Währungsraumes auch nach Beginn der Währungsunion. Nach den Festlegungen des Abkommens ist diese lediglich einer allgemeinen Abstimmung mit dem Ziel einer Sicherung eines hohen Beschäftigungsniveaus, eines inflationsfreien Wachstums und weiterer makroökonomischer Ziele zu unterziehen, ohne dass jedoch verbindliche Festlegungen hinsichtlich eines gemeinsamen Vorgehens getroffen werden. Dies ist zumindest teilweise nachgeholt worden im Rahmen des sogenannten ‚Stabilitätspaktes‘ zwischen den Staaten des Währungsgebietes, der dazu beitragen soll, „dass kein Teilnehmer in seiner haushaltspolitischen Disziplin nachlässt und vorgegebene Defi-

³²⁷ Vgl. Hans von der Groeben, Jochen Thiesing und Claus-Dieter Ehlermann (Hrsg.): Kommentar zum EU- / EG-Vertrag. Fünfte neubearbeitete Auflage. Band 3: Artikel 102 a – 136a EGV. Baden-Baden 1999, S. 244-245.

zitivvorgaben einhält“³²⁸. Auf diese Weise wurden Lücken in der innereuropäischen Kooperation behoben, die Zweifel an der Erfüllbarkeit der Stabilitätsaufgabe seitens der Notenbank hatten aufkommen lassen.

Der Stabilitätspakt fordert die Teilnehmerstaaten der Währungsunion dazu auf, „aktiv und auf Dauer [eine] solide Finanzpolitik für Wachstum und Beschäftigung“³²⁹ zu betreiben, wobei die zuletzt zitierte Formulierung als sprachliche Konzession als keynesianisch geprägte Vorstellungen staatlichen Handels verstanden werden mag, in der näheren Präzisierung durch das Stabilitätsabkommen jedoch nicht in diesem Sinne interpretiert werden darf. Die Wirtschaftspolitik der Länder des Währungsgebietes, und hier insbesondere ihr Teilbereich Finanzpolitik, werden auf einen (geldwert)stabilitätsgerechten Kurs verpflichtet, der geeignet ist, das diesbezügliche Handeln der zentralen Notenbank zu unterstützen. Ausdrücklich genannt werden in diesem Zusammenhang unter anderem eine verstetigte Begrenzung des Anstiegs öffentlicher Ausgaben auf einen Wert unterhalb des Wachstums des Inlandsprodukts sowie eine kontinuierliche Rückführung der Staatsquote. Explizit wird gefordert, die jährliche Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte auf höchstens drei Prozent des BIP zu begrenzen, wobei der Stabilitätspakt unter normalen ökonomischen Rahmenbedingungen von einer Grenze von einem Prozent ausgeht. Außerdem soll der Schuldenstand der öffentlichen Haushalte auf deutlich unter sechzig Prozent abgesenkt werden, um die Zinslasten der Etats zu reduzieren und finanzpolitische Spielräume zurückzugewinnen.³³⁰

Ein neu gebildeter ‚Stabilitätsrat‘ wacht darüber, dass die zuvor dargestellten Kriterien eingehalten werden. Insbesondere eine Überschreitung der Neuverschuldungsobergrenze von drei Prozent soll einen Strafmechanismus in Gang setzen, der dazu beitragen soll, die an der Währungsunion beteiligten Staaten zu Ausgabendisziplin anzuhalten. Ein Staat, dessen

³²⁸ Zit. Stefan Collingnon: Geldwertstabilität für Europa. Die Währungsunion auf dem Prüfstand. Gütersloh 1996, S. 102.

³²⁹ Zit. Stefan Collingnon: Geldwertstabilität für Europa. Die Währungsunion auf dem Prüfstand. Gütersloh 1996, S. 102.

³³⁰ Vgl. Matthias Sutter: Der Stabilitäts- und Wachstumspakt in der Europäischen Währungsunion. Grundlagen, Abstimmungsmacht und Glaubwürdigkeit der Sanktionierung übermäßiger Defizite. Baden-Baden 2000, S. 31-38.

Neuverschuldung über den Grenzwert hinaus anwächst, wird demnach zu einer Stabilitätseinlage von einem viertel Prozent des eigenen Inlandsproduktes pro angefangenem Prozentpunkt Defizitüberschreitung verpflichtet. Wenn also die Gesamtneuverschuldung eines Mitgliedsstaates – statt auf drei Prozent des BIP begrenzt zu sein – auf sieben Prozent anwächst, hat dieser den monetären Gegenwert von einem Prozent des Bruttoinlandsproduktes bei einer Gemeinschaftskasse der Staaten der Währungsunion zu hinterlegen. Sollte der Zustand einer Grenzwertüberschreitung über einen Zeitraum von mehr als zwei Jahren in Folge anhalten, wird die Stabilitätseinlage nicht, wie ansonsten vorgesehen, an den entsprechenden Staat zurückgezahlt, sondern in eine Strafzahlung umgewandelt und somit einbehalten.³³¹

Bisherige Erfahrungen mit dem Stabilitätspakt haben gezeigt, dass sich das Instrumentarium erst noch bewähren muss und dass trotz der angeordneten Sanktionen in mehreren Staaten der Währungsunion die erforderliche Haushaltsdisziplin faktisch und zum Teil sogar explizit nicht gewahrt wird. Das Ziel einer gemeinschaftlichen Unterstützung der auf die Stabilität des Geldwertes auszurichtenden Politik der Europäischen Zentralbank ist somit von einer Realisierung noch ein gutes Stück entfernt.

4. 3. Strategien der Geldpolitik im Euroraum seit 1999

Die Entwicklung einer gemeinsamen geldpolitischen Strategie für den Euro-Währungsraum erforderte zunächst eine Analyse der in den verschiedenen Teilnehmerstaaten bereits praktizierten Modelle hinsichtlich ihrer Eignung als Verfahren für eine vergemeinschaftete Geldpolitik. Von besonderem Interesse waren in diesem Zusammenhang die jeweilig verfolgten Zielgrößen, die die Richtschnur der einzelnen Strategien bildeten. Diese sollten nach dem Willen der geldpolitischen Akteure darauf hin geprüft werden, ob sie den Kriterien von Effektivität und Verantwortlichkeit ebenso entsprachen wie Anforderungen bezüglich Transparenz und Kontinuität.

³³¹ Vgl. Tim Notermans: The Werner Plan as a Blueprint for EMU ? In: Lars Magnusson und Bo Strath (Hrsg.): From the Werner Plan to the EMU. In search of a Political Economy for Europe. Brüssel 2001, S. 335-337.

Außerdem musste eine hinreichende Messbarkeit mit darauf aufbauender Prognosestellung ebenso gegeben sein wie die Möglichkeit einer glaubwürdigen Rechtfertigung gegenüber der interessierten Öffentlichkeit.³³²

Die vorgenommene Untersuchung ergab, dass allein die Deutsche Bundesbank eine zuletzt rein an der Zielgröße der Geldmenge orientierte Stabilitätspolitik betrieb, während sich vor allem die kleineren Länder der künftigen Währungsunion an Wechselkurszielen ausrichteten und damit faktisch eine Anbindung ihrer Geldeinheiten an die Politik des ökonomisch führenden Staates der Union, also der Bundesrepublik, betrieben. Neben einer Geldmengen- und einer Wechselkursstrategie wurde schließlich auch die Ausführung eines Verfahrens identifiziert, das sich direkte Inflationsziele setzte. Diesbezüglich war Großbritannien im Gefolge der spekulativen Attacken auf das EWS zu Beginn der neunziger Jahre führend, während sich vorwiegend skandinavische Staaten in den Folgejahren angeschlossen hatten.³³³

Während die Deutsche Bundesbank gleich zu Beginn der Strategiediskussion über die gemeinsame Geldpolitik postulierte, dass naturgemäß nur solche Verfahren auf Gemeinschaftsebene zur Anwendung gebracht werden könnten, die bereits in einem oder mehreren Staaten mit entsprechendem Erfahrungszuwachs praktiziert worden seien, unternahm das Europäische Währungsinstitut in der Vorbereitung auch Analysen zweier weiterer Zielstrategien, nämlich derjenigen eines Zinsziels sowie der Anstreben eines nominalen Einkommensziels.

Die Zins- und die Einkommenszielstrategie wurden gleichwohl im Gefolge der Prüfung schnell verworfen, da im Hinblick auf erstere der theoretische Zusammenhang zur letztlich angestrebten Preisniveaustabilität nicht evident genug erschien und für die Praktizierung letzterer die Steuerungsmöglichkeiten der Notenbank nicht ausreichten. Auch die Festlegung von

³³² Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1999. Frankfurt 1999, S. 46.

³³³ Vgl. Rudolf Peto: Geldtheorie und Geldpolitik. 2., überarbeitete und aktualisierte Auflage. München 2002, S. 198.

Wechselkurszielen schied relativ schnell aus dem Kreis der vom Europäischen Währungsinstitut erwogenen Möglichkeiten aus. Solche Wechselkursziele erschienen einem großen Währungsraum, der eher selbst anderen Volkswirtschaften Leitwährungen vorzugeben geeignet ist als sich seinerseits an anderen Währungen anzulehnen, nicht angemessen zu sein. Insbesondere wurden sie auch nicht als geeignet betrachtet, dem Ziel der Preisniveaustabilität erfolgreich zu dienen.³³⁴

Den oben genannten Kriterien am ehesten gerecht werdend erschienen in der End-abwägung sowohl der Deutschen Bundesbank als auch dem Europäischen Währungsinstitut übereinstimmend das Geldmengen- und das Inflationsziel als bestimmende Größen. Eine Entscheidungsfindung zwischen diesen beiden Alternativen überließen die vorgenannten Institutionen jedoch wie im Maastrichter Vertrag vorgesehen allein der Europäischen Zentralbank. Gleichwohl arbeiteten das Währungsinstitut ebenso wie die nationalen Notenbanken darauf hin, bereits zu Beginn der Währungsunion für beide Eventualitäten die nötigen Daten vorliegen zu haben, um der neugeschaffenen Zentralbank von Anfang an ein Arbeiten mit der Zielgröße ihrer Wahl zu ermöglichen.

Im Detail ergaben die Analysen sowohl von EWI als auch von Deutscher Bundesbank, dass die Vorteile der Geldmengenstrategie in einer Hervorhebung der Bedeutung der Verantwortung der zentralen Notenbank für die Preisniveaustabilität liegen, da die Geldmenge der Öffentlichkeit leichter als in der Steuerungsgewalt der Zentralbank liegend vermittelt werden kann. Auf diese Weise würde eine Entscheidung für eine Geldmengenstrategie die dominante Rolle der Geldpolitik bei der Stabilität des Preisniveaus betonen. Als weitere Positivmerkmale der am Geldvolumen orientierten Vorgehensweise wurden die langjährigen Erfahrungen mit ihrer Verwendung im Teilnehmerstaat mit der am stärksten gewichteten Währung sowie die empirisch belegbare Stabilität der langfristigen Geldnach-

³³⁴ Vgl. Stefan Tilch: Europäische Zentralbank und Europäisches System der Zentralbanken. Frankfurt 2000, S. 83-84.

fragebeziehungen im Gebiet der Währungsunion in der Vergangenheit hervorgehoben.³³⁵

Für die Wahl einer Inflationszielstrategie sprachen dagegen bestehende Unsicherheiten hinsichtlich der Übertragbarkeit von Geldnachfragedaten aus zurückliegenden Jahren auf die veränderten institutionellen Bedingungen einer Währungsunion, die für den Fall einer Diskontinuität zu Fehlsteuerungen der Geldmenge und damit verbundenen negativen Entwicklungen bei der Preisniveaustabilität hätten führen können. Die hohe Bedeutung, die der Glaubwürdigkeit der Europäischen Zentralbank aufgrund bestehender Vorbehalte gerade in der Anfangszeit ihrer Tätigkeit zukommen würde, könnte auf diese Weise nicht hinreichend berücksichtigt werden, so die Befürchtung. Außerdem, so die Argumentation der Befürworter der Inflationszielstrategie, würde ihre Verfolgung durch die Zentralbank, ganz im Gegenteil zur von den Anhängern des Geldmengenziels vertretenen Logik, den Zusammenhang zwischen Notenbanktätigkeit und Inflationsentwicklung besonders hervorheben.³³⁶

In ihrer eigenen Begutachtung der geleisteten Vorarbeiten kam die Europäische Zentralbank zu dem Ergebnis, dass zwischen Geldmengen- und Inflationszielstrategie zwar Unterschiede in der theoretischen Fundierung liegen, jedoch eine Synthese zwischen beiden Verfahren in Gestalt eines von ihr so benannten ‚Zwei-Säulen-Konzeptes‘ die wohl geeignetste Grundlage bilden würde, um das von ihr prioritär zu verfolgende Endziel der Preisniveaustabilität zu erreichen. Der Geldmengenentwicklung wurde dabei eine „hervorragende Rolle“³³⁷ zugeschrieben, insbesondere insofern man ihre Steuerbarkeit aufgrund der verminderten externen Störeinflüsse durch die Vereinheitlichung des Währungsraumes sogar künftig für größer hielt als dies bisher in den diese Zwischenzielgröße verfolgenden Notenbankgebieten der Fall war. Zugleich sollte jedoch auch die dauerhafte Verstetigung der Inflationsentwicklung auf äußerst niedrigem Niveau als direktes Ziel verfolgt werden.

³³⁵ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 1995. Frankfurt 1996, S. 58.

³³⁶ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 1995. Frankfurt 1996, S. 58.

³³⁷ Zit. Rudolf Peto: Geldtheorie und Geldpolitik. 2., überarbeitete und aktualisierte Auflage. München 2002, S. 199.

In der Hervorhebung der Bedeutung der Geldmenge, die die Europäische Zentralbank mit der ausdrücklichen Übernahme der Aussage Friedmans begründet, dass Inflation letztlich immer ein monetär bedingtes Phänomen sei und die Entwicklung der Geldmenge somit eine Art Vorlaufindikator für das künftig zu erwartende Preisniveau darstellt,³³⁸ drückt sich die Einschätzung der Notenbanker aus, dass diese Größe mit höherer Zielgenauigkeit durch die Zentralbank zu steuern ist als die Inflation selbst, da immer noch Unsicherheiten über die Intensität sowie über mögliche Wirkungsverzögerungen der Beziehungen zwischen Geldmengenwachstum und Inflation bestehen. Da diese bezogen auf das neue Währungsgebiet größer sind als in den bisherigen Wirkungskreisen der verschiedenen Zentralbanken, hat die EZB auch zu Beginn ihrer Tätigkeit auf die ausdrückliche numerische Benennung von Geldmengenzielkorridoren verzichtet, wie dies von der Deutschen Bundesbank über Jahrzehnte hinweg praktiziert wurde.³³⁹

Gleichwohl hat die Europäische Zentralbank von Anfang an sogenannte ‚quantitative Referenzwerte‘ benannt, die anhand quantitätstheoretischer Berechnungen ermittelt wurden und angestrebte Wachstumsgrößen des den Volkswirtschaften zur Verfügung stehenden Geldvolumens bei Zugrundelegung einer weiten Geldmengendefinition spezifizieren sollen. Die vorgelegten Referenzwerte, die für die erste Jahre der Währungsunion von der EZB kontinuierlich auf 4,5 % Wachstum des im Umlauf stehenden Geldvolumens quantifiziert wurden, sollen zwar die verfolgte Strategie deutlich machen. Sie sind jedoch zugleich von der EZB mit einer bewusst mittelfristigen Ausrichtung versehen worden, um auf diese Weise deutlich zu machen, dass man gerade zu Beginn der Währungsunion zunächst den Umgang mit den neuen Rahmenbedingungen erproben will und nicht beabsichtigt, jede Referenzwertüber- oder -unterschreitung mit unmittelbaren Gegenmaßnahmen zu beantworten. Vielmehr möchte die EZB in der Anfangsphase der Währungsunion zunächst die Entwicklung des Geldmengenwachstums im Verhältnis zu den vorgegebenen Referenzwerten

³³⁸ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 2002. Frankfurt 2002, S. 10.

³³⁹ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1999. Frankfurt 1999, S. 9.

beobachten und analysieren, um dann gegebenenfalls im Anschluss durch geldpolitische Korrekturen in Form von Variationen der Leitzinsen oder anderer Maßnahmen einzugreifen. Erst zu einem späteren Zeitpunkt sollen die vorgelegten Referenzwerte, die vom tatsächlichen Wachstum der Geldmenge mit Ausnahme des Jahres 2000 zum Teil deutlich überschritten wurden, in ausdrückliche Wachstumsratenzielgrößen überführt werden. Auf diese Weise will sich die Zentralbank gleich von Beginn an gegen Versuche absichern, über das angestrebte Wachstum der Geldmenge hinausgehende Entwicklungen von vornherein als Versagen ihres geldpolitischen Handelns gewertet zu sehen.³⁴⁰

Die gegenüber direkten Inflationszielen hervorgehobene Bedeutung der Geldmenge als wichtigster Strategiegröße seitens der EZB wurde zugleich dadurch verdeutlicht, dass auf die Erstellung von inflationszielbezogenen Referenzwerten seitens der Zentralbank zunächst verzichtet wurde. Erst zum Ende des Jahres 2000 benannte die Zentralbank erstmals eine Bandbreite, innerhalb derer sie Inflation in den darauf folgenden beiden Jahren für hinnehmbar hielt.³⁴¹

Die Inflationszielsteuerung findet in der Konzeption der EZB insofern Berücksichtigung, als ökonomische Rahmenbedingungen, die geeignet sind, zu einer Aufblähung der Geldmenge zu führen, von der Europäischen Zentralbank in die Ausgestaltung ihrer Politik mit einbezogen werden. Der zuvor dargestellte Stabilitätspakt, der die öffentliche Verschuldung begrenzen soll und somit nicht zuletzt darauf abzielt, die Geldschöpfung von Geschäftsbanken gegenüber überdurchschnittlich zinsindifferenten Kreditkunden wie der öffentlichen Händen zu begrenzen, stellt ein Instrument bei der direkten Ansteuerung des Ziels niedriger Inflationsraten dar. Jedoch macht die EZB deutlich, dass auch kurzfristige Sonderentwicklungen bei der Geldentwertungsquote im Währungsgebiet durch nicht-monetäre Schocks, die ohnehin nicht kurzfristig geldpolitisch abgefangen werden können – ebenso wie hinsichtlich des Geldmengenwachstums bereits dargelegt – auch tatsächlich nicht zu einem Reagieren der zentralen No-

³⁴⁰ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Monatsbericht März 2003. Frankfurt 2003, S. 9-10.

³⁴¹ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 2000. Frankfurt 2001, S. 12-17.

tenbank führen werden, sondern ihr auch hier zunächst sorgfältige Analysen der Wirkungszusammenhängen im neu geschaffenen Währungsraum angezeigt erscheinen. Auch an dieser Stelle wird deutlich, dass die Strategie, die von der Europäischen Zentralbank verfolgt wird, noch ausdrücklicher auf *mittelfristige* Stabilität angelegt ist als diejenige der Deutschen Bundesbank.³⁴²

Am bisherigen Handeln der Europäischen Zentralbank geübte Kritik bezieht sich neben der Forderung, durch eine Aufweichung der Geldpolitik positive Wachstums- und Beschäftigungseffekte zu befördern, worauf an dieser Stelle nicht mehr eingegangen werden muss, vor allem auf eine vermeintlich mangelnde Transparenz des Vorgehens der Notenbank. Die verfolgte Strategie werde in der Öffentlichkeit zu wenig präzise dargestellt, und zahlreiche Fragen, deren Beantwortung für eine Heranbildung klarer Stabilitätserwartungen notwendig wäre, blieben ohne hinreichend klare Antwort, so die Kritik. In der Tat ist davon auszugehen, dass sich die EZB in den kommenden Jahren um eine Präzisierung insbesondere der von ihr verfolgten Geldmengenziele bemühen muss und bemühen wird, um sich langfristig zur Befriedigung ihrer Kritiker an der Erreichung der von ihr zuvor angekündigten Ziele unmittelbar messen zu lassen. Auf diese Weise würde die Verantwortlichkeit der Europäischen Zentralbank für die Geldpolitik in der Währungsunion noch deutlicher werden, was zu einer weiteren Stärkung ihrer Glaubwürdigkeit beitragen dürfte.

5. Die II. Eigenkapitalvereinbarung von Basel

5. 1. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

Der zurzeit viel diskutierte II. Baseler Eigenkapitalakkord stellt eine Schrift des in der schweizerischen Stadt angesiedelten Ausschusses für Bankenaufsicht dar, der sich aus Delegierten der nationalen und transnationalen Notenbanken und der ihnen zugeordneten Bankenaufsichten aus den zwölf Volkswirtschaften mit den am weitesten ausdifferenzierten Banken-

³⁴² Vgl. Andreas Wagener: Die Europäische Zentralbank. Wiesbaden 2001, S. 58.

systemen zusammensetzt.³⁴³ Die Vertreter Belgiens, Deutschlands, Frankreichs, Großbritanniens, Italiens, Japans, Kanadas, Luxemburgs, der Niederlande, Schwedens, der Schweiz und den Vereinigten Staaten tagen regelmäßig quartalsweise am Sitz der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, ohne jedoch mit dieser organisatorisch oder personell verwo- ben zu sein. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die im Jahre 1930 als zwischenstaatliches Institut gegründet wurde, fördert die Zu- sammenarbeit der Notenbanken, übernimmt Treuhandschaften und Be- vollmächtigungen bei grenzüberschreitenden Finanzabkommen und koor- diniert nach Aufforderung durch die beteiligten Staaten grenzüberschrei- tende Finanzoperationen.³⁴⁴

Der Sitz der Bank dient dem Baseler Ausschuss nicht nur als Tagungsort, sondern beheimatet auch dessen ständigen Ausschuss, der gleichwohl ebenfalls in Unabhängigkeit von dieser agiert.

Gegründet wurde der Ausschuss im Jahre 1975 aufgrund eines Beschlus- ses der Präsidenten der beteiligten Notenbanken.³⁴⁵ Die von ihm heraus- gegebenen Schriften skizzieren die grundlegenden Leitlinien, die den Bankenaufsichten in den verschiedenen Staaten und Staatengemein- schaften zur Ausgestaltung ihrer Tätigkeiten vorgegeben werden. Veröf- fentlichungen des Ausschusses besitzen keine unmittelbare Rechtsver- bindlichkeit, sondern sind von den in den einzelnen Ländern jeweils zu- ständigen Legislativorganen in Gesetzesform zu gießen. Die Texte des Ausschusses besitzen diesbezüglich zwar im eigentlichen Sinne nur einen appellativen Charakter, zumindest die beiden vom Ausschuss beschlos- senen beziehungsweise intensiv diskutierten Eigenkapitalakkorde, die grundsätzliche Regelwerke zur Sicherung der Stabilität des Bankensys- tems darstellen, sind jedoch mit einem hohen Maß an faktischer Verbind- lichkeit ausgestattet. Dies gilt auch im Hinblick auf diejenigen Volkswirt-

³⁴³ Vgl. Christian Helwig: Das zweite Konsultationspapier der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung. In: Roland Eller / Walter Gruber / Markus Reif (Hrsg.): Handbuch des Risikomanagements. Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Markt-, Kredit- und Operationellen Risiken. 2., überarbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart 2002, S. 100.

³⁴⁴ Vgl. Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.): Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte. Basel 1992.

³⁴⁵ Vgl. Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.): Bank for International Settlements and the Basle Meetings. Published on the Occasion of the Fiftieth Anniversary 1930-1980. Basel 1980, S. 52-56.

schaften, die zwar an der Abfassung der Schriften des Baseler Ausschusses nicht unmittelbar beteiligt sind, jedoch aufgrund der Dominanz der mitwirkenden Staaten in der Weltwirtschaft tatsächlich an die Beachtung eben dieser gebunden sind, wenn sie in das internationale Bankensystem einbezogen werden wollen.³⁴⁶

5. 2. Rahmenbedingungen für die Entstehung des neuen Eigenkapitalakkordes

Der erste Eigenkapitalakkord mit weltweitem Geltungsanspruch wurde durch den Baseler Ausschuss im Jahre 1988 verabschiedet und in den Folgejahren durch alle Teilnehmerstaaten sowie durch weitere einhundert Nationen bis in das Jahr 1992 hinein in gesetzliche Bestimmungen gefasst. Der Anstoss zum ersten Eigenkapitalakkord beruhte darauf, dass der weltweite ökonomische Boom in den achtziger Jahren zu einer rapiden Transnationalisierung von Finanzmarktaktivitäten führte und der beschleunigte Prozess der wirtschaftlichen Globalisierung eine regionale Begrenzung möglicher Krisen im Bankensektor als zunehmend unwahrscheinlich erscheinen liess.³⁴⁷ Insofern bestand unter den Mitgliedern des Baseler Ausschusses Einigkeit darüber, dass differierende nationale Bestimmungen hinsichtlich der notwendigen Eigenkapitalunterlegung von durch Geschäftsbanken übernommene Risiken als nicht mehr hinreichend anzusehen seien, sondern vielmehr Schritte zu ergreifen wären, um dem Finanzsystem grenzüberschreitende Standards für möglichst alle Marktteilnehmer aufzuerlegen.³⁴⁸

Der erste globale Eigenkapitalakkord wurde im Sinne einer Geschäftsbegrenzungsnorm auch dahingehend konzipiert, spekulativ angelegte Expansionsbemühungen von Banken, die darauf ausgerichtet waren, auf der Basis geringer Eigenkapitalunterlegung Kreditgeschäfte mit erheblichen Margenchancen, aber auch entsprechend hohem Risikoprofil zu tätigen,

³⁴⁶ Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel 1998, S. 1.

³⁴⁷ Vgl. Horst Siebert: Weltwirtschaft. Stuttgart 1997, S. 47-68.

³⁴⁸ Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel 1998, S. 3.

wirksam einzugrenzen.³⁴⁹ Dies sollte in erster Linie dadurch geschehen, dass Mindesteigenkapitalsätze festgelegt wurden, mit denen Ausleihungen im Rahmen von Kreditgewährungen zu unterlegen waren. Die Banken wurden also auf der Grundlage einer weltweiten Vereinbarung dazu angehalten, die von ihnen ausgelegten Kredite vom Grundsatz her zu einem festen Prozentsatz in ihrem Bestand tatsächlich vorzuhalten, was ihren Kreditschöpfungsspielraum einschränken sollte.

Formell bezog sich die Vereinbarung nur auf grenzüberschreitend tätige Institute, im Zusammenhang mit der Umsetzung der Festlegungen von Basel ergab sich jedoch wie vom Ausschuss angestrebt eine tatsächliche Gültigkeit für alle kreditgewährenden Gesellschaften.³⁵⁰

Konkret verlangte der erste Baseler Eigenkapitalakkord von den Geschäftsbanken die Unterlegung der von ihnen vergebenen Kredite mit einem Eigenkapitalanteil von generell acht Prozent. Differenziert wurde das Gesamteigenkapital einer Bank in Grundkapital und einbehaltene Gewinne einerseits und sonstige intern und extern zugeführte Mittel andererseits, wobei der Akkord verlangte, dass zumindest die Hälfte der vorgeschriebenen Eigenkapitalunterlegung dem Kapital erstgenannter Art zuzuordnen sein müsse.³⁵¹

Die Vereinbarung präziserte die von ihr vorgenommenen Eigenkapitalbestimmungen dahingehend, dass Forderungen an verschiedene Kreditnehmer jeweils die Vorhaltung eines unterschiedlichen tatsächlichen Anteils an Eigenkapital an den vorgenannten acht Prozent erforderlich machten. Die Einstellung des vollen Betrages an Eigenkapital in die eigenen Reserven war nach dem ersten Baseler Akkord nur für Ausleihungen an den Nichtbankensektor, also an Unternehmen und Private, erforderlich, während Kreditgeschäfte mit anderen Banken zu lediglich zwanzig Pro-

³⁴⁹ Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel 1998, S. 1-3.

³⁵⁰ Vgl. Christian Helwig: Das zweite Konsultationspapier der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung. In: Roland Eller / Walter Gruber / Markus Reif (Hrsg.): Handbuch des Risikomanagements. Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Markt-, Kredit- und Operationellen Risiken. 2., überarbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart 2002, S. 78.

³⁵¹ Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel 1998, S. 3-8.

zent angerechnet wurden, also eine Eigenkapitalunterlegung von 1,6 % der ausgelegten Kreditsumme vorgesehen war. Ausleihungen zumindest an die Mitgliedsländer des Akkordes, aber auch an weitere Staaten und staatliche Institutionen mit unstrittig guter Bonität wurden von der Verpflichtung zur Kapitaleinstellung befreit. Für mit Sicherheiten versehene Kredite an Unternehmen wurde eine Unterlegung mit fünfzig Prozent des Basiseigenkapitalwertes, also eine Quote von tatsächlich vier Prozent gemessen an der Gesamtkreditsumme festgelegt. Eine darüber hinausgehende Differenzierung der Eigenkapitalvorschriften, beispielsweise anhand unterschiedlicher Kreditrisikoprofile, war jedoch im ersten Baseler Eigenkapitalakkord noch nicht vorgesehen.³⁵²

Durch die zuvor darstellten Kernbestimmungen der Vereinbarung wollte man, so das erklärte Ziel, einerseits die angemessene Ausstattung von Geschäftsbanken mit Eigenkapital sicherstellen und andererseits weltweit einheitliche Wettbewerbsbedingungen gewährleisten. Vor allem das erstgenannte Ziel war letztlich darauf ausgerichtet, Bankenzusammenbrüche durch spekulative Kreditvergabe mit den entsprechenden Folgewirkungen auf die betroffenen Kunden und in Gestalt einer Kettenreaktion auch auf ihre jeweiligen Geschäftsbeziehungen zu vermeiden. Diese hatten sich in den Jahren vor der Festlegung auf Basel I unter anderem bei der deutschen Herstatt-Bank, der italienischen Banco Ambrosiano und weiteren kleineren Instituten mit zu geringer Eigenkapitalausstattung und schlechter Risikosteuerung gezeigt.³⁵³

Um solchen Entwicklungen vorzubeugen, vereinbarten die Mitglieder des Baseler Ausschusses, auf die Umsetzung des Eigenkapitalakkordes in ihren Herkunftsländern hinzuwirken. Für Deutschland geschah dies im Rahmen des Kreditwesengesetzes (KWG)³⁵⁴ und für die gesamte Europä-

³⁵² Vgl. o. V.: Das Eigenkapital der Kreditinstitute aus bankinterner und regulatorischer Sicht. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 2002. Frankfurt 2002, S. 52

³⁵³ Vgl. Reinhard Blei: Früherkennung von Banken Krisen – dargestellt am Beispiel der Herstatt-Bank. (Ort / Jahr), S. 7-11; und: Elizabeth Wolf Wacker: Zur Begründung und Ausgestaltung von Bankenaufsicht. Krefeld 1987, S. 11-12.

³⁵⁴ Vgl. Siegfried Kümpel: Bank- und Kapitalmarktrecht. 2., neu bearbeitete und wesentlich erweiterte Auflage. Köln 2000, S. 2163-2164.

ische Union in Form der Kapitaladäquanz³⁵⁵ und der Solvabilitätsrichtlinie³⁵⁶.

Die Leitlinien des Baseler Eigenkapitalakkordes sind ihrem Sinn nach im deutschen Kreditwesengesetz in den Paragraphen zehn und elf schriftlich niedergelegt. Sie bilden die Grundlage der Tätigkeit des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, das die Funktion der Bankenaufsicht in der Bundesrepublik wahrnimmt und darüber wacht, ob die in Deutschland tätigen Kreditinstitute eine hinreichende Eigenkapitalausstattung aufweisen und somit abschätzbar ist, dass sie ihren gegebenenfalls einzulösenden Rückzahlungsverpflichtungen gegenüber ihren Einlagengebern gerecht werden können.³⁵⁷

Bereits vor der Veröffentlichung des Eigenkapitalakkordes bestanden in Deutschland schon gesetzliche Festlegungen hinsichtlich von Mindestkapitalanteilen zur Unterlegung von Kreditrisiken. Schon das ‚Reichsgesetz über das Kreditwesen‘³⁵⁸ aus dem Jahre 1934 sowie die ‚Kreditrichtsätze der Bank deutscher Länder‘³⁵⁹ von 1951 treffen entsprechende Aussagen, die durch die vom Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen in den im Jahre 1962 herausgegebenen ‚Grundsätze über Eigenkapital und Liquidität‘³⁶⁰ präzisiert wurden. In der deutschen Gesetzgebung wird im sogenannten ‚Grundsatz I‘ postuliert, dass von in Deutschland tätigen Banken ausgelegte das Achtehnfache des haftenden Eigenkapitals des auslegenden Institutes nicht überschreiten dürfen.³⁶¹ Die Mindesteigenkapitalunterlegung wird also auf einen Anteil von 5,5 % allein für die Kreditrisiken festgelegt, wobei von den Banken eingegangene Beteiligungen sowie von ihnen durchgeführte Zinsswaps in den zugrunde gelegten erweiterten Kreditbeg-

³⁵⁵ Vgl. Ulrich Gröschel und Uwe Maes: Eigenkapitalanforderungen nach der Kapitaladäquanzrichtlinie. Stuttgart 1994, S. 13.

³⁵⁶ Vgl. Ulrich Gröschel und Uwe Maes: Eigenkapitalanforderungen nach der Kapitaladäquanzrichtlinie. Stuttgart 1994, S. 15.

³⁵⁷ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Gesetz über das Kreditwesen. 10. Auflage. Frankfurt 1990, S. 26.

³⁵⁸ Vgl. Katharina Ihrig: Bankenaufsicht. Begründung aus institutionenökonomischer Sicht. In: Alfred Schiller (Hrsg.): Ordnungs- und Institutionenökonomik. Grundfragen und Anwendungsbezüge. Marburg 2002, S. 5.

³⁵⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Gesetz über das Kreditwesen. 10. Auflage. Frankfurt 1990, S. 6.

³⁶⁰ Vgl. Deutsche Bundesbank: Die neuen Grundsätze I und I a über das Eigenkapital der Kreditinstitute. 2. Auflage. Frankfurt 1991.

³⁶¹ Vgl. Deutsche Bundesbank: Die neuen Grundsätze I und I a über das Eigenkapital der Kreditinstitute. 2. Auflage. Frankfurt 1991, S. 2.

riff einbezogen werden. Grundsatz I a definiert Eigenkapitalvorschriften im Bezug auf Geschäfte mit Fremdwährungen, während weitere Grundsätze auf die Liquiditätsanforderungen von Banken eingehen und entsprechend einer auch von der Betriebswirtschaft geforderten Grundregel verlangen, dass langfristig gewährten Krediten auch eine langfristige Refinanzierung gegenüberstehen soll, während bei kurzfristigen Ausleihungen analog zu verfahren ist.³⁶²

Die Europäische Union hat den Eigenkapitalakkord von Basel in Form der Kapitaladäquanz- sowie der Solvabilitätsrichtlinie umgesetzt. Erstgenannte Vorgabe zur Umsetzung in nationale Gesetzgebung konzentriert sich auf die notwendige Eigenkapitalunterlegung für allgemeine nicht einzelkreditbezogene Marktrisiken und verlangt von den Geschäftsbanken eine geeignete Absicherung gegen Zinsrisiken, Unwägbarkeiten im Rahmen von Wertpapiergeschäften und Währungsschwankungen.³⁶³ Sie steht damit zu einem ergänzenden Papier des Baseler Ausschusses zum Eigenkapitalakkord, das im Jahre 1996 herausgegeben wurde, in Relation. Die Solvabilitätsrichtlinie nimmt Bezug auf den Kernbestand des Eigenkapitalakkordes und bestimmt analog hierzu, dass risikobelastete Aktiva, also von den Geschäftsbanken vergebene Kredite, von diesen generell mit einem Eigenkapital von acht Prozent unterlegt werden müssen, was zu den Bestimmungen des Baseler Akkordes als deckungsgleich anzusehen ist.³⁶⁴

Das zuvor als Grundlage für die Kapitaladäquanzrichtlinie der Europäischen Union genannte ergänzende Papier des Baseler Ausschusses zum Eigenkapitalakkord aus dem Jahre 1996 stellt eine Erweiterung der Eigenkapitalvorschriften im Hinblick auf speziell zu unterlegende Marktrisiken dar.³⁶⁵

³⁶² Vgl. Joachim Süchting und Stephan Paul: Bankmanagement. 4., vollständig neu konzipierte und wesentlich erweiterte Auflage. Stuttgart 1998, S. 474.

³⁶³ Vgl. Ulrich Gröschel und Uwe Maes: Eigenkapitalanforderungen nach der Kapitaladäquanzrichtlinie. Stuttgart 1994, S. 21-26.

³⁶⁴ Vgl. Erich Priewasser: Bankbetriebslehre. 6., erweiterte Auflage. München 1998, S. 42 und S. 381-382.

³⁶⁵ Vgl. Ulrich Gröschel und Uwe Maes: Eigenkapitalanforderungen nach der Kapitaladäquanzrichtlinie. Stuttgart 1994, S. 49-50.

Eine Besonderheit des ergänzenden Papiers zur Unterlegung von Marktrisiken liegt in der auf europäische Initiative zurückgehenden Bereitschaft des Baseler Ausschusses, in Abweichung von einheitlichen Vorschriften zur allgemeinen Marktrisikounterlegung mit Eigenkapital auch eigenständige Berechnungen von hinreichend mit einem solchen Instrumentarium vertrauten Geschäftsbanken zur Ermittlung der Höhe des erforderlichen Kapitalvorbehalts zuzulassen. Insofern ist das ergänzende Papier im Hinblick auf die von ihm ermöglichten Verfahren ein Vorläufer zum II. Baseler Eigenkapitalakkord, wie im folgenden deutlich werden wird.³⁶⁶

Vor dem Hintergrund der in den neunziger Jahren weiter zunehmenden Beschleunigung und Intensivierung der Austauschbeziehungen auf den internationalen Finanzmärkten wurde der Wunsch nach einer grundlegenden Neufassung des Baseler Eigenkapitalakkordes lauter. Insbesondere die standardisiert nach Geschäftsfeld festgeschriebene Unterlegung von Krediten mit jeweils einheitlichen Eigenkapitalquoten stellte sich in der Praxis als nicht nur dem tatsächlichen Risikoprofil von Kreditengagements nicht gerecht werdend heraus. Vielmehr schien sie in zunehmendem Maße auch negative Anreize für spekulativ orientierte Banken dahingehend freizusetzen, dass Kredite an Unternehmen mit schlechter Bonität relativ attraktiver wurden als Ausleihungen an zahlungskräftigere Kreditnehmer, da gegenüber Antragstellern mit schwacher Verhandlungsposition höhere Margen durchsetzbar waren.³⁶⁷

Außerdem erwies es sich als zunehmend problematisch, lediglich Kredit- und allgemeine Marktrisiken mit Eigenkapital zu unterlegen, aus der Geschäftstätigkeit der Bank selbst resultierende Ausfälle jedoch lediglich implizit zu berücksichtigen und auf eine ausdrückliche Einbeziehung in vorzunehmende Berechnungen in Abhängigkeit zum Beispiel von variierenden Managementqualitäten zu verzichten.³⁶⁸

³⁶⁶ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 3.

³⁶⁷ Vgl. Eberhard Heinke: Das Baseler 3-Säulen-Konzept und die Rolle der dezentralen Bankenaufsicht. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 2-3.

³⁶⁸ Vgl. Gerrit Jan van den Brink: Die Bedeutung operativer Risiken für Eigenkapitalunterlegung und Risikomanagement. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 104.

Schließlich wurde bemängelt, dass in Basel I „neue Finanzinstrumente und Methoden der Kreditrisikosteuerung wie Kreditderivate, Nettingvereinbarungen für Bilanzpositionen, der globale Einsatz von Sicherheiten, die Verbriefung von Aktiva sowie Kreditrisikomodelle [...] praktisch nicht berücksichtigt“³⁶⁹ würden.

Somit fasste der Baseler Ausschuss den Beschluss, die bestehende Eigenkapitalvereinbarung nicht mehr nur punktuell zu verändern, was auch in den dazwischenliegenden Jahren ihres Bestehens immer wieder und im Hinblick auf das ergänzende Papier zur Berücksichtigung der Marktrisiken auch in recht grundsätzlicher Form geschehen war, sondern zur Jahrhundertwende einen kompletten Neuentwurf vorzulegen, der mittlerweile als Basel II bekannt geworden.³⁷⁰

Am Beginn des Diskussionsprozesses über eine neue Eigenkapitalverordnung stand ein vom Baseler Ausschuss im Juli 1999 vorgelegter Entwurf, der ausdrücklich als Einladung an alle interessierten Kreise und insbesondere an die Geschäftsbanken verstanden werden wollte, zunächst einmal Kommentare, Kritik und Verbesserungsvorschläge einzureichen, um gleich zu Beginn des neuen Jahrzehnts eine überarbeitete Fassung vorlegen zu können, die schließlich auch im Januar 2001 auf der Basis einer Vielzahl eingereicherter Anregungen veröffentlicht wurde.³⁷¹

Auch diese überarbeitete Fassung wurde durch den Baseler Ausschuss aufgrund des erkennbaren weiteren Diskussionsbedarfes erneut zur Debatte gestellt, und zwar zusammen mit einer Reihe vorgelegter Zwischenanalysen und einiger Hinweise zur Implementierung des neuen Akkordes in den der Eigenkapitalvereinbarung direkt angeschlossenen sowie möglichst allen weiteren im internationalen Bankensystem integrierten Staaten. Nunmehr ist im April 2003 ein drittes und voraussichtlich abschließendes

³⁶⁹ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 16.

³⁷⁰ Vgl. Andreas Rinkler: Das Aufgabenpaket der Kreditinstitute zur praktischen Umsetzung von Basel II. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 74.

³⁷¹ Vgl. Christian Helwig: Das zweite Konsultationspapier der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung. In: Roland Eller / Walter Gruber / Markus Reif (Hrsg.): Handbuch des Risikomanagements. Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Markt-, Kredit- und Operationellen Risiken. 2., überarbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart 2002, S. 78.

Konsultationspapier erschienen, dessen Konturen sich von seinem Vorläufer jedoch nur noch in Nuancen unterscheiden.

5. 3. Grundlagen und Ziele von Basel II

Die Initiative zu einer vollständigen Neufassung des bis dato geltenden Eigenkapitalakkordes ging zuvorderst von den Geschäftsbanken aus, insofern die geltenden Bestimmungen in immer geringerem Maße den tatsächlichen Marktrisiken im Bankgeschäft gerecht zu werden sowie den in den letzten Jahren praktizierten Modellen des Risikomanagements in den Instituten zu entsprechen schienen. Insbesondere auf die Defizite in diesen beiden Bereichen konzentrierte sich zunächst die Kritik an der Vereinbarung von 1988.³⁷² Hinzu kam die Forderung, risikomindernde Sicherheiten im Rahmen einer neuen Eigenkapitalverordnung in differenzierterer Form zu berücksichtigen. Die Hereinnahme von Sicherheiten führte nach Basel II nämlich einheitlich zu einer Halbierung der für den mit ihnen verbundenen Kredit erforderlichen Eigenkapitalunterlegung um die Hälfte. Anstöße zu einer Neugestaltung des Akkordes kamen auch von den verschiedenen Bankenaufsichten, die sich erweiterte Kompetenzen im Sinne einer stärker qualitativ ausgerichteten Kontrolle der ihnen unterstehenden Institute wünschten. Basel I berücksichtigte die Rolle der Aufsichten nach ihrer eigenen Einschätzung nur unzureichend und ließ insofern ihre in den meisten Ländern praktizierte Beschränkung auf die Prüfung der formellen Richtigkeit von Geschäftsberichten und Gutachterprüftestaten zu.³⁷³

Seitens der Geschäftsbanken wurde am ersten Eigenkapitalakkord konkret kritisiert, dass Kredite gleicher Gattung nach dem ersten Eigenkapitalakkord einheitlich mit einem festgelegten Prozentsatz an Eigenkapital zu unterlegen waren, ohne die jeweilige Bonität des Kreditkunden berücksichtigen zu dürfen. Für Kredite an Kunden mit sehr guter Bonität, so die Meinung der Geschäftsinstitute, würden von den Banken gewünschte rea-

³⁷² Vgl. Bernd Rödl: Rating als Chance nutzen. Basel II legt die Grundlagen für den Mittelstand, besser zu werden. In: Finanzplatz. Nr. 1 / Januar 2002. Frankfurt 2002, S. 2.

³⁷³ Vgl. Peter Spicka: Bankenaufsicht in globalisierten Finanzmärkten. In: Roland Eller / Walter Gruber / Markus Reif (Hrsg.): Handbuch Bankenaufsicht und Interne Risikosteuerungsmodelle. Quantifizierung und Analyse von Risiken mit bankinternen Methoden und Modellen. Stuttgart 1999, S. 584-585.

lisierbare Ermäßigungspotentiale hinsichtlich der Eigenkapitalunterlegung durch Basel I überhaupt nicht berücksichtigt. Dies führe zu einer künstlichen Reduzierung der Gewinnmargen im Geschäft mit bonitätsstarken Kunden, da diesen aufgrund des intensiven Wettbewerbs um solche Kreditnehmer vor allem über den Zins hinreichend günstige Konditionen angeboten werden müssten. Der mögliche zu erzielende Gewinn bei diesem Kundensegment sei somit aufgrund der einheitlichen Eigenkapitalunterlegungsquote niedriger als bei eher spekulativ ausgerichteten Geschäften mit Kreditnehmern von schlechter Bonität, denen entsprechend höhere Zinsen abverlangt werden könnten, da der Wettbewerb um Kunden mit erhöhtem Ausfallrisiko weniger ausgeprägt sei. Insofern begünstige der erste Baseler Akkord solche Institute, die sich auf riskante Geschäftsbeziehungen konzentrierten.³⁷⁴

Erklärtes Hauptziel des Neuentwurfes der Verordnung war somit die Anpassung der Eigenkapitalvorschriften an die tatsächlichen Risiken, die sich aus dem Bankgeschäft ergeben. Um eine angemessene Absicherung der Einleger zu gewährleisten, muss darüber hinaus sichergestellt werden, dass das zur Unterlegung von Krediten bereitstehende Eigenkapital so liquiditätsnah gehalten wird, dass es im Falle eines auch umfangreichen Abrufes ohne nennenswerte Zeitverzögerung tatsächlich zur Verfügung steht, da andernfalls das Vertrauen der Kunden in ihre jeweilige Bank und gegebenenfalls sogar in das Bankensystem insgesamt untergraben werden könnte.

Um die Eigenkapitalunterlegung von Krediten risikogerechter zu gestalten, sollte der neue Baseler Eigenkapitalakkord eine Differenzierung der Kapitalanforderungen für jeden einzelnen Kredit in unterschiedliche Risikokategorien vorsehen, ohne jedoch die Ansprüche an die gesamte Eigenkapitalvorhaltung der Geschäftsbanken zu verändern.³⁷⁵ Als Grundlage für eine entsprechende Berechnung sah der Ausschuss von Anfang an die Be-

³⁷⁴ Vgl. o. V.: Das Eigenkapital der Kreditinstitute aus bankinterner und regulatorischer Sicht. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 2002. Frankfurt 2002, S. 52-53.

³⁷⁵ Vgl. Rainer Elschen: Banken im Wettbewerb – wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht? In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 16.

urteilung jedes einzelnen Kreditkunden durch ein individuelles, jedoch an normierten Verfahren ausgerichtetes Rating vor, welches wahlweise durch ein externes Institut oder durch eine entsprechend qualifizierte Bank selbst vorgenommen werden sollte.

Hinsichtlich der zurzeit tatsächlich zu beobachtenden Eigenkapitalausstattung von Banken lässt sich bei aller Unterschiedlichkeit der Situation in den verschiedenen Staaten feststellen, dass die Geldinstitute in Relation zu Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft zumeist über eine deutlich niedrigere Eigenkapitalquote verfügen.³⁷⁶ Größere Verluste aus dem Kreditgeschäft können also das vorhandene Eigenkapitalpolster relativ schnell auf substantielle Weise angreifen. Berücksichtigt werden muss in diesem Zusammenhang, dass schon ein einzelner nachhaltig notleidender Kredit die aus sehr zahlreichen ordnungsgemäß abgewickelten Krediten erzielte Gewinnmarge vollständig aufzehren kann. Geht man beispielhaft von einer Marge pro Kredit für die auslegende Bank von einem Prozent aus, genügt ein einziger komplett ausfallender Kredit, um die Gewinne aus hundert Krediten in vergleichbarer Höhe zunichte zu machen. Dieser Tatbestand hat als Hintergrund der Bemühungen um eine sachgerechte Eigenkapitalverordnung seitens des Baseler Ausschusses und der übrigen an ihr Mitwirkenden zu gelten.

Um die globalen Finanzmärkte berechenbarer erscheinen zu lassen und vergleichbare Bedingungen für die in den verschiedenen Ländern agierenden Banken zu sichern, sollte sich der neue Baseler Eigenkapitalakkord, so ein weiteres erklärtes Ziel des Ausschusses, auch mit der Rolle der Aufsichtsinstanzen befassen, denen eine ausgeweitete Wächterfunktion hinsichtlich der Angemessenheit der von den einzelnen Geschäftsbanken vollzogenen Risikosteuerung zugewiesen werden sollte.³⁷⁷ Schließlich lautet eine weitere Zielvorgabe für Basel II, den den Märkten selbst inne-

³⁷⁶ Vgl. Ulf R. Siebel: Eigenkapital und Quasi-Eigenkapital von Kreditinstitute. Bemerkungen zum Thema mit rechtsvergleichenden Hinweisen. Frankfurt 1980, S. 10-11.

³⁷⁷ Vgl. Eberhard Heinke: Das Baseler 3-Säulen-Konzept und die Rolle der dezentralen Bankenaufsicht. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 8-12.

wohnenden Kräften mehr Raum zu geben, anstatt vorwiegend auf autoritative Vorgaben in Gestalt einer Verordnung zu setzen.

Gegenstand des Baseler Eigenkapitalakkordes sind formell nur die transnational operierenden Bankinstitute, doch lässt sich aufgrund der Erfahrungen bei der Umsetzung des ersten Eigenkapitalakkordes in nationales Bankenrecht abschätzen, dass auch von der neuen Eigenkapitalvereinbarung wiederum alle Geschäftsbanken betroffen sein werden. Bestandteil des Akkordes sind auch die einzelnen Teilgliederungen größerer Bankenkonsortien sowie Tochtergesellschaften von Banken, was vor allem deshalb ausdrücklich betont wird, weil der Baseler Ausschuss eine mehrfache Anrechnung des selben Eigenkapitals innerhalb einer verschachtelten Unternehmensstruktur vermeiden will.³⁷⁸ Integriert in die Vorschriften des Eigenkapitalakkordes sind fernerhin die im angelsächsischen Raum zumeist selbständigen Wertpapierhäuser, die im hiesigen System in eine Universalbankenstruktur eingebunden sind. Ausdrücklich werden in den neuen Eigenkapitalakkord auch wesentliche Beteiligungsengagements von Banken an Unternehmen einbezogen, deren Betrag oberhalb bestimmter Grenzen in voller Höhe auf das Eigenkapital der Bank anzurechnen ist. Auf diese Weise berücksichtigt der Ausschuss die Wahrscheinlichkeit, dass Banken geneigt sein werden, Unternehmen, an denen sie beteiligt sind, in erheblichem Umfang auch dann Kapital zuzuschießen, wenn dies zu einer Verminderung der eigenen Eigenkapitalbasis führt. Von dieser Festlegung können auf der Grundlage einer Entscheidung der nationalen Bankenaufsichten solche Beteiligungen ausgenommen werden, die Banken offensichtlich nur vorübergehend halten, also zum Beispiel als Ergebnis einer Verwertung von Kreditsicherheiten im Gefolge eines Insolvenzverfahrens, und die sie in absehbarer Zeit aufgeben wollen.³⁷⁹

Der neue Eigenkapitalakkord von Basel steht zu seinem Vorläufer zwar grundsätzlich in Kontinuität, weist jedoch auch entsprechend der Intention

³⁷⁸ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 2-3.

³⁷⁹ Vgl. Thomas Hartmann-Wendels, Andreas Pfingsten und Martin Weber: Bankbetriebslehre. Berlin 1998, S. 454-456.

seiner Verfasser zahlreiche Ansätze auf, die im ersten Akkord so noch nicht enthalten waren.

So hält die neue Vereinbarung an der auch von Basel I zugrunde gelegten Definition des aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals fest, mit dem Kredite, die von den Geschäftsbanken ausgelegt werden, generell zu einem Satz von acht Prozent zu unterlegen sind.

Der wesentliche neue Bestandteil hinsichtlich der Eigenkapitalunterlegung von auslegten Krediten ist in der nunmehr eingeführten Berücksichtigung individueller Risiken von Ausleihungen bei der Berechnung des vorzuhaltenden Eigenkapitals zu sehen, das auf eine komplexe Weise zu ermitteln ist. Die dem zugrunde liegende Vielzahl von externe Mitwirkung oder interne Kompetenzen nutzenden Verfahren, die im Textentwurf zur neuen Eigenkapitalverordnung detailliert erläutert werden und aus denen die Geschäftsbanken in Abhängigkeit von ihren qualitativen und quantitativen Voraussetzungen die für sie angemessenen auswählen können, begründet den im Vergleich zu Basel I deutlich größeren Umfang des neuen Akkordes. Dies hält der Baseler Ausschuss jedoch aufgrund des zu erwartenden größeren Maßes an Sicherheit, Solidität und Effizienz im internationalen Finanzsystem für gerechtfertigt.³⁸⁰

Weitere Neuerungen von Basel II betreffen die explizite Berücksichtigung operationeller Risiken bei der Berechnung des vorzuhaltenden Eigenkapitals und Schritte zur Optimierung der internen Kontrollsysteme von Banken durch die Erweiterung aufsichtsrechtlicher Verpflichtungen hinsichtlich der Beteiligung der Geschäftsleitung von Banken am operativen Geschäft. Außerdem werden die Rolle der Bankenaufsichtsbehörden sowie die verbesserte Nutzung der den Marktkräften selbst innewohnenden Disziplinierung der Marktakteure thematisiert.

Während die beiden erstgenannten Elemente zusammen mit den Eigenkapitalvorschriften in der sogenannten Ersten Säule des neuen Eigenkapi-

³⁸⁰ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001, S. 3.

talakkordes vereinigt sind, bilden die Bestimmungen zur Rolle der Bankenaufsichtsbehörden die Zweite Säule der neuen Vereinbarung und die Stärkung der marktmanenten Disziplinierungskräfte, die vor allem durch vorgegebene Offenlegungsempfehlungen zur Geltung gebracht werden sollen, die Dritte Säule. Auf diese Weise soll der Baseler Akkord von seinem bislang stark quantitativ ausgerichteten Charakter in einen eher qualitativ ausgerichteten Handlungsrahmen überführt werden, dessen einzelne Elemente einander gegenseitig verstärken und somit einen eigenständigen wie auch einen gemeinsamen Beitrag zu mehr Sicherheit im Bankensystem leisten sollen.

Bislang liegen zum neuen Eigenkapitalakkord von Basel II sogenannte Konsultationspapiere vor, die in den Jahren 1999, 2001 und 2003 zur allgemeinen Diskussion gestellt wurden. Insbesondere der erste Entwurf für eine neue Vereinbarung wurde bewusst vage formuliert, um am Bankensektor partizipierende Wirtschaftssubjekte zu wertenden Eingaben anzureizen, die zur Herauskristallisierung entsprechend klarerer Tendenzen führen sollten, wovon die Angesprochenen auch in umfangreicher Weise Gebrauch machten.

Die Eingaben bezogen sich insbesondere auf die Anregungen des Entwurfes zur Durchführung bankinterner Bemessungen zur Abschätzung mit bestimmten Kreditengagements eingegangener Risiken und auf die Frage der Zulassung zu solchen Verfahren, die durch den Akkord an bestimmte Managementqualitäten geknüpft werden sollen.³⁸¹ Banken, die nicht zu solch fortgeschrittenen Verfahren der Risikobemessung durch bankinterne Systeme zugelassen werden können, haben demnach gemäß dem Baseler Ausschusses auf Einschätzungen externer Ratingagenturen zurückzugreifen, wobei jedoch das zweite und das dritte Konsultationspapier die Kriterien zur Zulassung einer Bank zur Verwendung intern angestellter Messungen abmildern. Des weiteren bezogen sich zahlreiche Eingaben sowohl zum ersten als auch zum zweiten Konsultationspapier auf die

³⁸¹ Vgl. Christian Helwig: Das zweite Konsultationspapier der Neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung. In: Roland Eller / Walter Gruber / Markus Reif (Hrsg.): Handbuch des Risikomanagements. Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Markt-, Kredit- und Operationellen Risiken. 2., überarbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart 2002, S. 99.

Themen Behandlung des operationellen Risikos, Banküberprüfungsverfahren durch die Aufsichtsbehörden und Stärkung der Marktdisziplin durch Offenlegungsempfehlungen. Eine durchweg positive Resonanz fanden sowohl die stärker qualitativ ausgerichtete Tendenz des neuen Eigenkapitalakkordes, nicht zuletzt hinsichtlich einer größeren Differenzierung des jeweils zur Unterlegung eines Kredites vorzuhaltenden Eigenkapitals, als auch der vom Baseler Ausschuss entwickelte Drei-Säulen-Ansatz.³⁸²

Die Hauptunterschiede zwischen dem Konsultationspapier von 1999 und den beiden nachfolgenden Entwürfen bestehen, wie bereits angedeutet, in der Absenkung der Anforderungen, denen Banken gerecht werden müssen, um zur Vornahme einer Abschätzung von Kreditrisiken durch interne Methoden zugelassen zu werden, was konkret durch eine Splittung des hier anzuwendenden Verfahrens in zwei eigenständige Verfahren unterschiedlicher Komplexität erreicht wird. Hinzu kommt die der zunächst nicht vorgesehene Bestimmung, dass für Kredite an in einem bestimmten Staat ansässige Unternehmen eine geringere Eigenkapitalunterlegung vorgehalten werden kann als für Kredite an den entsprechenden Staat selbst.³⁸³

Das ursprünglich gesteckte Ziel, die zweite Baseler Eigenkapitalverordnung bis zum Jahre 2004 in den verschiedenen Mitgliedsstaaten sowie weiteren Nationen zur Umsetzung gelangen zu lassen, hat der Baseler Ausschuss mittlerweile aufgegeben. Diese Abweichung vom zuvor gesetzten Zeitplan lässt sich insbesondere mit entsprechenden Forderungen der Geschäftsbanken erklären, die aufgrund der eng gesetzten Fristen befürchteten, sich hinsichtlich der auch vom Ausschuss gewünschten umfangreichen Diskussion nur an Teilbereichen dieser Debatte beteiligen zu können, ohne die Möglichkeit zu einer Gesamtwertung des neuen Akkordes zu erhalten.³⁸⁴

³⁸² Vgl. Secretariat of the Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord: An explanatory note. Basel 2001, S. 12.

³⁸³ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001, S. 10.

³⁸⁴ o. V.: Kreditwirtschaftliche Verbände für angemessene Fristverlängerung. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54. Jahrgang, Heft 4. Frankfurt 2001, S. 18.

Die nunmehr dritte Konsultationsphase wird also, so die jetzt festgelegte Planung, bis Mitte 2004 dauern und voraussichtlich zu einer endgültigen Verabschiedung des neuen Akkordes dergestalt führen, dass dieser spätestens zum Jahresbeginn 2007 weltweit in kraft treten kann.³⁸⁵

5. 4. Die Erste Säule

Die erste der drei Säulen der neuen Eigenkapitalverordnung beinhaltet Bestimmungen zur Eigenkapitalunterlegung von Bankgeschäften, namentlich Krediten. Einbezogen werden explizit auch allgemeine Marktrisiken, wie es bereits im Rahmen von Basel I auf der Grundlage des Zusatzes von 1996 der Fall war, sowie als Neuerung auch solche Risiken, die sich aus operationellen Schwierigkeiten einer Bank ergeben können.³⁸⁶

Der vom ersten Akkord verwandte Begriff des aufsichtsrechtlich vorzuhaltenden Eigenkapitals wird inhaltlich beibehalten, die hierauf anzuwendenden Richtlinien werden jedoch mit dem Ziel einer größeren Variabilität fundamental umgestaltet.

Der Eigenkapitalbegriff des Bankenwesens geht über das allgemeine Verständnis dieses Terminus hinaus und bezeichnet nicht wie allgemein gebräuchlich lediglich das Gegenteil von Fremdkapital und insofern diejenigen Mittel, die von Anteilseignern zur Finanzierung eines Geschäftsbetriebes bereitgestellt oder als erwirtschafteter Gewinn in ihm belassen werden³⁸⁷, sondern nimmt erweiternd die Haftungsfunktion des Eigenkapitals in den Blick und fügt diesem begrifflich als ‚Eigenkapital zweiter Klasse‘ darüber hinausgehende interne und externe Ressourcen der Bank hinzu.

Eigenkapital erfüllt insofern eine Haftungsfunktion, als auf dieses zuallererst zugegriffen wird, wenn eine Bank zahlungsunfähig wird. Aus dem vorhandenen Eigenkapital werden in einem solchen Falle zunächst die

³⁸⁵ Vgl. Financial Times Deutschland, Ausgabe vom 13. 10. 2003. Hamburg 2003.

³⁸⁶ Vgl. Stefan Kusch: Die Bedeutung von Basel II für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen und deren Finanzierungsalternativen. Bochum 2002, S. 15.

³⁸⁷ Vgl. o. V.: Das Eigenkapital der Kreditinstitute aus bankinterner und regulatorischer Sicht. In: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 2002. Frankfurt 2002, S. 43-44.

Ansprüche von Gläubigern gemäß ihrem Rang befriedigt, bevor dann, wenn diesen vollständig genüge getan wurde, aus dem Eigenkapital erster Ordnung, also den Beteiligteineinlagen und den einbehaltenen Gewinnen, auch die Eigentümer bedient werden, die sich aus der Bereitstellung des Eigenkapitals entsprechende Rechte erworben haben.³⁸⁸

Banken, die sich Anstrengungen zum Erwerb der Fähigkeit zur risikogerechteren Ermittlung des notwendigerweise vorzuhaltenden Eigenkapitals unterziehen, müssen künftig nicht so viel Eigenkapital vorhalten wie Institute mit weniger ausdifferenzierter Risikosteuerung. Gleichwohl geht der Baseler Ausschuss davon aus, dass die Summe des insgesamt von den Banken aggregiert vorzuhaltenden Eigenkapitals trotz der bereits angesprochenen stärkeren Risikodifferenzierung und trotz der nunmehr nicht mehr nur impliziten, sondern ausdrücklichen Einbeziehung auch operationeller Risiken konstant bleiben wird, auch wenn einzelne Institute jeweils hinsichtlich ihres Risikoprofils und ihrer Eignung zur Risikosteuerung höhere oder niedrigere Eigenkapitalanforderungen werden erfüllen müssen.³⁸⁹

Festgeschriebene Risikogewichte für verschiedene Kreditkategorien hinsichtlich des vorzuhaltenden Eigenkapitals sind anders als im ersten Akkord im Rahmen von Basel II nur noch in Sonderfällen vorgesehen. So gilt für Kredite an solche Staaten, die dem Baseler Eigenkapitalakkord angeschlossen sind, sowie an Länder, die durch supranationale Organisationen zur Förderung des Welthandels als kreditwürdig eingestuft werden, dass solche Ausleihungen generell von der Verpflichtung zur Unterlegung mit Eigenkapital befreit werden. Als diesen Staaten gleichgestellt werden auch der Internationale Währungsfond, der an Länder mit aus der Balance geratener Zahlungsbilanz finanzielle Hilfen gewährt, die Europäische Union, die Europäische Zentralbank sowie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, an deren Standort der Baseler Ausschuss tagt und die Treu-

³⁸⁸ Vgl. Michael Bitz: „Haftendes Eigenkapital“ und „freie unbelastete Eigenmittel“ – Anmerkungen zur Konzeption aufsichtsrechtlicher Solvabilitätsvorschriften. Hagen 1996, S. 13.

³⁸⁹ Vgl. Rainer Elschen: Banken im Wettbewerb – wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht? In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 15.

handschaften oder Bevollmächtigungen bei internationalen Finanzabkommen übernimmt, eingestuft.³⁹⁰ Ebenfalls in diese Gruppe kategorisiert Basel II die nationalen Zentralbanken sowie zumindest teilweise auch öffentlich-rechtliche Körperschaften in der vorgenannten Länderklasse ein, wobei letztere jedoch auch mit den Banken gleichgestellt werden können. Für Kredite an Banken aus der zuvor beschriebenen Gruppe von Ländern wird generell eine Eigenkapitalunterlegung von zwanzig Prozent des Basisrichtwertes von acht Prozent verlangt; für eine Ausleihung an eine andere Bank hat das dieses Geschäft vornehmende Institut also einen Eigenkapitalanteil von 1,6 % pauschal vorzuhalten. Diese Bestimmung schließt auch die vor allem im angelsächsischen Bereich tätigen Wertpapierhäuser ein.³⁹¹

Für Kredite an Staaten und sonstige öffentliche Stellen sowie Banken und Wertpapierhäuser, die als drittklassige Schuldner mit zweifelhafter Bonität gewertet werden, ist im neuen Eigenkapitalakkord eine regelmäßige Risikogewichtung mit Einhundertfünfzigprozent des vorgegebenen Eigenkapitalrichtwertes von acht Prozent vorgesehen.³⁹² Eine entsprechende Einstufung kann sich auch nachträglich ergeben, wenn ein Land oder in ihm befindliche öffentlich-rechtliche Institutionen von zunächst hoher Bonitätseinstufung aus in eine entsprechend problematische Lage geraten. Zugleich kann es dann auch dazu kommen, dass in solchen Ländern befindliche Unternehmen ein besseres Rating erhalten als ihre minderklassig bewertete Heimatstaaten selbst, was als Bestimmung erst seit dem zweiten Konsultationspapier eingefügt ist, während der Baseler Ausschuss eine entsprechende Regelung zunächst mit dem Argument der Beachtung eines sogenannten ‚Sovereign Floor‘ ausschließen wollte.³⁹³

³⁹⁰ Vgl. Rainer Elschen: Banken im Wettbewerb – wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht? In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 21.

³⁹¹ Vgl. Erich Priewasser: Bankbetriebslehre. 6., erweiterte Auflage. München 1998, S. 16-18.

³⁹² Vgl. Bernd Rolfes und Cordula Emse: Basel II und die zukünftigen Kreditpreise. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 45.

³⁹³ Vgl. Rainer Elschen: Banken im Wettbewerb – Wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht? In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 17.

Sonderbestimmungen gelten, neben den Ausführungen des Baseler Eigenkapitalakkordes zu Privatkundenkrediten, auf die im weiteren noch in einem eigenen Kapitel detaillierter eingegangen werden soll, für Ausleihungen zur Projektfinanzierung sowie für Unternehmensbeteiligungen von Banken und hinsichtlich ihrer Geschäftstätigkeit auf diesem Feld Banken gleichgestellter Institutionen.³⁹⁴ Während unter erster Kategorie solche Ausleihungen zu verstehen sind, deren Zinszahlung und Tilgung sich vor allem aus der Verwirklichung des zugrundeliegenden Projektes speist und somit auch mit dessen Erfolg verbunden ist, sind unter die zweite Gruppe solche Geschäftsvorfälle zu fassen, die sich in den meisten Ländern in Gestalt einer handelsregisterlichen Anteilsaneignung der Bank manifestieren und somit hinsichtlich von Kreditzinszahlung und Tilgung vom Geschäftserfolg desjenigen Unternehmens abhängig sind, an dem sich die jeweils kreditgebenden Institute beteiligen.³⁹⁵ Basel II wird für beide Kategorien eine jeweils einheitliche Risikogewichtungen vorsehen, doch soll es letztlich Ergebnis der dritten Konsultationsphase sein, auf welche Höhe diese Gewichtungen festgelegt werden.

Ein hohes Maß an Differenzierung hinsichtlich des von den Banken vorzuhaltenden aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals wird durch Basel II dagegen im Hinblick auf allgemeine Unternehmenskredite eingeführt, worunter der Ausschuss Forderungen an Kapital- oder Personengesellschaften versteht, deren Bedienung in der Regel aus deren laufender Geschäftstätigkeit erfolgt, wobei die Frage, ob öffentliche Anteilseigner an einem solchen Betrieb beteiligt sind oder nicht, zumindest dann unbeachtlich bleibt, wenn das Unternehmen durch dessen Leitung eigenverantwortlich geführt wird.³⁹⁶ Ausgenommen von einer individuellen Differenzierung sind Kredite an solche Unternehmen, die nicht geratet sind, deren Kreditdienstbarkeit also nicht ermittelbar ist und für die eine Risikogewichtung von generell hundert Prozent vorgeschrieben wird. Diese Vorschrift ist auch im dritten

³⁹⁴ Vgl. Matthias Gröhl: Bankpolitische Konsequenzen der Projektfinanzierung. Lösungsansätze für bankbetriebliche Probleme bei der Einführung von Finanzdienstleistungen für große, rechtlich selbständige Investitionsvorhaben. Marburg 1990, S. 5-8.

³⁹⁵ Vgl. Matthias Gröhl: Bankpolitische Konsequenzen der Projektfinanzierung. Lösungsansätze für bankbetriebliche Probleme bei der Einführung von Finanzdienstleistungen für große, rechtlich selbständige Investitionsvorhaben. Marburg 1990, S. 5-8 und S. 29.

³⁹⁶ Vgl. Gert Schulte: Öffentliches Beteiligungscontrolling. Baden-Baden 1994, S. 29-33.

Konsultationspapier wiederum enthalten, obwohl es hieran in zahlreichen Stellungnahmen Kritik gegeben hat.³⁹⁷

Zur Ermittlung einer pro Unternehmenskredit erforderlichen differenzierteren Eigenkapitalquote wird den Banken das Recht eingeräumt, entweder im Rahmen des sogenannten Standardansatzes auf Ratingergebnisse externer Institute zurückzugreifen, um die für Ausleihungen an jeweils einen bestimmten Kreditnehmer notwendige Eigenkapitalunterlegung zu bemessen, oder aber bei hinreichender Qualifikation die entsprechenden Bewertungen auf der Grundlage transparenter und nachvollziehbarer Standards selbst vorzunehmen, wobei letzterer Ansatz, der sogenannte ‚Internal Rating-Based Approach‘ (IRB), noch einmal in einen Basisansatz und einen Ansatz für fortgeschrittenere Institute unterteilt wird.³⁹⁸ Den Banken wird die Möglichkeit gewährt, sich zunächst an Ratingergebnissen externer Spezialisten zu orientieren und dann im Zeitverlauf zur Ermittlung eigener Ratings überzugehen, wobei am Beginn die einfachere und erst später die komplexere Version angewandt werden kann. Die Prüfung potentieller Kreditnehmer im Rahmen eines internen Ratings ist also keineswegs als das weniger anspruchsvollere Verfahren anzusehen, das mit weniger strengen Vorgaben verbunden wäre. Es handelt sich vielmehr hierbei um den progressiveren Ansatz, zu dem nur solche Banken zugelassen werden, die sich hinreichend qualifiziert haben. Da eine interne Risikoabschätzung mit noch sensitiveren Risikogewichtungen verbunden sein sollte, wenn sie hinreichend sachgerecht vorgenommen wird, so dass es bei entsprechend hochwertigem Kreditportfolio zu Eigenkapitalerleichterungen für die jeweiligen Banken kommen kann, geht der Baseler Ausschuss davon aus, dass die Institute sehr bemüht sein werden, ihre Risikomessfähigkeiten und Managementqualitäten intensiviert zu entwickeln, um zu den IRB-Verfahren zugelassen zu werden. Insofern schreibt der Ausschuss der neuen Eigenkapitalvereinbarung einen evolutionären Charakter zu,

³⁹⁷ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 18-19.

³⁹⁸ Vgl. Stefan Kusch: Die Bedeutung von Basel II für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen und deren Finanzierungsalternativen. Bochum 2002, S. 16-21.

der in sich Anreize zur qualitativen Fortentwicklung des Bankensektors in sich trägt.³⁹⁹

Zunächst hatte der Baseler Ausschuss die Verwendung externer Ratings als Regelfall und die Zulassung zum sogenannten IRB als Ausnahme vorgesehen, doch haben die Eingaben insbesondere kontinentaleuropäischer Regierungen, Geschäftsbanken und anderer Interessenvertreter dazu geführt, dass die Kriterien zur Anwendung eines internen Ansatzes dahingehend vereinfacht werden, dass gut organisierte Banken nunmehr die Möglichkeit haben, Unternehmensbewertungen anhand eigener Risikokategorien vorzunehmen.

Gegenstand einer vorzunehmenden Prüfung potentieller Kreditnehmer hat anhand eines vorgegebenen Schemas die Ermittlung der Bonität eines potentiellen Kreditnehmers zu sein, also eine Prüfung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Antragstellers insbesondere im Hinblick darauf, ob er voraussichtlich in der Lage sein wird, einen vereinbarten Kredit, der der Berechnung mit seinem Buchwert zugrunde gelegt wird, mit laufenden Zinszahlungen zu bedienen und fortlaufend und abschließend die entsprechende Kredittilgung vorzunehmen. Die Abschätzung der Bonität eines Kreditnehmers beinhaltet also sowohl die Einschätzung der gegenwärtigen Situation des jeweiligen Unternehmens als auch eine Prognose hinsichtlich seiner zukünftigen Liquidität.⁴⁰⁰

Die Vornahme einer solchen Liquiditätsprüfung ist erforderlich, da sich die Banken am Kapitalmarkt refinanzieren müssen, sich also das Geld, das sie an Kreditnehmer ausleihen wollen, ihrerseits leihen müssen. Dies geschieht in der Regel über Kundeneinlagen, die jederzeit oder bei Vereinbarung bestimmter Festschreibungsfristen innerhalb absehbarer Zeiträume verfügbar sein müssen, so dass die Eigenkapitalbestimmungen von Basel II insbesondere auch dem Gedanken des Einlegerschutzes einen

³⁹⁹ Vgl. Eberhard Heinke: Das Baseler 3-Säulen-Konzept und die Rolle der dezentralen Bankenaufsicht. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 4.

⁴⁰⁰ Vgl. Bernulf Bruchner: Neue Wege in der Bonitätsbeurteilung von Firmenkunden. Konzept zur Entwicklung eines integrierten Systems. Frankfurt 1997, S. 26-27.

Dienst erweisen.⁴⁰¹ Die Banken sind jedoch vielfach gezwungen, sich auch in anderer Form als durch ihre Kundeneinlagen Geld zu beschaffen, nämlich zumeist durch oft von den Notenbanken gewährte Kredite, für die sie ihrerseits Zinsen zu zahlen und das geliehene Geld innerhalb vereinbarter Fristen zurückzuerstatten haben. Wenn also Kredite gehäuft ausfallen, geraten betroffene Banken bei zu geringer Eigenkapitalausstattung schnell in Finanzierungsnot, was sich im Falle einer Verunsicherung ihrer Kunden und sich daraus ergebender Schritte durch diese, beispielsweise in Form von Kontokündigungen, schnell zu handfesten Krisen ausweiten kann.⁴⁰²

Basel II sieht vor, dass Unternehmen mit jeweils vergleichbarer Bonität, die durch die vorgenommenen externen oder internen Rating ermittelt wird, in einzelne Kategorien von Kreditnehmern eingestuft werden sollen, so dass sich jeweils für die in den verschiedenen Klassen eingruppierten Kredite aggregiert eine Ausfallwahrscheinlichkeit abschätzen lässt, die von den Geschäftsbanken im Rahmen einer sogenannten Konsolidierung zumindest jährlich für alle Geschäftsbereiche vorzunehmen ist. Bei der Ermittlung potentieller Ausfälle sind insbesondere auch Daten von vorangegangenen Kreditengagements in die Bewertung einzubeziehen, die einen wesentlichen Bestandteil der Berechnungsbasis von Prognosen über künftige Kreditausfälle darstellen sollen. Ein Kreditausfall kann nach der Definition des Eigenkapitalakkordes dann als eingetreten angenommen werden, wenn nicht mehr begründet damit zu rechnen ist, dass ein Schuldner die sich aus dem von ihm eingegangenen Kreditvertrag ergebenden Verpflichtungen tatsächlich einhalten wird. Von einer solchen Pflichtenerfüllung ist insbesondere dann nicht mehr auszugehen, wenn der Schuldner mit Zinszahlung oder Tilgung über einen Zeitraum von mehr als zwölf Wochen im Rückstand ist oder wenn gar ein gerichtliches Verfahren auf Feststellung der Zahlungsunfähigkeit über das entsprechende Unternehmen eröffnet worden ist.⁴⁰³

⁴⁰¹ Vgl. Erich Priewasser: Bankbetriebslehre. 6., erweiterte Auflage. München 1998, S. 389-390.

⁴⁰² Vgl. Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Bericht der Studienkommission „Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft“. Schriftenreihe des Bundesministerium der Finanzen. Heft 28. Bonn 1979, Z. 1115.

⁴⁰³ Vgl. Hans E. Büschgen: Bankbetriebslehre. Bankgeschäfte und Bankmanagement. 3., überarbeitete Auflagen. Wiesbaden 1991, S. 708-711.

Im Gefolge von Basel II wird es vor diesem Hintergrund zu einer Spreizung der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung für Unternehmenskredite und damit auch zu einer stärkeren Differenzierung der Kreditkonditionen für nach Fremdkapital nachfragenden Unternehmen kommen.⁴⁰⁴ Während bislang Firmenkredite durch die Banken generell mit hundert Prozent der Standardeigenkapitalquote von acht Prozent zu unterlegen waren, werden künftig als weitere Risikogewichte je nach Bonität Unterlegungen mit zwanzig, fünfzig oder einhundertfünfzig Prozent des Basisrichtwertes zugelassen.⁴⁰⁵ Eine Unterlegung mit fünfzig Prozent des Leitbetrages war im ersten Konsultationspapier zu Basel II noch nicht vorgesehen, wurde dann jedoch im Rahmen der Überarbeitung zur weiteren Verbesserung der Risikosensitivität eingeführt. Die zuvor beschriebene Spreizung der angeforderten Eigenkapitalunterlegung wird also dazu führen, dass Banken künftig zwischen 1,6 % der Kreditsumme an Unternehmen mit sehr guter Bonität und 12 % der Kreditsumme an Unternehmen mit sehr schlechter Bonität als Eigenkapital vorhalten müssen. Aufgrund der Refinanzierungsnotwendigkeit der Banken wird sich daraus geradezu zwangsläufig ergeben, dass die Institute von Kreditnehmern, bei denen aufgrund schlechter Bonität eine hohe Eigenkapitalbindung erforderlich wird, entsprechend höhere Zinsen verlangen müssen, während bei sicheren Krediten mehr Spielraum besteht für eine Absenkung der verlangten Zinshöhe.⁴⁰⁶

Darüber hinaus erwartet der Baseler Ausschuss nunmehr, ebenfalls als Veränderung gegenüber dem ersten Eigenkapitalakkord, in dem dieses Problem noch nicht angesprochen worden war, die Durchführung der Vornahme einer sogenannten Granularitätsanpassung, also einerseits die Einbehaltung eines Zuschlages an Eigenkapital zusätzlich zu der zuvor ermittelten Summe bei hoher bankinterner Kreditkonzentration, um einen

⁴⁰⁴ Vgl. Wolfgang Arnold: Die neuen Baseler Regelungen werden nicht per se zu einer Verteuerung der Kreditvergabe führen. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54. Jahrgang, Heft 4. Frankfurt 2002, S. 18-19.

⁴⁰⁵ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 7.

⁴⁰⁶ Vgl. Georg Kütter, Friedemann Loch und Hiltrud Thelen-Pischke: Das zweite Konsultationspapier zur Überarbeitung der Baseler Eigenkapitalübereinkunft. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54. Jahrgang, Heft 4. Frankfurt 1999, S. 35.

zusätzlichen Rückhalt bei Ausfällen von Großkreditnehmern zu bilden.⁴⁰⁷ Hierbei sind mehrere Kreditnehmer bei enger Verflechtung untereinander gegebenenfalls wie ein Kreditnehmer zu behandeln, da dem Ausschuss eine solche Struktur als „bedeutender Risikofaktor“⁴⁰⁸ gilt. Zugleich ermöglicht der Baseler Ausschuss im Rahmen der Granularitätsanpassung jedoch solchen Banken, die über eine hohe Risikostreuung verfügen, eine Verminderung der von ihnen eingeforderten Eigenkapitalunterlegung um einen Prozentbetrag, der die Risikominderung konservativ widerspiegelt.

Schließlich behandelt die Erste Säule des neuen Eigenkapitalakkordes neben den Regelungen zur Eigenkapitalunterlegung von Krediten auch Bestimmungen zur Absicherung der Banken gegenüber Markt- und operationellen Risiken, wofür ebenfalls jeweils verschiedene Ansätze zur Verfügung gestellt werden. All dies wird in den kommenden Kapiteln näher zu erläutern sein.

5. 4. 1. Das Rating als Instrument zu Unternehmensbewertung und Risikoabschätzung

Die Anwendung schematisierter Methoden zur Ermittlung von Kreditrisiken wird auch schon heute von Geschäftsbanken praktiziert, um Entscheidungen über Kreditvergaben vorzubereiten. Eine derart ausführliche Begutachtung im Rahmen eines Ratingverfahrens, wie von Basel II vorgesehen, war jedoch zumindest in Kontinentaleuropa und damit auch in Deutschland bislang auf Großkonzerne beschränkt. Sie wurde oft von geeigneten spezialisierten externen Gesellschaften vorgenommen, da zumindest kleinere Banken nicht über eine hinreichende Zahl von Vergleichsfällen verfügten, um eine solche Einschätzung zumeist recht heterogener Kreditfälle selbst vornehmen zu können. Die Vergabe von Großkrediten war zudem auch bisher schon mit erheblichen gesetzlichen Auflagen verbunden, und zwar dahingehend, dass gemäß den Bestimmungen des Kreditwesengesetzes für die Vergabe von Ausleihungen, die über ein Achtel des Eigen-

⁴⁰⁷ Vgl. M. Wilkens, R. Baule und D. Entorp: Basel II – Berücksichtigung von Diversifikationseffekten im Kreditportfolio durch das Granularity Adjustment. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54. Jahrgang, Heft 12. Frankfurt 2001, S. 670-676.

⁴⁰⁸ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 26.

kapitals einer Bank hinausgingen, die einstimmige Befürwortung des obersten Leitungsgremiums einer Bank erforderlich war und Kredite oberhalb bestimmter, im Laufe der Jahrzehnte angepasster Summen dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen zu melden waren.⁴⁰⁹

Weniger aufwendig war es für die Banken traditionell, die Bewertung von Informationen zur Vergabe von Kleinkrediten selbst vorzunehmen, da sie hinsichtlich dieser jederzeit über eine hinreichend breite Vergleichsgrundlage verfügten, leicht eigene Systematiken entwickeln konnten und einzelne Fehlprognosen aufgrund der geringen Ausfallsumme nicht allzu dramatische Folgen zeigten.⁴¹⁰ Gerade Kleinkredite erfordern jedoch aus heutiger Sicht in besonderer Weise die Herausbildung eines schematisierten Bewertungssystems, also einer Ratingstruktur, da es wenig rational erscheint, diese Art von Ausleihungen jeweils nach individuellen Verfahren einzustufen. Der Aufbau eines internen Systems zur Durchführung von Ratingverfahren, wie im Zuge der Qualifizierung zum IRB-Ansatz von Basel II vorgesehen, wird die deutschen Geschäftsbanken somit in mehrfacher Hinsicht vor neue Herausforderungen stellen.

Während Ratings anderen interessierten Kreisen andere Arten von Entscheidungshilfen liefern, zum Beispiel über den möglichen Erwerb einer Beteiligung, werden sie von Geschäftsbanken insbesondere dazu verwendet, das mit einer Kreditvergabe an ein Unternehmen verbundene Risiko, also die negative Abweichung eines Geschäftsverlaufes von der erwünschten Zielvorgabe, realistisch einzuschätzen.⁴¹¹ Ein Rating dient also der Verminderung der Unsicherheit darüber, ob davon auszugehen ist, dass die mit einer Kreditvergabe verbundenen Erwartungen des Fließens eines Zahlungsstroms vermutlich eintreffen werden oder nicht. Die in diesem Zusammenhang erwarteten Größen kann man unterteilen zwischen dem eigentlichen Kreditzahlungsstrom und dem sogenannten induzierten Zahlungsstrom. Unter dem eigentlichen Zahlungsstrom fasst man Zins-

⁴⁰⁹ Vgl. Erich Priewasser: Bankbetriebslehre. 6., erweiterte Auflage. München 1998, S. 43.

⁴¹⁰ Vgl. Matthias Claudius Viviers: Kreditausfallrisiken in Banken. Eine Analyse zur Duplizierung und Bewertung von Krediten und Kreditbestandteilen mit Optionsansätzen. Köln 2001, S. 24-25.

⁴¹¹ Vgl. Oliver Everling: Credit Rating durch internationale Agenturen. Eine Untersuchung zu den Komponenten und instrumentalen Funktionen des Ratings. Wiesbaden 1991, S. 203-218.

und Tilgungsleistungen aus dem Kredit selbst zusammen, wobei unter diesem Oberbegriff auch zwangsweise überlassene Mittel, die gegebenenfalls auch auf dem Klagewege oder durch Unternehmensliquidierung eingetrieben werden, zu verstehen sind. Der induzierte Zahlungsstrom bezeichnet diejenigen Leistungen einer Bank, die von dem Kreditnehmer regelmäßig im Rahmen der allgemeinen Geschäftsbeziehungen an die Bank fließen und insofern in Risikoüberlegungen mit einzubeziehen sind, da mit dem Ausfall eines Kredites in der Regel nicht nur der eigentliche Kreditzahlungsstrom, sondern auch der induzierte Zahlungsstrom zum Erliegen kommt. Insofern besteht also ein enger Zusammenhang zwischen dem aktiven Risiko einer Bank, also dem Risiko des Kreditausfalls selbst, und dem passiven Risiko, nämlich dem Risiko des Wegfalls von Kundeneinlagen, die die Grundlage für die Geschäftstätigkeit einer Bank überhaupt darstellen.⁴¹² Die Funktion einer Bank wird oft auch als die einer Vermittlerin beschrieben, die ihr überlassene finanzielle Mittel an diese begehrende Wirtschaftssubjekte vergibt, indem sie Angebot von und Nachfrage nach Geld räumlich, zeitlich und quantitativ in Einklang bringt und dabei die Verlustrisiken des Verleihenden, die dieser möglichst vollständig minimieren möchte, auf den Leihenden überträgt, in Abhängigkeit von dessen Liquiditätsentwicklung aber im Endeffekt sich selbst anlastet.⁴¹³

Neben besseren Beurteilungsmöglichkeiten des eigentlichen Kreditrisikos bietet ein Rating der dieses in Anspruch nehmenden Geschäftsbank einen Eindruck von weiteren mit einem Kreditengagement verbundenen Risiken, zum Beispiel dahingehend, dass es Informationen darüber enthält, dass von dem kreditnachsuchenden Unternehmen bereitgestellte Sicherheiten sich gegebenenfalls nur eingeschränkt verwerten lassen. Andere allgemeinere Risiken aus dem Bankengeschäft, vor allem bezüglich möglicher Änderungen der Marktzinsen, inflationären Tendenzen oder Wechselkurschwankungen, beurteilt ein einzelnes Rating nur sehr begrenzt; jedoch existieren auch umfassendere Ratings, die ein kreditnachsuchendes Unternehmen seiner beheimatenden Volkswirtschaft zuordnen und insofern

⁴¹² Vgl. Joachim Süchting und Stephan Paul: Bankmanagement. 4., vollständig neu konzipierte und wesentlich erweiterte Auflage. Stuttgart 1998, S. 9-10.

⁴¹³ Vgl. Elizabeth Wolf-Wacker: Zur Begründung und Ausgestaltung von Bankenaufsicht. Krefeld 1987, S. 11-12.

Aufschluss über weitere mit einem Kreditengagement verbundene Risiken offenlegen.

Das Ziel der Durchführung eines Ratings besteht allerdings in erster Linie darin, eine Prognose hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit zu stellen, dass ein zu ratender potentieller Kreditnehmer Zinszahlungen für ausgeliehenes Geld zum jeweils vereinbarten Termin fortlaufend leistet und den Kredit zum festgelegten Fälligkeitstag vollständig abzahlt. Negativ formuliert werden durch ein Rating Kennziffern erstellt, die eine Einschätzung über das Bonitäts- beziehungsweise Ausfallrisiko eines Engagements erleichtern, also erlauben, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist, dass Forderungen der Banken ganz oder teilweise ausfallen werden.⁴¹⁴ Gegenstand eines Ratingverfahrens ist somit die Gewinnung realistischer Daten über die Bonität von Kreditnehmern auf der Grundlage geeigneter betrieblicher Kennzahlen und sonstiger dem Ratenden überlassener oder durch diesen ermittelter Informationen, zum Beispiel hinsichtlich des allgemeinen Marktumfeldes und des Qualifikationsgrades des Unternehmensmanagements und der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Die Vorteile, die sich bei Anwendung des bankinternen Ratingansatzes für die ratende Bank durch die Bildung systematisch abgestufter Kreditrisikoklassen ergeben, sind vielfältig. Sie entstehen sowohl aus der Vornahme der zur Risikoklassenbildung erforderlichen Arbeiten selbst als auch durch die dadurch verbesserte gegenseitige Abstimmung zwischen den verschiedenen Hierarchieebenen einer Bank. Darüber hinaus wird die Risikosteuerung sowohl im Hinblick auf jeden einzelnen Kredit als auch bezüglich des Kreditportfolios insgesamt erleichtert. Den einzelnen Banken somit ermöglicht, veränderten Risikoprofilen durch deshalb vorzunehmende Eigenkapitalvariationen zügig gerecht zu werden und zudem erweiterte Vorsorge bei sich verändernden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu treffen, für die offensichtlich werdende Abweichungen beim

⁴¹⁴ Vgl. Stefan Kirmße: Die Bepreisung und Steuerung von Ausfallrisiken im Firmenkundengeschäft der Kreditinstitute. Ein optionspreistheoretischer Ansatz. Duisburg 1996, S. 66.

Ausfallrisiko von Krediten als eine Art Frühindikator gewertet werden können.⁴¹⁵

Im Rahmen der zur Bereitstellung eines bankinternen Schemas zur Vornahme von Ratings auszuführenden Arbeiten sind die Geschäftsbanken gezwungen, die Relationen zwischen den von ihnen eingegangenen Kreditgeschäften untereinander sowie die unterschiedlichen Risikoprofile der von ihnen ausgelegten Einzelkredite detailliert zu ergründen, so dass sie auf diese Weise einen vertieften Einblick in die tatsächliche Qualität ihres Portfolios erhalten und hinsichtlich ihrer einzelnen Engagements noch stärker zwischen risikoarmen und mit höherem Risiko versehenen Ausleihungen zu unterscheiden lernen.⁴¹⁶ Außerdem kann die Heranbildung eines solchen Schemas zu einer Klärung von Kompetenzfeldern innerhalb eines Bankkonzerns führen, wenn nämlich für Kredite aus unterschiedlichen Ratingklassen jeweils verschiedene Hierarchieebenen in die Vergabeentscheidung einzubeziehen sind. Eine solche Festlegung könnte konkret zum Beispiel dergestalt aussehen, dass Kreditentscheidungen gegenüber Nachfragern mit besonders guter Bonität bis zu einer bestimmten Kredithöhe auf Sachbearbeiterebene autonom, allerdings ohne Relativierung der auch von Basel II explizit eingeforderten Gesamtverantwortung der Institutsführung, getroffen werden könnten, während für Vergabeentscheidungen gegenüber potentiellen Kreditnehmern mit schlechterer Bonität in jedem Fall das Einverständnis der Bankleitung eingeholt werden müsste.⁴¹⁷

Die Schaffung eines Ratingschemas darf keineswegs als Abwertung von Fachkompetenz und Erfahrungswissen von Kreditsachbearbeitern betrachtet werden, wie Gegner solcher Systeme häufig nahelegen. Es wird vielmehr lediglich sichergestellt, dass Kredite einheitlich anhand eines festgelegten Bewertungsrahmens eingeschätzt werden, so dass rein sub-

⁴¹⁵ Vgl. Bernd Rolfes und Frank Bröker: Integration von Rückzahlungsquoten in die Bepreisung von Krediten. In: Lutz Johanning und Bernd Rudolph: Handbuch Risikomanagement. Band 1: Risikomanagement für Markt-, Kredit- und operative Risiken. Bad Soden 2000, S. 525-548.

⁴¹⁶ Vgl. Rainer Elschen: Banken im Wettbewerb – wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht? In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 26-27.

⁴¹⁷ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 77-78.

jektive Unterschiede bei der Bewertung der Folgewirkungen eines möglichen Engagements durch die Bank gerade auch im Kundeninteresse beseitigt werden.⁴¹⁸ Zugleich ergeben sich für die Bank insofern Rationalisierungseffekte, als nach Einführung eines Schemas zur Durchführung eines bankinternen Ratings eine größere Zahl von Kreditfällen in deutlich kürzerer Zeit und je nach gestelltem Anspruch in Standardfällen auch von weniger hochqualifiziertem Personal abgearbeitet werden können, was zu einer Reduzierung der Kreditnebenkosten und zu einer Beschleunigung der Entscheidung von Anträgen auf Kreditgewährung führen sollte. Zugleich ermöglicht ein schematisiertes Kreditbewertungsverfahren den qualifizierten Sachbearbeitern eine Konzentration auf fragliche oder auf aus unterschiedlichen Gründen individueller zu untersuchende Fälle und erleichtert die bankinterne Kommunikation über diese insofern, als auf der Basis identischer und im gemeinsamen Sprachgebrauch feststehender Termini argumentiert werden kann.⁴¹⁹

Schließlich erleichtert das Vorliegen von Risikoklassen im Rahmen eines Ratingsystems der Bank die Vornahme einer stringenten Risikosteuerung sowohl im Hinblick auf den Einzelkredit als auch auf die Gesamtheit der vergebenen Kredite, da die individuell und aggregiert bestehenden Kreditrisiken anhand des der Bank vorliegenden Schemas leichter abgeschätzt werden können. Auf dieser Basis können im Bedarfsfalle leichter Schritte zur Abwehr von Verlustrisiken eingeleitet werden, wenn besonders gefährdete Kredite klar identifizierbar sind. Der Bank ist es nämlich beim Vorliegen eines Kreditbewertungsschemas in der Argumentation gegenüber dem Kreditnehmer leichter möglich, mit besonders hohen Risiken verbundene Kredite mit einer entsprechenden Prämie zu versehen oder aber Maßnahmen zur Entfernung des Engagements aus dem Portfolio zu ergreifen, wenn dies erforderlich erscheint. Zudem können Banken das ihnen vorliegende Bewertungsschema als eine Art Frühindikator für die weitere Entwicklung in einzelnen Branchen oder auch auf regionaler oder gar gesamtwirtschaftlicher Ebene betrachten, wenn sich nämlich die Ausfälle

⁴¹⁸ Vgl. Stefan Kirmße: Die Bepreisung und Steuerung von Ausfallrisiken im Firmenkundengeschäft der Kreditinstitute. Ein optionspreistheoretischer Ansatz. Duisburg 1996, S. 68-70.

⁴¹⁹ Vgl. Thomas Keiner: Kreditverhandlungen mit Banken. Frankfurt 2000, S. 87.

bei schlecht oder gar auch bei besser gerateten Krediten mehren, so dass es den Instituten erleichtert wird, die sich daraus für die Kreditvergabepraxis ergebenden notwendigen Schlussfolgerungen zu ziehen.⁴²⁰

Da das Rating zumindest aus Bankensicht als systematisierte Form der Kreditprüfung anzusehen ist, hat es ihr Aufschluss sowohl über die Kreditfähigkeit als auch über die Kreditwürdigkeit einer Unternehmung zu geben. Dabei stellt der Begriff der Kreditfähigkeit auf die rein ökonomische Situation der Unternehmung ab und beschreibt eine Analyse der vorliegenden Daten und Kennziffern des Unternehmens in quantitativer Hinsicht, während man unter Kreditwürdigkeitsprüfung die qualitative Analyse eines Betriebes hinsichtlich der persönlichen Eignung sowie der fachlichen Fähigkeiten des Managements zur Unternehmensführung versteht.⁴²¹

Hinsichtlich der Gewichtung zwischen Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit in Rahmen eines auf eine Prognose zum zukünftigen Kreditverlauf abzielenden Kreditbewertungsverfahrens lässt sich im historischen Ablauf erkennen, dass zunächst eine Verlagerung der Schwerpunktsetzung von der Kreditwürdigkeit hin zu einer stärkeren Gewichtung auf die Kreditfähigkeit erfolgt ist. In den vergangenen Jahrzehnten, und nunmehr auch ganz explizit unterstützt durch die Vorschriften des neuen Baseler Eigenkapitalakkordes, wird zunehmend der Versuch unternommen, zu einer Synthese zwischen beiden Elementen zu kommen.⁴²² In der vorindustriellen Zeit, als Entscheidungen über die Vergabe von Krediten auf einer noch deutlich stärker personalisiert ablaufenden Ebene stattfanden, wurden Kredite durch die Banken hauptsächlich in Kenntnis der Persönlichkeit der darum nachsuchenden Kaufleute vergeben, also auf der Basis einer positiven Beurteilung über die Bereitschaft der Antragsteller, eingegangenen Verpflichtungen auch tatsächlich nachzukommen und Zinsen und Tilgung zu den jeweils vereinbarten Terminen zu leisten. Mit Übergang in die Industrieepoche fand eine deutliche Gewichtsverlagerung hin zu einer Analyse

⁴²⁰ Vgl. Oliver Everling: Credit Rating durch internationale Agenturen. Eine Untersuchung zu den Komponenten und instrumentalen Funktionen des Ratings. Wiesbaden 1991, S. 58-61.

⁴²¹ Vgl. Hans E. Büschgen: Bankbetriebslehre. Bankgeschäfte und Bankmanagement. 3., überarbeitete Auflagen. Wiesbaden 1991, S. 712.

⁴²² Vgl. André Jacques Dicken: Kreditwürdigkeitsprüfung. 2., durchges. Aufl. Berlin 1999, S. 6-20.

der Kreditfähigkeit nunmehr abstrakter erscheinender Kreditnehmer statt, so dass die Höhe des Kredite unterfütternden Vermögens, gerade auch hinsichtlich des Vorhandenseins realer Sicherheiten, ins Zentrum der Betrachtungen rückte. Beginnend mit der Weltwirtschaftskrise in den dreißiger Jahren und fortgesetzt in den folgenden Jahrzehnten wurde jedoch immer deutlicher, dass allein der Bestand an realem Vermögen nicht als hinreichende Grundlage für eine positive Kreditvergabeentscheidung dienen konnte. Bereitgestellte Sicherheiten von Unternehmen, die auch aufgrund von Managementfehlern nicht über eine hinreichende Ertragsentwicklung verfügten und deshalb Insolvenz anmelden mussten, ließen sich in vielen Fällen nicht adäquat verwerten, so dass die Banken nicht selten erhebliche Einbußen hinnehmen mussten. Beschleunigt durch den Wandel zur Dienstleistungsgesellschaft rückten somit die persönlichen Qualitäten handelnder Akteure wieder in den Vordergrund, so dass nunmehr von einer gleichmäßigen Gewichtung zwischen Kreditwürdigkeits- und Kreditfähigkeitsaspekten im Rahmen eines Kreditbewertungsverfahrens die Rede sein kann.

Diesem Tatbestand wird durch Basel II insofern Rechnung getragen, als der Ausschuss eine Belegung sowohl der persönlichen als auch der wirtschaftlichen Bewertungsfaktoren mit Ratingkennziffern einfordert. Die individuelle Glaubwürdigkeit eines Antragstellers und die fachliche Eignung eines Unternehmers beziehungsweise eines Managements spielen also eine ebenso große Rolle wie die durch Bilanzzahlen, Wirtschaftsprüfungsberichte und sonstige statistische Zahlen gewonnenen Erkenntnisse.⁴²³

Die Prüfung eines Unternehmens im Rahmen eines Ratings, egal ob durch eine Bank selbst oder durch ein hierauf spezialisiertes externes Institut vorgenommen, basiert hinsichtlich der wirtschaftlichen Bewertungsfaktoren in der Praxis sowohl auf der Auswertung von durch das Unternehmen selbst zur Verfügung gestellten schriftlichen Materials, das durch dieses auf der Basis gesetzlicher Verpflichtungen oder für richtig befundener Entscheidungen der allgemeinen Öffentlichkeit oder auch nur der ra-

⁴²³ Vgl. Stefan Kirmße: Die Bepreisung und Steuerung von Ausfallrisiken im Firmenkundengeschäft der Kreditinstitute. Ein optionspreistheoretischer Ansatz. Duisburg 1996, S. 11.

tenden Bank beziehungsweise dem externen Institut zur Verfügung gestellt wurde, als auch auf sonstigen durch den Ratenden beschafften Informationen, zum Beispiel auch über die Managementqualitäten oder die Marktposition des zu beurteilenden Unternehmens. Die einzelnen zuvor genannten Elemente werden jeweils in Abhängigkeit von dem zugrundeliegenden Ratingschema in eine nach Maßgeblichkeit geordnete Reihenfolge gebracht und mit Punkten bewertet, wobei sich durchaus Gewichtsunterschiede je nach verwendetem Verfahren ergeben können. Die im Rahmen des Ratingverfahrens durch das analysierte Unternehmen erreichten Punkte bilden sodann die Grundlage für seine Einstufung in eine der durch das Ratingschema zur Verfügung gestellten Bonitätskategorien.⁴²⁴

Bewertungsrelevante Unterlagen im Rahmen eines Ratings sind in erster Linie die Bilanzen sowie die Gewinn- und Verlustrechnungen der zur Bewertung anstehenden Unternehmen. Besonderes Gewicht bei bankeninternen Ratings nehmen zumeist die Steuerbilanzen ein, da bei diesen am ehesten davon auszugehen ist, dass sie nicht zwecks Anwerbung möglicher Investoren ein unter Nutzung gesetzlicher Wahlrechte möglichst günstiges Bild der Unternehmenssituation zu zeichnen versuchen, sondern den Unternehmenserfolg in einem eher negativen Licht darzustellen bestrebt sind, so dass sich Steuerbilanzen als Element der Erstellung eines, auch von Basel II verlangten, vorsichtigen Ratings gut eignen.⁴²⁵ Ratenden Banken stehen als weitere Informationen darüber hinaus eigene Materialien, zum Beispiel hinsichtlich der Kontoführung der entsprechenden Firmen, oder auch Erfahrungswerte mit bisherigen Kreditengagements zur Verfügung.

Bei der Begutachtung einer Bilanz wird diese hinsichtlich ihrer Aussagen zum Umlauf- und Anlagevermögen, zur Verschuldungssituation und vor allem zur Kapitalausstattung des zugrundeliegenden Unternehmens durch den Ratenden analysiert. Mit dem Begriff des Umlaufvermögens bezeich-

⁴²⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 70-74.

⁴²⁵ Vgl. Gerhardt Wolff: Die Aussagefähigkeit der Steuerbilanz für die Prüfung der Kreditwürdigkeit einer Personengesellschaft. Berlin 1977.

net man die zur alltäglichen Durchführung des Unternehmenszwecks notwendigen Betriebsmittel, deren Quantität und Qualität gerade bei der Gewährung kurzfristiger Kredite insofern eine große Rolle spielen und im Rahmen eines hierzu zugrunde gelegten Ratings eine hohe Gewichtung einnehmen, als durch diese die laufenden Geschäftsvorfälle bestritten werden.⁴²⁶ Im Gegensatz dazu beschreibt man als Anlagevermögen diejenigen Vermögensbestandteile einer Unternehmung, die nicht zur Veräußerung bestimmt sind, sondern dauerhaft dem Geschäftsbetrieb zur Verfügung stehen sollen.⁴²⁷ Ungünstig schlägt bei einer Ratingbewertung eine bereits bestehende Finanzierung von Anlagevermögen durch kurzfristiges Fremdkapital zu Buche, da durch ein solches Geschäftsgebaren Unternehmen mittelfristig leicht in die Situation einer Insolvenz geraten können, wenn fällig werdende Kredite nur noch durch Verkauf von Anlagevermögen getilgt werden können, wodurch dem Betrieb jedoch zugleich seine Geschäftsgrundlage entzogen wird. Möglichst sollten Gegenstände des Anlagevermögens daher durch Eigenkapital, zumindest aber durch langfristige Kredite gedeckt sein.⁴²⁸

Ein weiteres zentrales Interesse eines ratenden externen Instituts oder einer Geschäftsbank, das sich aus einer Analyse vorliegender Bilanzdaten befriedigen lässt, betrifft Forderungen Dritter an das zu bewertende Unternehmen. In einem engen Zusammenhang damit steht Frage der Liquiditätsausstattung der einzustufenden Firma, da diese die Grundlage für die Beurteilung der Fähigkeit einer Unternehmung darstellt, anfallenden Kreditzinsen und Tilgungszahlungen tatsächlich zu bedienen. Schließlich wird bei der Bilanzprüfung das Eigenkapital eines Betriebes in Begutachtung genommen, insofern es das freie Vermögen des Unternehmens darstellt und sein quantitatives Verhältnis zum Reingewinn eine Aussage über die Rentabilität des eingesetzten Kapitals ermöglicht.⁴²⁹

⁴²⁶ Vgl. Jörg Baetge: Bilanzanalyse. Düsseldorf 1998, S. 163.

⁴²⁷ Vgl. Jörg Baetge: Bilanzanalyse. Düsseldorf 1998, S. 162-163.

⁴²⁸ Vgl. Otmar Fugmann: Instrumente zur langfristigen Finanzplanung. Ein Vergleich unter besonderer Berücksichtigung von Koordinationsaspekten. Bayreuth 2000, S. 49.

⁴²⁹ Vgl. Karl Born: Bilanzanalyse international. Deutsche und ausländische Jahresabschlüsse lesen und beurteilen. Stuttgart 1994, S. 448-450.

Ferner werden im Rahmen eines Ratings die jeweiligen Relationen des Eigenkapitals zu Anlagevermögen, Fremdkapital und Gesamtumsatz errechnet und je nach angewandtem Ratingsystem in unterschiedlicher Gewichtung in ein Punktesystem übertragen, um so die Bonität der geprüften Unternehmung zu ermitteln. In gleicher Weise wird verfahren mit den Ergebnissen einer Relationenbildung zwischen Anlagevermögen einerseits und Umlaufvermögen, Beschäftigtenzahl und Gesamtinvestitionen andererseits, wobei hier jedoch branchenspezifische Besonderheiten hinsichtlich der Aussagekraft solcherart ermittelter Kennziffern mit besonderer Beachtung zu bedenken sind. Dies gilt in besonderem Maße auch für den sogenannten Verschuldungskoeffizienten, also dem Verhältnis zwischen Fremdkapital und Gesamtkapital.⁴³⁰

Der Informationsgehalt solcher Relationenbildungen ist auch insofern nur mit dem notwendigen Sachverstandes ermittelbar, als unternehmensspezifische Kennziffern im Verhältnis zu Vergleichswerten von Unternehmen im selben Wirtschaftszweig betrachtet und auch vor dem Hintergrund der jeweils herrschenden gesamtwirtschaftlichen Situation gesehen werden müssen. Dies verhindert eine Fehldeutung der Zahlen eines einzelnen Unternehmens zum Beispiel dahingehend, dass die Verschlechterung der betrieblichen Situation im Vergleich zu vorangegangenen Jahren als Grund für eine Herabstufung des Ratings herangezogen wird, ohne zu beachten, dass sich die Entwicklung des Betriebes womöglich gleichwohl immer noch deutlich besser darstellt als die des gesamten Sektors, so dass eher eine Beibehaltung der bestehenden Bewertung angezeigt wäre.

Auch vor innerbetrieblichem Hintergrund sind Relationen mit Sachverstand zu begutachten. So kann ein hoher Deckungsgrad des Anlagevermögens durch Eigenmittel der Unternehmung im einen Fall als Ausdruck einer weitreichenden Berücksichtigung des Verlustrisikos betrachtet werden und insofern positiv zu Buche schlagen, im anderen Fall jedoch besagen, dass überholte und zudem längst vollständig abgeschriebene Ma-

⁴³⁰ Vgl. Jörg Baetge: Bilanzanalyse. Düsseldorf 1998, S. 199.

schinen mit geringer Produktivität vorhanden sind, die jedoch dem Unternehmenserfolg in der Zukunft kaum noch dienlich sein werden.⁴³¹

Diese Beispiele machen deutlich, dass an die Kompetenz der Mitwirkenden eines komplexen Ratingverfahrens ebenso hohe Ansprüche zu stellen sind wie an Ratingverfahren selbst. Von diesen erwartet der neue Baseler Eigenkapitalakkord, dass sie ihre Bewertungen anhand plausibler und unmittelbar einleuchtender Kriterien ausrichten und dabei insbesondere bereits vorangegangene Unternehmensbewertungen und mit diesen verbundene Kreditausfälle als Grundlage berücksichtigen. In den Ratingprozess hat also nicht nur einzufließen, inwiefern ein Unternehmen in der Lage ist, zur Bedienung eingegangener Kredite notwendige Erträge zu erwirtschaften, welche Beschaffenheit seine Kapitaldecke aufweist, ob seine Finanzierungsstruktur günstig ist, ob es seine Erträge hauptsächlich aus dem eigentlichen Geschäftszweck oder aber vorwiegend aus außergewöhnlichen Einnahmen erwirtschaftet, ob es die eigenen Zahlen in hinreichender Aussagefähigkeit vorzulegen vermag, ob gegebenenfalls weitere Eigenkapitalzufuhr möglich ist, ob das Management über hinreichende Qualifikationen verfügt oder wie die Stellung des Unternehmens in seiner Branche einzuschätzen ist.⁴³² Es ist zugleich auch zu berücksichtigen, mit welchem Erfolg mit Unternehmen vergleichbarer Art bislang Kreditgeschäfte abgewickelt wurden, um hieraus das notwendige Erfahrungswissen gewinnen zu können, um bei künftigen Kreditengagements aus vorangegangenen Kreditverläufen Schlussfolgerungen zu ziehen. Dabei ist zu berücksichtigen, dass nicht lediglich zufällige Zusammenhänge zwischen der Ausprägung bestimmter Kreditbewertungsfaktoren und entsprechenden Kreditverläufen nur aus einer hinreichend großen Zahl abgewickelter Kreditfälle gewonnen werden können. Diese müssen gleichzeitig möglichst homogen und trotzdem voneinander unabhängig sein.

Abschließend soll im Rahmen dieser allgemeinen Einführungen zur Kreditprüfung unter Zuhilfenahme von Ratings noch auf die Beziehung zwi-

⁴³¹ Vgl. Martin Frank: Branchenorientierte Steuerung eines Kreditportfolios. München 1999, S. 220-225.

⁴³² Vgl. Mark Oliver Pohl: Anforderungen an internes und externes Rating für Kredite deutscher Banken aus ökonomischer und aufsichtlicher Perspektive. Bamberg 2002, S. 31-40.

schen Ratingergebnissen und der Ausgestaltung von Kreditkonditionen eingegangen werden, die im Rahmen der allgemeinen Diskussion über Basel II in der Öffentlichkeit hauptsächlich thematisiert wird. In dieser Frage werden in der bankwissenschaftlichen Literatur zwei völlig gegensätzliche Ansätze vertreten, von denen sich jedoch die als zweites darzulegende Position durchzusetzen scheint.

Die eine Denkrichtung vertritt die Auffassung, dass kein noch so hoch angesetzter Kreditzinssatz die Risikobereitschaft einer Bank substantiell erhöhen und eine Kreditvergabe an Unternehmen mit erkennbar unzureichender Bonität auch bei extrem ausgeweiteter Kreditmarge kaum dazu führen wird, einer solchen Firma einen Kredit zu verschaffen, da ein Zinssatz niemals hoch genug angesetzt werden kann, um den Kredit bei seinem Ausfall dennoch als lohnendes Geschäft erscheinen zu lassen.⁴³³

Der Baseler Ausschuss geht dagegen von einer stärkeren Kreditkonditionspreizung infolge der Verabschiedung des neuen Eigenkapitalakkordes aus und widerspricht damit implizit der zuvor dargelegten Argumentation.⁴³⁴ Der Ausschuss vertritt die Auffassung, dass mit höherem Ausfallrisiko verbundene Kredite in aggregierter Form betrachtet werden müssen, so dass selbst im Falle vermehrter Ausfälle die durch die trotz des höheren Risikos regulär bedienten Kredite insofern einen Ausgleich schaffen können, als sie aufgrund der umfangreicheren Zinszahlungen einen Ertrag von größerem Volumen abwerfen. Insofern folgt der Ausschuss der These, dass sich Kreditrisiken zumindest grundsätzlich durch entsprechend angepasste Risikoprämien, also erhöhte Zinssätze, in ihrer Wirkung aufheben lassen.⁴³⁵

Dieser Position entspricht auch das empirisch zu beobachtende Kreditgewährungsgebaren der Geschäftsbanken, die zur Minimierung ihrer Risikobelastung schon heute mit unterschiedlichen Zinssätzen für mit erkennbar

⁴³³ Vgl. Barbara Schwoerer: Zum Problem der Anpassung von Konditionen variabel verzinslicher Kredite. Passau 2000, S. 74-80.

⁴³⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 50.

⁴³⁵ Vgl. Jens Döhring: Gesamtrisikomanagement von Banken. München 1996, S. 104-105.

abweichendem Risikoprofil ausgestattete Kreditnehmergruppen arbeiten.⁴³⁶ Unternehmen mit schlechter Bonität können somit im Wettbewerb um Kredite zumindest dann mithalten, wenn sie bereit sind, für die Vergabe desselben einen entsprechend höheren Preis, konkret also einen nach oben angepassten Zins, zu bezahlen. Auch wenn der Gesamtumfang des von einer Bank mit bestimmter Eigenkapitalausstattung zusagbaren Kreditvolumens begrenzt ist, verfügen Kreditnehmer somit nicht um einen unflexiblen Kreditspielraum, sondern können diesen durch die Bereitschaft und glaubwürdig vermittelte Fähigkeit zu höherer Zinsleistung, verbunden auch mit Faktoren wie zum Beispiel individueller Verhandlungsmacht aufgrund erheblicher Gesamtleistungsabnahmehöhe, zumindest in einem bestimmten Ausmaß selbst erweitern.⁴³⁷

5. 4. 2. Methoden zur Ermittlung des zur Unterlegung von Kreditrisiken erforderlichen Eigenkapitals

5. 4. 2. 1. Der Standardansatz

Die Ratingbewertung von Kreditnehmern durch hierauf spezialisierte externe Agenturen wurde vom Baseler Ausschuss in seiner ursprünglichen Intention als Standardverfahren bei der Abschätzung der Bonität potentieller Kreditkunden eingeschätzt und insofern entsprechend benannt. Mittlerweile bevorzugt der Ausschuss zwar die Vornahme von Ratings durch bankinterne Verfahren, hat es jedoch bei der zuvor getroffenen Benennung externer Beurteilungen als ‚Standardansatz‘ belassen und einige Geschäftsfelder benannt, bei denen er nach wie vor davon ausgeht, dass dieser generell verwandt wird. Grundsätzlich haben alle Banken das Recht, das Standardverfahren der Berechnung der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung von Kreditgeschäften zugrunde zu legen, wenn sie bestimmte Mindestanforderungen erfüllen.

Der Baseler Ausschuss fordert die Verwendung des Standardverfahrens zwingend bei an transnationale Entwicklungsbanken vergebene Auslei-

⁴³⁶ Vgl. Beat Bernet: Bankbetriebliche Preispolitik. Bern 1996, S. 32-36.

⁴³⁷ Vgl. Beat Bernet: Bankbetriebliche Preispolitik. Bern 1996, S. 59-80.

hungen und erwartet seine regelmäßige Nutzung bei Krediten an Staaten, bei Interbankgeschäften sowie bei Kreditgeschäften mit Wertpapierhäusern.⁴³⁸

Ausleihungen an transnationale Entwicklungsbanken, worunter insbesondere der Internationale Währungsfond und die Weltbank subsumiert werden, sind in der Regel von einer Unterlegung mit Eigenkapital befreit, jedoch soll das Geschäftsgebaren dieser Institute auch von Ratingagenturen im Blick behalten werden, um eine eventuelle Risikoausweitung rechtzeitig berücksichtigen zu können.⁴³⁹ Eine Risikogewichtung mit Null kann nämlich nur dann aufrechterhalten werden, wenn die Bank selber und auch die sie tragenden Institutionen über ein hervorragendes Rating verfügen, wobei insbesondere erkennbar sein muss, dass ihre Anteilseigner auch weiterhin an der Fortsetzung der Geschäftstätigkeit der von ihnen gehaltenen Bank interessiert sind und sie mit den entsprechenden Mittel unterstützen. Die Bank selbst muss darüber hinaus über ein klar strukturiertes Risikoprofil verfügen und die nötige Kompetenz besitzen, um eine adäquate Steuerung vorzunehmen.

Hinsichtlich der Beurteilung von Krediten an Staaten, die nicht dem Baseler Akkord unmittelbar angeschlossen sind und somit per se über eine sehr gute Bonitätsgewichtung verfügen (müssen), fordert der Baseler Ausschuss ebenfalls die Anwendung des Standardansatzes und verlangt von den Banken, neben der Berücksichtigung der Bewertungsergebnisse von Ratinginstitutionen auch die Analysen von spezialisierten Exportkreditagenturen zu berücksichtigen.⁴⁴⁰ Forderungen an Staaten sind in Abhängigkeit von ihrem Rating zwischen null und einhundertfünfzig Prozent zu gewichten.⁴⁴¹

⁴³⁸ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 8-9.

⁴³⁹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 8.

⁴⁴⁰ Vgl. Roger Przybylski: Neuere Aspekte der Länderrisikobeurteilung internationaler Unternehmungen. Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Neuen Politischen Ökonomie und des Einsatzes von KI-Technologien. Hamburg 1993, S. 187-191.

⁴⁴¹ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 18.

Für Interbankgeschäfte gilt, dass die nationalen Bankenaufsichten entweder festlegen können, dass derartige Transaktionen generell mit einer Risikogewichtung zu versehen sind, die von derjenigen des Sitzstaates um eine Stufe nach unten abweicht, so dass bei Staaten mit einem Risikogewicht von Null Ausleihungen an in einem solchen Staat ansässige Banken mit einem Eigenkapitalanteil von zwanzig Prozent des Standardwertes zu unterlegen wären. Oder aber die zuständige Bankenaufsicht erlaubt die Verwendung institutsspezifischer Ratings, die bei Staaten mit einem Risikogewicht, das nicht Null ist, dazu führen könnten, dass in ihnen ansässige Banken ein besseres Rating erhalten als der Staat selbst.⁴⁴² Vergleichbares ist nach den Bestimmungen von Basel II unter bestimmten Umständen auch hinsichtlich der Bewertung von Unternehmen möglich ist. Generell in dieser Weise zu begünstigen sind Interbankkredite mit einer Rückzahlungsfrist von bis zu drei Monaten, sofern Ausleihung, Bedienung und Tilgung in derselben Währung vereinbart werden.⁴⁴³

Analoge Bestimmungen gelten hinsichtlich von Kreditgeschäften von Banken mit Wertpapierhäusern, die in der kontinentaleuropäischen Tradition ohnehin meist unter einem Dach agieren, während sie in den angelsächsisch geprägten Ländern in der Regel separat aufgestellt sind.

„Die Beibehaltung der Möglichkeit, die Bonitätseinstufung für Banken aus ihrem Sitzland abzuleiten“, bewertet die deutsche Delegation beim Baseler Ausschuss als ein „begrüßenswertes Ergebnis, da sich so die bestehende Rating-Lücke bei kleinen und mittleren Banken nicht nachteilig auf deren Refinanzierung auswirkt“⁴⁴⁴.

Die Beantwortung der Frage, welche externen Ratingagenturen zur Durchführung von Unternehmensbewertungen auf dem Gebiet der einzelnen Staaten zugelassen werden, überläßt der Baseler Ausschuss auf der Grundlage von diesen zu verfassender und öffentlich bekanntzugebender

⁴⁴² Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 9.

⁴⁴³ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 10-11.

⁴⁴⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 19.

Kriterien den jeweiligen nationalen Bankenaufsichten, wobei zu berücksichtigen ist, dass Ratinginstitute zumindest grundsätzlich eigene Systematiken zur Erteilung von Bewertungen entwickeln dürfen. Jedoch gibt der Baseler Ausschuss diesen hinsichtlich Glaubwürdigkeit, Internationalität, Objektivität, Publizität, Ressourcenrückgriff, Transparenz und Unabhängigkeit eine Reihe von Leitlinien hinsichtlich vor, die als Anforderungen an zur Zulassung anstehende Agenturen zu richten sind.⁴⁴⁵

Am höchsten einzuschätzen ist in diesem Zusammenhang das Kriterium der Glaubwürdigkeit, insofern seine Erfüllung die Voraussetzung für eine positive Annahme bei den nachfolgend erläuterten Kriterien darstellt. Neben einer Analyse ihrer bisherigen Geschäftstätigkeit, die sich nach den Vorgaben des zweiten Eigenkapitalakkordes über einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren erstrecken und sich nachprüfbar bewährt haben muss⁴⁴⁶, kann als Indiz für die Glaubwürdigkeit einer Ratinggesellschaft ihre Inanspruchnahme durch eine Vielzahl von Ratingnehmern dienen, deren Vertrauen in das entsprechende Institut als Qualitätsmerkmal zu gelten hat. Das Kriterium der Internationalität als Grundanforderung zur Anerkennung eines Ratinginstitutes zur Durchführung von Ratings nach dem Standardansatz gemäß Basel II besagt nicht, dass die jeweilige Gesellschaft notwendigerweise grenzüberschreitend tätig sein muss; jedoch sollten die von ihm verwandten Verfahren und Kategorien international anerkannt sein und somit auch ausländischen Ratingnehmern Aufschluss über die tatsächliche Situation eines gerateten Wirtschaftssubjektes bieten. Für objektiv können die Einschätzungen eines Ratinginstitutes dann gehalten werden, wenn es alle zur Verfügung stehenden Daten tatsächlich und nachvollziehbar in seine Einstufung hat einfließen lassen, ohne sich einer tendenziösen Selektion bedient zu haben, und wenn die Bewertung des zu Ratenden einer klaren Systematik folgt, die fortlaufend Veränderungen in der Entwicklung des Gerateten einbezieht und die vorgenommene Eingruppierung zu evaluieren vermag. Eine solche Evaluierung vor-

⁴⁴⁵ Vgl. Oliver Everling: Credit Rating durch internationale Agenturen. Eine Untersuchung zu den Komponenten und instrumentalen Funktionen des Ratings. Wiesbaden 1991, S. 287-309.

⁴⁴⁶ Vgl. I. Linnell: A Critical Review of the New Capital Adequacy Framework Papier Issued by the Basle Committee on Banking Supervision and its Implications for the Rating Agency Industry. In: Journal of Banking and Finance. Vol. 25, No. 1. Amsterdam 2001, S. 187-191.

genommener Ratings durch das ratende Institut selbst liegt insofern auch in seinem eigenen Interesse, da von den nationalen Bankenaufsichten vorzugebende Publizitätspflichten entsprechende Überprüfungen durch eine interessierte Öffentlichkeit ermöglichen werden, so dass das Institut von sich aus darauf reagieren sollte. Ein weiteres zu erfüllendes Zulassungskriterium, nämlich das eines notwendigen Rückgriffs auf entsprechende Ressourcen durch die Ratinggesellschaft, nimmt Bezug auf Anforderungen an Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, die über die erforderlichen Qualifikationen verfügen müssen, um Unternehmensbewertungen sachgerecht vornehmen und mit Führungskräften in den zu ratenden Unternehmen auf einer Ebene kommunizieren zu können, ohne allerdings in irgendeiner Form zu großer Nähe oder gar Abhängigkeit zu diesen zu geraten. In diesem Zusammenhang wird zudem verlangt, dass die Aktivitäten von Ratinginstituten hinreichend transparent und unabhängig vollzogen werden sollen, um sich einer möglichen Einflussnahme durch die Geraten zu erwehren. Vor diesem Hintergrund haben Ratinggesellschaften insbesondere ihre Eigentümerstruktur offenzulegen und zu vermeiden, dass Überschneidungen personeller oder struktureller Art zwischen Ratendem und Geratetem auftreten.

Der im Rahmen des II. Baseler Eigenkapitalakkordes vorgesehene Standardansatz, der sich externer Ratinggutachten bedient, beruht vom Grundsatz her auf den Bestimmungen der ersten Eigenkapitalvereinbarung und ermittelt die zur Eigenkapitalunterlegung heranzuziehenden Ausleihungen als Produkt aus dem noch ausstehenden Kreditbetrag und einem Risikogewicht, das jedoch nunmehr auf der Grundlage erheblich höherer Differenzierungen ermittelt wird.⁴⁴⁷ Diese Differenzierungen sind allerdings weniger ausgeprägt sind als beim in einem späteren Kapitel detailliert zu erläuternden bankinternen Ansatz, so dass der Standardansatz als der weniger komplexe anzusehen ist.

⁴⁴⁷ Vgl. Bernd Rolfes und Cordula Emse: Basel II und die zukünftigen Kreditpreise. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Bankensymposiums. Wiesbaden 2002, S. 63-64.

Die einzelne Geschäftsbank hat bei Nutzung des Standardansatzes auf der Basis der ihr durch jeweils ein einzelnes von ihr beauftragtes Institut zur Verfügung gestellten Ratingergebnisse Risikogewichte für alle anhand einer eigenen, systematisch begründeten und fortlaufend weiterzuentwickelnden Verfahrensweise nach den Vorgaben der jeweils zuständigen Bankenaufsicht in verschiedene Kategorien einzugruppierende Einzelkredite zu bilden und mit einem je nach Ausfallwahrscheinlichkeit differenziertem Eigenkapitalanteil zu unterlegen.⁴⁴⁸ So werden Unternehmenskredite, für die bislang ein regelmäßiger Ansatz von hundert Prozent des Eigenkapitalmessbetrages von acht Prozent des ausgeliehenen Betrages vorgesehen war, auf vier unterschiedliche Risikogewichte von zwanzig, fünfzig, hundert und hundertfünfzig Prozent aufgeteilt, wobei die ersten beiden Kategorien bei Kreditnehmern mit hoher Bonität und entsprechend niedrigem Ausfallrisiko anzuwenden sind und allenfalls die dritte Kategorie für die Einordnung nichtgerateter Unternehmen zu verwenden ist, während die letzte Einstufung zu benutzen ist bei Firmen mit besonders niedriger Bonität und entsprechend hohem Ausfallrisiko. Eine Risikogewichtung mit hundertfünfzig Prozent gilt ferner auch für besonders schwach eingestufte Staaten und Banken sowie für alle Kredite, die seit mehr als drei Monaten notleidend sind.⁴⁴⁹ Zu beachten ist insbesondere auch, dass die nationalen Bankenaufsichten ermächtigt werden, die durch die Geschäftsbanken vorgenommene Eingruppierung von Krediten in die verschiedenen Kategorien zu überprüfen und darüber hinaus höhere Risikogewichte festzulegen, die auch über einen Prozentsatz von hundertfünfzig Prozent noch hinausgehen.⁴⁵⁰

Weitere Vorkehrungen gegen einen Missbrauch des Standardansatzes werden von Basel II dahingehend getroffen, dass den Geschäftsbanken ausdrücklich untersagt wird, zur gleichen Zeit mehrere Institute mit der Vornahme von Ratings zu beauftragen und sich dann jeweils dasjenige Ergebnis auszuwählen, das ihnen die Verwendung der für sie jeweils gün-

⁴⁴⁸ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 6-7.

⁴⁴⁹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 10-11.

⁴⁵⁰ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 13.

stigsten Eigenkapitalunterlegungsquote zubilligt.⁴⁵¹ Um auch vermittels Kontrolle durch andere Marktteilnehmer sicherzustellen, dass diese Vorgabe eingehalten wird, fordert der Baseler Ausschuss die Banken auf, den Namen der Ratinggesellschaft, mit der sie zusammenarbeiten, im Rahmen ihres Geschäftsberichtes zu veröffentlichen.

Da der Ausschuss jedoch erkennt, dass Ratingbewertungen nicht nur durch Banken in Auftrag gegeben werden können, sondern in vielen Fällen auch von den Agenturen von sich heraus erstellt und zur Nutzung angeboten werden, legt er fest, dass eine Bank im Falle zweier vorliegender Bewertungen durch von der für sie zuständigen Bankenaufsicht anerkannte Institute nicht auf die Einstufung derjenigen Agentur zurückgreifen darf, mit der sie regulär zusammenarbeitet, sondern in diesem Falle die ungünstigere der beiden vorliegenden Einstufungen verwenden muss, auch wenn sie mit der Gesellschaft, die diese erstellt hat, normalerweise nicht kooperiert.⁴⁵² Sofern mehr als zwei Ratings vorliegen, kann die einzelne Geschäftsbank eine günstigere Bewertung nur dann in Anspruch nehmen, wenn sie von einem Institut ermittelt und von mindestens einem weiteren so bestätigt wurde. Wenn mehrere Ratings vorliegen, die die Aussichten eines Unternehmens jedoch mit unterschiedlichen Fristen bewerten, so ist generell das langfristiger ausgerichtete Rating zu verwenden, es sei denn, es handelt sich bei dem zu betrachtenden und in geeigneter Höhe mit Eigenkapital zu unterlegenden Kredit um eine kurzfristige Ausleihung.⁴⁵³

Ausdrücklich benennt der Baseler Ausschuss die Konstanz der insgesamt verlangten Eigenkapitalausstattung von Geschäftsbanken als ein Ziel des Standardansatzes⁴⁵⁴, während er bei Banken, die interne Ratingverfahren nutzen, sogar mit einer noch sensitiveren Risikosteuerung rechnet und insofern eine in der Summe abnehmende Eigenkapitalbindung für möglich hält. Zwischenzeitlich vorgelegte Ergebnisse zweier Studien zu den eigen-

⁴⁵¹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 15-17.

⁴⁵² Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 15.

⁴⁵³ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 15.

⁴⁵⁴ Vgl. Stefan Kusch: Die Bedeutung von Basel II für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen und deren Finanzierungsalternativen. Bochum, S. 16.

kapitalbezogenen Auswirkungen von Basel II, die zumindest im Hinblick auf deutsche Großbanken sowohl im Falle der Annahme einer Nutzung des Standardansatzes als auch bei Verwendung des IRB-Ansatzes eine um bis zu einem Drittel höhere Eigenkapitalvorhaltungspflicht ermittelten⁴⁵⁵, wurden mittlerweile relativiert durch eine dritte umfassende Überprüfung, die bei sachgerechter Anwendung der neuen Vorschriften zieladäquate Kapitalhaltungsbedarfe ausweist.⁴⁵⁶

5. 4. 2. 2. Der IRB-Ansatz

Ursprünglich war der Baseler Ausschuss davon ausgegangen, dass der Standardansatz von den meisten Banken zur Ermittlung der für die Bestimmung der notwendigen Eigenkapitalunterlegung von Krediten erforderlichen Ratings angewandt werden würde, während nur einige wenige, besonders weit entwickelte und transnational operierende Banken die Berechtigung erlangen würden, potentielle Kreditnehmer selbst zu raten und dadurch auf ihre Kreditwürdigkeit hin einzuschätzen. Insbesondere auf kontinentaleuropäischen Wunsch hin sieht der neue Eigenkapitalakkord jedoch nunmehr vor, dass die Zulassungsvoraussetzungen zur Nutzung des sogenannten ‚Internal Ratings-Based‘-Ansatz von einem weit größeren Kreis von Instituten erfüllt werden können. Dies soll ihnen die Nutzung bereits seit längerem verwendeter Verfahren der normierten Kreditprüfung als Grundlage für den Aufbau eines eigenen Ratingsystems ermöglichen. Somit wird der aufgrund seiner höheren Risikosensitivität vom Ausschuss letztlich als Instrument der Bonitätsbewertung bevorzugte IRB-Ansatz eine deutlich größere praktische Bedeutung erhalten wird als ursprünglich vorgesehen.⁴⁵⁷ Für die deutsche Kreditwirtschaft ist dies insofern bedeutsam, als eine Kultur des Unternehmensratings hierzulande noch weit weniger verbreitet ist als vor allem in Nordamerika, so dass die Vornahme interner

⁴⁵⁵ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Overview Paper for the Impact Study. Basel 2002.

⁴⁵⁶ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Quantitative Impact Study 3 – Overview of Global Results. Basel 2003.

⁴⁵⁷ Vgl. Rainer Elschen: Banken im Wettbewerb – wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht? In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 22.

Ratings dem bisher geübten Vorgehen bei der Vornahme von Kreditprüfungen deutlich näher steht.⁴⁵⁸

Erreicht wurde die Erweiterung des Kreises zum IRB-Ansatz zulassungsfähiger Banken durch eine für Kredite an Staaten, andere Banken und Unternehmen vorgenommene Aufspaltung dieses zunächst einheitlich vorgesehenen Verfahrens in einen Basis- und einen fortgeschritteneren Ansatz, wobei letzterer weitgehend dem ursprünglich entworfenen IRB-Konzept entspricht. Für Ausleihungen an Private wurde auf eine Splittung verzichtet, so dass hier ein einheitlicher IRB-Ansatz gilt; jedoch sind bei Privatkrediten die Anforderungen generell weniger hoch, da ohnehin kein so weitreichendes Rating wie bei Geschäftskunden verlangt wird.

Der Hauptunterschied zwischen Basis- und fortgeschrittenerem Ansatz besteht darin, dass die intern ratende Bank bei Nutzung des Basisansatzes lediglich die Ausfallwahrscheinlichkeit potentieller Kredite (Probability of Default, PD) selbst ermitteln muss, während ihr die sonstigen Größen durch die jeweils zuständigen Bankenaufsichten als Standardziffern vorgegeben werden.⁴⁵⁹ Institute, die zum fortgeschrittenen Ansatz zugelassen sind, dürfen darüber hinaus unter Nutzung der von den Bankenaufsichten bereitgestellten Methoden und Instrumente auch den durchschnittlichen Umfang ausstehender Forderungen aus einem Kredit zu dessen Ausfallzeitpunkt (Loss Given Default, LGD) und daraus abgeleitet die Höhe des für die Bank zu erwartenden Verlustes (Exposure At Default, EAD) selbst einschätzen. Dies stellt zwar angesichts des weitläufigen Umfangs des hierfür erforderlicher Weise zugrunde zu legenden Datenmaterials eine zusätzliche Herausforderung dar, ist allerdings insofern mit Anreizen verbunden, als eine immer risikonähere Ratingbewertung den Banken ermöglicht, ihre Eigenkapitalausstattung an ihrem tatsächlich vorhandenen Risikoprofil auszurichten und somit gegebenenfalls ansonsten unvermeidbare

⁴⁵⁸ Vgl. Burkhard Varnholt: Modernes Kreditrisikomanagement. Zürich 1997, S. 65-66.

⁴⁵⁹ Vgl. Bernd Rolfes und Cordula Emse: Basel II und die zukünftigen Kreditpreise. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Bankensymposiums. Wiesbaden 2002, S. 46.

Überhänge zu beseitigen.⁴⁶⁰ Auf diese Weise, so die Hoffnung des Baseler Ausschusses, wird sich der neue Eigenkapitalakkord aufgrund seines mit fortschreitender Komplexität des genutzten Verfahrens zugleich auch wirklichkeitsnäher werdenden Anspruchs als evolutionär erweisen.⁴⁶¹

Den Banken wird das Recht eingeräumt, schrittweise vom Standard- zum IRB-Ansatz und innerhalb dessen ebenfalls fortlaufend von der Basis- zur fortgeschrittenen Methode überzugehen. So können zunächst nur einzelne Geschäftsbereiche oder Kundensegmente nach dem jeweils anspruchsvolleren Verfahren geratet werden, doch muss ein Institut, das einen solchen Übergang eingeleitet hat, ihn auch innerhalb einer zumutbar zügigen Zeit vollständig vollziehen. Diese Vorschrift soll den Verdacht vermeiden, ein Institut wolle durch die parallele Nutzung mehrerer Ansätze für jedes einzelne Geschäft den jeweils hinsichtlich der damit verbundenen Eigenkapitalanforderung für die Bank günstigsten auswählen, was entsprechende Maßnahmen der zuständigen Aufsichtsinstanzen nach sich zöge.⁴⁶² Beim Übergang vom IRB-Basisansatz zur fortgeschrittenen Methode wird darüber hinaus von den Banken verlangt, dass sie über einen Zeitraum von zumindest zwei Jahren die Anwendung beider Verfahren nebeneinander dokumentieren, um nachvollziehbar zu machen, um wieviel Prozent die bei Nutzung des fortgeschrittenen Ansatzes ermittelten Mindesteigenkapitalanforderungen von den nach dem Basisverfahren ermittelten abweichen. Der neue Akkord wird zu diesem Punkt vorschreiben, dass die Abweichung nach unten innerhalb der ersten vierundzwanzig Monate nicht mehr als zehn Prozent betragen darf.⁴⁶³

Von diesen jeweils bankenbezogenen Übergangsvorschriften ist eine generelle in Basel II enthaltene Transformationsbestimmung ab Inkrafttreten

⁴⁶⁰ Vgl. Eberhard Heinke: Das Baseler 3-Säulen-Konzept und die Rolle der dezentralen Bankenaufsicht. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 5.

⁴⁶¹ Vgl. Eberhard Heinke: Das Baseler 3-Säulen-Konzept und die Rolle der dezentralen Bankenaufsicht. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 4.

⁴⁶² Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 144-145.

⁴⁶³ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 48-49.

der neuen Vereinbarung abzugrenzen, die für solche Banken gilt, die von vornherein die von ihnen zu verwendenden Ratings selbst vornehmen wollen, und die eine Verkürzung der Zeiträume eingeräumt bekommen, über die hinweg Daten zur Errechnung von Ausfallwahrscheinlichkeit und zu erwartender Ausfallhöhe bei Krediten vollständig vorliegen müssen.⁴⁶⁴ Der Ausschuss gesteht also zu, dass es bei der Nutzung der IRB-Verfahren zunächst eine Experimentierphase geben muss, innerhalb derer die Geschäftsbanken den auf Dauer zu erfüllenden Anforderungen noch nicht vollständig gerecht werden können.

Bei der Durchführung des IRB-Ansatzes zur Ermittlung von Ratings für unterschiedliche Kreditkunden haben die Geschäftsbanken diese zunächst nach Segmenten zu ordnen, wofür durch den Eigenkapitalakkord sechs Gruppen, nämlich als potentielle Kreditkunden Unternehmen, Banken, Staaten und Privatkunden sowie als mögliche weitere Engagements Projektfinanzierungen sowie die Beteiligung an Unternehmen vorgegeben werden. Die Banken werden jedoch ermutigt, von sich aus weitere Kategorien zu bilden und somit eine noch größere Differenzierung zu ermöglichen.⁴⁶⁵

Zudem wird die Bildung von ebenfalls mindestens sechs Klassen für bislang regulär bediente, aber mit einem unterschiedlichen Risikoprofil ausgestattete Kreditengagements sowie von zwei weiteren Kategorien für notleidende Kredite vorgegeben, denen dann die nach Segmenten unterschiedenen Ausleihungen diverser Kreditnehmer in Gestalt einer Matrix zugeordnet werden sollen, um diese dann jeweils mit entsprechenden prozentualen Risikogewichtung zu versehen.⁴⁶⁶ Das insgesamt von einer Bank vorzuhaltende Eigenkapital zur Unterlegung von Krediten ergibt sich somit aus einer Multiplikation der prozentualen Risikogewichte mit den ausstehenden Kreditbeträgen und der Addition dieser Beträge zu einer Gesamtsumme.

⁴⁶⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The Internal Ratings-Based Approach. Supporting Document to the New Basel Capital Accord. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001, S. 51.

⁴⁶⁵ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The Internal Ratings-Based Approach. Supporting Document to the New Basel Capital Accord. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001, S. 42.

⁴⁶⁶ Vgl. Karl-Heinz Boos und Hermann Schulte-Mattler: Credit Risk Mitigation Techniques im IRB-Ansatz. In: Die Bank 7/2001. Berlin 2001, S. 470-477.

Die sachgerechte Bildung von Risikoklassen stellt also das Kernelement bei der Ermittlung der risikoadäquaten Eigenkapitalausstattung einer Geschäftsbank dar. Insofern richtet der Akkord eine Reihe von Anforderungen an die zu bildenden Klassen. Zunächst müssen diese eine nachvollziehbare Differenzierung zwischen in der Gestalt des Kreditnehmers selbst begründeten Risiken und solchen, die mit dem eigentlichen Kredit verbunden sind, ermöglichen. Bei der Einstufung von Kreditnehmern in Risikokategorien sind also sowohl personelle als auch sachliche Faktoren zu berücksichtigen. Des Weiteren sollen die Kategorien insofern tatsächliche Aussagekraft besitzen, als sie jeweils mit einer bestimmten Anzahl von Krediten zu füllen sind, eine Konzentration von Fällen in einzelnen Klassen jedoch explizit vermieden wird. Vielmehr erwartet der Baseler Ausschuss, dass die Gesamtzahl aller Kreditfälle ausgewogen über die verschiedenen Klassen zu verteilen ist, insbesondere aber eine Konzentrierung von mehr als einem Drittel aller ausgegebenen Kredite in einer Risikoklasse unterbleibt. Schließlich wird im Hinblick auf die Bildung von Risikoklassen verlangt, dass diese stufenweise aufeinander aufbauen und in einer nachvollziehbaren Ordnung zueinander stehen.⁴⁶⁷

Auch jenseits der Frage der Risikoklassenbildung stellt die Anwendung des IRB-Ansatzes bestimmte Mindestanforderungen an die ihn nutzenden Banken. So sind die entsprechenden Institute verpflichtet, sich so zu strukturieren, dass die erforderlichen Ratingbewertungen von einem von der Kreditvergabeabteilung unabhängigen Geschäftsbereich vorgenommen werden und zugleich die Kontrolle durch die oberste Führungsebene der Bank jederzeit sichergestellt ist, wobei diese sich mindestens monatlich einen Überblick über die aktuelle Creditsituation verschaffen muss. Diese Anforderungen sind bezogen auf den Einzelfall sowohl bei der erstmaligen Ratinguntersuchung eines potentiellen Kreditnehmers im Zusammenhang mit dessen Antragstellung also auch bei laufenden Überprüfungen, die mindestens einmal im Jahr, in Risikoklassen mit höherem Ausfallrisiko sogar häufiger vorzunehmen sind, zu erfüllen und haben gegebenenfalls in einen vollständig neuen Ratingprozess zu münden, falls grundlegende

⁴⁶⁷ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The Internal Ratings-Based Approach. Supporting Document to the New Basel Capital Accord. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001, S. 43.

Zweifel an der Richtigkeit der bisherigen Einstufung bestehen. Durch die Banken ist in diesem Zusammenhang ebenfalls sicherzustellen, dass dem Rating zugrundeliegende Daten jederzeit aktuell sind und zeitnah verarbeitet werden.⁴⁶⁸

Besondere Bedeutung misst der Baseler Ausschuss auch der Ratingdokumentation bei, die detailliert zu erfolgen hat, laufend fortzuschreiben ist und über mehrere Jahre hinweg zurück reichen muss. Die bereitzustellende Dokumentation muss darüber hinaus das verwandte Ratingverfahren differenziert erläutern, die weitgehende Übereinstimmung gestellter Kreditprognosen mit den tatsächlichen Verläufen belegen beziehungsweise Abweichungen und Wechselbewegungen zwischen den einzelnen Risikoklassen erläutern und der bankinternen Revision ebenso zur Verfügung stehen wie einer externen Prüfgesellschaft, denen die entsprechenden Unterlagen im Rahmen erweiterter Offenlegungsvorschriften bei Nutzung des IRB-Ansatzes vorgelegt werden müssen, falls dies durch die jeweils zuständigen Bankenaufsichten verlangt wird. Die Dokumentationen sind auch als Grundlage für Musterrechnungen dahingehend zu verwenden, wie sich signifikante Änderungen gesamtwirtschaftlicher Rahmendaten, verbunden mit einer Gewichtungsverschiebung innerhalb des Rating-systems zugunsten schlechterer Kategorien, verstärkten Kreditausfällen und einer allgemeinen Abflachung der Entwicklung des Verleihgeschäftes auf das Risikoprofil des jeweiligen Bankinstituts und seine erforderliche Mindesteigenkapitalausstattung auswirken würden.

Das Ziel der durch Basel II gewährten Erlaubnis zur Nutzung interner Ratings besteht letztlich darin, den Geschäftsbanken Anreize zu einer möglichst exakten Ermittlung der von ihnen eingegangenen Risiken zu gewähren und im Hinblick auf diese auch gegenüber den Marktteilnehmern zu einer neuen Kultur der Offenheit zu gelangen. Dies will der neue Eigenkapitalakkord durch die Einräumung einer risikoangepassten Eigenkapitalsteuerung und damit der Chance zu einer Reduzierung des vorzuhaltenden und damit gebundenen Eigenkapitals erreichen.

⁴⁶⁸ Vgl. Hans E. Büschgen und Oliver Everling: Handbuch Rating. Wiesbaden 1996, S. 60-61.

Um das tatsächlich vorhandene Risiko im Rahmen eines Ratingprozesses wirklichkeitsgetreu zu ermitteln, müssen Banken, die am IRB-Verfahren teilnehmen, insbesondere die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kredites, den bei einem Kreditausfall zu erwartenden prozentualen Verlustanteil an der insgesamt ausgelegten Kreditsumme und die zu prognostizierende summarische Höhe des Ausfalls ermitteln und in die Berechnung der Abgrenzung der verschiedenen Risikoklassen zueinander einfließen lassen. Um dies zu erreichen, müssen neben der Bonität des Kreditnehmers auch die inneren Strukturen gewährter Kredite in die Berechnungen einbezogen werden. Von Bedeutung ist ferner auch, ob innerhalb des Portfolios einer Bank eine Konzentration von Ausleihungen an einige wenige Kreditnehmer zu beobachten ist oder ob eine breite Streuung gegeben ist, was der Baseler Ausschuss als vorteilig benennt.⁴⁶⁹

5. 4. 2. 2. 1. Die Basisversion des IRB-Ansatzes

Angesichts der Tatsache, dass eine der bedeutsamsten Veränderungen zwischen den Konsultationspapieren zum neuen Baseler Eigenkapitalakkord in der Aufspaltung des auf internen Ratings basierenden Ansatzes zwischen einem Basis- und einem fortgeschrittenen Verfahren zu sehen ist, erscheint es angemessen, die beiden Methoden noch einmal gesondert zu erläutern.

Der wesentliche Unterschied zwischen der im Rahmen des IRB-Ansatzes vorgesehenen Grundstufe, dem sogenannten „Foundation Approach“⁴⁷⁰ und der erweiterten Fassung besteht darin, dass bei Anwendung des Basisansatzes lediglich die Wahrscheinlichkeit von Ausfällen für sämtliche eingegangenen Kreditverpflichtungen durch die Bankinstitute selbst zu ermitteln sind, während für die zu erwartende Verlustquote sowie hinsichtlich der Höhe der zu prognostizierenden Ausfälle die entsprechenden Parameter durch die Bankaufsichtsbehörden vorgegeben werden.⁴⁷¹ Die so

⁴⁶⁹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 45.

⁴⁷⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 24.

⁴⁷¹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The Internal Ratings-Based Approach. Supporting Document to the New Basel Capital Accord. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001, S. 6-7.

ermittelten Werte werden dann zu standardisierten Risikogewichten aggregiert und mit der Summe der ausgegebenen Kredite multipliziert, wobei sich daraus die insgesamt vorzuhaltenden Eigenkapitalmittel zur Unterlegung eingegangener Kreditrisiken ergeben.

Die Zulassung von Banken zum IRB-Ansatz hängt also ganz wesentlich von deren Fähigkeit zur Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten ab. Eine Entscheidung darüber, ob die entsprechenden Voraussetzungen als gegeben angesehen werden können, treffen die zuständigen Bankenaufsichten auf der Grundlage von durch den Baseler Ausschuss vorgegebenen Kriterien. Diese betreffen insbesondere die Fähigkeit der zu prüfenden Institute zur Differenzierung von Kreditrisiken, die Rationalität des zur Verwendung vorgesehenen Ratingsystems, die internen Kontrollmechanismen und die gegenseitige Unabhängigkeit von an den Prozessen von Ratingeinstufung und Kreditvergabe beteiligten Akteuren, die Qualität der über einen längeren Zeitraum vorzuhaltenden Daten sowie die Erfüllung von im Rahmen der Dritten Säule des Eigenkapitalakkordes dargestellten und somit in einem späteren Kapitel näher zu erläuternden Offenlegungsbestimmungen.⁴⁷²

Die Frage nach der Fähigkeit einer Bank, Verlustquoten und Ausfallhöhen bei nicht ordnungsgemäß abgewickelten Krediten zu ermitteln, spielt für die Zulassung zum IRB-Ansatz in seiner Basisversion keine Rolle, was einer erheblich größeren Zahl von Instituten den Zugang zu auf der Grundlage selbst ermittelter Ratings vorzunehmender Berechnungen der jeweils erforderlichen Eigenkapitalunterlegung für Kreditrisiken ermöglicht. Vielmehr werden hier die entsprechenden Werte durch die Bankenaufsichten vorgegeben beziehungsweise bereits im Rahmen des Eigenkapitalakkordes bestimmt.

Zudem schreibt Basel II hinsichtlich der zu prognostizierenden Ausfallsumme von Krediten vor, dass bei Unternehmenskrediten ohne Besiche-

⁴⁷² Vgl. Andreas Rinker: Das Aufgabenpaket der Kreditinstitute zur praktischen Umsetzung von Basel II. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 76-78.

rung und ohne Vereinbarung einer vorrangigen Bedienung bei Ausfall des Kreditnehmers aus der Konkursmasse generell eine Ausfallsumme von drei Viertel des durch die Bank ausgelegten Betrages anzusetzen ist. Für Kredite, bei denen der Marktwert der gegebenen Sicherheiten bei unter einem Drittel seines Betrages liegt, ist eine Ausfallhöhe von fünfzig Prozent anzunehmen, wobei dieser Wert auf bis zu minimal vierzig Prozent abgesenkt werden kann, wenn der Wert der bereitgestellten Sicherheiten die Kreditsumme um einhundertvierzig Prozent oder mehr übersteigt.⁴⁷³

5. 4. 2. 2. Die fortgeschrittene Version des IRB-Ansatzes

Geschäftsbanken, die zunächst den IRB-Basisansatz bei der Ermittlung der zur Berechnung des erforderlichen vorzuhaltenden Eigenkapitals notwendigen Ratings von Kreditnehmern angewandt haben, wird durch den Baseler Ausschuss der Übergang zum fortgeschritteneren Ansatz nahegelegt, sobald sie den hierfür zu erfüllenden weitergehenden Anforderungen gerecht werden.⁴⁷⁴ Der Ausschuss erwartet jedoch, „dass dieser weiter entwickelte Ansatz von nur wenigen Banken weltweit sofort bei In-Kraft-Treten der neuen Regeln [...] angewandt werden kann“⁴⁷⁵.

Der neue Akkord ermöglicht den Instituten daher einen schrittweisen Übergang, wobei die zunächst nur teilweise Nutzung der fortgeschritteneren Methode zum Beispiel für einzelne Geschäftsbereiche in jedem Falle nur den Anfang eines tatsächlich vorgesehenen Prozesses des Übergangs zu einer vollständigen Anwendung des erweiterten Ansatzes darstellen darf. Mit dieser Festlegung will der Ausschuss vermeiden, dass Banken nur einzelne Segmente aus dem Anwendungsbereich der Basisversion herauslösen mit dem Ziel, durch Transaktionen zwischen verschiedenen Geschäftsbereichen Scheingeschäfte mit niedrigem Risikoprofil zu praktizieren und auf diese Weise die zu erfüllenden Eigenkapitalanforderungen zu unterlaufen.

⁴⁷³ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 54.

⁴⁷⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 7.

⁴⁷⁵ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 24.

Eine Bank, die den Übergang zum fortgeschrittenen Ansatz ernsthaft anstrebt, muss gleichwohl eine Reihe von über die bei Nutzung des Basisansatzes erforderlichen Mindestanforderungen hinausgehende Kriterien erfüllen, da die Abschätzung nicht nur der Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten, sondern auch der tatsächlichen Ausfallquote und der zu erwartenden Ausfallhöhe nur auf der Grundlage der Erfüllung noch weitreichenderer qualitativer und quantitativer Anforderungen möglich ist. So sind Banken, die den fortgeschrittenen Ansatz nutzen, verpflichtet, die einzelnen Faktoren, die bei der Prognosestellung hinsichtlich der Ausfallquote und Ausfallhöhe ausgelegter Kredite angewandt werden, gegenüber der Bankenaufsicht in einem differenzierten Bericht darzustellen und ihre Angemessenheit anhand von auf bereits abgewickelten Fällen vorzulegenden Musterrechnungen zu belegen. Darüber hinaus bedarf es einer noch weiter zurückliegenden Datenreihe als Grundlage für die Berechnung der beiden vorgenannten Größen, die zudem in Zusammenhang zu setzen sind zu den jeweiligen konjunkturellen Phasen, in denen sie angefallen sind. Sollte sich bei der Betrachtung von Daten über bereits abgewickelte Kreditfälle ergeben, dass sich die von der Bank gestellten Prognosewerte als zu optimistisch erweisen könnten, sind die angewandten Verfahren entsprechend zu korrigieren.⁴⁷⁶

Schließlich verlangt der Baseler Ausschuss von Banken, die den fortgeschrittenen Ansatz nutzen, eine sehr vorsichtige Abschätzung von Ausfallquoten und Ausfallhöhen und erwartet die Einbeziehung eines Risikoaufschlages, der unvorhergesehene Ereignisse berücksichtigt. Dieser Risikoaufschlag ist durch die Durchführung sogenannter ‚Stress-Tests‘ zu ermitteln, die eine sowohl von der Kreditvergabe- als auch von der Ratingabteilung einer Bank unabhängige Instanz vorzunehmen hat. Sie sollen die Auswirkungen konjunktureller Krisenerscheinungen und branchenspezifischer Abwärtsentwicklungen auf den Anteil ausfallender Kredite am Gesamtportfolio sowie eine Zunahme der Höhe tatsächlich ausfallender Be-

⁴⁷⁶ Vgl. Bernd Rolfes und Cordula Emse: Basel II und die zukünftigen Kreditpreise. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Bankensymposiums. Wiesbaden 2002, S. 55.

träge simulieren sollen.⁴⁷⁷ Eine zusätzliche Absicherung auch der erwarteten Kreditausfälle durch Eigenkapital, die in allen drei Konsultationspapieren noch vorgesehen war, ist aufgrund von Nachverhandlungen im Baseler Ausschuss nun nicht mehr vorgesehen. Insbesondere die Vereinigten Staaten hatten damit gedroht, das Projekt einer Neufassung des Eigenkapitalakkordes insgesamt scheitern zu lassen, wenn es hier nicht zu einer entsprechenden Einigung gekommen wäre⁴⁷⁸.

Hinsichtlich der Bildung von Risikokategorien sind durch die nach dem fortgeschrittenen IRB-Ansatz ratende Bank ebenfalls eine Reihe von Anforderungen zu erfüllen, die insbesondere auf die Nachvollziehbarkeit der Abgrenzung der verschiedenen Klassen zueinander abzielen, die nicht willkürlich vorgenommen werden darf. Zudem müssen die Banken plausibel machen, dass die von ihnen vorgenommenen Zuteilungen von Krediten zu Risikoklassen mit dem Ziel einer realistischen Bestimmung des notwendigen Eigenkapitals erfolgen und nicht etwa in der Absicht, die diesbezüglichen Anforderungen künstlich zu minimieren.⁴⁷⁹

Besondere Bedingungen sind schließlich zu erfüllen im Blick auf die bei Nutzung des fortgeschrittenen Ansatzes durch die Banken selbst zu errechnenden Werte für die tatsächlichen Kreditausfallquoten sowie für die zu erwartende Ausfallsumme bei notleidend werdenden Krediten.

Im Blick auf die Ermittlung des zuerst genannten Wertes, die auch nach der auf Veranlassung der USA herbeigeführten Veränderung der Berechnungsformel für das insgesamt zu haltende Eigenkapital notwendig ist, da sich unerwartete Kreditausfälle nur auf der Grundlage der Berechnung erwarteter Ausfälle darstellen lassen, verlangt Basel II eine bewusst vorsichtige Schätzung, insbesondere dann, wenn die Datenbasis zur Ermittlung der Ausfallquoten begrenzt ist. Mit deren zunehmender Breite können die Prognosen dann weniger defensiv und an die tatsächlich angenommenen Quoten angenähert dargestellt werden, wobei jedoch hohe zu verzeich-

⁴⁷⁷ Vgl. Hans E. Büschgen und Oliver Everling: Handbuch Rating. Wiesbaden 1996, S. 60-61.

⁴⁷⁸ Vgl. Financial Times Deutschland, Ausgabe vom 13. 10. 2003. Hamburg 2003.

⁴⁷⁹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 47-48.

nende Schwankungsbreiten und allgemeine kreditwirtschaftliche Unsicherheiten den Spielraum der Institute einschränken. Grundsätzlich müssen die Banken ihre tatsächlichen Kreditausfallquoten auf der Grundlage solcher bereits abgewickelter Kredite prognostizieren, die in ihren Merkmalen den zu beurteilenden Kreditfällen ähnlich sind, nach denselben Kreditausfalldefinitionen behandelt wurden und unter vergleichbaren ökonomischen Rahmenbedingungen angefallen sind. Schließlich sind aus der Bewertung von Kreditgruppen ermittelte Ausfallquoten zu einem Durchschnittswert für jede einzelne Kategorie und darüber hinaus aggregiert für das gesamte Institut darzustellen.⁴⁸⁰

Hinsichtlich des zweitgenannten Wertes, der sich darauf bezieht, wie hoch eine ausstehende Summe zu dem Zeitpunkt, zu dem ein Kredit notleidend wird, jeweils noch ist, verlangt der neue Eigenkapitalakkord insbesondere entsprechende Qualifikationsnachweise der die entsprechenden Berechnungen vornehmenden, von der Kreditvergabeabteilung unabhängig agierenden Mitarbeiter einer Bank und fordert die volle Einbindung der Institutsführung in den Prozess der Wertermittlung. Insbesondere muss in diese auch die verbleibende Laufzeit vergebener Kredite (Effective Maturity, M) als explizite Größe einbezogen werden. Unter dem Begriff der Restlaufzeit versteht man denjenigen Zeitraum, bis zu dessen Ende ein Kreditnehmer spätestens alle sich aus der Kreditvereinbarung ergebenden Leistungen erbringen muss.⁴⁸¹ Die Restlaufzeit „beträgt mindestens ein Jahr und höchstens sieben Jahre, das heißt langfristige Forderungen gehen mit einer Restlaufzeit von maximal sieben Jahren in die Berechnung ein. M wird beim fortgeschrittenen IRB-Ansatz also nicht wie im IRB-Basisansatz pauschal mit drei Jahren angesetzt [und damit vom Einfluss her faktisch marginalisiert], sondern fließt in ihrer tatsächlichen Höhe ins Risikogewicht ein“.⁴⁸²

⁴⁸⁰ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 48-49.

⁴⁸¹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 37.

⁴⁸² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 39.

Im Verlauf der Beratungen zu Basel II hat die deutsche Delegation verschiedentlich auf mögliche problematische Konsequenzen dieser Regelung hingewiesen. So wurde die Befürchtung geäußert, „dass langfristige Kreditbeziehungen mit zu hohen Eigenkapitalanforderungen belegt werden müssen und damit belastet werden“⁴⁸³. Dabei seien jedoch gerade die langfristigen Finanzbeziehungen im deutschen Bankensystem ein Faktor gewesen, „der die Stabilität des Finanzsystems erhöht hat; vielmehr haben diese auch das gesamtwirtschaftliche Wachstum und die Beschäftigung begünstigt“⁴⁸⁴.

5. 4. 3. Behandlung mit Sicherheiten versehener Kredite

Eine Sonderbehandlung erfahren im Rahmen der II. Baseler Eigenkapitalvereinbarung solche Kredite, die durch eine Besicherung mit entsprechender Werthaltigkeit unterlegt sind und insofern unter bestimmten Umständen durch günstigere Kreditkonditionen von gegenüber Blankokrediten abgemilderten Eigenkapitalanforderungen profitieren können. Der neue Akkord stellt ein abgestuftes Instrumentarium der Einschätzung von Kreditrisikominderungen durch Sicherheiten verschiedener Art bereit, das einerseits durch die Bestimmung, dass ein mit Sicherheiten unterlegter Kredit keine höheren Eigenkapitalanforderungen an sich ziehen kann als ein nichtbesicherter⁴⁸⁵, und andererseits durch die Regelung, dass verschiedene zur Unterlegung eines Kredites bereitgestellte Sicherheiten nur insoweit addiert werden können, als der ausgegebene Kredit dadurch nicht mit einem günstigeren Rating versehen wird als der Kreditnehmer selbst⁴⁸⁶, begrenzt wird.

Aus der Perspektive von Banken stellen Sicherheiten einen Selbstschutz und damit auch einen Schutz der eigenen Kapitaleinleger vor Konkursen von Kreditkunden dar, insofern diese im Falle einer Insolvenz die Befriedigung der eigenen Ansprüche ganz oder zumindest teilweise ermöglichen.

⁴⁸³ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 26.

⁴⁸⁴ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 26.

⁴⁸⁵ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 22-29.

⁴⁸⁶ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 33-36.

Bevor es hierzu kommt, können der Bank überlassene Sicherheiten von diesen als Instrument genutzt werden, vom Schuldner die Erfüllung der von ihm übernommenen Verpflichtungen einzufordern. Daher wird in der Literatur vielfach die Ansicht vertreten, dass Besicherungsfaktoren bei der Kreditvergabe eine entscheidende Rolle spielen, ohne dass sie jedoch einen positiven Bescheid herbeiführen könnten, wenn an der Bonität des potentiellen Kreditnehmers selbst erhebliche Zweifel bestehen. Kreditantragsteller dagegen sehen in der Forderung von Banken nach Bereitstellung von Sicherheiten als Bedingung für den Abschluss eines Verleihgeschäftes eine Begrenzung ihres Kreditpotentials, was insbesondere für potentiell wachstumsstarke, aber noch vermögensschwache Unternehmen ein Expansionsbremse darstellt.

An diejenigen Sicherheiten, die zur Minderung der notwendigen Eigenkapitalunterlegung der gegen ihre Gewährung ausgegebenen Kredite anerkannt werden, stellt der Baseler Ausschuss bestimmte Mindestbedingungen. Da Sicherheiten sowohl von dem Kreditnehmer selbst als auch von Dritten gestellt werden können, wird zunächst zwischen diesen beiden Gruppen unterschieden. Von Sicherheiten, die vom Kreditnehmer selbst gestellt werden, wird verlangt, dass diese in der Regel materiellen, realen Charakter besitzen sollen, zumindest aber vereinbart wird, dass die Eigentumsrechte an ihnen der Bank für den Fall, dass der ausgelegte Kredit notleidend wird, direkt, ausdrücklich, unwiderruflich und unbedingt überlassen werden.⁴⁸⁷ Unter die erstgenannte Kategorie von Sicherheiten fallen insbesondere verschiedene Arten von Immobilien, in die zweite Kategorie gehören nach Maßgabe des Baseler Ausschusses vor allem Bargeld, qualitativ hochwertige Wertpapiere sowie Gold, worin eine insbesondere auf kontinentaleuropäischen Wunsch hin über die Bestimmungen des ersten Eigenkapitalakkordes hinausgehende Definition des Sicherheitenbegriffs in Orientierung an der tatsächlich von Banken geübten Praxis zum Ausdruck kommt.⁴⁸⁸ Darüber hinaus kommen auch von Außenstehenden gewährte, in Gestalt von Garantien bereitgestellte Sicherheiten als Instru-

⁴⁸⁷ Vgl. Erich Priewasser: Bankbetriebslehre. 6., erweiterte Auflage. München 1998, S. 350.

⁴⁸⁸ Vgl. Günter Pottschmidt: Kreditsicherheiten. In: Wolfgang Gerke und Manfred Steiner (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens. Dritte, völlig überarbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart 2001, S. 1425-1436.

mente zur Abminderung der mit einer Ausleihung verbundenen Eigenkapitalunterlegung durch die Bank und damit als Vehikel für eine Verbesserung der kreditnehmerseitigen Konditionen in Frage, sofern es sich bei dem Sicherheitengeber um einen Staat, eine andere Bank oder auch ein Unternehmen mit einer guten, durch ein externes Rating ermittelten Bonität handelt. Sollte es sich bei derjenigen Institution, die eine Sicherheit bereitstellt, um eine andere Bank handeln, so gilt für diese, dass sie die von ihr gewährte Sicherheit wie einen vergebenen Kredit zu behandeln und in Abhängigkeit von der Bonität des Sicherheitenehmers mit Eigenkapital zu unterlegen hat.⁴⁸⁹

Zwingend für die Anerkennung von Sicherheiten nach den Vorgaben des Baseler Ausschusses ist darüber hinaus eine eingehende Untersuchung der tatsächlichen Liquidierbarkeit einer gewährten Sicherheit durch die diese entgegennehmende Bank. Dies setzt voraus, dass der Sicherheitengeber über die tatsächlichen und juristischen Eigentumsrechte an dieser verfügt und somit in der Lage ist, sich in einer rechtlich verbindlichen Form zu verpflichten, diese der Bank bei Ausfall des gewährten Kredites zur bevorrechtigten Befriedigung ihrer Ansprüche zu überlassen. Es bedingt zudem, dass für die Verwertung der Sicherheit zum Zeitpunkt des Kreditausfalls aller Voraussicht nach auch eine entsprechende Marktnachfrage vorhanden ist. Darüber hinaus haben Banken, die Sicherheiten zur Unterfütterung von Krediten in ihr Portfolio hinein nehmen, die sich aus einem möglichen Eigentumsübergang dieser Sicherheit ergebenden Rechtsfolgen zu beachten. Schließlich muss sichergestellt sein, dass zwischen der Kreditnehmerbonität und dem Marktwert der bereitgestellten Sicherheit kein positiver Zusammenhang besteht, die Verwertbarkeit der Sicherheit also nicht mit zurückgehender wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit des Kreditnehmers ebenfalls abnimmt.

⁴⁸⁹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 38.

Zur quantitativen Bewertung der Minderung von Kreditrisiken durch die Hereinnahme von Sicherheiten erlaubt der Baseler Ausschuss den Banken die Verwendung eines einfachen und eines umfassenden Ansatzes.

Die Anwendung des einfachen Ansatzes bietet Instituten mit begrenztem Handlungsspielraum eine Erleichterung, als es ihnen erspart wird, die Höhe zu erwartender Verluste bei Ausfall von besicherten Krediten selbst zu berechnen, da entsprechende Rechenparameter durch die zuständigen Bankenaufsichten vorgegeben werden sollen, die durch die Hereinnahme weiterer Sicherheiten zusätzlich gemindert werden können. Nachteilig wirkt sich die Verwendung des einfachen Ansatzes insofern aus, als grundsätzlich nur solche Sicherheiten als risikomindernd und somit eigenkapitalanforderungsreduzierend anerkannt werden, die der den Kredit ausleihenden Bank für die gesamte Laufzeit des Verleihgeschäftes zur Besicherung zur Verfügung gestellt werden. Der einfache Ansatz sieht vor, dass ein Kredit, der voll äquivalent mit Sicherheiten ausgestattet wird, gleichwohl zu einer Höhe von mindestens einem Fünftel des Wiederverwertungswertes der bereitgestellten Werte mit Eigenkapital zu unterlegen ist, wobei der aktuelle Marktwert dieser Sicherheiten zumindest alle sechs Monate neu zu ermitteln ist. Niedrigere Eigenkapitalanforderungen sind nur dann zulässig, wenn der gewährte Kredit mit einer Bareinlage bei der ausleihenden Bank in einer der Kreditsumme entsprechenden Höhe in derselben Währung besichert wird, was in der Realität kaum vorkommen dürfte, oder aber Wertpapiere gleichen Volumens, die von einem mit höchster Bonität ausgestatteten Staat emittiert wurden, zur Hinterlegung gebracht werden.⁴⁹⁰

Für Banken, die über das Potential verfügen, ihre Ausfälle aus besicherten Krediten selbst zu berechnen, bietet sich eher die Verwendung des umfassenderen Ansatzes bei der Ermittlung der Kreditrisikominderung durch Sicherheiten an, da dieser eine noch stärker an tatsächlichen Risiken orientiertes Bewertungsinstrumentarium anbietet und insofern mit Eigenkapitalanforderungsminderungen verbunden sein kann. Neben der eigentli-

⁴⁹⁰ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 20-21.

chen summarischen Ausfallhöhe aus besicherten Krediten müssen die Banken zudem in der Lage sein, die Entwicklung der Bonität des Sicherheitengebers sowie die Wertschwankungen der ihnen eingereichten Sicherheiten fortlaufend zu ermitteln und zu dokumentieren. Zudem sind diejenigen Verluste explizit in die erforderlichen Berechnungen einzubeziehen, die sich aus der zeitlichen Differenz zwischen Kreditausfall und Sicherheitenverwertung ergeben. Dieser ‚Time-lag‘ hat sich, ebenso wie mögliche Wertminderungen von Sicherheiten, und zwar auch solche, die durch Zins- oder Währungsschwankungen hervorgerufen werden, in Form von in ihrer Höhe durch die Banken selbst zu ermittelnden Sicherheitsmargen, nämlich sogenannten ‚Haircuts‘ niederzuschlagen, die bei der Ermittlung des erforderlichen Eigenkapitals Berücksichtigung finden müssen.⁴⁹¹ Unter Berücksichtigung der ‚Haircuts‘ ist ein ‚bereinigter Wert der Sicherheit‘ wie folgt zu bilden⁴⁹² :

$$C_A = \frac{C}{1 + H_E + H_C + H_{FX}}$$

für :

C_A = bereinigter Wert der Sicherheit

C = aktueller Marktwert der hereingenommenen Sicherheit

H_E =Haircut gegen Wertschwankungen für den gewährten Kredit

H_C =Haircut für die hereingenommene Sicherheit

H_{FX} =Haircut für eine Währungsinkongruenz

Hinzu kommt, dass „für den besicherten Teil eines Kredits grundsätzlich 15 % des Risikogewichts des ursprünglichen Kreditnehmers angerechnet werden“⁴⁹³ sollen, es sei denn, die zuständigen Bankenaufsichtsbehörden halten einen Verzicht auf diesen Faktor vor dem Hintergrund individueller,

⁴⁹¹ Vgl. Egon Murfeld (Hrsg.): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft. Verfasst von Lehrern und Dozenten der Immobilien- und wohnungswirtschaftlichen Fachrichtung. 4. Auflage. Hamburg 2002, S. 149-154.

⁴⁹² Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) : Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 36.

⁴⁹³ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 23.

dem jeweiligen Kreditnehmer zuzuordnender Eigenschaften für verzichtbar.

Falls der Wert des Kredits den bereinigten Sicherheitenwert übersteigt, ist die Wirksamkeit des Risikogewichts auf die Höhe des unbesicherten Kredits als Multiplikation aus dem Risikogewicht mit dem um den oben genannten Mindestanrechnungsfaktor bereinigten Wert des unbesicherten Kredits mal dem bereinigten Wert der Sicherheit zu errechnen. Andernfalls ist lediglich eine Multiplikation des Risikogewichts des unbesicherten Kredits, des Mindestanrechnungsfaktors und der Höhe des unbesicherten Kredits miteinander vorzunehmen.

Hinsichtlich des Charakters zur Unterlegung von Krediten bereitgestellter Werte kann man unterscheiden zwischen realen Sicherheiten, worunter vor allem Immobilien zu fassen sind, und Buchwerten, wie zum Beispiel Aktien oder Sichteinlagen bei Banken, wobei letztere den Anspruch auf reale Werte markieren.⁴⁹⁴

Bei Immobilien, die gerade im kontinentaleuropäischen Raum traditionell zur Unterlegung von Krediten eingesetzt werden, indem zugunsten der Bank eine Schuld oder eine Hypothek in das Grundbuch eingetragen wird, ist als Berechnungsgrundlage zur Bewertung der Höhe, bis zu der diese als Sicherheiten anzuerkennen sind, der jeweils aktuelle am Markt erzielbare Verkaufswert als Grundlage heranzuziehen, der auch als Beleihungswert bezeichnet wird.⁴⁹⁵ Von diesem ist jedoch hinsichtlich des tatsächlich anererkennungsfähigen sicherheitsgewährenden Betrages ein Abschlag vorzunehmen, der einerseits Schwankungen auf dem Immobilienmarkt berücksichtigt und andererseits darauf abstellt, dass im Falle einer Notveräußerung bei Insolvenz am Markt oft nicht derjenige Preis erzielt werden kann, der unter normalen Umständen erzielt werden würde.⁴⁹⁶

⁴⁹⁴ Vgl. Matthias Claudius Viviers: Kreditausfallrisiken in Banken. Eine Analyse zur Duplizierung und Bewertung von Krediten und Kreditbestandteilen mit Optionsansätzen. Köln 2001, S. 187-188.

⁴⁹⁵ Vgl. Egon Murfeld (Hrsg.): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft. Verfasst von Lehrern und Dozenten der Immobilien- und wohnungswirtschaftlichen Fachrichtung. 4. Auflage. Hamburg 2002, S. 576-578.

⁴⁹⁶ Vgl. Hartmut Reeb: Rechte der Kreditfinanzierung. München 1994, S. 252.

Grundsätzlich kommen nur solche Immobilien als für eine Eigenkapitalminderung nach Basel II anererkennungsfähige Sicherheiten zur Unterlegung von Krediten in Frage, die von der Bank im Falle einer Insolvenz des Kreditnehmers tatsächlich liquidierbar sind, für die also das Vorhandensein eines Marktes begründet vermutet werden kann. Ursprünglich hatte der Baseler Ausschuss die Anerkennung von Immobilien als Sicherheiten zur Minderung von Eigenkapitalanforderungen eng begrenzen wollen, sich jedoch jetzt im Zuge der bislang zwei abgeschlossenen Konsultationen zu einem erweiterten Ansatz durchgerungen. Auch im dritten Konsultationspapier ist vorgesehen, dass die an die Bonität des Kreditnehmers orientierte Eigenkapitalunterlegung von Ausleihungen um die Hälfte reduziert werden kann, wenn diese in voller Höhe durch Immobilien besichert ist, die zu Wohnzwecken entweder selbst genutzt werden oder aber adäquat vermietet sind. Gewerbliche Immobilien, die zunächst gar nicht als Instrumente zur Absenkung von Eigenkapitalanforderungen zugelassen werden sollten, dürfen nun zumindest in Staaten mit besonders gutem Eigenrating in diesem Sinne herangezogen werden. Der eigenkapitalanforderungsmindernde Effekt ist auf höchstens fünfzig Prozent der ohne ihre Hereinnahme erforderlichen Summe begrenzt, wenn ihr Wiederverwertungswert mindestens das Doppelte des Betrages der Ausleiherung deckt. Darüber hinaus dürfen die Kreditausfälle von Banken, die Immobilien als Sicherheiten hinein nehmen und zur Absenkung der an sie gerichteten Eigenkapitalanforderungen nutzen, niemals den Wert von einem Zweihundertstel der insgesamt ausgelegten Kreditsumme überschreiten, wobei die Höhe der Ausfälle aus mit gewerblichen Immobilien unterlegten Krediten auf ein Dreihundertstel zu begrenzen ist. Bei Überschreitung dieser Begrenzung in einem Geschäftsjahr werden die nationalen Bankenaufsichten aufgefordert, die entsprechenden Aktivitäten des betroffenen Institutes einer gründlichen Überprüfung zu unterziehen und diesem gegebenenfalls geeignete Maßnahmen aufzuerlegen, um die entstandene Schieflage zu überwinden.⁴⁹⁷

⁴⁹⁷ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 12.

Eine weitere Auflage des Baseler Eigenkapitalakkordes hinsichtlich der Nutzung von Immobilien zur Minderung der für einen Kredit notwendigen bankseitigen Eigenkapitalunterlegung besteht in der grundsätzlich im ersten Rang verlangten notariellen Eintragung von Überlassungsrechten an den entsprechenden Objekten. Während nach dem Insolvenzrecht beim Fehlen eines Vorliegens spezifischer Zuordnungsrechte die Aufteilung noch vorhandener Vermögensmassen in Form quotierter Anteile zu erfolgen hat⁴⁹⁸, fordert Basel II von den Geschäftsbanken insbesondere im Hinblick auf Immobilien, dass an diesen bereits vorsorglich vertragliche Sonderrechte geltend gemacht werden müssen und somit eine erstrangige Bedienung zu vereinbaren ist.

Eine Zuordnung von Teilen eines Vermögens zu einzelnen Gläubigern ist immer dann möglich, wenn diese Absonderungsrechte geltend machen können, wobei jedoch das Befriedigungsvorrecht der öffentlichen Hände unberührt bleibt. Unter Absonderungsrechten versteht man den Anspruch, gegenüber den übrigen Gläubigern aus Elementen einer aufzuteilenden Vermögensmasse bevorzugt befriedigt zu werden.⁴⁹⁹ Solche Rechte ergeben sich bei dinglichen Gegenständen zum Beispiel aus einer erfolgten Sicherheitsübereignung, bei Immobilien jedoch allein aus einer vorrangigen Eintragung als Schuldner oder Hypothekennehmer im Grundbuch. Basel II anerkennt allein eine erstrangige Eintragung, also eine allen anderen Schuldnern gegenüber bevorzugte Bedienung, als eigenkapitalanforderungsmindernd an.

Die Bedienung von Bankforderungen aus einer Konkursmasse kann allenfalls bis zur Höhe des als Schuld eingetragenen Summe erfolgen, während eventuell darüber hinausgehende Verkaufserlöse aus der Liquidierung einer durch eine Bank zur Sicherung hinein genommenen Immobilie der weiteren Verteilung anheimfallen.

⁴⁹⁸ Vgl. Herbert Heidland: Die Rechtsstellung und Aufgaben des Gläubigerausschusses als Organ der Gläubigerselbstverwaltung in der Insolvenzordnung (InsO). In: Arbeitskreis für Insolvenz- und Schiedsgerichtswesen (Hrsg.): Kölner Schrift zur Insolvenzordnung. Das neue Insolvenzrecht in der Praxis. 2., aktualisierte und wesentlich erweiterte Auflage. Herne 2002, S. 734.

⁴⁹⁹ Wilhelm Uhlenbruch (Hrsg.): Das neue Insolvenzrecht. Insolvenzordnung und Einführungsgesetz nebst Materialien. Herne / Berlin 1994, S. 524.

Durch die unbedingte Forderung eines erstrangigen Eintrages im Grundbuch bei der Besicherung von Immobilien tritt der neue Eigenkapitalakkord einerseits der tatsächlich geübten, vom Baseler Ausschuss jedoch für risikant gehaltenen Praxis entgegen, bei mehreren kreditgebenden Banken formell nur für eine Bank Sicherheiten zu bestellen und mit einer zweiseitigen Vereinbarung die treuhänderische Mitverwaltung von Ansprüchen des anderen Institutes durch die eingetragene Bank zu fixieren. Andererseits berücksichtigt er die Tatsache, dass die rechtlich mögliche Belastung einer Immobilie mit mehreren Schuldansprüchen ohne ausdrückliche Rangvereinbarung die Bedienung der Schuldner allein nach der zeitlichen Reihenfolge der Eintragungen vorsieht, was den risikomindernden Effekt der jeweils als Sicherheit hinein genommenen Immobilie ebenfalls reduziert.⁵⁰⁰

Neben realen Sicherheiten, also vornehmlich Immobilien, können auch solche Sicherheiten, die einen Anspruch auf reale Werte begründen, zur Unterlegung von Krediten und zur Abminderung des von einer Bank für solche Kredite vorzuhaltenden Eigenkapitals genutzt werden. Im Mittelpunkt stehen hierbei von Dritten übernommene Garantien, deren Diskussion Basel II breiten Raum gewährt.

Risikomindernde Effekte durch die Hereinnahme von Garantien, im Rahmen derer ein Garantiegeber die Verpflichtung übernimmt, Zinszahlungen und Tilgung für den Kredit eines anderen zu übernehmen, wenn dieser seine von ihm eingegangenen Bedienungspflichten nicht mehr erfüllt, ergeben sich laut Baseler Eigenkapitalakkord dadurch, dass Schaden für die kreditauslegenden Banken nur dann entsteht, wenn sowohl der eigentliche Kreditkunde als auch der Garantiegeber ausfallen. Insofern steht die Kreditrisikominderung durch Garantien nicht nur mit dem Garantiegeber als solchem in Zusammenhang, sondern auch mit dem Umfang der von ihm übernommenen Verpflichtungen sowie mit der Art seiner Bindung an der Kreditnehmer.

⁵⁰⁰ Vgl. Günter Pottschmidt: Kreditsicherheiten. In: Wolfgang Gerke und Manfred Steiner (Hrsg.): Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens. Dritte, völlig überarbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart 2001, S. 1435.

In jedem Falle ist bei der Hereinnahme von Garantien durch eine Bank, unabhängig davon, ob dies zeitgleich mit der Vergabe eines Kredites oder erst während des Kreditverlaufs geschieht, auch der Garantiegeber und nicht allein der eigentliche Kreditnehmer einem Rating zu unterziehen.⁵⁰¹ Die von Basel II hierzu vorgegebene Systematik ist analog zum Verfahren bei der Bewertung von potentiellen Kreditnehmern angelegt und folgt insofern der Unterteilung zwischen externem Standardansatz und IRB-Verfahren, wobei für letzteres wiederum eine Basismethode und eine fortgeschrittene Variante angelegt ist.

Wenn die Banken unter Nutzung des ‚Internal Rating-Based Approach‘ den Garantiegeber selbst raten, müssen sie dabei insbesondere dessen Ausstattung mit Kapital, also seine Bonität, überprüfen. Hinzu kommt eine Analyse zu der Frage, ob die Erfüllung der eingegangenen Verpflichtungen durch den Garantiegeber tatsächlich rechtlich durchsetzbar ist, ob also die entsprechende Vereinbarung zumindest schriftlich fixiert und ob ein Rücktrittsrecht ausgeschlossen wurde. Des weiteren spielen die wirtschaftlichen Verflechtungen zwischen Garantiegeber und Kreditkunden insofern eine Rolle, als für die Anerkennung einer Garantie als risikomindernd gewährleistet sein muss, dass eine mögliche Insolvenz des Kreditnehmers nicht auch gleichzeitig den Garantiegeber in Liquiditätsschwierigkeiten bringt und die von ihm eingegangene Verpflichtung insofern wertlos wird. Der Baseler Ausschuss fordert darüber hinaus von den Banken, nicht nur den Kreditnehmer, sondern auch den Garantiegeber einer fortlaufenden, dokumentierten Überprüfung zu unterziehen und ihn gegebenenfalls im Zeitverlauf schlechter zu raten, falls sich eine Verminderung seiner Bonität oder eine Änderung in einem der übrigen zuvor dargestellten Prüfkriterien ergibt.⁵⁰²

Der Baseler Ausschuss schreibt fest, dass Garantiegeber nicht in der Absicht geratet werden dürfen, die Eigenkapitalanforderungen einer Bank zu mindern, sondern mit dem Ziel geprüft werden müssen, eine sachgerech-

⁵⁰¹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 35.

⁵⁰² Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 33.

te, anhand objektiver Maßstäbe nachvollziehbare Analyse vorzunehmen.⁵⁰³ In diesem Zusammenhang ist auch zu beachten, dass eine Konzentration der Risikoabdeckung eines Kreditportfolios bei wenigen Kreditnehmern zu vermeiden ist. Falls dies nicht möglich ist, muss ein entsprechender Eigenkapitalaufschlag vorgenommen werden. Zudem muss Berücksichtigung finden, dass Garantien das operationelle Risiko einer Bank erhöhen, da die Bewertung von Geschäftsvorfällen erschwert wird und somit eine größere Fehleranfälligkeit auftritt, die durch einen entsprechenden Eigenkapitalzuschlag auf einen mit einer Garantie versehenen Kredit zu neutralisieren ist.

Besonderes Augenmerk des neuen Eigenkapitalakkordes finden im Rahmen seiner Bestimmungen zum Rating eines Garantiegebers schließlich die Frage der Laufzeitkongruenz zwischen einem durch die Bank zu gewährenden Kredit und einer zu deren Unterlegung hinein genommenen Garantie sowie die Behandlung nur teilweise mit Sicherheiten belegter Kredite.

Garantien, die lediglich für eine kürzere Frist als diejenige der gesamten Laufzeit eines Kredites übernommen wurden, dürfen bei einer eigenen Restlaufzeit von unter einem Jahr gar nicht zur Abminderung der für den Kredit errechneten notwendigen Eigenkapitalunterlegung herangezogen werden und bei einer um mehr als ein Jahr kürzeren Laufzeit als der Kredit selbst nur eingeschränkt. In letzterem Falle gilt, dass eine risikomindernde Wirkung nur für den gemeinsamen Laufzeitraum von Kredit und Garantie anerkannt werden darf, während die am Ende verbleibende, nicht mehr durch eine Garantie abgesicherte Restlaufzeit des Kredites mit einem höheren Risikogewicht zu versehen ist.⁵⁰⁴

Im Falle einer Unsicherheit über die Kongruenz der verbleibenden Restlaufzeiten von Kredit und Garantie werden die Banken durch den Eigenkapitalakkord verpflichtet, die zu erwartende Restlaufzeit des Kredites als

⁵⁰³ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 May 2003. Basel 2003, S. 33-35.

⁵⁰⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 37.

möglichst lang und die der Garantie als möglichst kurz einzuschätzen, um in jedem Falle eine ausreichende Eigenkapitaldeckung bereitzustellen.

Kredite, die nur teilweise besichert sind, können auch nur anteilig geminderte Eigenkapitalanforderungen hervorrufen. Der nichtbesicherte Teil eines solchen Kredites ist in der selben Höhe mit Eigenkapital zu unterlegen wie ein an einen Kunden mit entsprechender Bonität vergebener Kredit, der gar nicht mit einer Garantie ausgestattet ist.⁵⁰⁵

5. 4. 4. Behandlung von Privatkundenkrediten

Neben den Krediten an Staaten und staatlich getragene Institutionen, Verleihgeschäften zwischen Banken und insbesondere Ausleihungen an den Unternehmenssektor thematisieren die neuen Baseler Eigenkapitalrichtlinien auch die Unterlegung von Privatkundenkrediten mit Eigenkapital seitens der kreditgewährenden Banken.

Als Privatkundenkredite werden vom Baseler Ausschuss solche Ausleihungen definiert, die an natürliche Personen vergeben oder durch diese bedient werden, die untereinander weitgehend homogen sind, deren Auslegung in hoher Zahl erfolgt, die eine begrenzte Höhe aufweisen und die somit auch bei einzeln auftretenden Ausfällen mit keinem hohen Risiko für die sie ausgebende Bank verbunden sind.⁵⁰⁶ Typischerweise handelt es sich hierbei unter anderem auch um Kontokorrentkredite sowie um die Vorauslage von Geld bei Kreditkartennutzung. Insbesondere in der dritten Konsultationsrunde zum neuen Eigenkapitalakkord und vor allem auf deutschen Wunsch hin wird derzeit zudem intensiv über die Frage diskutiert, bis zu welchen summarischen Grenzen auch Kredite an Klein- und Kleinstunternehmen nach den vereinfachten Richtlinien für Privatkundenkredite behandelt werden können, sofern diese auch von den auslegenden Banken selbst wie eben solche eingestuft werden und jeweils in so

⁵⁰⁵ Vgl. Bernd Rolfes und Cordula Emse: Basel II und die zukünftigen Kreditpreise. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Bankensymposiums. Wiesbaden 2002, S. 49.

⁵⁰⁶ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 6.

breiter Streuung vorhanden sind, dass bezogen auf die einzelne Bank von einem Massengeschäft die Rede sein kann.⁵⁰⁷ Die Gleichstellung eines Kredites an ein Kleinunternehmen mit Privatkundenkrediten findet darüber hinaus dort ihre Grenzen, wo solche Kredite eine erhebliche Veränderung des Risikoprofils innerhalb des Privatkundenportfolios bewirken und insofern offenkundig ihrem Wesen nach als nicht in diese Gruppe gehörend einzustufen sind.

Privatkundenkredite sind durch die auslegenden Banken auf verschiedene Charakteristika hin zu untersuchen und auf deren Basis jeweils in verschiedene Segmente einzuordnen. Diese werden teilweise durch den Eigenkapitalakkord vorgeschrieben, teilweise aber auch von den Banken selbst vorgeschlagen. Letztere können durch die nationalen Bankenaufsichten genehmigt werden, wenn sich hieraus zusätzliche Erkenntnisse über das Risikoprofil des Privatkundenkreditportfolios eines Instituts ergeben. Die Einstufung in die verschiedenen Segmente hat anhand nachvollziehbarer Kriterien zu erfolgen, die auf einen langfristigen Verbleib der einzelnen Kredite in den jeweiligen Kategorien, denen sie zugeordnet werden, auszurichten sind und insoweit auch längerfristige Voraussagen über Kreditrisiken ermöglichen. Gleichwohl ist die Zuordnung von Kreditnehmern zu den einzelnen Kategorien fortlaufend zu überprüfen, und auch die verschiedenen Kategorien selbst sind auf die Stimmigkeit der Entwicklung ihrer Risikomerkmale hin ständig zu begutachten, worüber die Banken eine fortlaufende Dokumentation zu erstellen haben.

Durch Basel II vorgegebene Segmente der Unterscheidung von Privatkundenkrediten betreffen eine Differenzierung nach dem Kreditnehmerrisiko, dem Lebenszyklus der Kredite, der Produktart und dem Verzugsstatus.⁵⁰⁸

Während die Unterscheidung nach dem Risiko des jeweiligen Kreditnehmers individuelle, an diesen selbst anzulegende Kriterien berührt, berücksicht-

⁵⁰⁷ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 59-60.

⁵⁰⁸ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 61.

sichtigt die Frage nach der bisherigen Dauer des jeweiligen Kreditgeschäfts empirische Studien zum sogenannten ‚Vintage-Effekt‘, der besagt, dass Ausfallwahrscheinlichkeiten von Krediten sich mit fortschreitender Kreditlaufzeit verändern.⁵⁰⁹ Weiterhin sind Privatkundenkredite nach Produktart, also zum Beispiel nach Ratenkredit, Kontokorrentkredit, Wertpapierkredit und sonstigen Sparten zu unterscheiden, während die Forderung einer Differenzierung nach Verzugsstatus verlangt, ausgelegte Kredite daraufhin zu unterscheiden, ob sie korrekt bedient werden oder im Hinblick auf Zins oder Tilgung in Verzug sind. Einen Verzicht auf entsprechende Unterscheidungen dürfen die Bankenaufsichten einzelnen Instituten nur dann erlauben, wenn diese nachprüfbar belegen können, dass sie damit nicht den Versuch zu unternehmen beabsichtigen, ihr tatsächliches Risikoprofil zu verschleiern.

Für alle Kredite jeweils eines Segmentes sollen die Geschäftsbanken gemäß den Bestimmungen des neuen Eigenkapitalakkordes vergleichbare Vergabekonditionen vorsehen. Voraussetzung hierfür ist, dass die bestehenden Risiken bestimmt und entsprechend mit Eigenkapital unterlegt werden. Für Privatkundenkredite sollen in aller Regel bankinterne Schätzungen herangezogen werden, da die Nutzung externer Ratingbewertungen zumeist aufgrund fehlender Verfügbarkeit ausscheidet. Den Banken wird freigestellt, die Risiken für jedes Kreditsegment entweder als Kombination aus einer Abschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit einerseits und dem zu erwartenden prozentualen Verlust auf ausstehende Forderungen andererseits abzumessen oder aber den zu prognostizierenden Verlust aus den vergebenen Krediten als Pauschalwert zu ermitteln.⁵¹⁰ In jedem Fall sind in die Abschätzung alle mit der Abwicklung eines notleidend gewordenen Kredites verbundenen Kosten einschließlich der Eigenaufwendungen der Bank sowie der mit der Verwertung eventuell bereitgestellter Sicherheiten auftretenden Belastungen einzubeziehen.

⁵⁰⁹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 6.

⁵¹⁰ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 61.

Auf die Forderung, die Restlaufzeit von Privatkundenkrediten zu einem Kriterium der Ermittlung der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung zu machen, verzichtet der Baseler Ausschuss ebenso wie auf das Verlangen nach einem Treffen von Vorkehrungen gegen Risikokonzentrationen auf einzelne Kreditnehmer, da Privatkundenkredite ohnehin qua Definition eine breite Streuung aufweisen.

5.4.5. Behandlung von Marktrisiken

Hinsichtlich der Anforderungen zur Unterlegung von Marktrisiken mit Eigenkapital verweist der Ausschuss in allen vorliegenden Konsultationspapieren zu Basel II auf das im Jahre 1996 veröffentlichte Marktrisikopapier, das methodisch als Vorläufer der neuen Fassung des Eigenkapitalakkordes insgesamt gelten kann. Es bedarf aktuell keiner wesentlichen Überarbeitung und kann nahezu unverändert übernommen werden, da es bereits eine vollständig neu gefasste Version der in der ersten Eigenkapitalvereinbarung getroffenen Regelungen zu diesem Komplex darstellt. Auch im Verfahren zur Erstellung des Marktrisikopapiers hatte der Baseler Ausschuss zunächst, und zwar im April 1995, ein Konsultationspapier vorgestellt, das zur Eingabe von Stellungnahmen und Verbesserungsvorschlägen seitens der Marktteilnehmer aufrief. Diese wurden in die textliche Endfassung der Marktrisikobestimmungen eingearbeitet und dann vom Ausschuss verabschiedet. Aufgrund der Eingrenzung der Thematik und der allgemeinen Zustimmung zum Gesamtkonzept der Vorschläge wurden im Verlaufe des Diskussionsprozesses keine weiteren Konsultationspapiere erstellt. Als Termin für die vollständige Umsetzung des neuen Papiers benannten die an den Baseler Abstimmungen Beteiligten das Jahresende von 1997.⁵¹¹

Banken sind hinsichtlich ihrer Aktiva nicht nur Kreditrisiken im engeren Sinne dergestalt ausgesetzt, dass der Ausfall eines Kreditnehmers zu einem Verlust von Forderungen und entsprechenden bilanziellen Folgewirkungen für das auslegende Institut führt, sondern sie müssen auch mögli-

⁵¹¹ Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: Overview of the Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks. Basel 1996, S. 1-2.

che ungünstige Entwicklungen der Zinssätze oder ihrer sonstigen, nicht unmittelbar zinsabhängigen Refinanzierungsmöglichkeiten einkalkulieren, so dass diese einen wesentlichen Bestandteil ihres Risikoprofils darstellen. Der wachsenden Bedeutung vorstehender Risiken aufgrund der zunehmenden Komplexität und der vermehrten Verflochtenheit von Bankgeschäften, die die Eigenkapitalausstattung mancher Banken im Hinblick auf die zu berücksichtigenden Marktrisiken als in immer stärkerem Maße unzureichend hat erscheinen lassen, hat der Baseler Ausschuss 1996 durch die Einfügung des Marktrisikopapiers in den ersten Eigenkapitalakkord Rechnung getragen. Das Gremium verlangte explizit eine Unterlegung auch von Marktrisiken mit Eigenkapital, wobei hier vor allem auf europäischen Wunsch hin erstmals neben einem allgemeinen Standardansatz auch interne Bemessungsmethoden zur Berechnung des jeweiligen Risikoprofils zugelassen wurden. Durch diese ebenso explizite wie differenzierte Vorgehensweise versprach sich der Baseler Ausschuss eine angemessene Reaktion der Geschäftsbanken vor allem auf Währungsänderungsrisiken durch breiter schwankende Wechselkurse im erweiterten internationalen Kapitalverkehr, auf durch eine hohe Volatilität der Aktienmärkte ausgelöste Unsicherheiten sowie insbesondere auf durch den verstärkten Einsatz von mit den vorgenannten Änderungen in Beziehung stehenden derivativen Produkten zur Absicherung bestehender Positionen durch Risikoübertragung, aber auch durch spekulative Transaktionen mit denselben verursachten Marktverschiebungen, die vor allem auf der hohen Komplexität und dem umfassenden Volumen üblicher Derivattransaktionen beruhen. Eingedenk dieser besonderen Risiken hatte der Baseler Ausschuss bereits im Jahre 1994 gesonderte Richtlinien über das Risikomanagement im Derivatgeschäft herausgegeben.⁵¹²

Generell sieht das Marktrisikopapier vor, den Banken die Vorhaltung von Eigenkapital zur Unterlegung von dem Markt immanenten Risiken in Höhe bestimmter Prozentsätze vorzuschreiben, die die durch Zinsschwankungen oder Veränderungen der sonstigen Refinanzierungsbedingungen potentiell auftretenden Risiken hinreichend berücksichtigen. Hierbei soll be-

⁵¹² Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: Risk management guidelines for derivatives. Basel 1994.

achtet werden, dass unterschiedliche Marktrisiken generell gleichwertig zu behandeln sind, um keine Anreize zugunsten bestimmter Refinanzierungsmethoden im Unterschied zu alternativen Verfahren hervorzurufen. Demnach sind grundsätzlich alle mit dem Aktivgeschäft von Banken verbundenen Risiken auf einer Ebene anzusiedeln, während lediglich für mit Realwerten verbundene Kredite sowie für bürgschaftsgesicherte Transaktionen unter bestimmten Umständen ermäßigte Anforderungen gelten und Geschäfte mit öffentlichen Institutionen generell aus der Bestimmung des zur Unterlegung von Marktrisiken erforderlichen Eigenkapitals herausgenommen werden dürfen.⁵¹³

Die wesentliche Neuerung, die durch das Marktrisikopapier in den Baseler Prozess hineingebracht wurde, ist in der Einführung der Möglichkeit zur täglich vorzunehmenden internen Bemessung adäquater Eigenkapitalquoten zur Unterlegung von Marktrisiken durch die Geschäftsbanken selbst zu sehen, die ebenso hinreichend flexibel gehandhabt werden soll wie auch nach dem Willen des Ausschusses ein angemessenes Maß an Einheitlichkeit und Transparenz aufzuweisen hat. Die zur Nutzung der internen Verfahren zugelassenen Banken werden durch das Papier ebenso wie die zu verwendenden Methoden, wie nunmehr auch für die II. Eigenkapitalvereinbarung vorgesehen, an eine Reihe von Mindestanforderungen gebunden, doch stand das interne Berechnungsverfahren grundsätzlich von Anfang an allen Instituten offen, die Bereitschaft und Eignung zeigten, sich hierzu zu qualifizieren. Der Baseler Ausschuss koppelte die Zulassung zu den internen Verfahren gleich von Beginn an an die erfolgreiche Durchführung bestimmter Testrechnungen durch die antragstellenden Banken sowie an die Einhaltung erweiterter Offenlegungsvorschriften. Außerdem wurden die teilnehmenden Institute verpflichtet, die Marktrisiken zumindest jedes einzelnen Risikosegmentes für sich nach einer einheitlichen Methode zu berechnen, während für die verschiedenen Segmente auch unterschiedliche Methoden herangezogen werden können. Alle übrigen Banken, die sich gegen die Verwendung interner Berechnungsmodelle entscheiden beziehungsweise zu deren Verwendung nicht hinreichend quali-

⁵¹³ Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks. Basel 1996, S. 9-10.

fiziert sind, werden durch das Marktrisikopapier gehalten, ihr Risikoprofil anhand präziser durch die Bankenaufsichten vorzugebender Parameter zu bestimmen, ohne dass man in diesem Zusammenhang von einer ‚internen Berechnung‘ sprechen könnte.⁵¹⁴

Der Vorschlag des Baseler Ausschusses zur Einräumung der Möglichkeit zur Berechnung des Marktrisikoprofils anhand interner Verfahren fand bei den Geschäftsbanken grundsätzliche Zustimmung, auch wenn die Anforderungen in ihrer konkreten Ausgestaltung zum Teil als zu hoch eingeschätzt wurden. Insbesondere wurde ein vom Baseler Ausschuss verlangter Aufschlagsfaktor hinsichtlich einer zusätzlichen Ausstattung mit Eigenkapital bei Nutzung des internen Berechnungsansatzes kritisiert, der, so die Argumentation, die Berechnungsergebnisse bei der Ermittlung des zur Unterlegung von Marktrisiken erforderlichen Eigenkapitals künstlich in die Höhe treibe und insofern die Anreize für die Banken mindere, sich vom Standardverfahren abzuwenden und auf die Nutzung interner, fortgeschrittenerer Methoden umzusteigen. Negative Resonanz fand ferner das Verlangen des Marktrisikopapiers, dass die nach internen Verfahren berechneten Eigenkapitalunterlegungsbeträge die nach dem Standardansatz ermittelten Werte grundsätzlich keinesfalls um mehr als fünfzig Prozent unterschreiten durften. Während der Baseler Ausschuss in diesen beiden Fragen keine generelle Bereitschaft zur Abkehr von den selbst vorgeschlagenen Regelungen zeigte und sich lediglich bereit erklärte, nach Ablauf einer auf zunächst zwei Jahre angesetzten Beobachtungsphase eine Absenkung des vorgenannten Aufschlagsfaktors zu erwägen und diesen künftig zudem an die Entwicklung der Qualität der verwendeten Risikomessverfahren anzupassen, kam das letztlich verabschiedete Marktrisikopapier den Kritikern im Vergleich zum Konsultationsentwurf insofern entgegen, als gegebenenfalls auftretende negative Korrelationen zwischen unterschiedlichen Risikogruppen, die zunächst anders als Zusammenhänge innerhalb gleicher Kategorien keine Berücksichtigung finden sollten, zu einer gegenseitigen Verrechnung von Eigenkapitalanforderungen heran-

⁵¹⁴ Vgl. Hermann Schulte-Mattler und Uwe Traber: Marktrisiko und Eigenkapital. Adressenausfall- und Preisrisiken. 2. Auflage. Wiesbaden 1997, S. 181-186.

gezogen werden durften. Wenn also im Rahmen des spezifischen Risikoprofils einer Bank steigende Marktrisiken im Bereich des einen Engagements mit sinkenden Risiken im Bereich eines anderen Engagements der selben Bank korrespondierten, so wurde dies im schließlich verabschiedeten Marktrisikopapier als eigenkapitalmindernd eingestuft. Von der Anerkennung solcher Korrelationen zwischen unterschiedlichen Risikosegmenten als risikoreduzierend verspricht sich der Ausschuss auch eine Förderung der Diversifikation von Bankaktivitäten, was seinerseits wiederum eine risikomindernde Wirkung entfalten sollte.⁵¹⁵

Das generelle Festhalten am viel kritisierten Aufschlagsfaktor begründete der Baseler Ausschuss damit, dass vor allem bei Anwendung interner Berechnungsverfahren zur Ermittlung der zur Unterlegung von Marktrisiken erforderlichen Eigenkapitalausstattung insbesondere Abweichungen des Auftretens von Störfaktoren von der errechneten Normalverteilung und potentielle Risikorelationenänderungen in der Zukunft hinreichend berücksichtigt werden müssten und aufgrund der fehlenden praktischen Erfahrungen mit dem Instrumentarium einen Aufschlag rechtfertigten. Zudem argumentierte der Baseler Ausschuss, dass sich der Risikoaufschlag bis auf einen Wert von Null reduziert werden könne, wenn die nach internem Berechnungsverfahren sachgerecht ermittelten Eigenkapitalsätze bereits einen oberhalb der nach dem Standardverfahren ermittelten Werte aufwiesen.⁵¹⁶

Während für die praktische Umsetzung der übrigen Bestimmungen des Baseler Eigenkapitalakkordes in der Europäischen Union die bereits diskutierte Solvabilitätsrichtlinie als maßgeblich zu gelten hat, finden die vorgenannt skizzierten Marktrisikoforderungen vor allem in der Kapitaladäquanzrichtlinie ihre Umsetzung. Diese wurde bereits im Jahre 1993 auf Anregung der Europäischen Kommission verabschiedet und bis spätestens Jahresbeginn 1996 in den Mitgliedstaaten in kraft gesetzt. Für die Arbeiten des Baseler Ausschusses am eigenen Marktrisikopapier hat die

⁵¹⁵ Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: Overview of the Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks. Basel 1996, S. 2.

⁵¹⁶ Vgl. Basle Committee on Banking Supervision: Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks. Basel 1996, S. 45.

Kapitaladäquanzrichtlinie die Funktion eines am Ziel der Herstellung größtmöglicher internationaler Einheitlichkeit orientierten Leitfadens eingenommen, so dass das Risikopapier in verschiedener Hinsicht als an der Richtlinie angelehnt gelten kann und wesentliche Änderungen in letzterer im Gefolge der Verabschiedung des Papiers durch den Baseler Ausschusses somit unterbleiben konnten. In der Kapitaladäquanzrichtlinie sind die wesentlichen Grundzüge des im Baseler Papier so bezeichneten Standardverfahrens ebenso enthalten wie die Eröffnung der Möglichkeit zur Nutzung auf internen Einschätzungen beruhender Verfahren.⁵¹⁷

Um dem Ziel der Harmonisierung zu dienen, bemühte sich der Baseler Ausschuss seit jeher auch um die Herstellung von Übereinstimmung der selbst entwickelten Marktrisikobestimmungen mit den entsprechenden Normen aller im Bereich der Bankenaufsicht tätigen europäischen und außereuropäischen Institutionen, namentlich der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, dem Internationalen Währungsfond und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung.⁵¹⁸

5. 4. 6. Behandlung von operationellen Risiken

Schließlich enthält die Erste Säule des neuen Baseler Eigenkapitalakkordes die Forderung nach einer expliziten Unterlegung von operationellen Risiken mit Eigenkapital, während Basel I lediglich für die Eigenkapitalunterlegung von Kredit- und Marktrisiko ausdrückliche Bestimmungen getroffen hatte und davon ausgegangen war, dass die Institute und damit ihre Einleger auf diese Weise auch hinreichend gegen operationelle Risiken abgesichert sind.

Der Begriff des operationellen Risikos beschreibt solche Gefahren, die sich in Form direkter oder indirekter Verluste als Folge interner Verfahrensfehler, aufgrund menschlichen Versagens, wegen struktureller

⁵¹⁷ Vgl. Hermann Schulte-Mattler und Uwe Traber: Marktrisiko und Eigenkapital. Adressenausfall- und Preisrisiken. 2. Auflage. Wiesbaden 1997, S. 99-102.

⁵¹⁸ Vgl. Hermann Schulte-Mattler und Uwe Traber: Marktrisiko und Eigenkapital. Adressenausfall- und Preisrisiken. 2. Auflage. Wiesbaden 1997, S. 103.

Schwierigkeiten oder als Konsequenz äußerer, durch Banken nicht beeinflussbarer Ereignisse ergeben. Zu den operationellen Risiken zählen ferner Zahlungen, die eine Bank aufgrund von Entscheidungen in Rechtsstreitigkeiten oder aufgrund von Haftungsverpflichtungen leisten muss.⁵¹⁹

Operationelle Risiken „haben in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewonnen. Ausschlaggebend hierfür sind neben der wachsenden IT-Abhängigkeit von Bankgeschäften und dem damit einhergehenden Trend zum verstärkten Outsourcing sowie der Verbreitung des ‚electronic banking‘ auch die grundsätzlich höhere Komplexität der Geschäftstätigkeit, die durch den anhaltenden Konzentrationsprozess in der Kreditwirtschaft verstärkt wird“⁵²⁰.

Schätzungen gehen davon aus, dass die operationellen Risiken mit etwa einem Fünftel an den insgesamt von Banken zu tragenden Risiken zu Buche schlagen, so dass Basel II bislang verlangt, die ermittelten Risiken auch in entsprechender Höhe zu unterlegen.⁵²¹ Das Ausmaß der am Ende tatsächlich vorzunehmenden Unterlegung solcher Risiken soll allerdings auf vielfache Anregung durch von außerhalb eingegangene Stellungnahmen, aber auch auf Wunsch von Teilnehmern der Verhandlungen über den neuen Baseler Eigenkapitalakkord im Rahmen der dritten Konsultationsrunde noch einmal ausführlich diskutiert werden. Dies soll auch im Zusammenhang mit möglichen Erleichterungen bei der Eigenkapitalunterlegung von operationellen Risiken im Kreditgeschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen geschehen. Vor diesem Hintergrund erscheint es zudem möglich, dass auf der Basis einer besseren Datenlage Ansätze zur Errechnung des für die Unterlegung von operationellen Risiken vorzuhaltenden Eigenkapitals zugelassen werden, die eine Unterschreitung des der-

⁵¹⁹ Vgl. Matthias Hofmann: Identifizierung, Quantifizierung und Steuerung operationeller Risiken in Kreditinstituten. Frankfurt 2002, S. 76-77.

⁵²⁰ Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 2001. Frankfurt 2001, S. 28.

⁵²¹ Vgl. Rainer Elschen: Banken im Wettbewerb – wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht? In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 17.

zeit als Maßstab gesetzten Prozentsatzes von zwanzig Prozent ermöglichen.⁵²²

Basel II bietet den Geschäftsbanken jedoch bislang lediglich drei unterschiedlich komplexe Verfahren an, mit denen sie die zur Unterlegung ihrer operationellen Risiken notwendigen Eigenkapitalbeträge selbst errechnen können. Hierbei handelt es sich um den Basisindikator und den Standardansatz sowie um sogenannte ‚ambitionierte Messansätze‘.⁵²³ Ersterer soll den Einstieg in die Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung für operationelle Risiken ermöglichen, während die beiden anderen Ansätze fortgeschrittenere Methoden darstellen, derer sich Banken im Falle des Vorliegens der entsprechenden Voraussetzungen von Anfang an bedienen sollen beziehungsweise, falls die notwendigen Qualifikationen zunächst nicht vorliegen, im Laufe der Zeit bedienen können. Zu berücksichtigen ist, dass ein Institut, das durch die zuständige nationale Bankenaufsicht zu einem der fortgeschritteneren Ansätze zugelassen wurde, danach ohne ausdrückliche Zustimmung der zuständigen Bankenaufsichtsbehörde nicht wieder zur Verwendung des Basisindikatoransatzes zurückkehren darf. Es ist jedoch zulässig, dass Banken auf unterschiedlichen Geschäftsfeldern zunächst verschiedene Ansätze zur Ermittlung des zur Unterlegung von operationellen Risiken erforderlichen Eigenkapitals verwenden dürfen.⁵²⁴

Derzeit geht der Baseler Ausschuss davon aus, dass der Übergang von Banken zu fortgeschrittenen Verfahren der Bemessung operationeller Risiken dazu führen wird, dass jeweils geringere Prozentsätze an Eigenkapital vorgehalten werden müssen. Diese Entwicklung antizipierend hat der Ausschuss im Rahmen des dritten Konsultationspapiers Untergrenzen hinsichtlich des vorzuhaltenden Prozentsatzes an Eigenkapital festgelegt,

⁵²² Eberhard Heinke: Das Baseler 3-Säulen-Konzept und die Rolle der dezentralen Bankenaufsicht. Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 2-3.

⁵²³ Thomas R. Fischer: Operationale Risiken im Neuen Basler Kapitalakkord. In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54. Jahrgang, Heft 12. Frankfurt 2001, S. 662-665.

⁵²⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 120.

die in der Phase unmittelbar nach dem Wechsel eines Instituts zu einem fortgeschritteneren Ansatz zunächst nicht unterschritten werden dürfen.⁵²⁵

Das Grundmodell der Eigenkapitalberechnung zur Unterlegung des operationellen Risikos bildet der Basisindikatoransatz, der von allen Banken unabhängig von der Erfüllung weitergehender Kriterien angewendet werden darf. Bei seiner Nutzung wird das gesamte operationelle Risiko einer Bank ohne tiefer reichende Differenzierung mit einem einzigen Indikator berechnet, und zwar in Gestalt der Ermittlung eines festen Prozentsatzes des Bruttoertrages des entsprechenden Institutes, der als Eigenkapital zur Unterlegung seiner operationellen Risiken vorzuhalten ist. Den so ermittelten Wert bezeichnet man auch als Alpha-Faktor.⁵²⁶ Im Rahmen der dritten Konsultationsrunde zu Basel II wird nun noch einmal erörtert, ob gegebenenfalls auch eine andere Berechnungsgrundlage als der Bruttoertrag zur Bestimmung des Alpha-Faktors Verwendung finden kann.

Eine fortgeschritteneres Vorgehen ermöglicht das sogenannte Standardverfahren, bei dem die gleiche Methodik angewandt wird wie beim Basisindikatoransatzes, jedoch differenziert nach den verschiedenen Geschäftsfeldern einer Bank und deren jeweils unterschiedlich ausgeprägtem operationellem Risikoprofil. Die auf diese Weise ermittelten, in Anlehnung an die für die einzelnen Geschäftsfelder je nach Bedeutung operationeller Banktätigkeiten in dem entsprechenden Bereich durch die Bankenaufsichten unterschiedlich hoch angesetzten Werte, die Basel II als Beta-Faktoren bezeichnet, werden dann zu einem Gesamtindikator Alpha für die Bemessung des operationellen Risikos des Institutes insgesamt aggregiert. Ein weiterer Unterschied zum Basisindikatoransatz besteht darin, dass die Bemessungsgrundlage für das vorzuhaltende Eigenkapital nicht zwingend durch die Bruttoerträge gebildet werden muss, sondern auch weitere Geschäftszahlen der Bank als Rechenbasis zugelassen sind. Um eine Berechtigung zur Verwendung des Standardverfahrens zu erhalten,

⁵²⁵ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S. 122-23.

⁵²⁶ Vgl. Gerrit Jan van den Brink: Die Bedeutung operativer Risiken für Eigenkapitalunterlegung und Risikomanagement. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 107-108.

müssen die dies beantragenden Banken ein effektives Risikomanagement nachweisen können. Sie haben hinsichtlich ihrer Innenstruktur so ausgerichtet zu sein, dass die Führungsebenen jederzeit über die bei der Ermittlung der Beta-Faktoren ablaufenden Verfahren über hinreichende Kenntnisse verfügen, und die durchgeführten Rechnungen und die dadurch erzielten Ergebnisse sind laufend zu aktualisieren und detailliert zu dokumentieren. Von besonderer Bedeutung ist in diesem Zusammenhang auch die eindeutige Zuordnungsvornahme der ermittelten Daten zu den einzelnen Geschäftsbereichen, da hierauf ja das Standardverfahren im Kern beruht.⁵²⁷

Die höchsten Anforderungen haben diejenigen Banken zu erfüllen, die zu ambitionierten Messansätzen zugelassen werden wollen, die im Verhältnis zu den beiden vorgenannten Methoden den höchsten Komplexitätsgrad aufweisen. Die ambitionierten Messansätze erfordern die Ermittlung des zur Unterlegung der operationellen Risiken erforderlichen Eigenkapitals auf der Grundlage einer Kombination von in der Vergangenheit aufgetretenen beziehungsweise für die Zukunft zu prognostizierenden Verlustdaten eines Instituts für seine verschiedenen Geschäftsbereiche. Banken, die diese Verfahren anwenden wollen, benötigen insofern bereits zum Zeitpunkt ihrer Zulassung hierzu über mehrere Jahre zurückreichende Datenreihen. Das mit deren Hilfe zu ermittelnde operationelle Risiko ergibt sich als Produkt der Wahrscheinlichkeit des Eintretens eines operationellen Fehlers und der durchschnittlichen Schadenshöhe in einem solchen Falle, jeweils bezogen auf einzelne Geschäftsbereiche. Die Addition der für die einzelnen Geschäftsfelder ermittelten Werte ergibt dann wiederum den für die gesamte Bank erforderlichen Eigenkapitalbetrag, der zur Unterlegung der operationellen Risiken erforderlich ist. Dieser ist allerdings, um durch die Bankenaufsichten als hinreichend anerkannt zu werden, einem Stresstest zu unterziehen. Das heisst, es muss geprüft werden, ob die so ermittelte Eigenkapitalunterlegung auch im Falle eines Zusammentreffens mehrerer ungünstiger Umstände ausreichend ist, um Ausfälle durch das

⁵²⁷ Vgl. Rainer Elschen: Banken im Wettbewerb – wer profitiert vom neuen Aufsichtsrecht? In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 18.

Eintreten operationeller Fehler abzudecken. Die Zulassung ambitionierter Messansätze, die Banken sehr viel eigenen Spielraum bei ihrer Konkretisierung eröffnen, stellt die erheblichste Veränderung des dritten Konsultationspapiers gegenüber den Texten der zweiten Konsultationsrunde dar. Abgesehen hiervon besteht zwischen zweitem und drittem Konsultationspapier, von systematischen Fragen abgesehen, ein großes Maß an Übereinstimmung.⁵²⁸

5. 5. Die Zweite Säule

Wie bereits zu Beginn der vorliegenden Arbeit erwähnt, wird der neue Eigenkapitalakkord von Basel zumindest in der öffentlichen Diskussion in Deutschland vor allem vor dem Hintergrund seiner Bedeutung für die künftigen Konditionen bei der Fremdfinanzierung von Unternehmen, und hier insbesondere solchen des Mittelstandes, thematisiert. Insofern wird den Bestimmungen der Ersten Säule des Werkes, die sich mit dem Rating von Kreditnehmern und den mit den jeweiligen Ergebnissen entsprechender Prozesse verbundenen Forderungen beschäftigen, die größte Aufmerksamkeit geschenkt.

Basel II ist jedoch seiner Intention nach nicht unmittelbar auf eine Änderung der Finanzierungskultur hin ausgerichtet, sondern betrachtet eine solche vielmehr – in Verbindung mit einer riskogerechteren Eigenkapitalvorhaltung durch die Banken – lediglich als *ein* Element zur Stärkung von Solidität und Stabilität des Bankensektors.

Ebenso zentrales Gewicht bei der Verwirklichung dieses Zieles nehmen aus Sicht des Ausschusses jedoch auch die Verbesserung der Markttransparenz durch erweiterte Offenlegungsanforderungen an die Institute, die in der Dritten Säule erörtert werden, sowie die Einräumung erweiterter Kompetenzen für die Bankenaufsichten ein. Letzteres wird in der Zweiten Säule des neuen Eigenkapitalakkordes diskutiert und besitzt für die vorliegende Arbeit insofern zentrale Bedeutung, als darin Anhaltspunkte für eine

⁵²⁸ Vgl. Mathias Hofmann: Identifizierung, Quantifizierung und Steuerung operationeller Risiken in Kreditinstituten. Frankfurt 2002, S. 76-77.

Betrachtung von Basel II als Instrument zur Begrenzung des Geldschöpfungspotentials von Geschäftsbanken durch Maßnahmen der Bankenaufsichtsbehörden zu finden sind.

Der zweite Eigenkapitalakkord von Basel betrachtet die bisherigen Möglichkeiten der Einwirkung von Bankenaufsichtsbehörden auf die durch sie zu begutachtenden Institute vor allem in qualitativer Hinsicht als unzureichend und sieht insofern vor, dass sich analog zu differenzierteren Eigenkapitalanforderungen auch die Tätigkeit der Kontrollinstanzen künftig stärker an tatsächlich bestehenden Risiken und an einer Bewertung der Angemessenheit des Vorgehens von Banken bei ihrer Einschätzung orientieren sollte.⁵²⁹

Die Erfüllung dieses Verlangens durch die Bankaufsichtsbehörden setzt voraus, dass diese in ihrer Stellung gegenüber den Geschäftsinstituten durch eine Änderung von Regelungen nationalen und supranationalen Rechts gestärkt werden. Sie müssen erweiterte Einsichtsmöglichkeiten in bankinterne Unterlagen erhalten, um dadurch die Angemessenheit der jeweils verwandten Verfahren zur Messung und Steuerung von Risiken nachvollziehen zu können, anstatt ihre eigenen Untersuchungen im wesentlichen auf Prüfberichten Dritter abzustützen.⁵³⁰

Im Zusammenhang mit einer Erweiterung ihrer Kompetenzen müssen die Aufsichten jedoch auch ihrerseits höheren Anforderungen gerecht werden. Diese betreffen vor allem die Transparenz und den kontinuierlichen Charakter ihres Handelns sowie die pflichtmäßige Nutzung eigener Ermessensspielräume, insbesondere dann, wenn sie in den Geschäftsbetrieb der von ihnen kontrollierten Banken eingreifen. Gegenüber diesen, aber auch gegenüber der interessierten Öffentlichkeit müssen die Aufsichtsbehörden ihr Handeln erläutern und gleichzeitig deutlich machen, welche Maßnahmen ihnen selbst geeignet erscheinen, um von ihnen festgestellte

⁵²⁹ Vgl. Rainer Steinberg: Zinsänderungsrisiko und Bankenaufsicht. Analyse und Weiterentwicklung bankaufsichtlicher Zinsrisikonormen. Frankfurt 1999.

⁵³⁰ Vgl. Eberhard Heinke: Das Baseler 3-Säulen-Konzept und die Rolle der dezentralen Bankenaufsicht. In: Hans Tietmeyer / Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002, S. 8.

Verstöße gegen die Prinzipien von Solidität und Sicherheit im Bankensektor zu beseitigen.⁵³¹ Die deutsche Bankenaufsicht betont in diesem Zusammenhang die Bedeutung einer stärkeren internationalen Harmonisierung der Aufsichtspraktiken, „damit vergleichbare Wettbewerbsbedingungen für die Banken verschiedener Länder“⁵³² sichergestellt werden.

Wie bereits bezogen auf die Erste Säule dargestellt, geht der Ausschuss auch in seinen Ausführungen zur Zweiten Säule des neuen Akkordes davon aus, dass mit der Zeit ein evolutionärer Prozess dergestalt eintreten wird, dass die durch die Aufsichten überprüften Banken zunehmend von sich aus bemüht sein werden, in Kenntnis ihrer eigenen Erstverantwortung die von ihnen zur Anwendung gebrachten Methoden und Verfahren zur Identifizierung von Risiken sowie zur Abschätzung und Beeinflussung ihres Verlaufs zu verbessern. Dies dürfte auch mit der Intention geschehen, Eingriffe seitens der Bankenaufsichten zu vermeiden und zudem selbst zu einem guten Rating durch externe Institute zu gelangen, um sich auf diese Weise vergünstigte Refinanzierungsmöglichkeiten zu verschaffen. Gleichzeitig erwartet der Ausschuss, dass die Aufsichten ihrerseits durch ein stärker an qualitativen Kriterien orientiertes Tätigwerden an Erfahrung mit den im Gefolge von Basel II zu nutzenden Instrumentarien zunehmen werden und diese somit in Zeitablauf immer sachgerechter zu nutzen verstehen. Da beide Entwicklungen mit einem intensivierten Dialog zwischen Banken und Aufsichtsbehörden in Gestalt von Prüfungen im Institut selbst und regelmäßigen Gesprächen mit dem Bankmanagement verbunden sein dürften, wird dieser eine noch weiter katalysierende Wirkung im Hinblick auf den zuvor genannten Prozess entfalten.⁵³³

Konkret verlangt der Baseler Ausschuss im Rahmen der Zweiten Säule des Akkordes von den Bankenaufsichten die Einhaltung von vier Grundsätzen, die im folgenden skizziert werden sollen.

⁵³¹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S.151-152.

⁵³² Zit. Deutsche Bundesbank (Hrsg.) : Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001, S. 31.

⁵³³ Vgl. Thomas Söhle: Regulatorische Erfassung des Kreditrisikos. Eine theoretische und empirische Analyse der Auswirkungen von Basel II auf Basis des zweiten Konsultationspapiers. Wiesbaden 2002, S. 89.

Zunächst sind die Aufsichtsbehörden gehalten, Kenntnis und Anwendung geeigneter Verfahren zur Bestimmung des aufgrund ihres jeweiligen Risikoprofils erforderlichen Eigenkapitalniveaus durch die Geschäftsbanken sicherzustellen. Die Institute müssen in der Lage sein, nicht nur ihre aktuelle Eigenkapitalsituation vor dem Hintergrund der von ihnen eingegangenen Risiken zu beurteilen. Sie sollten vielmehr unter Bezugnahme auf ihre weiteren Planungen auch die Fähigkeit besitzen, künftige Ausstattungsszenarien bei unterschiedlichen bankwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu entwickeln und nachvollziehbare Alternativrechnungen vorzulegen. Um dies gewährleisten zu können, sind die Kernrisiken zu ermitteln und sachgerecht zu beurteilen, auch hinsichtlich eines möglichen Zusammenstreffens negativer Einzelentwicklungen, die sich in Abhängigkeit voneinander gegenseitig verstärken könnten. Die Bankenaufsichtsbehörden müssen in diesem Zusammenhang vor allem auch beurteilen, ob die Leitungsebenen der verschiedenen Institute in vollem Umfang in Risikoermittlung und Risikosteuerung einbezogen sind, entsprechend über ein umfassendes Bild von gegenwärtiger Lage und in die Zukunft gerichteten Planungen verfügen und somit die nötige Verantwortung, die ihnen aufgrund der Innenstruktur der von ihnen verwalteten Banken wächst, auch tatsächlich übernehmen können, anstatt diese faktisch an untergeordnete Hierarchiestufen weiterzugeben. Um letzteres auszuschließen, müssen Bankführungen insbesondere über fortlaufend aktualisierte Informationen über die tatsächliche Situation des eigenen Instituts verfügen, die Möglichkeit erhalten, zu einer angemessenen Beurteilung von Kapitalbedarf und Kapitalnutzung sowie zu Beschaffungs- und Haltungskosten desselben gelangen zu können sowie kontinuierliche Austauschbeziehungen zur hausinternen Controllingabteilung unterhalten, die ihrerseits einer Überprüfung durch externe Stellen ausgesetzt werden sollte. Dem Controllingbereich kommt insofern eine zentrale Funktion bei der Einschätzung des Informationsgrades der Bankenleitung durch die Aufsichten zu, als dieser am ehesten geeignet ist, geschäftsbereichsübergreifende Aussagen zum Markt-, Zins- und Liquiditätsrisiko einer Bank zu treffen.⁵³⁴

⁵³⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S.139-140.

Des Weiteren verlangt der Baseler Ausschuss von den Aufsichtsbehörden, zu überprüfen, ob die Banken das zur Abdeckung der von ihnen eingegangenen Risiken erforderliche Eigenkapital auch tatsächlich zurückgelegt haben und somit jederzeit zur Verwendung bringen können, falls dies erforderlich sein sollte. Dies kann sowohl durch Einsichtnahme in die Unterlagen der Bank an Ort und Stelle als auch durch Sichtung angeforderten Materials als auch im Dialog mit der Bankenleitung oder den zuständigen Abteilungen eines Instituts geschehen. Analysen von dritter Seite, die in der bislang geübten Bankenaufsichtspraxis den Kernbestand des für eine Überprüfung herangezogenen Materials darstellen, räumt Basel II nur noch eine ergänzende Funktion ein. Sollten die Bankenaufsichtsbehörden im Rahmen ihrer Untersuchung zu dem Ergebnis kommen, dass die tatsächliche Eigenkapitalausstattung eines Instituts nicht in einem angemessenen Verhältnis zu den eingegangenen Risiken beziehungsweise zu den erwartenden Risikoprofilveränderungen steht, werden sie durch Basel II zu einem unverzüglichen Eingreifen verpflichtet. Geeignete Schritte sind in weniger weitreichenden Fällen durch Aufforderungen und Ermahnungen einzuleiten, können aber bei schwerwiegenderen Mißständen bis hin zu einer unmittelbaren Übernahme der bankbetrieblichen Entscheidungsgewalt durch die Aufsichten ausgeweitet werden.⁵³⁵

Ein weiteres Recht, das der Ausschuss den Bankenaufsichten seitens der Legislativen in den von Basel II betroffenen Staaten eingeräumt wissen will, ist bislang kaum Gegenstand der Diskussion um die neue Eigenkapitalvereinbarung gewesen, obwohl es am ehesten geeignet ist, den Charakter des Aufsichtswesens grundlegend zu verändern und die Bankenaufsichten in die Rolle eines zentralen Akteurs der Geldpolitik zu katapultieren. Es wird nämlich verlangt, dass den Bankenaufsichten per Gesetz ermöglicht wird, von einzelnen Geschäftsbanken, mit regionalem beziehungsweise geschäftsbereichsspezifischem Bezug oder aber auch flächendeckend die Erfüllung höherer Eigenkapitalanforderungen zu verlangen, als dies durch den Eigenkapitalakkord vorgesehen ist.⁵³⁶ Die Intenti-

⁵³⁵ Vgl. Manfred Schneider: Praxis der Bankenaufsicht. Frankfurt 1978.

⁵³⁶ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S.145.

on dieser Forderung des Ausschusses liegt in erster Linie in dem Bestreben, auch unter problematischen Rahmenbedingungen die hinreichende Eigenkapitalausstattung von Geldinstituten sicherzustellen, doch eröffnet die entsprechende Bestimmung den Bankenaufsichten ein Feld, das bislang allein den Notenbanken vorbehalten war. Die geldpolitische Wirkung erhöhter Eigenkapitalanforderungen an Geschäftsbanken seitens der Aufsichtsbehörden ist nämlich identisch mit einer Heraufsetzung von Mindestreservesätzen durch die Notenbanken, was mit im Verlaufe dieser Doktorarbeit bereits ausführlich dargestellten Konsequenzen für die Entwicklung der Geldmenge verbunden ist. Inwieweit die neue Eigenkapitalvereinbarung somit tatsächlich ein Instrument zur Begrenzung des Geldschöpfungspotentials von Geschäftsbanken und damit zur Eindämmung des Wachstums des Geldvolumens darstellt und vielleicht sogar tatsächlich zu dessen Steuerung herangezogen werden könnte, wird im weiteren Verlauf dieser Arbeit noch detailliert erläutert werden. Für den Moment genügt es, festzuhalten, dass Basel II den Bankenaufsichten die Möglichkeit zur Festsetzung eigener, im Verhältnis zu den Bestimmungen des Akkordes höherer Eigenkapitalsätze eröffnet.

Schließlich enthält die zweite Säule des neuen Eigenkapitalakkordes das Verlangen des Ausschusses gegenüber den Bankenaufsichten, auch dann schon eingreifend tätig zu werden, wenn die Ausstattung eines Instituts unter die gemessen an den von ihm eingegangenen Risiken angezeigten Sätze abzusinken droht, ohne dass bereits tatsächlich eine Unterschreitung stattgefunden hätte. Probate Mittel, um eine Rückkehr auf den anzustrebenden Pfad zu erreichen, sind aus Sicht des Ausschusses eine Verdichtung der Kontrollen seitens der Aufsichten gegenüber einer betroffenen Bank sowie mit hinreichendem Nachdruck zu untermauernde Anforderungen, zur aufgrund des vorhandenen Risikoprofils notwendigen Eigenkapitalausstattung zurückzukehren.⁵³⁷

⁵³⁷ Vgl. Thomas Söhlke: Regulatorische Erfassung des Kreditrisikos. Eine theoretische und empirische Analyse der Auswirkungen von Basel II auf Basis des zweiten Konsultationspapiers. Wiesbaden 2002, S. 91.

5. 6. Die Dritte Säule

Den dritten und abschließenden Teil der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung bilden Bestimmungen zur Stärkung der Marktdisziplin im Bankensektor durch erweiterte Offenlegungsanforderungen an die Geschäftsbanken, die den Bankenaufsichten, nicht zuletzt aber auch den übrigen Marktteilnehmern über die traditionellen Geschäftsberichte hinausgehende Informationen über die Eigenkapitalsituation und das Risikoprofil ihrer potentiellen Kreditgeschäftspartner verschaffen sollen und darüber hinaus auch die gegenseitige Kontrolle von Wettbewerbern untereinander ermöglichen.

Es wird an dieser Stelle wiederum deutlich, dass der Ausschuss mit dem II. Akkord in erster Linie an das Eigeninteresse der Bankinstitute appelliert und damit zunächst auf marktwirtschaftliche Mechanismen setzt, die die Institute dazu bewegen sollen, sich durch bereitwillige Auskunftserteilung über ihr Geschäftsgebaren Vertrauen und ein seriöses Image zu verschaffen. Erst wenn diese marktinternen Anreize zu versagen scheinen, sollen die Aufsichtsbehörden auf den Plan treten und mangelnde Offenlegungsbereitschaft auf der Grundlage der jeweils geltenden Gesetzeslage vor Ort in einem angemessenen Verhältnis zu Art, Wirkung und Dauer begangener Verstöße durch vertrauliche oder öffentliche Ermahnungen oder Geldstrafen ahnden. Außerdem droht der Baseler Ausschuss an, Instituten, die sich einer Offenlegung konsequent widersetzen, die Zulassung zu fortgeschritteneren Methoden der Eigenkapitalberechnung durch die Bankenaufsichten verweigern beziehungsweise ihnen das Recht zur Nutzung von Garantien und Sicherheiten als eigenkapitalanforderungsmindernde Elemente beschneiden zu lassen.⁵³⁸

Auf diesem liberalen Grundkonzept aufbauend, sind nur die wenigsten der in der Dritten Säule enthaltenen Anforderungen als Offenlegungspflichten formuliert, während die meisten Bestimmungen den Charakter von Empfehlungen tragen, denen nachzukommen der Ausschuss den Geschäftsin-

⁵³⁸ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S.154.

stituten gleichwohl eindringlich nahelegt. Nach Möglichkeit sollen die Institute ihre Bereitschaft zur Offenlegung durch einen bindenden Vorstandsbeschluss dokumentieren, der alle nachgeordneten Abteilungen und Geschäftsbereiche auf die Erstellung entsprechender Berichte verpflichtet.⁵³⁹

Basel II unterscheidet hinsichtlich der offenzulegenden Informationen durch Kreditinstitute zwischen sogenannten Kerninformationen, die die für die Geschäftspolitik des jeweiligen Instituts maßgeblichen Elemente darstellen und insofern die für Bankenaufsicht und übrige Marktteilnehmer entscheidenden Erkenntnisse enthalten, und ergänzenden Informationen, die lediglich im Hinblick auf Spezialfragen für einige der Beteiligten von Interesse sein könnten, gleichwohl aber von den über sie verfügenden Instituten nicht als nachrangig angesehen werden dürfen. Darüber hinaus differenziert der neue Eigenkapitalakkord zwischen wesentlichen Informationen, die für Entscheidungen anderer Wirtschaftssubjekte hinsichtlich der Aufnahme und Weiterführung von Geschäftsbeziehungen mit Bankinstituten von zentraler Bedeutung sind, und unwesentlichen Informationen, die lediglich hinzutretenden Charakter besitzen. Ausdrücklich warnt der Ausschuss die Banken vor dem Versuch, die Abgrenzung zwischen den beiden Gruppen von Informationen dahingehend zu verschieben, dass Erkenntnisse, die durchaus eine mitentscheidende Bedeutung für Geschäftskontakte haben könnten, in manipulativer Absicht als unmaßgeblich dargestellt werden und insofern ihre Veröffentlichung der Beliebigkeit anheimgestellt wird. Auf diese Weise macht der Ausschuss noch einmal klar, dass er auch diejenigen Informationen, die nicht unter die Offenlegungspflichten, sondern unter die Offenlegungsempfehlungen fallen, außer im Falle des Entgegenstehens gewichtiger Gründe möglichst publiziert wissen möchte, wobei er eine Befolgung dieser Bestimmung insbesondere von transnational tätigen Großbanken erwartet.⁵⁴⁰

Inhaltlich handelt es sich bei den bankinternen Informationen, die zu veröffentlichten Basel II allen Geschäftsbanken eindringlich nahelegt, im Kern

⁵³⁹ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S.156-168.

⁵⁴⁰ Vgl. Thomas Söhlke: Regulatorische Erfassung des Kreditrisikos. Eine theoretische und empirische Analyse der Auswirkungen von Basel II auf Basis des zweiten Konsultationspapiers. Wiesbaden 2002, S. 93-94.

zunächst um Auskünfte zum Anwendungsbereich des Eigenkapitalakkordes im Rahmen einer Bankengruppe, insbesondere mit der Zielrichtung einer klaren Abgrenzung zu den Zweigen eines Konglomerats, die nicht dem Wirkungsbereich der Eigenkapitalbestimmungen unterliegen. Des Weiteren sind Daten zur Zusammensetzung des Kapitals eines Institutes vorzulegen, wobei vor allem auch das Eigenkapital nach Herkunft und Verwendung zu differenzieren ist. Darüber hinaus müssen Banken Informationen zur Einschätzung ihres tatsächlichen Risikoprofils vorlegen, das exakt aufzusplitten ist nach Art und Umfang bestehender und geplanter Kreditengagements unterschiedlicher Laufzeit in den jeweils verschiedenen Wirtschaftszweigen von In- und Ausland, im Hinblick auf die Einschätzung des aktuellen Marktumfeldes und bezüglich der angewandten Verfahren zur Kontrolle operationeller Risiken. Als hilfreicher Indikator für Kreditportfoliobewertung, Marktverfassung und Managementqualitäten sollten in diesem Zusammenhang auch die Kreditausfallquoten in den verschiedenen Segmenten veröffentlicht werden. Schließlich müssen die Institute deutlich machen, in welcher Weise und nach welchen Verfahren die für die verschiedenen Einzelrisiken vorzuhaltenden Eigenkapitalbeträge errechnet wurden und auf welche Höhe sich die tatsächlich vorhandene Eigenkapitalunterlegung differenziert, aggregiert und in Relation zum Gesamtkapital der jeweiligen Bank beläuft. Auf diese Weise können Bankenaufsichten und übrige Marktteilnehmer einschätzen, ob Institute auch für Krisensituationen und für das Zusammentreffen mehrerer ungünstiger Umstände hinreichend vorgesorgt haben. Ergänzend können Informationen über Kreditdifferenzierung und -konzentration sowie über regionale Schwerpunkte von Engagements offengelegt werden. Gleiches gilt für die Darstellung von Informationen zu angewandten Verfahren bei der Verwaltung zur Unterlegung von Krediten ins Portfolio hereingenommener Sicherheiten sowie zu ihrem prozentualen Wertanteil am insgesamt ausgelegten Kreditvolumen.⁵⁴¹

Während die zuvor genannten Forderungen an alle Banken gleichermaßen gerichtet werden, unterscheidet der Baseler Eigenkapitalakkord im

⁵⁴¹ Vgl. Thomas Söhlke: Regulatorische Erfassung des Kreditrisikos. Eine theoretische und empirische Analyse der Auswirkungen von Basel II auf Basis des zweiten Konsultationspapiers. Wiesbaden 2002, S. 95-97.

Hinblick auf weitere Offenlegungsempfehlungen zwischen Instituten, die ihre Kreditpolitik gemäß dem Standardansatz auf Expertisen unabhängiger Ratingagenturen gründen, und solchen Banken, die unter Anwendung des IRB-Ansatzes ihre Ratings selbst durchführen. Während die nach dem Standardansatz verfahrenen Geschäftsinstitute die von ihnen beauftragten Ratinggesellschaften namentlich benennen und die Beziehungen zwischen den von diesen verwandten Bewertungsschemata und der eigenen Kategorienbildung erläutern sollen, werden Banken, in denen der IRB-Ansatz zum Einsatz kommt, dazu angehalten, die zur Ermittlung der Ratingbewertungen genutzten Kerndaten offenzulegen. Zudem ist die Übereinstimmung prognostizierter Ausfallwahrscheinlichkeiten mit tatsächlich eintreffenden Fehlengagements darzustellen.⁵⁴²

Der Baseler Ausschuss legt den Geschäftsbanken nahe, den von der Eigenkapitalvereinbarung vorgesehenen Offenlegungsforderungen in Zeitabständen von nicht mehr als sechs Monaten nachzukommen, während die Bankenaufsichten gehalten werden, die vorgelegten Zahlen zumindest jährlich zu prüfen. In beiden Fällen gilt, dass besondere Umstände kürzere Perioden rechtfertigen; dies kann vor allem dann der Fall sein, wenn die Anwendung der neuen Offenlegungsbestimmungen in der Praxis ergeben sollte, dass sich damit verbundene Erwartungen hinsichtlich einer Verbesserung der Marktdisziplin durch gegenseitige Kontrolle nicht im angestrebten Umfang einstellen, weil die vorgelegten Daten jeweils nicht mehr hinreichend aktuell erscheinen, um ein sachgerechtes Bild von der tatsächlichen gegenwärtigen Situation von Geschäftsbanken zu zeichnen und somit als Argumentationsgrundlage im Diskurs zu dienen.⁵⁴³

Den mit der Erstellung von umfassenden Offenlegungsberichten verbundenen zusätzlichen Aufwand hält der Baseler Ausschuss insofern für begrenzt, als Bankinstitute die entsprechenden Daten ohnehin für intern vorzunehmende Berechnungen ermitteln und zudem den Vorteil aus der Berichtserstellung ziehen, noch besseren Aufschluss über das eigene Profil

⁵⁴² Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S.161.

⁵⁴³ Vgl. Thomas Söhlke: Regulatorische Erfassung des Kreditrisikos. Eine theoretische und empirische Analyse der Auswirkungen von Basel II auf Basis des zweiten Konsultationspapiers. Wiesbaden 2002, S. 93-97.

und über damit verbundene Chancen und Risiken gewinnen zu können. Außerdem werden die erweiterten Offenlegungsanforderungen als gerechtfertigtes Gegenstück zur Einräumung erweiterter Möglichkeiten für die Banken bei der Ermittlung des eigenen Eigenkapitalbedarfs gesehen, insbesondere hinsichtlich einer Zulassung zur Anwendung interner Bemessungsmethoden. Auf diese Weise, so die Hoffnung des Ausschusses, und durch die erweiterten Kompetenzen der Bankenaufsichtsbehörden wird den übrigen Teilnehmern ein angemessener Ausgleich dafür gewährt, dass sie sich auf den Märkten nunmehr noch eigenverantwortlicher agierenden Banken gegenüberstehen sehen.⁵⁴⁴

6. Das geldpolitische Instrumentarium zentraler Notenbanken

6. 1. Geldschöpfung im Zusammenwirken von Zentralbank und Geschäftsbanken

In diesem Kapitel soll es nunmehr darum gehen, konkret den Verlauf der Entstehung und der Vernichtung von Geld durch die Zentralbank beziehungsweise im Spannungsfeld zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken nachzuvollziehen. In diesem Zusammenhang werden auch die von Deutscher Bundesbank beziehungsweise Europäischer Zentralbank zum Einsatz gebrachten traditionellen Instrumente der Geldpolitik dargestellt. Hierbei handelt es sich um den Einsatz der von der EZB geschaffenen sogenannten ‚ständigen Fazilitäten‘, die die Rolle der von der Bundesbank genutzten Diskont- beziehungsweise Lombardpolitik übernehmen, um das Hauptrefinanzierungsinstrument der Offenmarktpolitik, das die Europäische Zentralbank derzeit als vorrangiges Mittel zur Steuerung der Geldmenge verwendet, sowie insbesondere um die Mindestreservpolitik von Bundesbank und Europäischer Zentralbank. Im Verlaufe dieses Kapitels wird auch deutlich werden, dass die Mindestreserve hergebrachter Art durch eine Minderung der frei zur Verfügung stehenden Passivgrößen von Geschäftsbanken deren Kreditschöpfungspotential begrenzt und auf diese

⁵⁴⁴ Vgl. Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003, S.10-11.

Weise auch die durch sie mögliche Geldschöpfung einschränkt, während die von Basel II vorgesehenen Eigenkapitalanforderungen den Charakter einer ‚Aktivamindestreserve‘ besitzen und somit indirekt ebenfalls die Kreditvergabemöglichkeiten und damit das Geldschöpfungspotential der Geschäftsbanken einschränken.

Die heute in der Geldwissenschaft übereinstimmend vertretene Sichtweise von Geschäftsbanken als wesentliche Akteure im Geldschöpfungsprozess war zunächst keineswegs selbstverständlich, sondern hat sich erst im Laufe der Jahrzehnte herausgebildet. Zunächst wurde allgemein die Auffassung vertreten, dass allein umlaufendes Bargeld im eigentlichen Sinne als Geld anzusehen sei und die einzig relevante Geldmenge insofern aus diesem bestehe. Folglich wurde die Funktion der Geschäftsbanken lediglich darin gesehen, eine Vermittlung zwischen an Geldverleih und Geldausleihe interessierten Wirtschaftssubjekten zu betreiben und die eigene Existenz durch auf solche Maklergeschäfte erhobene Zinsen zu sichern.⁵⁴⁵ Im Zeitablauf wurde durch wissenschaftliche Forschung jedoch immer stärker deutlich, dass nicht allein die im Umlauf befindlichen Bargeldbeträge als Geldmenge zu betrachten sind, sondern auch Buchgeldformen in unterschiedlich weiter Betrachtungsweise als Geld zu gelten haben.⁵⁴⁶ Je nach Abgrenzung können demnach lediglich Sichteinlagen, also Buchgeld im engeren Sinne, in die volkswirtschaftliche Geldmenge einbezogen werden, aber erscheint durchaus auch legitim, Termin- und Spareinlagen als Geldsurrogate zu betrachten und diese dem gesamtwirtschaftlich verfügbaren Geldvolumen zuzuordnen.

Allgemein üblich ist heute eine Unterteilung verschiedener monetärer Volumina in die Geldmengen M1, M2 und M3. Unter erstgenannter Größenbezeichnung fasst man die Bargeldmenge, die sich im Nichtbankensektor im Umlauf befindet, sowie die bei Geschäftsbanken vorliegenden, ständig zugriffsfähigen Sichteinlagen desselben Sektors zusammen. Die Geldmenge M2 ergänzt vorgenanntes Volumen durch Termineinlagen, wäh-

⁵⁴⁵ Vgl. Karl Erich Born: Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert. Stuttgart 1976, S. 10-47.

⁵⁴⁶ Vgl. Carl-Ludwig Holtferich: Zur Entwicklung der monetären Konjunkturtheorien: Wicksell, Schumpeter, Hahn, Mises und Hayek. In: Bertram Schefold (Hrsg.): Studien zur Entwicklung der ökonomischen Theorien VIII. Berlin 1989, S. 107.

rend in der Geldmenge M3 hierzu auch noch Spareinlagen hinzutreten. Die Vornahme von Austauschhandlungen zwischen Bargeld, Sichteinlagen, Termineinlagen und Spareinlagen besitzt dabei durchaus eine Bedeutung auch für die Geldpolitik, da eine Ersetzung liquiditätsnäherer durch liquiditätsfernere Geldhaltung tendenziell zu einer Verlangsamung von Geldmengenwachstumstendenzen führt.⁵⁴⁷

Aus der soeben dargestellten Abgrenzung der unterschiedlichen Geldmengengrößen zueinander wird deutlich, dass in heute üblicher Betrachtungsweise in jedem Falle Buchgeldbestände variierbaren Umfanges zum Geldvolumen hinzugerechnet werden. Im folgenden wird darzustellen sein, dass die zentralen Notenbanken somit keineswegs, wie von älteren geldtheoretischen Arbeiten angenommen, über ein unmittelbares und allumfassendes Geldschöpfungsmonopol verfügen, sondern die Geschäftsbanken in umfangreicher Weise an der Variation des Geldvolumens partizipieren.

Dass auch eine Geschäftsbank zur Schöpfung von Geld in der Lage ist, und dies unter bestimmten theoretischen Annahmen sogar autonom und in der Summe unbegrenzt, wurde erstmals zu Beginn des vorangegangenen Jahrhunderts durch den Ökonomen John Wicksell belegt.⁵⁴⁸ Dieser verdeutlichte anhand eines Modells einer einzelnen in einer Volkswirtschaft ohne Bargeldumlauf aktiven Geschäftsbank, dass diese durch Ankauf von Sachvermögenswerten gegen Gutschreibung von Buchgeld auf den bei ihr eingerichteten Konten der die Vermögensgegenstände an sie abtretenden Wirtschaftssubjekte neues Geld schaffen kann. Während bei der Bank der jeweils im Zusammenhang mit einem solchen Geschäft zur Rede stehende Wert des erworbenen Gegenstandes als Aktivum ausgewiesen wird, erscheint der dem veräußernden Wirtschaftssubjekt dafür eingeräumte Guthabenbetrag auf der Passivseite der Bankbilanz. In der Bilanz des Wirtschaftssubjektes aus dem Nichtbankensektor wird dagegen der Bestand an Sachvermögen auf der Aktivseite um den Betrag der ert-

⁵⁴⁷ Vgl. Gerhard Illing: Theorie der Geldpolitik. Eine spieltheoretische Einführung. Heidelberg 1997, S. 74-75.

⁵⁴⁸ Vgl. Knut Wicksell: Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen. Jena 1898, S. 101-102.

sprechenden Summe gemindert, während ebenfalls auf der Aktivseite der Betrag des verfügbaren Sichtguthabens bei der Bank um die gleiche Summe steigt. Bei jenem Wirtschaftssubjekt hat also lediglich eine Umschichtung von Aktiva stattgefunden, während sich in der Bankbilanz durch die Gewährung des Guthabens im Tausch gegen die Überschreibung des Gutes eine tatsächliche Neuschaffung von Geld in Gestalt von Buchgeld ereignet hat.

Erweitert werden kann das Wicksell'sche Modell durch eine Betrachtung der Geldschöpfung einer Geschäftsbank, die nunmehr nicht mehr in einer Monetarisierung von Vermögensgegenständen ihren Ausgangspunkt findet, sondern in einer Einräumung eines Kredites an ein dem Nichtbankensektor angehörendes Wirtschaftssubjekt. In diesem Falle findet bei jenem Subjekt nicht allein ein Aktivatausch statt, sondern es sind auch bei ihm beide Seiten seiner gedachten Bilanz betroffen, da es eine Rückzahlungsverpflichtung gegenüber der ausleihenden Bank eingeht. Die Summe der Verbindlichkeiten des genannten Wirtschaftssubjektes bei der Bank entspricht demzufolge der Höhe des ihm eingeräumten Guthabens. Zugleich erscheint in der Bankbilanz auf der Aktivseite der dem Wirtschaftssubjekt eingeräumte Kredit, während die Summe seiner Sichtguthaben auf der Passivseite um den selben Betrag variiert wird. Bemerkenswert in diesem Zusammenhang ist nicht zuletzt die Beobachtung, dass der eigentliche Vorgang der Kreditschöpfung durch die Bank die Aktivseite ihrer Bilanz betrifft, während die unmittelbare Geldschöpfung die Passivseite verändert.⁵⁴⁹

In einem weiteren Schritt ist nunmehr zu erkunden, inwiefern ein Hinzutreten im Musterfall einer, in der Realität natürlich mehrerer Banken das Geldschöpfungspotential der Ausgangsbank einschränkt, das in der Annahme ihres exklusiven Bestehens ja insofern als unbegrenzt gelten kann, als sie jederzeit in der Lage ist, durch Einräumung neuer Guthaben Vermögenswerte zu monetarisieren beziehungsweise Kredite auszulegen. Unter der Voraussetzung eines Bestehens zweier Banken kann davon

⁵⁴⁹ Vgl. Knut Wicksell: Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen. Jena 1898, S. 101-102.

ausgegangen werden, dass ein Wirtschaftssubjekt des Nichtbankensektors anderen Wirtschaftssubjekten desselben Sektors in einem System ohne Bargeld diesen entweder Zahlungen auf Konten bei derselben Bank, bei denen es auch sein eigenes Konto führt, oder aber auf bei der anderen Bank geführten Konten zu leisten hat. Wenn sich das Wirtschaftssubjekt, das im vorliegenden Beispiel zur Verdeutlichung des Sachverhalts herangezogen werden soll, zur Erfüllung seiner Zahlungsverpflichtungen bei seiner Bank einen Kredit in Höhe der ihm gegenüber ausstehenden Forderungen einräumen lässt, bedeutet dies für die Bilanz der den Kredit auslegenden Bank zunächst die Ausweisung des durch sie eingeräumten Kredits auf der Aktivseite sowie die Eintragung eines Sichtguthabens in gleicher Höhe für den Kreditnehmer auf der Passivseite. Nach Leistung der im Beispiel angenommenen fälligen Zahlungen an die Gläubiger des kreditnehmenden Wirtschaftssubjektes aus dem ihm durch die Bank eingeräumten Guthaben durch dieses schrumpft jenes Guthaben in der Bilanz des zahlungspflichtigen Wirtschaftssubjektes auf Null, während die Konten der Empfängersubjekte eine entsprechende Gutschrift aufweisen.

Wenn man nun davon ausgeht, dass zwei empfangende Wirtschaftssubjekte existieren, von denen das eine bei der selben Bank über ein Konto verfügt wie das zahlungspflichtige und von denen das andere sein Konto bei einer anderen Bank führen lässt, erscheint in der Bilanz der erstgenannten Bank eine Gutschrift unmittelbar für jenes Wirtschaftssubjekt, das über ein Konto bei derselben Bank verfügt, während die Gutschrift für das andere Wirtschaftssubjekt nicht auf dieses selbst lautet, da es ja bei der selben Bank nicht über ein Konto verfügt, sondern auf den Namen derjenigen Bank, bei der dieses sein Konto führen lässt. Diese andere Bank verfügt somit nunmehr über ein Guthaben bei der erstgenannten Bank, schreibt jenen Betrag jedoch demjenigen Wirtschaftssubjekt gut, das bei ihr über sein Girokonto verfügt und eigentlicher Empfänger der überwiesenen Zahlung ist.⁵⁵⁰

⁵⁵⁰ Vgl. Bettina Schleicher: Die Mindestreserve – ein obsoletes Instrument einer modernen Notenbank? Bayreuth 1996, S. 123 - 130.

Für das Interbankenverhältnis ergibt sich aus dem zuvor dargestellten Vorgang, dass letztgenannte Bank bei ihrer Mitbewerberin zur Gläubigerin geworden, während sich diese umgekehrt bei ihr verschuldet hat. Möglich sind derartige Austauschbeziehungen zwischen Banken nur dann, wenn seitens der beteiligten Institute die Bereitschaft besteht, auch eine gegenseitige Beziehung grundsätzlich hinzunehmen. Die Unbegrenztheit des Geldschöpfungspotentials der Monopolgeschäftsbank, so wie sie im Ausgangsmodell von Wicksell noch bestand, liegt jedoch in einem System mit mehr als einer Bank nicht mehr vor, wenn davon ausgegangen werden kann, dass die beteiligten Banken ihr Verschuldungspotential gegeneinander beidseitig oder auch einseitig begrenzen. Anhand dieses Modells wird deutlich, dass Geschäftsbanken zwar theoretisch über ein unbegrenztes Buchgeldschöpfungspotential verfügen, dieses jedoch dadurch beschnitten werden kann, dass ihnen ein, nunmehr als Zentralbank zu modellierendes, Gegenüber entgegenzustellen ist, das dieses durch eine Begrenzung des ihnen bei ihm eingeräumten Verschuldungspotentials einschränkt.⁵⁵¹

Wie zuvor dargestellt wurde, spielen die Möglichkeiten von Geschäftsbanken zur Kreditvergabe eine erhebliche Rolle hinsichtlich ihres Geldschöpfungspotentials. Materiell sind die Banken dabei an den Umfang des ihnen zur Verfügung stehenden Zentralbankgeldes gebunden. Hierunter versteht man im engeren Sinne den von ihnen gehaltenen Kassenbestand und ihre Einlagen bei der Zentralbank, die zusammengenommen auch als monetäre Basis bezeichnet werden, sowie ihre freie Liquidität in Form von Überschussreserven, die die Geschäftsbanken bei der Zentralbank zu Bargeld modifizieren können und die somit in eine weitergehende Zentralbankgelddefinition einfließen.⁵⁵² Das Verhältnis zwischen Geschäftsbanken und Zentralbank wird von den eingeräumten Möglichkeiten zur Beschaffung von Zentralbankgeld wesentlich bestimmt, da Kreditvergabe und damit Geldschöpfung durch die Geschäftsbanken außer durch die Monetarisierung materieller Werte ausschließlich auf Grundlage der Verfügbarkeit

⁵⁵¹ Vgl. Manfred Borchert: Geld und Kredit. Eine Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik. Stuttgart 1982, S. 41.

⁵⁵² Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldpolitik. 6., überarbeitete Auflage. München 1996, S. 71-72.

von Zentralbankgeld im Sinne einer Definition als monetäre Basis möglich ist. Diese Ausschließlichkeit besteht deshalb, weil alle Wirtschaftssubjekte, die bei Banken Einlagen halten, den Instituten also den Grundstoff zur Kreditvergabe bereitstellen, beziehungsweise die selbst Kredite in Anspruch nehmen, berechtigt sind, die Auszahlung sowohl ihrer Einlagen als auch der ihnen ausgelegten Kredite in Form von Bargeld zu verlangen. Dies gilt auch für Geschäfte zwischen Banken, da alle Forderungen, die sich aus den Austauschbeziehungen zwischen Kunden verschiedener Institute zueinander ergeben, als auf Zentralbankgeld lautende Zahlungsverpflichtungen zu verstehen sind. Die Geldschöpfung der Geschäftsbanken ist somit durch ihre Refinanzierungsmöglichkeiten bei der Zentralbank, also durch ihre Möglichkeiten, sich durch diese Zentralbankgeld zu beschaffen, begrenzt. Entsprechend zielen alle geldpolitischen Maßnahmen letztlich darauf ab, die Möglichkeiten der Geschäftsbanken zur Verfügung über Zentralbankgeld zu kontrollieren.⁵⁵³

Über eine direkte Kontrolle über die in Umlauf befindliche Buchgeldmenge, auf die ausschließlich sich die Schöpfungsmöglichkeiten der Geschäftsbanken richten, da die Notenbank das Bargeldmonopol besitzt, verfügt die Zentralbank nicht. Buchgeldschöpfung erfolgt durch Variationen der den Wirtschaftssubjekten auf ihren Geschäftsbankenkonten zur Verfügung stehenden Beträge, wobei sich die volkswirtschaftliche Geldmenge in diesem Zusammenhang nur durch die Einräumung und Inanspruchnahme von Krediten durch Wirtschaftssubjekte erhöht, und nicht etwa schon durch die Einzahlung von Bargeld, da dieses ja auf diese Weise dem Wirtschaftskreislauf und somit der Berechnung der Geldmenge zunächst entzogen wird. Jedoch ermöglicht das einzahlende Wirtschaftssubjekt der Geschäftsbank gleichwohl auf diese Weise die Schaffung neuen Buchgeldes, da es durch die Bareinzahlung ihre monetäre Basis vergrößert. Der eingezahlte Betrag erscheint zunächst auf der Aktivseite der Geschäftsbankenbilanz als Barguthaben, während er auf ihrer Passivseite als Einlage ausgewiesen wird. Der Bank steht somit nach Abzug der sogenannten Mindestreserve, einer Pflichteinlage der Banken auf alle

⁵⁵³ Vgl. Sven-Olaf Vathje: Endogene Geldmenge und Bankenverhalten. Eine theoretische und empirische Studie zur Mikrofundierung des Geldangebots in der Bundesrepublik Deutschland. Berlin 1998, S. 53-64.

Passiva, worauf im weiteren Verlauf dieses Kapitels noch weiter einzugehen sein wird, zusätzliches Geld in Gestalt einer sogenannten Überschussreserve zur freien Verfügung, das sie zur Vergabe von Krediten verwenden kann. Durch Kreditvergabe ändert sich die Geschäftsbankenbilanz dahingehend, dass der in bar eingezahlte Betrag auf der Passivseite auch weiterhin als Einlage ausgewiesen wird, jedoch auf der Aktivseite neben der pflichtmäßig ausgewiesenen Mindestreserve nunmehr als Forderung gegen den jeweiligen Kreditkunden erscheint. Auf diese Weise findet eine tatsächliche Buchgeldschöpfung statt, da der ursprünglich von dem Wirtschaftssubjekt eingelegte Barbetrag in Buchgeldform fortbesteht, zugleich aber ein lediglich um die Mindestreserve vermindertes Betrag gleicher Höhe an einen Kreditnehmer ausgelegt wurde. Die Geldmenge hat sich folglich um einen um die Mindestreserve verminderten Betrag in Höhe der ursprünglichen Einlage des Wirtschaftssubjektes ausgeweitet.⁵⁵⁴

Eine Fortsetzung des geschilderten Vorgangs lässt sich leicht modellieren, indem man davon ausgeht, dass Kreditkunden die ihnen ausgelegten Beträge zumindest teilweise bei der Geschäftsbank belassen beziehungsweise wieder zur Einlage bringen, so dass das Institut diese wiederum, gemindert um den jeweiligen Mindestreservebetrag, zur Kreditvergabe und damit zur Buchgeldschöpfung verwenden kann. Somit kann es der Bank gelingen, den ursprünglich bei ihr eingelegten Zentralbankgeldbetrag zur multiplen Geldschöpfung zu verwenden, ihn also um ein Vielfaches seiner selbst zu erweitern. Das Maximum der auf diese Weise möglichen Geldschöpfung lässt sich errechnen, indem man die zur Verfügung stehenden Überschussreserven in Relation zum bestehenden Mindestreservesatz setzt, woraus sich ablesen lässt, dass Variationen von Mindestreservesätzen erheblichen Einfluss auf das Geldschöpfungspotential von Geschäftsbanken besitzen. Von nicht zu vernachlässigender Bedeutung sind darüber hinaus auch die in einer Volkswirtschaft herrschenden Zahlungssitten, insofern eine Geschäftsbank das Maximum der ihnen theoretisch möglichen Buchgeldschöpfung nur dann ausnutzen kann, wenn die von ihr ausgelegten Kredite vollständig als Buchgeld in Anspruch genom-

⁵⁵⁴ Vgl. Bettina Schleicher: Die Mindestreserve – ein obsoletes Instrument einer modernen Notenbank? Bayreuth 1996, S. 52-53.

men beziehungsweise im Falle eine Barauszahlung umgehend wieder auf Buchgeldkonten zurückgeführt werden. Andernfalls wird die potentielle Überschussreserve der Geschäftsbank gemindert, so dass das Maximum der ansonsten möglichen Buchgeldschöpfung nicht erreicht werden kann. Um das Geldschöpfungspotential einer Geschäftsbank tendenziell einzuschränken, ist gesetzlich eine Barauszahlungsverpflichtung vorgesehen, das heisst, Vereinbarungen von Banken mit Geschäftskunden, die den Ausschluss einer Barinanspruchnahme eines eingeräumten Kredits oder eines sonstigen Bankgeschäftes vorsehen, sind von vornherein nichtig.⁵⁵⁵

Die Diskussion multipler Geldschöpfung durch Geschäftsbanken lässt sich in einem weiteren Schritt auch unter Beteiligung mehrerer Bankinstitute fortführen. Wie bereits dargestellt, kann eine Geschäftsbank theoretisch eine bei ihr gehaltene Sichteinlage unter Abzug der vorgeschriebenen Mindestreserve zur Kreditauslegung verwenden. Wenn nunmehr ein Kredit an ein Wirtschaftssubjekt ausgelegt wird, das den ihm gewährten Kredit zur Tilgung von Forderungen eines anderen Wirtschaftssubjektes, das sein Konto bei einer anderen Bank führt, verwendet, so erscheinen in der Bilanz jener Bank auf der Passivseite Sichteinlagen ihres Kunden in Höhe des von seinem Schuldner beglichenen Forderungsbetrages, während auf der Aktivseite ein Guthaben der kreditgebenden Bank ausgewiesen wird. Dieses kann nun in Analogie zum bereits oben dargestellten Prozess zur weiteren Buchgeldschöpfung verwendet werden.

Deutlich wird in diesem Zusammenhang, dass unter Beteiligung mehrerer Banken abgewickelte Geschäfte zur Tilgung von Forderungen durch Buchgeld zu Verbindlichkeiten der Banken untereinander führen, deren gegenseitige Aufrechnung sowohl im nationalen als auch auf europäischer Ebene vergemeinschafteten Geldsystem von den zuständigen Zentralbanken zugelassen wurde beziehungsweise wird. Somit müssen in der Praxis lediglich die sich jeweils aus Interbankgeschäften ergebenden Spitzenbeträge, also die Salden, gegeneinander aufgerechnet und durch Zentralbankgeld beglichen werden. Entsprechende Prozesse laufen re-

⁵⁵⁵ Vgl. Norbert Juchem: Geldschöpfung privater Banken: Ein Grundproblem der Geldverfassung ? Stuttgart 1983, S. 39.

gelmässig unter der Aufsicht zuständiger Stellen der Notenbank ab, um zu einer höheren Effizienz im Bankgeschäft zu gelangen, die sich in Form einer optimalen Allokation von Zentralbankgeld niederschlägt. Nicht übersehen werden darf in diesem Zusammenhang, dass dieser Forderungsausgleich im Interbankengeschäft, der auch als Clearingprozess bezeichnet wird, das Geldschöpfungspotential der beteiligten Institute dadurch indirekt erhöht. Insofern könnten Notenbanken eine restriktive Geldpolitik unter anderem auch durch eine Einschränkung des Clearings durchsetzen, und ein möglicher Ausschluss vom Clearingverfahren könnte als Druckmittel verwandt werden, um Geschäftsbanken zur Unterstützung des geldpolitischen Kurses einer Zentralbank zu bewegen.⁵⁵⁶

Bislang ist in der Darstellung aus Gründen der Einfachheit darauf abgehoben worden, dass Geschäftsbanken durch Bareinzahlung in den Besitz von Zentralbankgeld gelangen, was zur Erläuterung des Geldschöpfungsprozesses durch diese genügte, den tatsächlichen Verhältnissen jedoch gleichwohl natürlich nicht gerecht wird. Die Refinanzierung von Geschäftsbanken erfolgt in der Realität durch Austauschbeziehungen mit der Notenbank, wobei eine Analyse der Zentralbankbilanz am geeignetsten erscheint, um deren Ansatzpunkte zur Steuerung der Geldmengenentwicklung, die diese ja unzweifelhaft selbst in die Hand nehmen muss, anstatt sie den Geschäftsbanken zu überlassen, herauszuarbeiten.

In der Zentralbankbilanz finden sich auf der Aktivseite als wesentliche Positionen Gold, Devisen, Forderungen der Zentralbank an Kreditinstitute und an öffentliche Haushalte sowie Wertpapiere. Auf der Passivseite sind als wesentliche Positionen neben dem Eigenkapital der Zentralbank vor allem Einlagen von Geschäftsbanken und öffentlichen Haushalten sowie die Banknoten aufgelistet, deren Charakter, Forderungen von Wirtschaftssubjekten gegen die Notenbank darzustellen, während sich die Zentralbank durch die Ausgabe von Banknoten, aber auch durch die Zulassung der Schaffung von Buchgeld bei den Wirtschaftssubjekten verschuldet, auf diese Weise deutlich wird. Durch die Betrachtung der Zentralbankbilanz-

⁵⁵⁶ Vgl. Manfred Borchert: Geld und Kredit. Eine Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik. Stuttgart 1982, S. 47.

struktur lässt sich erkennen, dass eine Zunahme des Geldvolumens gleichbedeutend ist mit einem Wachstum der Aktiva einer Notenbank, während eine Reduzierung der Geldmenge mit einer Minderung der Passiva einhergeht.⁵⁵⁷

Somit lässt sich ableiten, über welche Ansatzpunkte die zentrale Notenbank zur Durchführung ihrer geldpolitischen Operationen verfügt. Während die Goldposition unter den heutigen ökonomischen Rahmenbedingungen einen eher anachronistischen Charakter besitzt, der Auslandswährungshandel im Blick auf die Komplexität und Sensitivität des globalen Finanzgefüges als Instrument zur Erreichung geldpolitischer Zielsetzungen weitgehend ausfällt und eine Kreditgeberfunktion der Zentralbank gegenüber den öffentlichen Haushalten sowohl auf deutscher als auch jetzt auf europäischer Ebene gesetzlich ausgeschlossen ist, stellen auf der Aktivseite der Notenbank die Position der Forderungen an die Kreditinstitute sowie die der Wertpapiere zentrale Steuerungsgrößen der Geldpolitik dar. Einer Variation der Forderungen der Zentralbank an die Kreditinstitute je nach geldpolitischer Intention bediente sich die Deutsche Bundesbank im Rahmen ihrer Diskont- beziehungsweise Lombardpolitik. Die Europäische Zentralbank betreibt im Rahmen ihren ständigen Fazilitäten eine abgeänderte Fortführung dieser Instrumente, worauf im folgenden Unterkapitel einzugehen sein wird. Darüber hinaus spielt hinsichtlich der geldpolitischen Steuerung über die Aktivseite ihrer Bilanz auch die Position der Wertpapiere eine zentrale Rolle im geldpolitischen Instrumentarienkasten der Notenbank, und zwar in Gestalt sogenannter Offenmarktgeschäfte, auf die ebenfalls näher einzugehen sein wird.

Ihrer bilanziellen Passivseite bedient sich eine Zentralbank im Hinblick auf die Umsetzung ihrer geldpolitischen Ziele durch die Festlegung einer Mindestreservepflicht auf bei Geschäftsbanken vorgenommene Einlagen von Kreditinstituten. Die übrigen Passivpositionen spielen in der geldpolitischen Steuerung derzeit keine Rolle. Somit sind die gegenwärtig dominierenden Einflussgrößen der Geldpolitik, Diskont- und Lombardpolitik be-

⁵⁵⁷ Vgl. Christoph Pleister: Die wirtschaftspolitischen Probleme der Autonomie der Geschäftsbanken. München 1978, S. 44.

ziehungsweise Nutzung ständiger Fazilitäten, Offenmarktpolitik im Rahmen des Hauptrefinanzierungsinstrumentes der Zentralbank sowie Festlegung von Mindestreservepflichten identifiziert und im folgenden näher zu erläutern.⁵⁵⁸

6. 2. Gegenwärtige Bausteine einer Politik zur Begrenzung des Geldmengenwachstums

6. 2. 1. Diskont- und Lombardpolitik und ständige Fazilitäten

Das Kernelement der Refinanzierungspolitik der Deutschen Bundesbank vor Beginn der Europäischen Währungsunion bestand über viele Jahrzehnte hinweg in der Gewährung von Krediten an die Geschäftsbanken im Rahmen sogenannter Diskont- beziehungsweise Lombardgeschäfte. Durch die ihnen zugrunde liegenden Zinssätze steuerte die Bundesbank die Entwicklung der Geldmenge dahingehend, dass hohe Zinsen der Intention nach mit einer restriktiven und niedrige Zinsen mit einer expansiven Geldpolitik verbunden waren.⁵⁵⁹

Die Diskontpolitik beruhte auf der Beleihung von Wechseln, also auf der Hereinnahme von Zahlungsverprechen Dritter, die die Deutsche Bundesbank gegenüber einreichenden Banken tätigte, allerdings nicht, ohne den durch den Wechsel ausgedrückten Schuldbetrag in Höhe des sogenannten Diskontzinssatzes abzudiskontieren. Auf diese Weise mussten die einreichenden Banken zwar stets einen Abschlag auf den ihnen ausstehenden Forderungsbetrag hinnehmen, konnten sich aber zugleich bei der Bundesbank mit frischem Zentralbankgeld versorgen. Durch eine Variation des Diskontzinssatzes, der regelmäßig unter dem Geldmarktzins lag und damit einen Ausgleich für von den Geschäftsbanken unverzinst einzulegende Mindestreserven darstellten sollte, konnte die Deutsche Bundesbank im Falle einer Absenkung die Bereitschaft der Geschäftsbanken vergrößern, Wechsel einzureichen und damit mehr Zentralbankgeld aufzu-

⁵⁵⁸ Vgl. Sven-Olaf Vathje: Endogene Geldmenge und Bankenverhalten. Eine theoretische und empirische Studie zur Mikrofundierung des Geldangebots in der Bundesrepublik Deutschland. Berlin 1998, S. 82-87.

⁵⁵⁹ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldpolitik. 6., überarbeitete Auflage. München 1996, S. 78-81.

nehmen, während sie durch einer Erhöhung des Diskontsatzes das Wechselgeschäft für die Geschäftsbanken unattraktiver machte und damit tendenziell zu einem Ausbremsen des Geldmengenwachstums beitrug. Diese Effekte wurden jeweils verstärkt durch die Tendenz der Geschäftsbanken, Änderungen des Leitzinses an ihre Kreditkunden weiterzugeben, was zu je nach wirtschaftlichem Umfeld unterschiedlich zinselastischen Reaktionen der Wirtschaftssubjekte führte.⁵⁶⁰

Neben einer Änderung des Zinses hatte die Bundesbank ferner die Möglichkeit, die geldpolitischen Zielsetzungen der Diskontpolitik durch die Festlegung sogenannter Rediskontkontingente sowie durch eine Variation qualitativer Anforderungen an zur Einreichung zugelassene Wechsel zu verfolgen.

Durch die Festlegung von Rediskontkontingenten begrenzte die Deutsche Bundesbank die Refinanzierungsmöglichkeiten von Geschäftsbanken im Rahmen der Rediskontpolitik durch einen an den Eigenkapitalmitteln von Instituten und ihrer jeweiligen Kreditstruktur ausgerichteten Oberbetrag, bis zu dem die Einreichung von Wechseln zur Beschaffung frischen Zentralbankgeldes zugelassen wurde. Der Festlegung von Rediskontkontingenten bediente sich die Bundesbank insbesondere in Phasen starken konjunkturellen Wachstums und damit hoher Kreditnachfrage, in denen die Geschäftsbanken jeweils ein verstärkt diskontzinsunelastisches Verhalten aufwiesen und in denen dem entsprechend eine adäquate geldpolitische Steuerung durch die Festlegung der Höhe des Diskontsatzes erschwert wurde. Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, dass sich die Deutsche Bundesbank im Rahmen der Ausübung ihrer Diskontpolitik eines individualisierten Vorgehens gegenüber Geschäftsbanken bediente und sowohl auf Eigenmittelausstattung als auch auf Kreditstruktur der verschiedenen Institute bei der Festlegung geldpolitisch intendierter Vorgaben abhob.⁵⁶¹

⁵⁶⁰ Vgl. Manfred Borchert: Geld und Kredit. Eine Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik. Stuttgart 1982, S. 146.

⁵⁶¹ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldpolitik. 6., überarbeitete Auflage. München 1996, S. 82.

Neben einer Variation des Diskontzinses und einer Festlegung von Rediskontkontingenten nutzte die Bundesbank schließlich im Rahmen der Verwendung dieses geldpolitischen Instrumentes auch das Mittel einer Veränderung qualitativer Anforderungen an zum Rediskontgeschäft zugelassene Wechsel. In diesem Zusammenhang wurden insbesondere unterschiedliche Bestimmungen hinsichtlich der Handelbarkeit von Wechseln, bezüglich ihres Fälligkeitszeitraums und im Blick auf ihre Unterlegung mit Garantien erlassen und variiert.⁵⁶²

Im Unterschied zur Diskontpolitik wurden von der Deutschen Bundesbank bei der sogenannten Lombardpolitik nicht Wechsel, sondern bestimmte Wertpapiere wie zum Beispiel Schuldverschreibungen der Gebietskörperschaften entgegen genommen, gegen deren Einreichung den Geschäftsbanken frisches Zentralbankgeld zur Verfügung gestellt wurde. Die geldpolitischen Intentionen bei Lombardzinsvariationen sind analog zu der für die Diskontpolitik dargestellten Vorgehensweise zu betrachten.

Im Instrumentarienkasten der Deutschen Bundesbank nahm der Lombardkredit eine ergänzende Funktion zur Diskontpolitik wahr, insofern er generell mit einem höheren Zinssatz belegt war und von den Geschäftsbanken somit lediglich zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsengpässe in Anspruch genommen wurde.⁵⁶³

Auch beim Betreiben der Lombardpolitik hatte die Bundesbank neben der Vornahme von Zinsvariationen die Möglichkeit, Kontingente festzulegen und qualitative Anforderungen abzuändern. Von diesen beiden zusätzlichen Maßnahmen wurde jedoch in der Regel im Unterschied zum Vorgehen bei der Diskontpolitik kein Gebrauch gemacht.

Mit der Übernahme der geldpolitischen Verantwortung durch die Europäische Zentralbank ist die Möglichkeit zur autonomen Durchführung von Diskont- und Lombardgeschäften mit geldpolitischen Zielsetzungen durch

⁵⁶² Vgl. Manfred Borchert: Geld und Kredit. Eine Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik. Stuttgart 1982, S. 38.

⁵⁶³ Vgl. Dietrich Dickertmann und Axel Siedenber: Instrumentarium der Geldpolitik. 4., neubearbeitete und erweiterte Auflage. Düsseldorf 1984, S. 84-85.

die Deutsche Bundesbank entfallen. Die Europäische Zentralbank führt die entsprechenden Ansätze der Bundesbank gleichwohl in Teilbereichen fort und ermöglicht den nationalen Zentralbanken insbesondere auch eine Mitwirkung bei der Abwicklung der entsprechend zu tätigenen Geschäfte, gleichwohl unter Achtung der eigenen geldpolitischen Leitkompetenz durch diese.

Unmittelbar nach Übernahme der Verantwortung der Europäischen Zentralbank für die Geldpolitik hat diese zwei sogenannte ‚ständige Fazilitäten‘ eingerichtet, die von ihr zwar auch zur Verfolgung ihrer geldpolitischen Zielsetzungen genutzt werden, jedoch vor allem auch zinspolitische Bedeutung besitzen.⁵⁶⁴

Dem Lombardkredit nachempfunden ist die von der Europäischen Zentralbank so bezeichnete Spitzenrefinanzierungsfazilität, die gleichwohl im Gegenzug gegen die Stellung entsprechender Sicherheiten Zentralbankgeld nur für jeweils einen Geschäftstag zur Verfügung stellt und insofern, ebenso wie der Lombardkredit, aber mit noch kurzfristigerer Ausrichtung, lediglich zur Beseitigung von Liquiditätsengpässen seitens der Geschäftsbanken in Anspruch genommen wird. Ähnlich wie bei der Lombardpolitik wird auch für die Spitzenrefinanzierungsfazilität ein Zinssatz durch die Zentralbank festgelegt, dessen Höhe ihre geldpolitischen Intentionen widerspiegelt und über die Ausgestaltung der Refinanzierungskonditionen der Geschäftsbanken Einfluss auf die Entwicklung der Geldmenge nimmt.⁵⁶⁵

Die nationalen Zentralbanken wirken an Ausgestaltung und Abwicklung der Geschäfte über die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit. Entsprechende Transaktionen können entweder in Form von Pensionsgeschäften durchgeführt werden, bei denen eine tatsächliche Eigentumsübertragung stattfindet, zur Absicherung entsprechender Geschäfte zur Verfügung gestellte Wertpapiere also tatsächlich auf die Zentralbank als Zwischeneignerin bei

⁵⁶⁴ Vgl. Otmar Issing, Vitor Gaspar, Ignazio Angeloni und Oreste Tristani: Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision Making at the European Central Bank. Cambridge 2001, S. 119.

⁵⁶⁵ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 57.

gleichzeitiger Festlegung der Rückübertragung überschrieben werden, oder aber als Beleihungsgeschäfte ausgestaltet werden, wobei hier der Zentralbank als Sicherheitennehmerin lediglich ein Anspruchsrecht auf diese eingeräumt wird, die tatsächlichen Eigentumsrechte jedoch stets bei der Geschäftsbank verbleiben.⁵⁶⁶

Die Europäische Zentralbank verzichtet bislang auf die Festlegung von Kontingenten für die Nutzung der Spitzenrefinanzierungsfazilität, für deren Inanspruchnahme zudem nicht einmal ein ausdrücklicher Antrag gestellt werden muss, insofern negative Salden von Geschäftsbanken bei der Notenbank zum Geschäftstagesende automatisch als Antrag auf Nutzung der Fazilität betrachtet werden. Gleichwohl behält sich die Europäische Zentralbank das Recht vor, einzelne Institute bei missbräuchlicher Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität, aber auch für den Fall der Notwendigkeit einer Verhängung sonstiger Sanktionsmaßnahmen von einem Zugang zu ihr auszuschließen. Gegebenenfalls könnte man zu den diesbezüglichen Ausschlussgründen auch Handlungen von Geschäftsbanken, die der geldpolitischen Intention der Zentralbank massiv zuwiderlaufen und damit indirekt auch geeignet sind, Solidität und Stabilität des Bankensektors in Frage zu stellen, hinzufügen.⁵⁶⁷

Als zweites von der Europäischen Zentralbank als ständig bezeichnetes Instrument zur Refinanzierung von Geschäftsbanken ist die sogenannte ‚Einlagefazilität‘ zu identifizieren, die vielfach als Nachfolgerin der Diskontpolitik bezeichnet wird, was jedoch, wie bereits anhand der Namensgebung erkennbar ist, so nicht zutrifft. Zwar trägt auch der Zins der Einlagefazilität, so wie er von der Europäischen Zentralbank festgelegt wird, den Charakter eines Leitzinses in sich, doch ist damit die Analogie zur Diskontpolitik auch bereits an ihrem Ende angelangt, insofern über die Einlagefazilität keine Zentralbankgeldbeschaffung seitens der Geschäftsbanken durch die Übertragung von Wechseln stattfindet, sondern ganz im Gegenteil die Geschäftsbanken selbst das ihnen als Positivsaldo zur Verfügung

⁵⁶⁶ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 18.

⁵⁶⁷ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 65.

stehende Zentralbankgeld bei der Notenbank über Nacht zur Einlage bringen und hierfür von dieser eine Zinsgutschrift erhalten. Auf eine Weiterverwendung des geldpolitischen Instruments des Diskontkredites auf der Ebene der Währungsunion wurde verzichtet, da dem Diskontzins eine tendenziell marktverzerrende Wirkung unterstellt und außerdem der Prüfaufwand hinsichtlich der Nutzbarkeit eingereicherter Wechsel als unverhältnismäßig betrachtet wurde.⁵⁶⁸

Für die Inanspruchnahme der Einlagefazilität gilt darüber hinaus analog das gleiche, was bereits für die Spitzenrefinanzierungfazilität gesagt wurde: Kontingente zur Nutzung dieses Instrumentes hat die Europäische Zentralbank bislang nicht festgelegt, doch behält sie sich auch hier den Ausschluss bestimmter Institute als Strafmaßnahme im Zusammenwirken mit den zuständigen Organen der Bankenaufsicht vor.⁵⁶⁹

Wie sich aus dem zuvor Erläuterten ergibt, spielen die ständigen Fazilitäten zwar auch eine Rolle für die Refinanzierung der Geschäftsbanken, doch haben einige weitere ihrer Aufgaben noch eher im Zentrum der Betrachtungen zu stehen. Eine sehr wichtige Funktion der ständigen Fazilitäten besteht darin, vorübergehend fehlende Liquidität der Geschäftsbanken bereitzustellen beziehungsweise kurzfristig überschüssige Bestände zinsbringend aufzunehmen. Naturgemäß erfolgt auf diese Weise auch eine geldpolitische Steuerung durch Variationen der jeweils verlangten beziehungsweise gewährten Zinssätze, doch ist die eigentliche Bedeutung der ständigen Fazilitäten darin zu sehen, Angebotsüberhänge an beziehungsweise Nachfrageüberhänge nach Zentralbankgeld zum Ende eines jeden Geschäftstages auszugleichen und somit die Zinsentwicklung zu stabilisieren.⁵⁷⁰

Darüber hinaus besitzen die von der Zentralbank festgelegten Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- beziehungsweise die Einlagefazilität eine

⁵⁶⁸ Vgl. Andreas Wagener: Die Europäische Zentralbank. Wiesbaden 2001, S. 70.

⁵⁶⁹ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 18.

⁵⁷⁰ Vgl. Andreas Wagener: Die Europäische Zentralbank. Wiesbaden 2001, S. 62.

starke Signalwirkung für die an der Geldschöpfung beteiligten Akteure hinsichtlich der geldpolitischen Intentionen der Zentralbank.⁵⁷¹

Und schließlich bewirken die beiden Zinssätze für die ständigen Fazilitäten eine Art Kanalbildung für Tagesgeldzinssätze, wobei der Zinssatz für die Einlagefazilität, analog zur entsprechenden Funktion des Diskontsatzes im System der Bundesbank, die Untergrenze darstellt, da Geschäftsbanken ihr Geld nicht über Nacht zu einem niedrigeren Zinssatz anlegen würden, als ihnen von der Zentralbank gewährt wird. Zugleich stellt der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität, analog zum ehemaligen Lombardsatz, die Obergrenze für die Abwicklung von Übernachtgeschäften dar, insofern die Geschäftsbanken nicht bereit sein werden, höhere Zinssätze in Kauf zu nehmen als diejenigen, zu denen sie durch die Zentralbank in theoretisch unbegrenzter Höhe Liquidität erhalten können. Auf diese Weise wird durch die Zinssätze der ständigen Fazilitäten zugleich auch der Spielraum für die von der Zentralbank vorgenommene Offenmarktpolitik beschrieben, die im folgenden darzustellen ist.⁵⁷²

6. 2. 2. Offenmarktgeschäfte im Rahmen des Hauptrefinanzierungsinstrumentes

Während die Durchführung sogenannter Offenmarktgeschäfte, die hauptsächlich im Ankauf und Verkauf von Wertpapieren durch die Zentralbank bestehen, von der Deutschen Bundesbank über lange Zeit hinweg lediglich als ergänzende Maßnahme zur Refinanzierung der Geschäftsbanken über Diskont- und Lombardgeschäfte praktiziert wurde und erst seit Beginn der achtziger Jahre größere Bedeutung erlangte, nimmt diese Art geldpolitischer Operationen im Baukasten der Europäischen Zentralbank von vornherein eine vorrangige Rolle ein. Dabei integriert die Zentralbank neben Wertpapieren auch den vorübergehenden Kauf anderer Größen wie Forderungen, Wechsel und sonstige Sicherheiten in ihre offenmarktpolitischen Aktivitäten, da die jeweiligen Märkte der verschiedenen Mit-

⁵⁷¹ Vgl. Andreas Wagener: Die Europäische Zentralbank. Wiesbaden 2001, S. 61.

⁵⁷² Vgl. Otmar Issing, Vitor Gaspar, Ignazio Angeloni und Oreste Tristani: Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision Making at the European Central Bank. Cambridge 2001, S. 113.

gliedstaaten der EWU gerade zu Beginn der Währungsunion noch einen sehr heterogenen Charakter aufwiesen.⁵⁷³

Wenn die Europäische Zentralbank beziehungsweise die nationalen Zentralbanken, die aufgrund der dezentral angelegten Struktur des Europäischen Währungssystems an der Durchführung der Offenmarktgeschäfte mitwirken, allerdings stets an die geldpolitischen Vorgaben der Zentralbank gebunden sind, den Geschäftsbanken in deren Besitz befindliche Wertpapiere und andere Wertaufbewahrungsmittel abkaufen, lassen sie auf diese Weise Zentralbankgeld in den Markt hinein fließen. Ein Verkauf von Wertpapieren führt dagegen zum Einzug von Zentralbankgeld durch die Notenbanken und damit in der Folgewirkung zu einer Reduzierung der Geldmenge, da die Geschäftsbanken nunmehr nicht mehr in dem vorherigen Umfang über liquide Mittel verfügen, die sie zur Kreditvergabe und somit zur Geldschöpfung verwenden könnten.

Die Europäische Zentralbank unterteilt die von ihr vorgenommenen Offenmarktgeschäfte in vier Kategorien, obwohl eine noch weitergehende Differenzierung möglich wäre.

Als sogenanntes Hauptrefinanzierungsinstrument der Geschäftsbanken im engeren Sinne, das den Instituten mit einem Anteil von derzeit rund zwei Dritteln an der gesamten Refinanzierung den Großteil der von ihnen erworbenen Zentralbankgeldmenge zur Verfügung stellt, wird die Durchführung von befristeten Transaktionen bezeichnet, die wöchentlich abgewickelt werden und jeweils über eine Laufzeit von vierzehn Tagen verfügen. Im Rahmen dieser Art von Offenmarktgeschäften kauft beziehungsweise beleiht die Zentralbank den Geschäftsbanken Wertpapiere, die zur Vermeidung unerwünschter Marktreaktionen nicht börsengängig gehandelt werden und deren Rückgabe bereits bei Abschluss des Geschäftes zu einem bestimmten Zeitpunkt und Rückkaufspreis vereinbart wird. Die gleiche Transaktion kann auch als Verkaufs- beziehungsweise Verleihgeschäft seitens der Zentralbank abgewickelt werden. Das Geldmengen-

⁵⁷³ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 2001. Frankfurt 2002, S. 76-77.

wachstum wird bei Durchführung dieser Geschäfte durch die Bestimmung des Differenzbetrages zwischen Erwerbs- und Rückerstattungspreis der jeweiligen Wertpapiere, also durch ihren Zins, durch die Zentralbank bestimmt, womit zugleich eine entsprechende geldpolitische Signalwirkung verbunden ist. Ob bei der Durchführung derartiger Offenmarktgeschäfte eine tatsächliche Eigentumsübertragung in Form sogenannter Pensions-transaktionen vorgenommen wird oder ob lediglich eine Beleihung gegen Inpfandnahme des zugrundeliegenden Wertpapiers erfolgt, spielt für den geldpolitischen Erfolg der einzelnen Maßnahme keine Rolle, insofern die jeweiligen Rücknahmeverpflichtungen zu dem vorab vereinbarten Preis rechtlich bindend sind.⁵⁷⁴

Zur Stabilisierung des Offenmarktgeschäftes werden die zuvor geschilderten kurzfristigen Transaktionen durch längerfristige Geschäfte ergänzt, die einmal im Monat neu aufgelegt werden und dann jeweils über eine Fristsetzung von neunzig Tagen verfügen. Diese längerfristigen Austauschbeziehungen mit den Geschäftsbanken sind im engeren Sinne nicht Gegenstand der geldpolitischen Steuerung, insofern die Europäische Zentralbank hierdurch ausdrücklich kein Zinssignal setzt, jedoch tragen sie zur Kontinuität der Geschäftsbankenrefinanzierung bei und unterstreichen damit die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik der Notenbank. Verfahrenstechnisch geht die Zentralbank bei den längerfristigen Transaktionen genauso vor wie bei den kurzfristigen, also ebenfalls unter Nutzung von Pensionsgeschäften beziehungsweise der Beleihung von Verpfändungsobjekten.⁵⁷⁵

Das dritte Element der Offenmarktpolitik der Europäischen Zentralbank, das jedoch lediglich im weiteren Sinne noch zum Hauptrefinanzierungsinstrument hinzuzurechnen ist, stellen die sogenannten Feinsteuerungsoperationen dar, deren Aufgabe darin besteht, unvorhersehbare Liquiditätsschwankungen der Banken, verbunden mit den entsprechenden kurzfristigen Auswirkungen auf die Zinssätze, ad hoc auszugleichen. Hierzu be-

⁵⁷⁴ Vgl. Otmar Issing, Vitor Gaspar, Ignazio Angeloni und Oreste Tristani: Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision Making at the European Central Bank. Cambridge 2001, S. 114.

⁵⁷⁵ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 2001. Frankfurt 2002, S. 74.

dient sich die Zentralbank eines flexiblen Instrumentariums, dessen Kernelemente in der Regel Wertpapierpensionsgeschäfte mit einer Befristung von wenigen Tagen, aber auch zweiseitige Geschäfte mit einzelnen Bankinstituten darstellen. Feinsteuerungsoperationen im Rahmen der Offenmarktpolitik sind kein regelmäßig praktiziertes Geschäft der Zentralbank dar, sondern lediglich ein Hilfsmittel unter außerordentlichen Rahmenbedingungen.⁵⁷⁶

Schließlich nutzt die Europäische Zentralbank das Instrument struktureller Operationen, um Veränderungen des Liquiditätsverhältnisses zwischen Notenbank und Geschäftsbanken, die sich über einen längeren Zeitraum angesammelt haben, zu korrigieren. Dies geschieht in der Regel dadurch, dass die Zentralbank Schuldverschreibungen gegen sich selbst auflegt und den Geschäftsbanken anbietet. Schuldverschreibungen dieser Art sind ihrer Natur nach eher längerfristig angelegt und besitzen keinen kurzfristigen geldpolitischen Steuerungscharakter.⁵⁷⁷

Einige weitere Instrumente der Offenmarktpolitik, die ihr theoretisch zur Verfügung stünden, nutzt die Europäische Zentralbank zur geldpolitischen Steuerung derzeit nicht. Hierzu zählen unter anderem die sogenannten ‚Outright-Geschäfte‘ beziehungsweise solche definitive Käufe, bei deren Praktizierung die Zentralbank Wertpapiere ohne Rückkaufvereinbarung erwirbt, sowie Devisenswapgeschäfte, bei denen eine Notenbank die eigene Währung gegen Bezahlung durch eine Fremdwährung kauft und zu einem zuvor festgelegten Termin wieder verkauft. Ersteres Instrument wird von der Europäischen Zentralbank gemieden, um nicht den Eindruck einer versteckten Staatsdefizitfinanzierung durch einen möglichen Kauf öffentlich emittierter Papiere zu erwecken, auf letzteres wird aufgrund der Sensibilität der transnationalen Währungsbeziehungen verzichtet.⁵⁷⁸

⁵⁷⁶ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 1999. Frankfurt 2000, S. 53.

⁵⁷⁷ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. IV.

⁵⁷⁸ Vgl. James Tobin: Grundsätze der Geld- und Staatsschuldenpolitik. Aus dem Amerikanischen übertragen von Karl-Heinz Ketterer. Baden-Baden 1978, S. 71-105.

Zur konkreten Umsetzung ihrer Offenmarktpolitik, und in diesem Zusammenhang ist insbesondere das Hauptrefinanzierungsinstrument im engeren Sinne gemeint, hat sich die Europäische Zentralbank in dem noch kurzen Zeitraum ihres bisherigen Wirkens bereits beider denkbaren Instrumente, nämlich des sogenannten Mengentenders sowie des Zinstenders, bedient, so dass es angezeigt erscheint, beide Verfahren kurz darzustellen.

In der ersten Phase ihres Wirkens hat die Europäische Zentralbank zur Abwicklung ihrer Offenmarktpolitik auf Mengentender zurückgegriffen. Hierbei benennt die Notenbank selbst einen festen Zinssatz, zu dem sie zum Abschluss von Offenmarktgeschäften mit den Geschäftsbanken bereit ist. Eine expansive geldpolitische Absatz kann die Zentralbank zum Ausdruck bringen, indem sie diesen von ihr genannten Mindestzinssatz auf niedrigem Niveau vorgibt, eine restriktive Politik kann durch das entsprechende Gegenteil signalisiert werden. Den Geschäftsbanken fällt das Recht zu, einen Umfang zu benennen, zu dem sie jeweils an den Transaktionen beteiligt werden möchten. Am Ende der Nennungsfrist rechnet die Zentralbank die entsprechend gewünschten Zentralbankgeldbeträge zusammen und vergleicht sie mit dem von ihr intern festgelegten Gesamtvolumen des vorgesehenen Offenmarktgeschäftes. Wenn die Beteiligungswünsche der Geschäftsbanken die Vorgabe der Zentralbank übertreffen, wird eine anteilige Zuschreibung der angeforderten Summen an die verschiedenen Institute vorgenommen. Es musste jedoch bei Nutzung des Mengentenders die Beobachtung gemacht werden, dass die von den Instituten vorgelegten Beteiligungswünsche regelmäßig die tatsächlich angestrebten Summen derart deutlich übertrafen, dass sich durch den Mengentender eine Verzerrung des tatsächlichen Refinanzierungsbedarfs der Geschäftsbanken und damit Fehler auch in der Einschätzung der Zentralbank ergaben.⁵⁷⁹

Seit Mitte des Jahres 2000 bedient sich die Europäische Zentralbank daher zur Konkretisierung ihrer Offenmarktgeschäfte eines Zinstenders. Bei

⁵⁷⁹ Vgl. Otmar Issing: Einführung in die Geldpolitik. 6., überarbeitete Auflage. München 1996, S. 95.

dieser Form der Geschäftsabwicklung gibt die Zentralbank bekannt, ab welchem Mindestzins sie bereit ist, Offenmarktgeschäfte durchzuführen. Die Geschäftsbanken haben auf dieser Basis die Möglichkeit, Gebote für Zinshöhen zu unterbreiten, die sie maximal zu zahlen bereit sind. Nach Festlegung des Gesamtumfanges, über den ein von der Zentralbank zu begebendes Offenmarktgeschäft verfügen soll und der von der geldpolitischen Intention der Notenbank abhängig zu machen ist, werden die mitbietenden Geschäftsbanken je nach angewandtem Verfahren in die Transaktion einbezogen. Hier unterscheidet man zwischen dem holländischen und dem amerikanischen Verfahren. Während bei ersterem die Zuteilung der Geschäftsanteile jeweils vollständig zu dem von den einzelnen Banken gewünschten Volumen erfolgt, und zwar einheitlich zu dem niedrigsten bei diesem Vorgehen noch zu berücksichtigenden gebotenen Zinssatz, erfolgt die Zuteilung beim amerikanischen Verfahren jeweils tatsächlich zu dem von den einzelnen Banken gebotenen Satz, wobei diejenigen Banken, die Höchstzinssätze zu zahlen bereit sind, jeweils vollständig in dem von ihnen gewünschten Umfang bedient werden, während niedrigere Gebote entsprechend eines am Gesamtvolumen des begebenen Offenmarktgeschäftes zu bemessenden Zinssatzes anteilig zum Zuge kommen. Um sich ein realistisches Bild über den tatsächlichen Geldbedarf der Geschäftsbanken zu verschaffen, hat sich die Europäische Zentralbank in den vergangenen drei Jahren ihres Wirkens einer Nutzung des Zinstenders nach amerikanischem Verfahren bedient.⁵⁸⁰

Ebenso wie dies bereits für die ständigen Fazilitäten dargestellt wurde, können auch von der Teilnahme am Hauptrefinanzierungsinstrument einzelne Banken ausgeschlossen werden. Darüber hinaus hat die Europäische Zentralbank die Möglichkeit, entsprechende Geschäfte jeweils bilateral und zu individualisierten Konditionen abzuschließen. Es zeigt sich also wiederum, dass die geldpolitischen Rahmenregelungen des vergemeinschafteten Währungsraumes durchaus eine Differenzierung zwischen verschiedenen Geldinstituten ermöglichen, wenn grundsätzlich für alle beteiligten Banken dieselben Regeln gelten.

⁵⁸⁰ Vgl. Otmar Issing, Vitor Gaspar, Ignazio Angeloni und Oreste Tristani: Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision Making at the European Central Bank. Cambridge 2001, S. 124.

6. 2. 3. Mindestreservepflicht auf Passivgrößen

Für den Zusammenhang dieser Dissertation ist das dritte wichtige Element im Instrumentarium einer Zentralbank zur Begrenzung des Geldmengenwachstums von besonderer Bedeutung, insofern klar gemacht werden soll, dass erhebliche Parallelen zwischen der bereits seit Jahrzehnten von unterschiedlichen Notenbanken praktizierten Mindestreservepflicht der Geschäftsbanken auf ihre Passivgrößen und der von dieser Arbeit offenzulegenden tatsächlichen und potentiell noch darüber hinaus gehenden Relevanz des Baseler Eigenkapitalakkordes für die Begrenzung des Geldschöpfungspotentials von Geschäftsbanken bestehen.

Von Interesse im vorliegenden Kontext ist darüber hinaus die Tatsache, dass der Mindestreservepolitik in der monetaristischen Theorie trotz der mit diesem Instrument verbundenen Eingriffe der Geldpolitik in die Autonomie der Geschäftsbanken eine hervorgehobene Stellung im Hinblick auf das favorisierte Instrument zur Begrenzung des Geldmengenwachstums zukommt. Milton Friedman, der Begründer der Monetarismus, befürwortet in seinen Schriften zumindest zeitweise eine hundertprozentige Mindestreservepflicht auf alle Überschussreserven der Geschäftsbanken, um jene ihres Geldschöpfungspotentials vollständig zu entkleiden und um somit die Zentralbankautonomie bei der Bestimmung der wachstumspotentialorientiert optimalen Geldmengenwachstumsrate vollständig sicherzustellen.⁵⁸¹ Eine auch mit administrativen Mitteln zu erzielende enge Bindung des Handelns sowohl jeder einzelnen Geschäftsbank als auch der Geschäftsbanken insgesamt an die geldpolitischen Leitlinien der Zentralbank wird also vom Monetarismus befürwortet und widerspricht somit nicht einer an seinen Grundsätzen ausgerichteten Geldpolitik.

Die geschichtlichen Ursprünge der Mindestreservepolitik machen deutlich, dass die Stärkung von Solidität und Stabilität des Bankensystems, auch im Sinne einer Festigung des Einlegerschutzes, zu den grundlegenden Intentionen der Lehre von der Mindestreserve gehörte. Erstmals unter-

⁵⁸¹ Vgl. Milton Friedman: A Program for Monetary Stability. New York 1960.

nahm die amerikanische Notenbank zu Beginn des vergangenen Jahrhunderts den Versuch, einlagetätigende Wirtschaftssubjekte durch die Festlegung einer Mindestreserve vor dem Risiko des Kapitalverlustes zu schützen. In Deutschland wurde die Mindestreservspflicht erstmals in den dreißiger Jahren des zwanzigsten Jahrhunderts auf der Grundlage eben jener Absicht gesetzlich fixiert.⁵⁸² Durch die Festlegung von Mindestreservpflichten auf alle Einlagen bei Geschäftsbanken wurde somit der Intention nach für die Passivseite der Geschäftsbankenbilanzen genau das praktiziert, was die Eigenkapitalakkorde von Basel für die Aktivseite postulieren. Die Parallelität der Instrumente der Mindestreserven und der Eigenkapitalanforderungen wird somit deutlich.

Im Rahmen der Mindestreservpolitik können Notenbanken von den Geschäftsinstituten verlangen, dass diese einen bestimmten, von ihnen festzulegenden und je nach geldpolitischer Intention variierbaren Prozentsatz der Summe der bei ihnen einliegenden Sicht-, Termin- und Spareinlagen von Nichtbanken als Guthaben bei der jeweiligen Zentralbank unterhalten. In geldpolitischen Systemen, in denen Bankinstitute zur Einlage eines Teils der von ihnen gehaltenen Überschussreserven als Mindestreserve bei der jeweiligen Zentralbank verpflichtet sind, begrenzt das entsprechende Verlangen der Notenbank das Potential der Geschäftsbanken zur Geldschöpfung insofern, als ihnen die von verschiedenen Wirtschaftssubjekten bei ihnen getätigten Einlagen nicht in vollem Umfange zur Geldschöpfung zur Verfügung stehen. In einem System ohne Mindestreserve könnte eine Geschäftsbank das ihr zur Verfügung stehende Zentralbankgeld, das sie in jedem Falle letztlich durch die Notenbank erhält, ihr jedoch auf mittelbarem Wege auch durch Bareinzahlungen von Kunden zur Verfügung gestellt werden kann, vollständig zur Kreditvergabe und damit zur Geldschöpfung verwenden. Durch die Festlegung einer Mindestreservpflicht durch die Zentralbank wird dieses theoretisch unbegrenzte Potential vermindert, insofern die durch die Geschäftsbank maximal mögliche Kreditschöpfung nunmehr auf dasjenige Vielfache des Mindestreservesatzes beschränkt ist, das genau der ursprünglich eingelegten Überschussreser-

⁵⁸² Vgl. Angelika Müller: Die Mindestreserve: Ausgestaltung und Wandlungen eines Instrumentes der deutschen Zentralbank seit 1948. Berlin 1992, S. 21-192.

ve an Zentralbankgeld entspricht. Falls die zentrale Notenbank den Mindestreservesatz also auf beispielsweise fünf Prozent der von den Bankkunden eingelegten Beträge begrenzt, wäre eine Buchgeldschöpfung durch die Geschäftsbank in einem Modell ohne Barverkehr auf das maximal Zwanzigfache der ursprünglich als Zentralbankgeld zur Verfügung stehenden Summe begrenzt. Die auf der Aktivseite der Bankenbilanz aufgeführten Kredite könnten sich also in einem solchen Beispiel ebenfalls maximal verzweifachen, nämlich analog zur Vervielfachung der auf der Passivseite ausgewiesenen, durch die Bank eingeräumten Sichtguthaben. Insofern ist die Beantwortung der Frage nach dem Geldschöpfungsspielraum der Geschäftsbanken insbesondere auch von Veränderungen der Höhe der Mindestreservesätze abhängig, in zwar in umgekehrter Wirkrichtung.⁵⁸³

Die Grundform der Wahrnehmung der Mindestreservepflichten der Geschäftsbanken gegenüber der Zentralbank besteht in der tatsächlichen Übergabe von Bargeld an Stellen der Zentralbank über Nacht. Ein realitätsnäheres Modell der Erfüllung von Mindestreserveverpflichtungen ist in der Einlage von Guthaben der Geschäftsbanken, die diese bei anderen Instituten besitzen, auf Konten der Zentralbank zu sehen. Auch die Kassenbestände, die von den verschiedenen Banken gehalten werden, können dem Grundkonzept nach auf die Mindestreserve angerechnet werden. Deutsche Bundesbank und Europäische Zentralbank haben darüber hinaus noch andere Möglichkeiten für die Geschäftsbanken eröffnet, ihren Mindestreserveverpflichtungen gerecht zu werden.

Das Mindestreservesoll jeder einzelnen Geschäftsbank ist durch die Anrechnung der von der jeweiligen Notenbank festgelegten Mindestreservesätze, die für unterschiedlich geldnahe Einlagen in unterschiedlicher Höhe bestimmt werden können, auf den im Durchschnitt des in der entsprechenden Mindestreserveerfüllungsperiode vorhandenen Einlagenbestände zu berechnen.⁵⁸⁴

⁵⁸³ Vgl. Christoph Pleister: Die wirtschaftspolitischen Probleme der Autonomie der Geschäftsbanken. München 1978, S. 44.

⁵⁸⁴ Vgl. Bettina Schleicher: Die Mindestreserve – ein obsoletes Instrument einer modernen Notenbank? Bayreuth 1996, S. 14-15.

In der Regel kann davon ausgegangen werden, dass die meisten Geschäftsbanken bemüht sein dürften, von sich aus einen Zentralbankgeldbestand zu halten, der über die minimalen Mindestreservepflichten, die ihnen von der Zentralbank auferlegt werden, hinausgeht, anstatt die ihnen zur Verfügung stehenden Überschussreserven jeweils bis zum Maximum zur Kreditschöpfung zu verwenden. Dies hängt nicht nur mit Renditeüberlegungen der Geschäftsbanken sowie mit möglichen Schwankungen in der Kreditnachfrage seitens der Wirtschaftssubjekte zusammen, sondern begründet sich auch durch die grundsätzliche Pflicht der Institute zur Barauszahlung von Einlagen, aber auch von gewährten Krediten gegenüber Kunden, auf deren täglich variierende Schwankungsbreite sich die Institute einstellen müssen. Zweifel an der Liquidität von Geschäftsinstituten, die durch auch nur vorübergehende Schwierigkeiten bei der Barbedienung entsprechender Verlangen genährt werden würden, sind nicht nur von den Instituten selbst aus eigenem Interesse heraus zu vermeiden, sondern müssen auch von der Zentralbank bei der Festlegung von Variationen der Mindestreservesätze berücksichtigt werden, da andernfalls Stabilität und Solidität des Bankensystems, wie sie ja unter anderem auch von den Baseler Eigenkapitalakkorden für fundamental gehalten werden, in Zweifel gezogen werden würden.

Ein weiteres Motiv für eine über die Mindestanforderungen hinausgehende Zentralbankgeldreservehaltung der Geschäftsbanken liegt in dem Bestreben, mögliche Zinssteigerungen auf dem Geldmarkt zumindest vorübergehend durch Bestände abfedern zu können, anstatt unmittelbar gezwungen zu sein, zu höheren Preisen neues Zentralbankgeld, gegebenenfalls auch von konkurrierenden Geschäftsbanken oder durch Monetarisierung von Aktiva, aufzunehmen. Durch ein solches Handeln der Banken kommt es zu Verzögerungen bei der Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Geldmarktzinsen, was einerseits die zu beachtenden Parameter bei der monetären Steuerung durch die Zentralbank komplexer erscheinen lässt, andererseits aber auch eine fließende Zinsentwicklung ermöglicht. Die Mindestreservepflicht trägt somit nicht nur dazu bei, die Geschäftsbanken

hinsichtlich ihrer Zentralbankgeldreservehaltung zusätzlich zu disziplinieren, sondern bewirkt auch eine Stabilisierung der Zinsen am Geldmarkt.⁵⁸⁵

Die Deutsche Bundesbank hat sich über den gesamten Zeitraum ihrer maßgeblichen geldpolitischen Verantwortung hinweg stets des Instruments der Mindestreserve zur monetären Steuerung bedient, auch wenn sich im Laufe der Jahrzehnte eine Verschiebung des Mindestreservezwecks vom zentralen Instrument der Geldmengensteuerung hin zu einem Vehikel zur Abschwächung von Zinsschwankungen ergeben hat. Gleichwohl wurde die Mindestreservepolitik von der Bundesbank immer als Mittel zur Beeinflussung des Geldumlaufs und der Kreditgewährung gesehen. Die Haltung von Mindestreserven durch die Geschäftsbanken wird zwar nicht per Gesetz zwingend vorgeschrieben, doch wurde der Bundesbank ermöglicht, Reservesätze mit entsprechender Intention zu verfügen, zu deren Festlegung sie im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen freie Gestaltungsmöglichkeiten erhielt. Während sich der Gesetzgeber zunächst noch das Recht vorbehalten hatte, Unter- und Obergrenzen für Mindestreservesätze und damit einen Korridor vorzugeben, in dem sich die Bundesbank bei der Festlegung der entsprechenden Größen zu bewegen gehabt hätte, wurde diese Bestimmung zuletzt in Gestalt einer möglichen gesetzlichen Vorgabe von höchstzulässigen Reservesätzen eingeschränkt. Konkret hat der Gesetzgeber diesen Vorbehalt, der er sich selbst gegenüber der Bundesbank eingeräumt hatte, jedoch nie ausgenutzt.⁵⁸⁶

Die Bundesbank gestaltete ihr Mindestreserveinstrument als Pflicht der Geschäftsbanken aus, auf einem bei ihr zu führenden Konto Einlagen auf die ihnen von den Wirtschaftssubjekten zur Verfügung gestellten Sicht-, Termin- und Spareinlagen auf einen monatlichen Durchschnitt berechnet zu halten, die von der Bundesbank jeweils mit differenzierten Mindestreservesätzen belegt wurden. Darüber hinaus gehende Differenzierungen im Hinblick auf die Reservesätze verfügte die Bundesbank bezüglich des von

⁵⁸⁵ Vgl. Norbert Juchem: Geldschöpfung privater Banken: Ein Grundproblem der Geldverfassung ? Stuttgart 1983, S. 47.

⁵⁸⁶ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 58.

Banken gehaltenen Einlageumfangs, und zwar in progressiver, grenzscharfer Abstufung im Sinne einer relativen Mindestreserveverleicherung für kleinere und somit einlageschwächere Banken mit weniger ausgeprägtem gesamtsektoralem Risikopotential, sowie hinsichtlich von Gebietsansässigen beziehungsweise von Gebietsfremden stammenden Einlagen, die jedoch in den achtziger Jahren aufgehoben wurde. Von gesetzlich möglichen weitergehenden Differenzierungen der zu leistenden Mindestreserveverpflichtungen, insbesondere im Hinblick auf einen höheren Mindestreservesatz auf im Vergleich zum vorherigen Mindestreserveberechnungstichtag zusätzlich von den Banken ausgelegte Kredite, machte die Deutsche Bundesbank in der Ära ihrer geldpolitischen Hauptverantwortung keinen Gebrauch, obwohl sie dies, lediglich begrenzt durch ein allgemeines Diskriminierungsverbot im Sinne einer auszuschließenden Benachteiligung einzelner Institute ohne sachgerechte Begründung, durchaus hätte tun können.

Dass die bei der Bundesbank zu haltenden Mindestreserven der Geschäftsbanken durch die Notenbank nicht verzinst wurden, wurde von Vertretern der Geschäftsinstitute oft als Wettbewerbsverzerrung zum Nachteil der deutschen Banken kritisiert, doch wies die Bundesbank diese Kritik mit dem Hinweis zurück, dass den Institute im Rahmen der Diskontpolitik die Möglichkeit zur zinsvergünstigten Refinanzierung eingeräumt werde, was mit einem Ausgleich der fehlenden Verzinsung der Mindestreserven gleichzusetzen sei.⁵⁸⁷

Die Bundesbank war auf Basis der gesetzlichen Bestimmungen zwar nicht verpflichtet, wohl aber berechtigt, gegen Geschäftsinstitute, die ihrer Mindestreservepflicht nicht nachkamen, Sanktionen zu verhängen. Die zunächst von ihr ergreifbare Maßnahme bestand in der Verhängung eines Sonderzinses gegenüber einer einer Pflichtverletzung schuldig gewordenen Bank, der in der Regel um drei Prozent über dem jeweiligen Lombardsatz lag und auf den Differenzbetrag zwischen Mindestreservesoll und

⁵⁸⁷ Vgl. Bettina Schleicher: Die Mindestreserve – ein obsoletes Instrument einer modernen Notenbank ? Bayreuth 1996, S. 130-134.

Mindestreserve ist auf einen Zeitraum von einem Monat berechnet wurde. Die Bundesbank besaß jedoch diesbezüglich einen gewissen Entscheidungsspielraum, konnte also auf die Verhängung von Sanktionen im Falle eines Auftretens von nicht von der jeweiligen Geschäftsbank zu vertretenden Umständen auch verzichten. Falls es jedoch wiederholt zu Abweichungen einer Bank von ihrem Mindestreservesoll kam, war die Bundesbank gehalten, die Bankenaufsicht einzuschalten und in Zusammenarbeit mit dieser weitergehende Strafmaßnahmen zu erörtern.⁵⁸⁸ Durch diese Bestimmung wird die enge Kooperation zwischen Notenbank und Bankenaufsicht bei der Behandlung von Banken, die den Zielen von Solidität und Stabilität im Sektor entgegenhandeln, deutlich.

Die Übernahme der Mindestreserve in den geldpolitischen Instrumentenbaukasten der Europäischen Zentralbank stand zunächst in Zweifel, da die Geschäftsinstitute mit dem Argument der Wettbewerbsverzerrung auf einen Verzicht hierauf drängten, sicherlich auch verbunden mit der Erwartung, somit künftig einer Beschränkung ihres Geldschöpfungspotentials durch die Zentralbank in dieser unmittelbaren, weitgehenden Weise zu entgehen. Als Kompromiss wurde schließlich beschlossen, das Mindestreserveinstrument zu übernehmen, die bei der Zentralbank zu tätigen Einlagen jedoch marktüblich zu verzinsen, wodurch die Wirkung des Instrumentes zwar aufgrund der den Banken auf diese Weise zu Verfügung gestellten Zentralbankgeldbeträge vermindert wurde, was sich jedoch durch eine entsprechend restriktiveren Ausgestaltung geldpolitischer Agierens durch die Zentralbank ausgleichen lässt. Hervorzuheben ist, dass die von den Geschäftsbanken bei der Zentralbank eingelegten Reserven lediglich bis zur Mindestreservegrenze verzinst werden, während darüber hinaus gehende Beträge keine Verzinsung erfahren.⁵⁸⁹

Die Europäische Zentralbank definiert den Kreis der mindestreservepflichtigen Institute als Gruppe derjenigen Gesellschaften, die mindestens neunzig Prozent ihres Geschäftsvolumens aus banktypischen Tätigkeiten

⁵⁸⁸ Vgl. Angelika Müller: Die Mindestreserve: Ausgestaltung und Wandlungen eines Instrumentes der deutschen Zentralbank seit 1948. Berlin 1992, S. 99.

⁵⁸⁹ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 2001. Frankfurt 2002, S. 70.

wie der Auslegung von Krediten erzielen. Die entsprechenden Institute werden von der Zentralbank in einem auch der Öffentlichkeit zugänglichen Verzeichnis geführt, aus dem deutlich wird, dass Institute, die ihre Kreditgeschäfte nahezu ausschließlich durch die Hereinnahme von Grundpfandrechten abwickeln, beziehungsweise Banken, die von nationalen Regierungen oder transnationalen Organisationen mit dem Ziel einer Wahrnehmung von Sonderaufgaben eingerichtet wurden, von der Mindestreservepflicht ausgenommen sind. Darüber hinaus hat die Europäische Zentralbank die gesetzliche Möglichkeit, auf der Basis von Zweckmäßigkeitserwägungen Institute auf der Basis einer Nichtdiskriminierung von Mindestreservepflichtungen auszunehmen und darüber hinaus auch solchen Banken eine Freistellung einzuräumen, die sich im Rahmen der entsprechenden rechtlichen Bestimmungen in einem Sanierungs- oder Abwicklungsprozess befinden.⁵⁹⁰

Die Höhe der Mindestreservebasis der reservepflichtigen Institute kann von diesen im Rahmen eines internen Bemessungsansatzes anhand der jeweiligen Monatsendstände der einzelnen relevanten Positionen selbst berechnet werden. Insofern trägt die Europäische Zentralbank einer Tendenz zur Stärkung der Eigenverantwortung von Geldinstituten Rechnung, die sich ja auch in den vorliegenden Konsultationspapieren zum neuen Baseler Eigenkapitalakkord wiederfinden lässt. Die Banken sind verpflichtet, die von der Europäischen Zentralbank festgelegten, je nach Liquiditätsnähe der bei ihnen getätigten Einlagen von Wirtschaftssubjekten aus dem Nichtbankensektor variierenden Mindestreservesätze auf die ihnen zur Verfügung stehenden Sicht-, Termin- und Spareinlagen anzuwenden. In ihrer bisherigen Praxis hat die Europäische Zentralbank Einlagen mit über zweijähriger Laufzeit sowie Schuldverschreibungen über denselben Zeitraum mit einer Mindestreservepflicht von null Prozent und täglich fällige Einlagen sowie Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie Schuldverschreibungen über denselben Zeitraum mit einem aus einem variablen Korridor zwischen anderthalb und zweieinhalb Prozent gebildeten Satz belegt.⁵⁹¹ Die Möglichkeit zur gesetzlichen Festlegung

⁵⁹⁰ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 1998. Frankfurt 1999, S. 68-69.

⁵⁹¹ Vgl. Claus Köhler: Vertragliche Grundlagen der Europäischen Währungsunion. Berlin 199, S. 86-87.

höchstmöglicher Mindestreservesätze ist im Hinblick auf die Regulierung der Zentralbank durch die Staaten des einheitlichen Währungsgebietes unterblieben.

Neben einer Berücksichtigung unterschiedlicher Liquiditätsgrade von Einlagen differenziert die Europäische Zentralbank die Mindestreservesätze darüber hinaus auch nach Größe des jeweiligen Bankinstitutes, indem sie anders als die Deutsche Bundesbank für alle Institute gleichermaßen einen Freibetrag für Einlagen festlegt, bis zu dem keine Mindestreserven zu tätigen sind, was insbesondere kleineren Banken zugute kommt. Weitere Differenzierungsmöglichkeiten ergeben sich aus dem Heimatstandort der verschiedenen Banken, der innerhalb des Europäischen Währungsraumes oder außerhalb desselben liegen kann, sowie aus der Beantwortung der Frage, ob es sich bei Einlagen um bereits zum letzten Mindestreservestichtag vorliegende Beträge oder um Zuwächse handelt, die entsprechend zur Eindämmung des Geldmengenwachstums mit höheren Mindestreservesätzen belegt werden können.

Im geldpolitischen System der Währungsunion erfolgt die Haltung von Mindestreserven zwar auf der Grundlage allgemeiner und verbindlicher Vorgaben durch die Europäische Zentralbank, jedoch unter Mitwirkung der nationalen Zentralbanken nicht zuletzt bei der Ausführung der Mindestreserverpolitik. Sofern die Europäische Zentralbank keine anderslautende Bestimmung trifft, hält jede Geschäftsbank, die zur Einstellung von Mindestreserven verpflichtet ist, ihr Mindestreservekonto bei der nationalen Zentralbank, wobei Geschäftsbanken, die in mehreren Ländern des gemeinsamen Währungsgebietes tätig sind, jeweils ein Mindestreservekonto bei den verschiedenen Zentralbanken der einzelnen Länder unterhalten müssen. Die auf den Mindestreservekonten einliegenden Beiträge können von den Geschäftsbanken im Rahmen der Abwicklung ihres Zahlungsgeschäftes über Tag genutzt werden, solange dadurch die Erfüllung der Mindestreservepflicht nicht unterlaufen wird. Als jeweilig maßgeblicher Wert, der bei der Begutachtung der Einhaltung der Mindestreservebe-

stimmungen durch Banken herangezogen wird, gilt der auf dem Mindestreservekonto zum Geschäftstagesende einliegende Betrag.⁵⁹²

Einzelnen Instituten, die sich in der Erfüllung ihrer Mindestreservepflichten bewährt haben und denen die geeigneten Qualitäten hinsichtlich ihrer administrativen Steuerung zugeschrieben werden können, wird auf Antrag durch die nationalen Zentralbanken die Möglichkeit eingeräumt, ihre Mindestreserven indirekt, also durch Anrechnung von Einlagen bei einem anderen inländischen Geschäftsinstitut, an das analoge qualitative Anforderungen zu stellen ist, zu halten. Diejenigen Institute, die als Mittler der indirekten Mindestreservehaltung zugelassen sind, müssen die bei ihnen einliegenden mindestreserverelevanten Bestände anderer Banken jeweils fortlaufend an die zuständige Zentralbank melden.⁵⁹³

In gleicher Form, in der die Bankenaufsichtsbehörden nach den Regelungen des neuen Baseler Akkordes einen Anspruch auf Offenlegung von Daten der Geschäftsbanken zur Überprüfung der Erfüllung von Eigenkapitalvorschriften besitzen, hat die Europäische Zentralbank ein Anrecht auf Überlassung all derjenigen Informationen, die zur Beurteilung der Erfüllung der Mindestreservepflichten seitens der Geschäftsinstitute erforderlich sind. Darüber hinaus darf die Europäische Zentralbank, ebenfalls in Analogie zu den Baseler Bestimmungen bezüglich der Einhaltung von Eigenkapitalanforderungen, hinsichtlich der Erfüllung der Mindestreservepflicht aus eigener Initiative heraus ergänzende Auskünfte verlangen und Prüfungen vor Ort vornehmen, wobei die entsprechenden Rechte in der Regel auf die nationalen Zentralbanken übertragen werden. Ebenfalls parallel zu Basel II gelten für kleinere Institute mit weniger komplexer Geschäftstätigkeit erleichterte Bestimmungen hinsichtlich ihrer Offenlegungspflichten.⁵⁹⁴

⁵⁹² Vgl. Otmar Issing, Vitor Gaspar, Ignazio Angeloni und Oreste Tristani: Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision Making at the European Central Bank. Cambridge 2001, S. 119.

⁵⁹³ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 60.

⁵⁹⁴ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 61.

Neben seiner Funktion, das Geldschöpfungspotential von Geschäftsbanken zu begrenzen, wird das Mindestreservesystem von der Europäischen Zentralbank auch als glättendes Element im Hinblick auf die Zinssätze auf dem Geldmarkt betrachtet. Da die Geschäftsbanken das von ihnen für sie errechnete Mindestreservesoll nicht täglich erfüllen müssen, sondern lediglich im Monatsdurchschnitt berechnet anhand der jeweils zum Geschäftstagesende bei der Zentralbank einliegenden Mindestreservebestände, können die Institute bei kurzfristigen Liquiditätsknappheiten auf ihre Mindestreserveeinlagen zurückgreifen, anstatt ihren Bedarf stets am Geldmarkt unter Hinnahme mit der Engpasssituation verbundener möglicher Zinsaufschläge befriedigen zu müssen. Somit erfüllt die Mindestreserve auch die Funktion eines sogenannten ‚Liquiditätspuffers‘, der die Zinsvolatilität am Geldmarkt tendenziell verringert. Ausgeschlossen werden durch die Europäische Zentralbank gleichwohl mögliche Bestrebungen von Banken, Mindestreservesollverfehlungen oder analog dazu Überschreitungen des Reservesolls in einer Erfüllungsperiode auf die nächste Periode anrechnen zu lassen.⁵⁹⁵

Entsprechende Versuche können von der Europäischen Zentralbank, sofern dadurch Nichterfüllungen des Mindestreservesolls ausgeglichen werden sollen, ebenso wie generelle Sollverfehlungen mit Sanktionen belegt werden. Das Instrumentarium, das ihr hierzu zur Verfügung steht, ist ausgefeilter als dasjenige der Deutschen Bundesbank. Zwar kann auch die Europäische Zentralbank, analog zu ihrem deutschen Pendant, solche Geschäftsinstitute mit einem Sonderzins auf den Differenzbetrag zwischen Mindestreservesoll und Mindestreserve belasten, der um bis zu fünf Prozent über dem Zinssatz der Spitzenrefinanzierungsfazilität liegt. Zugleich hat sie jedoch angesichts der generellen Verzinslichkeit von Einlagen auf Mindestreservekonten die Möglichkeit, einzelne Institute, die ihr Mindestreservesoll nicht erfüllen, von der Verzinsung auszuschließen, ohne dass der betroffenen Bank, wie noch im Gestaltungsbereich der Deutschen Bundesbank gegeben, eine Kompensation durch die zinssubventionierte Refinanzierungsmöglichkeit im Rahmen der Diskontpolitik zur Ver-

⁵⁹⁵ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 18.

fügung stünde. Weitere Sanktionsmöglichkeiten der Zentralbank bestehen in der Möglichkeit, mindestreservspflichtverletzende Institute zur täglichen Erfüllung ihrer Mindestreservpflichten heranzuziehen, was sie gegenüber anderen Banken in der Flexibilität der Handhabung insbesondere auch ihrer Refinanzierung deutlich schlechter stellt, sowie insbesondere auch in dem Recht, die entsprechenden Institute zur Einlage zusätzlicher Beträge über die allgemein vorgeschriebene Mindestreserve hinaus zu verpflichten, was aufgrund der Verfehlungen jener Banken nicht als Bruch des Diskriminierungsverbotes anzusehen ist, da ja potentiell alle Institute von derartigen Schritten betroffen sein können. Solche zusätzlichen Einlagepflichten sind zur Sicherstellung der Verhältnismäßigkeit einer derartigen Maßnahme auf die gleiche zeitliche Dauer beschränkt, über die hinweg eine Bank ihren Mindestreservpflichten nicht hinreichend nachgekommen ist. Schließlich hat die Europäische Zentralbank im Zusammenwirken mit den zuständigen Bankenaufsichten die Möglichkeit, Institute, die sich schwerwiegender und fortdauernder Verstöße gegen die Mindestreservpflicht schuldig gemacht haben, zumindest vorübergehend vom Zugang zu den ständigen Fazilitäten sowie zur Hauptrefinanzierungsfazilität auszuschließen, was die Möglichkeit jener Banken, sich mit frischem Zentralbankgeld zur Durchführung von Kreditgeschäften zu versorgen, quasi lahmlegt.⁵⁹⁶

Die zuletzt dargelegten Ausführungen zeigen, dass die Europäische Zentralbank das Instrument der Mindestreservehaltung trotz ursprünglicher Diskussionen darüber, ob es überhaupt Teil ihres geldpolitischen Baukastens werden soll, in der Praxis in einer über die Nutzung durch die Deutsche Bundesbank hinausgehenden Weise verwendet. Daran lässt sich erkennen, dass die Mindestreserve auf Passivgrößen auch unter den Bedingungen einer gestiegenen Komplexität geldpolitischer Zusammenhänge ein höchst wirkungsvolles Instrument zur Begrenzung des Geldschöpfungspotentials der Geschäftsbanken und damit zur Steuerung des Geldmengenwachstums durch die Zentralbank insgesamt darstellt.

⁵⁹⁶ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Jahresbericht 2000. Frankfurt 2001, S. 71.

Vorschläge zur möglichen Erweiterung des Mindestreserveinstruments liegen bereits zahlreich vor und zielen insbesondere auf eine höhere Differenzierung der von der Zentralbank festgelegten Mindestreservesätze ab.⁵⁹⁷ Die vorliegende Arbeit, die sich ja im Kern mit der Frage nach einer Nutzbarkeit der Zweiten Eigenkapitalvereinbarung von Basel zur Erweiterung des bisherigen Instrumentenkataloges von Notenbanken hinsichtlich der von ihnen anzustrebenden Begrenzung des Geschäftsbankengeldschöpfungspotentials befaßt, sieht dagegen insbesondere darin, dass die von den Baseler Akkorden vorgesehenen Eigenkapitalvorschriften auf eine Art Aktivamindestreserve hinauslaufen, insofern sie eine Unterlegung von ausgelegten Krediten durch Eigenkapital der Geschäftsbanken vorsehen und damit Mittel, die ansonsten zur weiteren Kreditschöpfung genutzt werden könnten, in den Instituten selbst binden, eine über den heutigen Stand hinausgehende Erweiterung des geldpolitischen Instrumentariums, das durch ein Zusammenwirken von Zentralbank und Bankenaufsichten zu handhaben ist. Analog zur Differenzierung bei der Passivreserve herkömmlicher Art nach unterschiedlicher Liquiditätsnähe bewirken die verschiedenen Eigenkapitalunterlegungsquoten für ausgelegte Kredite, so wie sie vom Zweiten Baseler Eigenkapitalakkord vorgeschrieben werden, eine Differenzierung auch hinsichtlich des Eigenkapitals von Banken, das somit den Charakter einer nach Geschäftsrisiko differenzierten Mindestreserve annimmt.

7. Ansätze zur Fortentwicklung des geldpolitischen Instrumentariums vor dem Hintergrund von Basel II

Vor dem Hintergrund der zuvor dargestellten Zusammenhänge erscheint es zum Abschluss dieser Dissertation sinnvoll, weitergehende Überlegungen zur Fortentwicklung des geldpolitischen Instrumentariums der Europäischen Zentralbank vor dem Hintergrund der Zweiten Eigenkapitalvereinbarung von Basel anzustellen. Diesbezüglich werden die der Europäischen Zentralbank hierzu zur Verfügung stehenden Möglichkeiten und die von ihr dazu aufgestellten Prüfkriterien zu erörtern sein. Darüber hinaus

⁵⁹⁷ Vgl. Bettina Schleicher: Die Mindestreserve – ein obsoletes Instrument einer modernen Notenbank? Bayreuth 1996, S. 123 - 130.

wird deutlich werden, dass nur durch eine verstärkte Zusammenarbeit zwischen Zentralbank und Bankenaufsicht, wie sie für die Bundesrepublik Deutschland auf nationaler Ebene bereits praktiziert wird, eine Fortentwicklung des geldpolitischen Instrumentariums der EZB hin zu einer Nutzung der von Basel II eingeforderten Eigenkapitalvorhaltungen als Aktiva-mindestreserve zur Unterstützung des geldpolitischen Kurses der Notenbank möglich macht.

Unter Beachtung des Primats des Ziels der Sicherung der Preisniveaustabilität kann der Rat der Europäischen Zentralbank mit Zweidrittelmehrheit eine Ergänzung der der Zentralbank zur Verfügung stehenden Instrumente zur geldpolitischen Steuerung frei beschließen und diese in den geldpolitischen Handlungsrahmen einarbeiten.⁵⁹⁸ An Instrumente, die das geldpolitische Instrumentarium der Europäischen Zentralbank ergänzen können, sind eine Reihe konkreter Anforderungen zu stellen.

Entscheidend ist zunächst, dass das zusätzliche Instrument geeignet ist, den Marktteilnehmern unmissverständliche Signale hinsichtlich des von der Zentralbank intendierten geldpolitischen Kurses zu setzen. Eine Beschreibung der von Basel II festgelegten Eigenkapitalanforderungen zur Unterlegung von Kredit-, Markt- und operationellen Risiken als geldpolitisch nutzbare Größe würde diese Anforderung erfüllen, insofern den Wirtschaftssubjekten und insbesondere den Banken deutlich gemacht werden könnte, dass nicht allein ihre Passivseite, also die bei ihr getätigten Einlagen, zur Berechnung von Mindestreserven herangezogen werden, sondern auch die Aktivagrößen, also nicht zuletzt die konkrete Kreditschöpfung der Banken und damit die von ihr vorgenommene Buchgeldschöpfung, der Beobachtung durch die Zentralbank, auch unter geldpolitischem Aspekt, unterliegen.

Eine Festlegung von über die von Basel II bestimmten Unterlegungssätze hinausgehenden Eigenkapitalvorschriften hätte darüber hinaus einen deut-

⁵⁹⁸ Vgl. Alexander F. Wagner: Geldpolitik in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Konzeption, Funktionsweise und die Rolle der Europäischen Zentralbank insbesondere im Hinblick auf die Preisstabilität des Euro. Linz 1997, S. 34.

lichen Signalcharakter hinsichtlich einer restriktiveren Handhabung der Geldpolitik und einer verschärften Eingrenzung des Geldschöpfungspotentials der Geschäftsbanken. Auf diese Weise würde die strukturelle Position des Geschäftsbankensystems gegenüber der Zentralbank dahingehend beeinflusst, dass sich die Geschäftsinstitute der weitgehenden Eingriffsmöglichkeiten der Zentralbank, die sowohl nach den Bestimmungen von Basel II als auch auf der Basis des rechtlichen Rahmens für das geldpolitische Wirken der Europäischen Zentralbank möglich wären, noch stärker bewusst würden.

Eine Festlegung höherer Eigenkapitalanforderungen mit dem Charakter ausgeweiteter Aktivamindestreserven gegenüber einzelnen Instituten, deren Kredit- und damit Geldschöpfungstätigkeit dem geldpolitischen Kurs der Zentralbank zuwiderläuft, wäre mit dem Grundsatz der Gleichbehandlung der einzelnen Bankinstitute durchaus vereinbar, da grundsätzlich ja alle Institute, deren Kreditgewährungspolitik der eigenen Stabilität und damit potentiell auch derjenigen des gesamten Bankensektors entgegentläuft, nach den Vorschriften von Basel II mit erweiterten Eigenkapitalunterlegungsvorschriften belastet werden können und eine solche übermäßige Kreditschöpfung zugleich auch der geldpolitischen Intention der Zentralbank widersprechen würde, die ja allen Banken gegenüber gleichermaßen verdeutlicht wird. Somit entscheiden die Institute selbst, ob sie dem geldpolitischen Kurs der Zentralbank folgen oder sich diesem entgegenstellen wollen.

Eine Nutzung von Basel II als Grundlage zur Entwicklung eines Aktivamindestreservesystems würde auch marktwirtschaftlichen Grundsätzen entsprechen, insofern der Primat der Ordnungspolitik, der sich in diesem Falle in der Signalisierung einer geldpolitischen Ausrichtung ausdrückt, gewahrt bliebe und prozesspolitische Eingriffe in Form erweiterter Eigenkapitalhaltungsvorschriften lediglich denjenigen Banken gegenüber vorgenommen werden müssten, die dieser Ausrichtung zuwiderhandeln.

Weiterhin entspräche die Fortentwicklung des geldpolitischen Instrumentariums hin zu einem Verständnis der Bestimmungen von Basel II zu von Banken zu erfüllenden Eigenkapitalanforderungen als geldpolitisch steuerbare Aktivamindestreserven auch dem Grundsatz der Effektivität, da die so bewirkte Begrenzung des Geldschöpfungspotentials von Geschäftsbanken die geldpolitische Autonomie der Zentralbank deutlich stärken würde, dem Kriterium der Verantwortlichkeit, insofern deutlich würde, dass ein entsprechendes Vorgehen im Zusammenwirken von Zentralbank und Bankenaufsichten zu gestalten ist, sowie der Transparenz, insofern die Kriterien zur Festlegung von Aktivamindestreserven unter Würdigung von Basel II mindestens ebenso durchschaubar wären wie diejenigen zur Festlegung von Passivamindestreserven.

Zwischen der Ergänzung des geldpolitischen Instrumentariums der Zentralbank um eine Aktivamindestreserve und den bislang praktizierten geldpolitischen Instrumenten existiert kein Widerspruch. Insbesondere hinsichtlich der Passivamindestreserve stellt eine solche Erweiterung sogar eine geradezu spiegelbildliche Ergänzung dar. Darüber hinaus ist die vorgeschlagene Erweiterung des geldpolitischen Instrumentariums hinreichend mittelfristig orientiert und zugleich im Umgang mit einzelnen Bankinstituten, deren Geschäftspolitik der Intention der Europäischen Zentralbank zuwiderläuft, ausreichend flexibel. Dem Grundsatz der Dezentralität wird ein solches Instrument gerecht, insofern die nationalen Zentralbanken und die Bankenaufsicht vor Ort auf der Basis der Vorgaben der Europäischen Zentralbank umfassend an dessen Ausübung mitwirken können. Schließlich wäre auch der Grundsatz der Unabhängigkeit der Zentralbank gewahrt, insofern diese ihre prioritäre Stellung auch im Zusammenwirken mit Bankenaufsichten erhalten könnte.⁵⁹⁹

Um eine Brücke schlagen zu können zwischen der von den Bankenaufsichten zur prüfenden Einhaltung der Eigenkapitalanforderungen von Basel II und einer durch die Notenbanken zu administrierenden Betrachtungsweise eben jener Eigenkapitalanforderungen als Aktivamindestre-

⁵⁹⁹ Vgl. Aerdts Carl F. J. Houben: *The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe*. Rotterdam 1999, S. 264-272.

serven, bedarf es einer engen Zusammenarbeit zwischen Notenbanken und Bankenaufsicht im Gefüge des Europäischen Währungssystems. Es ist allerdings festzustellen, dass Zentralbanktätigkeiten und Bankenaufsichtshandeln auf die Bundesrepublik Deutschland bezogen bereits sehr weitgehend verknüpft sind, auch wenn eine vollständige organisatorische Zusammenführung von Bundesbank und Bankenaufsichtsbehörden entgegen manch anders lautenden Vorschlägen bislang nicht erfolgt ist, während auf europäischer Ebene die rechtliche Möglichkeit zur Vereinigung der Kompetenzen von Europäischer Zentralbank und Bankenaufsicht noch nicht genutzt wurde, obwohl die zugrundeliegenden Vertragswerke hierzu ausdrücklich die Möglichkeit eröffnen.⁶⁰⁰

Die Struktur der Bankenaufsicht in der Bundesrepublik Deutschland hat erst in jüngster Zeit eine grundlegende Reform erfahren, insbesondere auch mit der Motivation, die Möglichkeiten zur Zusammenarbeit zwischen Aufsicht und Bundesbank zu intensivieren. Durch das Gesetz zur Neuordnung der Finanzmarktaufsicht wurden im Jahre 2002 die bisher selbständigen Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen, für das Versicherungswesen und für den Wertpapierhandel unter dem Dach der neu geschaffenen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zusammengelegt und der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesfinanzministeriums unterstellt.⁶⁰¹ Das Ministerium verfügt damit zwar, wie dies bereits zuvor im Hinblick auf die einzelnen Ämter der Fall war, über ein Weisungsrecht gegenüber der neuen Institution, doch gewinnt diese durch den Anstaltsstatus den Charakter einer eigenständigen Körperschaft, so dass insgesamt ein Zuwachs an Unabhängigkeit der Aufsichtsinstanzen gegenüber politischer Beeinflussung zu konstatieren ist.

Ein Alternativkonzept zur Schaffung einer einheitlichen Bundesanstalt, das im Zusammenhang mit dem Gesetzgebungsprozess intensiv diskutiert wurde, bestand in der Integration der Finanzmarktaufsicht in die Strukturen der Deutschen Bundesbank.⁶⁰² Auf diese Weise hätte die Autonomie

⁶⁰⁰ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Jahresbericht 1997. Frankfurt 1998, S. 68-70.

⁶⁰¹ Vgl. Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Berlin 2002.

⁶⁰² Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 2002. Frankfurt 2002, S. 33.

der Unabhängigkeit der Bankenaufsicht von politischen Weisungen sicherlich noch deutlicher herausgestellt werden können, und insbesondere wäre die enge, insbesondere auch inhaltlich begründbare Kooperation zwischen Notenbank und Bankenaufsicht, die in Deutschland seit jeher besteht, zu einem organisatorischen Abschluss gebracht worden. Bereits im Jahre 1931 wurde ein bei der Deutschen Reichsbank eingerichtetes Gremium durch Notverordnung vom Reichspräsidenten mit zentralen Funktionen der bankenaufsichtlichen Wahrnehmung beauftragt, was drei Jahre später im ersten staatsweit geltenden Kreditwesengesetz fixiert wurde. Eine Aufspaltung der Funktionen von Zentralbank und Bankenaufsicht erfolgte erst 1939 durch Schaffung des Reichsaufsichtsamtes für das Kreditwesen. Nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges wurden bankaufsichtliche Funktionen zunächst den neu gegründeten Landeszentralbanken überantwortet, die die Bankenaufsicht bis in die frühen sechziger Jahre hinein durch einen von ihnen geschaffenen Ausschuss koordinierten. Das im Jahre 1962 geschaffene neue Kreditwesengesetz bewirkte eine Verselbständigung des Ausschusses von den Landeszentralbanken und seine Einrichtung als Bundesbehörde. Das so geschaffene Bundesamt für das Kreditwesen verfügte alle hoheitlichen bankenaufsichtlichen Akte, bediente sich jedoch der zentralen Notenbank und ihrer nachgeordneten Stellen als zuarbeitende und ausführende Organe.⁶⁰³

Eine vergleichbare Beziehung zur Deutschen Bundesbank weist auch weiterhin die neue Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht auf, so dass man sagen kann, dass der ganz große Wurf hinsichtlich einer Vereinigung der Kompetenzen von Bankenaufsicht und zentraler Notenbank nicht gelungen ist. Gleichwohl kann man insofern eine Fortentwicklung feststellen, als die Vornahme hoheitlicher Rechtsakte der Bundesanstalt vorbehalten bleibt, die Mitwirkung der Bundesbank an der Bankenaufsicht jedoch dahingehend präzisiert wurde, dass das neue Gesetz ihr ausdrücklich die Ausführung laufender Banküberwachungstätigkeiten zuschreibt.⁶⁰⁴

⁶⁰³ Vgl. Sven-Olaf Vathje: Endogene Geldmenge und Bankenverhalten. Eine theoretische und empirische Studie zur Mikrofundierung des Geldangebots in der Bundesrepublik Deutschland. Berlin 1998, S. 126-131.

⁶⁰⁴ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 2002. Frankfurt 2002, S. 34.

Dies beinhaltet die Analyse der von den Instituten eingereichten Unterlagen ebenso wie die Begutachtung von externen Prüfberichten. Die Geschäftsbanken sind in diesem Zusammenhang der Deutschen Bundesbank gegenüber offenlegungspflichtig. Außerdem gehört es künftig zum Aufgabenkatalog der Deutschen Bundesbank und ihrer nachgeordneten Stellen, die angemessene Eigenkapitalausstattung der Geschäftsinstitute, nunmehr gerade auch im Vorlauf zu Basel II, nach den im Benehmen zwischen Bundesbank und Bundesanstalt festgelegten Richtlinien letzterer fortlaufend zu überwachen, gegebenenfalls durch Ortstermine nachzuvollziehen, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht monatlich über die Einhaltung Bericht zu erstatten und ihr eventuelle Verstöße zu melden. Ebenfalls im Kontext zu Basel II hat die Deutsche Bundesbank im Auftrag der Bundesanstalt die von den Geschäftsbanken verwandten Methoden bei der Kreditrisikosteuerung und bei der Marktrisikoeinschätzung zu überwachen und mögliche operationelle Risiken zu begutachten. Ferner wird der Deutschen Bundesbank die Aufgabe übertragen, in Vertretung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu prüfen, ob Geschäftsbanken über die hinreichende Kompetenz zur Zulassung für die von Basel II vorgesehenen internen Modelle zur Bemessung des zur Unterlegung von Risiken erforderlichen Eigenkapitals verfügen.⁶⁰⁵

Die von der Deutschen Bundesbank vorgenommenen Kontrollen werden von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zur Grundlage allein von ihr zu treffender hoheitlichen Entscheidungen herangezogen, die insbesondere im Verhängen von Sanktionen bei Verletzung der Eigenkapitalvorschriften bestehen können. Darüber hinaus sieht das Gesetz eine gegenseitige Amtshilfepflicht von Bundesbank und Bundesanstalt vor. Die Bundesanstalt hat die Möglichkeit, von der Bundesbank getroffene Feststellungen und Erkenntnisse durch eigenes Tätigwerden zu vertiefen, doch geht das Gesetz zwecks Effizienzsteigerung im Normalfall von einem Verzicht hierauf aus.

Um die Arbeit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Deutschen Bundesbank auch institutionell zu koordinieren, wurde das so-

⁶⁰⁵ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 2002. Frankfurt 2002, S. 41.

genannte ‚Forum für Finanzmarktaufsicht‘ geschaffen, in dem Bankenaufsicht und Zentralbank Fragen ihrer Zusammenarbeit fortlaufend erörtern und Themen der gemeinsamen Wirkens zu diskutieren. Das Forum könnte auch bei einer Beschäftigung mit den Eigenkapitalvorschriften von Basel als Grundlage für die Entwicklung einer unter geldpolitischen Implikationen zu steuernden Aktivamindestreservepolitik eine Rolle spielen.⁶⁰⁶

Eine ausführliche Darstellung der bankaufsichtlichen Situation in Deutschland, gerade auch hinsichtlich des Zusammenwirkens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mit der Deutschen Bundesbank, in diesem Unterkapitel der vorliegenden Dissertation erschien sinnvoll, da bislang nur die Geldpolitik in den Staaten der Währungsunion unter Führung der europäischen Ebene betrieben wird, während die Europäisierung der Bankenaufsicht dem noch hinterher hinkt und derzeit zwar auf der Grundlage internationaler Abkommen, aber in der faktischen Ausführung weitgehend nationalstaatlich ausgeübt wird. Die Europäische Zentralbank ist insofern gegenwärtig lediglich als Nebenakteur in der Bankenaufsicht im Sinne einer beratenden Mitwirkung auf Anfrage oder auf eigene Initiative hin zu sehen, und sie wird insofern durch den Maastrichter Vertrag auch zur Mitwirkung an der Durchführung der Bankenaufsicht und somit zu einem Beitrag zur Finanzsystemstabilität verpflichtet, doch steht ihr keine Weisungskompetenz zu, wie dies bei der Geldpolitik der Fall ist.

Wenn man zu einer engeren Verzahnung von Geldpolitik und Bankenaufsicht kommen will, was die grundsätzliche Voraussetzung dafür ist, die Eigenkapitalanforderungen des Baseler Akkordes im Sinne einer Aktivamindestreservepflicht zu verstehen und gegebenenfalls auszuweiten, muss die vom Maastrichter Vertrag eingeräumte Option ausgeübt werden, auch die Kompetenz für die Bankenaufsicht an die Europäische Zentralbank zu übertragen und somit die geldpolitische Verantwortung und die Aufsicht über die Geschäftsbanken in einer Hand zusammenzuführen. Dies würde auch dem in der Mehrheit der an der Währungsunion teilneh-

⁶⁰⁶ Vgl. Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Vereinbarung zur Zusammenarbeit zwischen dem Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen, dem Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen, dem Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel und der Deutschen Bundesbank. Frankfurt 2000, S. 3.

menden Staaten praktizierten Modell der bankaufsichtlichen Strukturierung entsprechen.⁶⁰⁷

Gegenwärtig verfügt die Europäische Zentralbank lediglich gegenüber den nationalen Zentralbanken unmittelbar über eine Leitungskompetenz, nicht jedoch gegenüber den nationalen Bankenaufsichtsbehörden. Eine auf europäischer Ebene integrierte Bankenaufsicht existiert derzeit nicht, auch wenn die nationalen Bankenaufsichten in einem bei der Europäischen Zentralbank angesiedelten ‚Banking Supervision Committee‘ in einem institutionalisierten Austausch stehen.⁶⁰⁸

Die Europäische Zentralbank kann ihre Leitungskompetenz gegenüber den nationalen Zentralbanken im Rahmen eines abgestuften Instrumentariums ausüben. In diesem Zusammenhang ist in gradueller Abstufung zu unterscheiden zwischen Entscheidungen und Weisungen, Verordnungen und Leitlinien sowie Empfehlungen und Stellungnahmen.

Entscheidungen und Weisungen der Europäischen Zentralbank belassen den nationalen Zentralbanken keinen eigenen Handlungsspielraum, sondern sind von diesen wortgetreu auszuführen. Die Europäische Zentralbank hat das Recht, zu sämtlichen Fragen, die im Sinne der Durchführung einer gemeinsamen Geldpolitik ein einheitliches Vorgehen erfordern, Entscheidungen zu treffen. Entscheidungen und Weisungen der Zentralbank besitzen immer einen auf einen konkreten Fall bezogenen, unmittelbar verbindlichen Charakter, zum Beispiel hinsichtlich der Festsetzung von Leitzinsen und Mindestreservesätzen, nicht aber eine allgemeine, übergreifende Bedeutung. Das Entscheidungs- und Weisungsrecht der Europäischen Zentralbank könnte potentiell auch auf das Bankenaufsichtswesen angewandt werden, wenn hierzu eine entsprechende Grundsatzentscheidung getroffen werden würde.⁶⁰⁹

⁶⁰⁷ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Jahresbericht 1994. Frankfurt 1995, S. 101-103.

⁶⁰⁸ Vgl. Europäische Zentralbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 2002. Frankfurt 2002, S. 71.

⁶⁰⁹ Vgl. Frauke Brosius-Gersdorf: Deutsche Bundesbank und Demokratieprinzip. Eine verfassungsrechtliche Studie zur Bundesbankautonomie vor und nach der dritten Stufe zur Europäischen Währungsunion. Berlin 1997, S. 287.

Verordnungen und Leitlinien der europäischen Ebene regeln Fragen allgemeiner Bedeutung im Grundsatz, belassen den nationalen Notenbanken jedoch einen gewissen Freiraum bei der Umsetzung, die anhand der vorgegebenen Orientierungspunkte zu erfolgen hat, allerdings ein Vorgehen in Ausrichtung an individuellen Gegebenheiten vor Ort ermöglicht und mit Bezug auf den Einzelfall auch notwendig macht.⁶¹⁰

Empfehlungen und Stellungnahmen schließlich besitzen keinen verbindlichen Charakter, verfügen jedoch über eine appellative Wirkung und versuchen auf die Weise, die nationalen Notenbanken an das Handeln der Europäischen Zentralbank anzubinden.⁶¹¹

Im Hinblick auf die Geldpolitik zeigt sich also eine Struktur, die das Recht zur Ausübung aller wesentlichen Kompetenzen bei der Europäischen Zentralbank vereinigt, da in einem einheitlichen Währungsraum keine dezentralen, gegebenenfalls nicht einmal deckungsgleichen Geldpolitiken betrieben werden können, zugleich aber dem Prinzip der Subsidiarität folgt und den nationalen Notenbanken einen Großteil der Ausführung der getroffenen Vorgaben ermöglicht, zum Teil auch unter eigener Mitwirkung in der Art der Ausgestaltung. Eine ähnliche Struktur würde sich auch für die Europäisierung der Bankenaufsicht in den Händen der Europäischen Zentralbank anbieten, die dann wiederum von den verschiedenen auf nationaler Ebene zuständigen Notenbanken beziehungsweise Bankaufsichtsbehörden ausgeführt werden könnte. So würde es möglich, die Zweite Eigenkapitalvereinbarung von Basel, die aufgrund der von ihr festgelegten Eigenkapitalunterlegungsvorschriften für von Geschäftsbanken ausgelagerte Kredite bereits in sich eine Begrenzung des Geldschöpfungspotentials eben jener Geschäftsbanken darstellt, im Zusammenwirken von Zentralbank und Bankenaufsicht darüber hinaus auch als Instrument zu dessen Steuerung einzusetzen.

⁶¹⁰ Vgl. Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.): Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997, S. 48.

⁶¹¹ Vgl. Frauke Brosius-Gersdorf: Deutsche Bundesbank und Demokratieprinzip. Eine verfassungsrechtliche Studie zur Bundesbankautonomie vor und nach der dritten Stufe zur Europäischen Währungsunion. Berlin 1997, S. 287.

Eine Festlegung individuell höherer, über die von Basel II festgelegten Beträge hinausgehender Eigenkapitalanforderungen und damit eine Verfügung zur Haltung erweiterter Aktivamindestreserven gegenüber solchen Banken, deren Kreditgewährungs- und damit Geldschöpfungstätigkeit den geldpolitischen Intentionen der Notenbank widerspricht, würde die Solidität und Stabilität des Bankensystems kräftigen und dadurch die ordnungspolitischen Voraussetzungen für eine am Ideal der Freiheit orientierte marktwirtschaftliche Ordnung stärken. Sie entspräche darüber hinaus auch einer Grundintention des Monetarismus, der seit jeher die Stärkung der Kontrolle der zentralen Notenbank über die Entwicklung der Geldmenge gefordert hat und darin die Kernvoraussetzung für ein hohes Maß an Preisniveaustabilität und somit die Basis zur Ermöglichung nachhaltigen ökonomischen Fortschritts sieht.

Sicherlich wird in der Festlegung individuell höherer Eigenkapitalquoten beziehungsweise Aktivamindestreservesätze gegenüber einzelnen Geschäftsbanken, die im engsten Zusammenwirken von Notenbank und Bankenaufsicht festzulegen wären, immer nur die allerletzte Möglichkeit monetärer und bankenaufsichtlicher Steuerung bestehen können. Die Zweite Eigenkapitalvereinbarung von Basel, die ausdrücklich auf eine risikogerechtere Steuerung des Bankensektors ausgerichtet ist und in diesem Zusammenhang auch auf eine stärker qualitativ ausgerichtete Bankenaufsicht und verstärkte Offenlegungspflichten der Geschäftsbanken gegenüber den ihnen vorgeordneten Behörden setzt, eröffnet jedoch in dieser Hinsicht bislang noch nicht ausreichend genutzte Möglichkeiten, die im Zusammenhang mit einer Fortentwicklung des innerhalb des Europäischen Währungsraumes genutzten geldpolitischen Instrumentariums zumindest geprüft werden sollten.

8. Literaturverzeichnis

Altmann, Jörn: Wirtschaftspolitik. 6., erw. und völlig überarb. Aufl., Stuttgart 1995.

Arbeitskreis für Insolvenz- und Schiedsgerichtswesen (Hrsg.): Kölner Schrift zur Insolvenzordnung. Das neue Insolvenzrecht in der Praxis. 2., aktualisierte und wesentlich erweiterte Auflage. Herne 2002.

Baetge, Jörg: Bilanzanalyse. Düsseldorf 1998.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.): Bank for International Settlements and the Basle Meetings. Published on the Occasion of the Fiftieth Anniversary 1930 – 1980. Basel 1980.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Hrsg.): Entwicklung der internationalen Finanzmärkte. Basel 1992.

Basel Committee on Banking Supervision: Overview Paper for the Impact Study. Basel 2002.

Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001.

Basel Committee on Banking Supervision: Overview of the New Basel Capital Accord. Consultative document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003.

Basel Committee on Banking Supervision: Quantitative Impact Study 3 – Overview of Global Results. Basel 2003.

Basel Committee on Banking Supervision: The Internal Ratings-Based Approach. Supporting Document to the New Basel Capital Accord. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001.

Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 May 2001. Basel 2001.

Basel Committee on Banking Supervision: The New Basel Capital Accord. Consultative Document. Issued for comment by 31 July 2003. Basel 2003.

Basle Committee on Banking Supervision: Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks. Basel 1996.

Basle Committee on Banking Supervision: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Basel 1988.

Basle Committee on Banking Supervision: Overview of the Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risks. Basel 1996.

Basle Committee on Banking Supervision : Risk management guidelines for derivatives. Basel 1994.

Batra, Ravi: Die große Rezession von 1990. Deutsch von Ursel Reineke. München 1988.

Bernet, Beat: Bankbetriebliche Preispolitik. Bern 1996.

Bitz, Michael: „Haftendes Eigenkapital“ und „freie unbelastete Eigenmittel“ – Anmerkungen zur Konzeption aufsichtsrechtlicher Solvabilitätsvorschriften. Hagen 1996.

Blei, Reinhard: Früherkennung von Bankenkrisen – dargestellt am Beispiel der Herstatt-Bank. [...]

Bombach, Gottfried u. a. (Hrsg.): Der Keynesianismus. Theorie und Praxis keynesianischer Wirtschaftspolitik. Berlin 1976.

Booms, Helmut: Geldtheoretische und -politische Konzepte der Deutschen Bundesbank. Ermittlung und Kritik. Bochum 1980.

Borchert, Manfred : Geld und Kredit. Eine Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik. Stuttgart 1982.

Born, Karl: Bilanzanalyse international. Deutsche und ausländische Jahresabschlüsse lesen und beurteilen. Stuttgart 1994.

Born, Karl Erich: Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert. Stuttgart 1976.

Brosius-Gersdorf, Frauke : Deutsche Bundesbank und Demokratieprinzip. Eine verfassungsrechtliche Studie zur Bundesbankautonomie vor und nach der dritten Stufe zur Europäischen Währungsunion. Berlin 1997.

Bruchner, Bernulf: Neue Wege in der Bonitätsbeurteilung von Firmenkunden. Konzept zur Entwicklung eines integrierten Systems. Frankfurt 1997.

Brunner, Karl u. a.: Geldtheorie. Köln 1974.

Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Bericht der Studienkommission „Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft“. Schriftenreihe des Bundesministeriums der Finanzen. Heft 28. Bonn 1979.

Bünning, Lars : Die Konvergenzkriterien des Maastricht-Vertrages unter besonderer Berücksichtigung ihrer Konsistenz. Frankfurt 1997.

Büschgen, Hans E.: Bankbetriebslehre. Bankgeschäfte und Bankmanagement. Wiesbaden 1991.

Büschgen, Hans. E. und Oliver Everling: Handbuch Rating. Wiesbaden 1996.

Collingnon, Stefan : Geldwertstabilität für Europa. Die Währungsunion auf dem Prüfstand. Gütersloh 1996.

Detter, Dietmar: Verschiedene Modellvarianten des Monetarismus und ihre Kritik. Krefeld 1987.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 1. Frankfurt 1976.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 23. Frankfurt 1976.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 26. Frankfurt 1974.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 28. Frankfurt 1975.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 32. Frankfurt 1974.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 35. Frankfurt 1975.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Auszüge aus Presseartikeln. Nr. 45. Frankfurt 1974.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Die neuen Grundsätze I und I a über das Eigenkapital der Kreditinstitute. 2. Auflage. Frankfurt 1991.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Geschäftsbericht 1960. Frankfurt 1960.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Geschäftsbericht 1974. Frankfurt 1974.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Gesetz über das Kreditwesen. 10. Auflage. Frankfurt 1990.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) : Gesetz über die Deutsche Bundesbank und Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank. Frankfurt 1998.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1976. Frankfurt 1976.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1979. Frankfurt 1979.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1983. Frankfurt 1983.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1994. Frankfurt 1994.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 1995. Frankfurt 1995.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht April 2001. Frankfurt 2001.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1977. Frankfurt 1977.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1982. Frankfurt 1982.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1994. Frankfurt 1994.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht August 1997. Frankfurt 1997.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) : Monatsbericht September 2002. Frankfurt 2002.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1974. Frankfurt 1974.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1977. Frankfurt 1977.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1979. Frankfurt 1979.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1980. Frankfurt 1980.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1982. Frankfurt 1982.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1983. Frankfurt 1983.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1987. Frankfurt 1987.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1989. Frankfurt 1989.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1991. Frankfurt 1991.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1992. Frankfurt 1992.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1994. Frankfurt 1994.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1995. Frankfurt 1995.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Dezember 1997. Frankfurt 1997.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1975. Frankfurt 1975.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1977. Frankfurt 1977.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1978. Frankfurt 1978.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1979. Frankfurt 1979.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1982. Frankfurt 1982.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1987. Frankfurt 1987.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1988. Frankfurt 1988.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1989. Frankfurt 1989.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1990. Frankfurt 1990.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1991. Frankfurt 1991.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Februar 1993. Frankfurt 1993.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1977. Frankfurt 1977.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1979. Frankfurt 1979.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1980. Frankfurt 1980.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1985. Frankfurt 1985.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1986. Frankfurt 1986.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1987. Frankfurt 1987.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1992. Frankfurt 1992.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1996. Frankfurt 1996.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1997. Frankfurt 1994.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 1998. Frankfurt 1998.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Januar 2002. Frankfurt 2002.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1981. Frankfurt 1981.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1984. Frankfurt 1984.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1986. Frankfurt 1986.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1989. Frankfurt 1989.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1990. Frankfurt 1990.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1993. Frankfurt 1993.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juli 1995. Frankfurt 1995.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1975. Frankfurt 1975.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1977. Frankfurt 1977.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1978. Frankfurt 1978.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1979. Frankfurt 1979.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1980. Frankfurt 1980.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1981. Frankfurt 1981.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1983. Frankfurt 1983.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1985. Frankfurt 1985.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1986. Frankfurt 1986.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1987. Frankfurt 1987.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1990. Frankfurt 1990.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1991. Frankfurt 1991.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1993. Frankfurt 1993.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1994. Frankfurt 1994.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1997. Frankfurt 1997.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Juni 1998. Frankfurt 1998.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1976. Frankfurt 1976.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1980. Frankfurt 1980.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1988. Frankfurt 1988.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Mai 1996. Frankfurt 1996.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) : Monatsbericht Mai 1998. Frankfurt 1998.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1975. Frankfurt 1975.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1981. Frankfurt 1981.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht März 1991. Frankfurt 1991.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht November 1976. Frankfurt 1976.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht November 1977. Frankfurt 1977.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht November 1979. Frankfurt 1979.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht Oktober 1990. Frankfurt 1990.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1980. Frankfurt 1980.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1982. Frankfurt 1982.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1984. Frankfurt 1984.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1985. Frankfurt 1985.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1986. Frankfurt 1986.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1988. Frankfurt 1988.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1990. Frankfurt 1990.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1992. Frankfurt 1992.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Monatsbericht September 1994. Frankfurt 1994.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Zur Diskussion über den Verbraucherpreisindex als Inflationsindikator. Beiträge zu einem Workshop der Deutschen Bundesbank. Frankfurt 1999.

Dicken, André Jacques: Kreditwürdigkeitsprüfung. 2., durchges. Aufl. Berlin 1999.

Dickertmann, Dietrich und Axel Siedenber : Instrumentarium der Geldpolitik. 4., neubearbeitete und erweiterte Auflage. Düsseldorf 1984.

Die Bank. 7/2001. Berlin 2001.

Dieckheuer Gustav: Makroökonomik. Theorie und Politik. 3., aktualisierte Aufl., Berlin 1998.

Döhring, Jens: Gesamtrisiko-Management von Banken. München 1996.

Ehrlicher, Werner und Wolf-Dieter Becker: Die Monetarismus-Kontroverse. Eine Zwischenbilanz. Berlin 1978.

Eller, Roland, Walter Gruber und Markus Reif (Hrsg.): Handbuch Bankenaufsicht und Interne Risikosteuerungsmodelle. Quantifizierung und Analyse von Risiken mit bankinternen Methoden und Modellen. Stuttgart 1999.

Eller, Roland, Walter Gruber und Markus Reif (Hrsg.): Handbuch des Risikomanagements. Analyse, Quantifizierung und Steuerung von Markt-, Kredit- und Operationellen Risiken. 2., überarbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart 2002.

Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.) : Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3. Festlegung des Handlungsrahmens. Frankfurt 1997.

Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.) : Jahresbericht 1994. Frankfurt 1995.

Europäisches Währungsinstitut (Hrsg.) : Jahresbericht 1998. Frankfurt 1999.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Jahresbericht 1995. Frankfurt 1996.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Jahresbericht 1997. Frankfurt 1998.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Jahresbericht 1998. Frankfurt 1999.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Jahresbericht 1999. Frankfurt 2000.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Jahresbericht 2000. Frankfurt 2001.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Jahresbericht 2001. Frankfurt 2002.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Monatsbericht Januar 1999. Frankfurt 1999.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Monatsbericht Mai 2002. Frankfurt 2002.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Monatsbericht März 2003. Frankfurt 2003.

Europäische Zentralbank (Hrsg.) : Monatsbericht Dezember 2002. Frankfurt 2002.

Everling, Oliver: Credit Rating durch internationale Agenturen. Eine Untersuchung zu den Komponenten und instrumentalen Funktionen des Rating. Wiesbaden 1991.

Financial Times Deutschland. Ausgabe vom 13. 10. 2003. Hamburg 2003.

Finanzplatz. Nr. 1 / Januar 2002. Frankfurt 2002.

Francke, Hans-Hermann, Eberhart Ketzel und Hans Helmut Kotz (Hrsg.) : Europäische Währungsunion. Von der Konzeption zur Gestaltung. Berlin 1998.

Frank, Martin: Branchenorientierte Steuerung eines Kreditportfolios. München 1999.

Friedman, Milton : A Program for Monetary Stability. New York 1960.

Friedman, Milton: Geld regiert die Welt. Neue Provokationen vom Vordenker der modernen Wirtschaftspolitik. Deutsch von Ursel Reineke. Düsseldorf 1992.

Fugmann, Otmar: Instrumente zur langfristigen Finanzplanung. Ein Vergleich unter besonderer Berücksichtigung von Koordinationsaspekten. Bayreuth 2000.

Gaddum, Eckart : Die deutsche Europapolitik in den 80er Jahren. Interessen, Konflikte und Entscheidungen der Regierung Kohl. Mit einem Vorwort von Werner Weidenfeld. Paderborn 1994.

Gerke, Wolfgang und Manfred Steiner: Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens. Dritte, völlig überarbeitete und erweiterte Auflage. Stuttgart 2001.

Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Berlin 2002.

Grebing, Helga und Werner Wobbe (Hrsg.) : Perspektiven der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Köln 1994.

Groeben, Hans von der, Jochen Thiesing und Claus-Dieter Ehlermann (Hrsg.) : Kommentar zum EU- / EG-Vertrag. Fünfte neubearbeitete Auflage. Band 3 : Artikel 102 a – 136 a EGV. Baden-Baden 1999.

Gröhl, Matthias: Bankpolitische Konsequenzen der Projektfinanzierung. Lösungsansätze für bankbetriebliche Probleme bei der Einführung von Finanzdienstleistungen für große, rechtliche selbständige Investitionsvorhaben. Marburg 1990.

Gröschel, Ulrich und Uwe Maes: Eigenkapitalanforderungen nach der Kapitaladäquanzrichtlinie. Stuttgart 1994.

Harder, Bettina von : Die Interdependenzen zwischen Währungsunion und Politischer Union in der europäischen Union des Maastrichter Vertrages. Frankfurt 1997.

Hartmann-Wendels, Thomas, Andreas Pfingsten und Martin Weber: Bankbetriebslehre. Berlin 1998.

Hielscher, Erwin: Das Jahrhundert der Inflationen in Deutschland. München 1968.

Hofmann, Mathias: Identifizierung, Quantifizierung und Steuerung operativer Risiken in Kreditinstituten. Frankfurt 2002.

Houben, Aerdts Carl F. J. : The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe. Rotterdam 1999.

Ihnen, Hans-Jürgen : Grundzüge des Europarechts. 2. Auflage. München 2000.

Illing, Gerhard: Theorie der Geldpolitik. Eine spieltheoretische Einführung. Heidelberg 1997.

Institut „Steuern und Finanzen“ e. V. (Hrsg.) : Europa auf dem Weg zur Währungsunion. Ursachen und Lehren der EWS-Krise. Bonn 1994.

Issing, Otmar: Einführung in die Geldtheorie. 11. Auflage. München 1998.

Issing, Otmar, Vitor Gaspar, Ignazio Angeloni und Oreste Tristani : Monetary Policy in the Euro Area. Strategy and Decision Making at the European Central Bank. Cambridge 2001.

Johanning, Lutz und Bernd Rudolph: Handbuch Risikomanagement. Band 1: Risikomanagement für Markt-, Kredit- und operative Risiken. Baden Soden 2000.

Jopp, Mathias, Andreas Maurer und Otto Schmuck (Hrsg.) : Die Europäische Union nach Amsterdam. Analysen und Stellungnahmen zum neuen EU-Vertrag. Bonn 1998.

Journal of Banking and Finance. Vol. 25, No. 1. Amsterdam 2001.

Juchem, Norbert : Geldschöpfung privater Banken : Ein Grundproblem der Geldverfassung ? Stuttgart 1983.

Kalmbach, Peter (Hrsg.): Der neue Monetarismus. München 1973.

Kaplan, Jacob J. und Günther Schleiminger : The European Payments Union. Financial Diplomacy in the 1950s. Oxford 1989.

Kaufmann, Franz-Xaver und Hans-Günter Krüsselberg (Hrsg.): Markt, Staat und Solidarität bei Adam Smith. Frankfurt 1984.

Keiner, Thomas: Kreditverhandlungen mit Banken. Frankfurt 2000.

Keynes, John Maynard: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes. Ins Deutsche übersetzt von Fritz Waeger. 5. Auflage. Darmstadt 1974.

Keynes, John Maynard: Das Ende des Laissez-faire. Ideen zur Verbindung von Privat- und Gemeinwirtschaft. München 1926.

Keynes, John Maynard: Vom Gelde. Ins Deutsche übersetzt von Dr. Carl Krämer unter Mitwirkung von Louise Krämer. Berlin 1955.

Kirmße, Stefan: Die Bepreisung und Steuerung von Ausfallrisiken im Firmenkundengeschäft der Kreditinstitute. Ein optionspreistheoretischer Ansatz. Duisburg 1996.

Köhler, Claus : Vertragliche Grundlagen der Europäischen Währungsunion. Berlin 1999.

Konegen, Norbert (Hrsg.): Wirtschaftspolitik für Politikwissenschaftler. Ausgewählte Entscheidungsfelder. Münster 1994.

Kuczynski, Jürgen: Das magische Viereck. Zur Wirtschaftssituation und Wirtschaftspolitik der BRD. Frankfurt 1971.

Kümpel, Siegfried: Bank- und Kapitalmarktrecht. 2., neu bearbeitete und wesentlich erweiterte Auflage. Köln 2000.

Kusch, Stefan : Die Bedeutung von Basel II für die Finanzierung mittelständischer Unternehmen und deren Finanzierungsalternativen. Bochum 2002.

Laffer, Arthur B. und Marc A. Miles: International Economics In An Integrated World. Dallas 1982.

Laidler, David: Information, Geld und die makroökonomische Theorie der Inflation. Tübingen 1975.

Landmann, Oliver und Jürgen Jerger: Beschäftigungstheorie. Heidelberg 1999.

Loth, Wilfried und Wolfgang Wessels (Hrsg.) : Theorien europäischer Integration. Opladen 2001.

Lucius, Ralph-René : Währungsintegration ohne wirtschaftliche und politische Integration. Frankfurt 1972.

Magnusson, Lars und Bo Strath (Hrsg.) : From the Werner Plan to the EMU : In search of a Political Economy for Europe. Brüssel 2001.

Marquardt, Ralf-Michael : Vom Europäischen Währungssystem zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Eine Untersuchung langfristiger geldpolitischer Implikationen und ihrer Folgen für die Preisstabilität. Frankfurt am Main 1994.

Müller, Angelika : Die Mindestreserve : Ausgestaltung und Wandlungen eines Instrumentes der deutschen Zentralbank seit 1948. Berlin 1992.

Murfeld, Egon (Hrsg.): Spezielle Betriebswirtschaftslehre der Immobilienwirtschaft. Verfasst von Lehrern und Dozenten der immobilien- und wohnungswirtschaftlichen Fachrichtung. 4. Auflage. Hamburg 2002

Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (Hrsg.) : Europäisches Währungsabkommen. Sechster Jahresbericht des Direktiums. Paris 1965.

Peto, Rudolf : Geldtheorie und Geldpolitik. 2., überarbeitete und aktualisierte Auflage. München 2002.

Pfetsch, Frank R. : Die Europäische Union. Geschichte, Institutionen, Prozesse. 2., erweiterte und aktualisierte Auflage. München 2001.

Pleister, Christoph : Die wirtschaftspolitischen Probleme der Autonomie der Geschäftsbanken. München 1978.

Pohl, Mark Oliver: Anforderungen an internes und externes Rating für Kredite deutscher Banken aus ökonomischer und aufsichtlicher Perspektive. Bamberg 2002.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1977. Bonn 1977.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1976. Bonn 1976.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1978. Bonn 1978.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1979. Bonn 1979.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1980. Bonn 1980.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1981. Bonn 1981.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1982. Bonn 1982.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1986. Bonn 1986.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1987. Bonn 1987.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1988. Bonn 1988.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1990. Bonn 1990.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1991. Bonn 1991.

Presse- und Informationsamt der Bundesregierung (Hrsg.): Jahresbericht der Bundesregierung 1994. Bonn 1994.

Priewasser, Erich: Bankbetriebslehre. 6., erweiterte Auflage. München 1998.

Przybylski, Roger: Neuere Aspekte der Länderrisikobeurteilung internationaler Unternehmungen. Eine Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung der Neuen Politischen Ökonomie und des Einsatzes von KI-Technologien. Hamburg 1993.

Reeb, Hartmut: Recht der Kreditfinanzierung. München 1994.

Robert, Dieter: Ideologie, Politik und Ökonomie in der Monetarismus-Kontroverse. Gießen 1976.

Rohwäder, Jens: Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank zwischen 1969 und 1982 im Lichte von Monetarismus und Keynesianismus. Hamburg 1990.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (Hsgr.): Im Sog des Booms. Jahresgutachten 1969/1970.

Samuelson, Paul und Robert Solow: Analytical Aspects Of Anti-Inflation Policy. New York 1960.

Schefold, Bertram (Hrsg.) : Studien zur Entwicklung der ökonomistischen Theorie VIII. Berlin 1989.

Schiller, Alfred (Hrsg.): Ordnungs- und Institutionenökonomik. Grundfragen und Anwendungsbezüge. Marburg 2002.

Schleicher, Bettina : Die Mindestreserve – ein obsoletes Instrument einer modernen Notenbank ? Bayreuth 1996.

Schneider, Erich (Hrsg.): Beiträge zur Multiplikatortheorie. Berlin 1954.

Schneider, Manfred : Praxis der Bankenaufsicht. Frankfurt 1978.

Schulte, Gert: Öffentliches Beteiligungscontrolling. Baden-Baden 1994.

Schulte-Mattler, Hermann und Uwe Traber : Marktrisiko und Eigenkapital. Adressenausfall- und Preisrisiken. 2. Auflage. Wiesbaden 1997.

Schwarze, Jürgen (Hrsg.) : EU-Kommentar. Baden-Baden 2000.

Schwoerer, Barbara: Zum Problem der Anpassung von Konditionen variabel verzinslicher Kredite. Passau 2000.

Secretariat of the Basel Committee on Banking Supervision : The New Basel Capital Accord : An explanatory note. Basel 2001.

Siebel, Ulf R.: Eigenkapital und Quasi-Eigenkapital von Kreditinstituten. Bemerkungen zum Thema mit rechtsvergleichenden Hinweisen. Frankfurt 1980.

Siebert, Horst: Weltwirtschaft. Stuttgart 1997.

Smith, Adam: Der Wohlstand der Nationen. Eine Untersuchung seiner Natur und seiner Ursachen. Aus dem Englischen übertragen und mit einer umfassenden Würdigung des Gesamtwerkes herausgegeben von Horst Claus Rechtenwald. 8. Auflage. München 1999.

Smits, René : The European Central Bank – Institutional Aspects. Den Haag 1997.

Söhlke, Thomas : Regulatorische Erfassung des Kreditrisikos. Eine theoretische und empirische Analyse der Auswirkungen von Basel II auf Basis des zweiten Konsultationspapiers. Wiesbaden 2002.

Steinberg, Rainer : Zinsänderungsrisiko und Bankenaufsicht. Analyse und Weiterentwicklung bankaufsichtlicher Zinsrisikonormen. Frankfurt 1999.

Ströbele, Wolfgang: Inflation. Einführung in Theorie und Politik. 3., völlig überarbeitete und erweiterte Auflage. München 1994.

Süchting, Joachim und Stephan Paul: Bankmanagement. 4., vollständig neu konzipierte und wesentlich erweiterte Auflage. Stuttgart 1998.

Suhlrie, Dietrich: Basel II. Stabilität und Solidität im Finanzsystem ?! – Ein Ausblick auf die dritte Konsultationsphase. Berlin 2002.

Sutter, Matthias : Der Stabilitäts- und Wachstumspakt in der Europäischen Währungsunion. Grundlagen, Abstimmungsmacht und Glaubwürdigkeit der Sanktionierung übermäßiger Defizite. Baden-Baden 2001.

Tietmeyer, Hans und Bernd Rolfes (Hrsg.): Basel II – Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums. Wiesbaden 2002.

Tilch, Stefan : Europäische Zentralbank und Europäisches System der Zentralbanken. Frankfurt 2000.

Tobin, James : Grundsätze der Geld- und Staatsschuldenpolitik. Aus dem Amerikanischen übertragen von Karl-Heinz Ketterer. Baden-Baden 1978.

Tönshoff, Silke : Die zentralbankpolitische Diskussion des Maastrichter Vertrags in Frankreich, Italien und Deutschland. Eine komparative Analyse. Frankfurt 2001.

Uhlenbruch, Wilhelm (Hrsg.): Das neue Insolvenzrecht. Insolvenzordnung und Einführungsgesetz nebst Materialien. Herne / Berlin 1994.

van Suntum, Ulrich: Die unsichtbare Hand. Münster 1999.

Varnholt, Burkhard: Modernes Kreditrisikomanagement. Zürich 1997.

Vathje, Sven-Olaf : Endogene Geldmenge und Bankenverhalten. Eine theoretische und empirische Studie zur Mikrofundierung des Geldangebots in der Bundesrepublik Deutschland. Berlin 1998.

Viviers, Matthias Claudius: Kreditausfallrisiken in Banken. Eine Analyse zur Duplizierung und Bewertung von Krediten und Kreditbestandteilen mit Optionsansätzen. Köln 2001.

Wagener, Andreas : Die Europäische Zentralbank. Wiesbaden 2001

Wagner, Alexander F. : Geldpolitik in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. Konzeption, Funktionsweise und die Rolle der Europäischen Zentralbank insbesondere im Hinblick auf die Preisstabilität des Euro. Linz 1997.

Walters, Alan: Britain's Economic Renaissance. Margaret Thatcher's Reforms 1979-1984. Oxford 1986.

Weber, Manfred (Hrsg.) : Europa auf dem Weg zur Währungsunion. Darmstadt 1991.

Wicksell, Knut : Geldzins und Güterpreise. Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen. Jena 1898.

Wissenschaftliche Dienste des Deutschen Bundestages (Hrsg.) : Europäische Währungsunion. Delors-Bericht – Entschließung des Europäischen Parlaments – Problemanalyse aus deutscher Sicht. Bonn 1989.

Wolff, Gerhard: Die Aussagefähigkeit der Steuerbilanz für die Prüfung der Kreditwürdigkeit einer Personengesellschaft. Berlin 1977.

Wolf-Wacker, Elizabeth: Zur Begründung und Ausgestaltung von Bankenaufsicht. Krefeld 1987.

Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54. Jahrgang, Heft 4. Frankfurt 2001.

Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen. 54. Jahrgang, Heft 12. Frankfurt 2001.

Lebenslauf

Am 27. Oktober 1975 wurde ich als Sohn von Agnes Alfes, geb. Hannover, Unterrichtsschwester, und Dr. Dr. Hans Alfes, Privatdozent für Anatomie an der Medizinischen Fakultät der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster (verstorben) in Münster / Westf. geboren. Nach einem Besuch der Städt. Gemeinschafts-Grundschule Buscher Holzweg in Krefeld sowie des Städt. Arndt-Gymnasiums in Krefeld habe ich am 7. Juni 1995 die Abiturprüfung abgelegt. Mein Studium an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster in den Fächern Politikwissenschaft, Wirtschaftspolitik und Philosophie habe ich zum Sommersemester 1997 begonnen. Am 13. Juni 2001 habe ich in den vorgenannten Fächern einen Magisterabschluss erworben und seither mein Studium mit dem Ziel der Promotion fortgesetzt.

Krefeld, den 12. November 2003