

GESCHÄFTSBERICHT

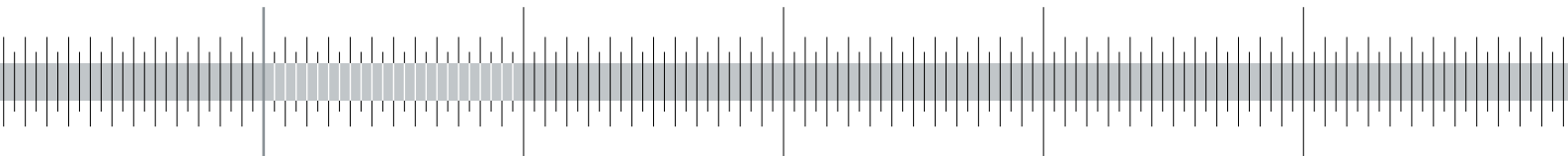
2004

2005

2006

2007

2008



Wir beklagen den Verlust

des ehemaligen Mitglieds des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

Dr. Günter Storch

† 3. August 2004

und der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Klaus-Heinrich Beckmannshagen	7. Januar 2004
Hermann-Josef Gerhards	11. Januar 2004
Gerd Kornmann	17. Januar 2004
Günter Görtz	18. Januar 2004
Wilfried Grassmann	20. Januar 2004
Gerd Patze	15. März 2004
Peter Müller	20. März 2004
Bernhard Sutter	27. März 2004
Edda Schülbe	29. April 2004
Claus Otto	13. Mai 2004
Waltraud Baumgart	29. Mai 2004
Dagmar Felber	19. Juni 2004
Helmut Brust	19. Juni 2004
Gerda Hippler	26. Juni 2004
Angelika Barreneche Arias	30. Juni 2004
Horst Kälz	4. August 2004
Armin Müller	3. September 2004
Heinz Baden	10. September 2004
Klaus Schober	22. September 2004
Dagmar Balkow	24. Oktober 2004
Hans Vorholzer	13. November 2004
Rolf Loock	29. November 2004
Ruth Chorvas	30. November 2004
Arno Langner	6. Dezember 2004
Reiner Güth	18. Dezember 2004

Wir gedenken auch der im Jahre 2004 verstorbenen ehemaligen
Angehörigen der Bank.

Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiss.

DEUTSCHE BUNDESBANK

Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank

Prof. Dr. Axel A. Weber
*Präsident der Deutschen Bundesbank
(ab 30. April 2004)*

Ernst Welteke
*Präsident der Deutschen Bundesbank
(bis 27. April 2004)*

Dr. Jürgen Stark
Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Dr. Hans Georg Fabritius

Prof. Hans-Helmut Kotz

Dr. h. c. Edgar Meister

Dr. Hans Reckers

Prof. Dr. Hermann Remsperger

Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler

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

Postfach 10 06 02
60006 Frankfurt am Main

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

ISSN 0070-394X

Telex Inland 4 1 227
Telex Ausland 4 14 431
Telefax 069 5601071

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

Nachdruck nur mit Quellenangaben gestattet.

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

Inhalt

Vorwort
des Präsidenten
der Deutschen Bundesbank

8

Währung
und Wirtschaft

I. Internationales und europäisches Umfeld	12
1. Weltwirtschaft im Aufschwung	12
2. Zunehmende globale Ungleichgewichte und zeitweilig starke Kursbewegungen an den Devisenmärkten	23
II. Geldpolitik und monetäre Entwicklung in der EWU	27
1. Stabilitätsorientierte Geldpolitik in schwierigem Umfeld	27
2. Beschleunigung der monetären Expansion in der zweiten Jahreshälfte	33
III. Finanzsystem	38
1. Wertpapiermärkte mit höherem Mittel- aufkommen	38
2. Stabilisierung der Ertragsperspektiven deutscher Banken	45
3. Stabilität des deutschen Finanzsystems	50
IV. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland	52
1. Konjunkturelle Erholung auf schmaler Basis	52
2. Exportwirtschaft im Zeichen lebhafter Auslandsnachfrage	66
3. Lage der öffentlichen Finanzen weiter stark angespannt	74
V. Europäische und internationale Zusammenarbeit	85
1. Europäische Integration	85
2. Funktionsweise des internationalen Währungs- und Finanzsystems	90
3. Internationale Finanzhilfen	105

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank	I. Strukturreform	110
	II. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs	112
	1. Barer Zahlungsverkehr	112
	2. Unbarer Zahlungsverkehr	115
	3. Entwicklungen im nationalen und europäischen Umfeld	117
	4. Aktivitäten auf G10-Ebene	120
	III. Wertpapierverrechnung und -abwicklung	121
	IV. Geldmarktgeschäfte und Verwaltung der Währungsreserven	123
	V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren; Vermögensverwaltung und Zentralbankservice	126
	VI. Mitwirkung der Bundesbank bei der Bankenaufsicht und Änderung des Bankenaufsichtsrechts	130
	1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht	130
2. Fortentwicklung der nationalen Aufsichts- standards	132	
3. Laufende Bankenaufsicht	135	
VII. UN-/EU-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen	139	
VIII. Forschungszentrum	141	
IX. Technische Zentralbank-Kooperation	143	
X. Organisation und Personal	144	
XI. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank	147	

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2004	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2004	150
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2004	152
	III. Bestätigungsvermerk der Abschlussprüfer	153
	IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss	156
	V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	159
	1. Aktiva	159
2. Passiva	165	
	VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	171

Wirtschaftspolitische Chroniken, Übersichten und Erläuterungen	Währung und Wirtschaft	
	1. Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf	30
	2. Chronik der Geld- und Währungspolitik	36
	3. Chronik der Wirtschafts- und Finanzpolitik	80
	4. Zur Diskussion über die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts	88
	5. G20-Übereinkunft für dauerhaftes Wachstum	98
	Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank	
	6. Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank	154
	Filialen und Betriebsstellen der Deutschen Bundesbank	179

Tabellen	Währung und Wirtschaft	
	1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	15
	2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	19
	3. Monetäre Entwicklung in der EWU	29

noch: Tabellen

4. Absatz und Erwerb von Wertpapieren	43
5. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	53
6. Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen	65
7. Zahlungsbilanz	69
8. Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	76
9. Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen	78
10. Verschuldung der Gebietskörperschaften	79
11. Entwicklung der Devisenreserven asiatischer Länder	91
12. IWF-Kredite: Ziehungen, Tilgungen und ausstehende Beträge	107

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

13. Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems	112
14. Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs	113
15. Vernichtung von DM- bzw. Euro-Banknoten	113
16. Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind	114
17. Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank	116
18. Geschäftspartner und Tenderbeteiligung	123
19. Emission von Anleihen des Bundes im Jahr 2004	127
20. Emission von Bundesobligationen im Jahr 2004	127
21. Emission von Bundesschatzanweisungen im Jahr 2004	129
22. Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes im Jahr 2004	129
23. Laufende Überwachung der Institute	136
24. Evidenzzentrale für Millionenkredite	137
25. Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2004	146

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank

26. Forderungen an den IWF	160
27. Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	161
28. Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	165
29. Rückstellungen	169

noch: Tabellen	30. Ausgleichsposten aus Neubewertung	171
	31. Zinsertrag	172
	32. Zinsaufwand	173
	33. Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	174
	34. Entgelte und Provisionen	175

Schaubilder	Währung und Wirtschaft	
	1. Weltmarktpreise für Rohöl und Industrierohstoffe	13
	2. Pro-Kopf-Einkommen in den neuen EU-Mitglieds- ländern und in der EU insgesamt	17
	3. Verbraucherpreise in der EWU	22
	4. Leistungsbilanzpositionen ausgewählter Länder und Regionen	24
	5. Wechselkurs des Euro	26
	6. Notenbankzinsen und Tagesgeldsatz	28
	7. Liquiditätssteuerung im Eurosystem	32
	8. Wachstum der Geldmenge M3 in der EWU	34
	9. Zinsniveau in der EWU, US-Dollar und Ölpreis	39
	10. Unternehmensbewertungen und Konjunkturindikatoren in der EWU	41
	11. Volatilität an Renten- und Aktienmärkten	42
	12. Netto-Mittelaufnahme an den deutschen Kapitalmärkten	44
	13. Buchkredite an Unternehmen und Privatpersonen im Inland	45
	14. Bank Lending Survey (Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland)	47
	15. Bankzinsen in Deutschland	49
	16. Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten	57
	17. Arbeitsmarkt	59
	18. Verdienste in Deutschland	63
	19. Außenhandel und Leistungsbilanz	67
	20. Wertpapierverkehr mit dem Ausland	71
	21. Währungsreserven der Deutschen Bundesbank	73
	22. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	75
23. Anteil des IWF an der gesamten staatlichen Fremdwährungsverschuldung seiner drei größten Kreditnehmer	95	

noch: Schaubilder

24. Staatsanleihen von Entwicklungsländern in fremden Währungen nach zu Grunde liegenden Rechtsordnungen	103
--	-----

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

25. Schließungen von Filialen und Betriebsstellen	111
26. Quote des haftenden Eigenkapitals und der haftenden Eigenmittel der zum Grundsatz I meldenden Einzelinstitute	138
27. Liquiditätskennzahl der zum Grundsatz II meldenden Einzelinstitute	139

Abkürzungen
und Zeichen

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Vorwort
des Präsidenten
der Deutschen Bundesbank

Vorwort

Für die deutsche Wirtschaft war 2004 ein Jahr mit einer recht durchwachsenen Bilanz. Positiv hervorzuheben ist, dass das Preisklima in Deutschland und im Euro-Gebiet insgesamt im Kern günstig geblieben ist, trotz größerer Belastungen von Seiten administrierter Preise und der Ölteuerung. Zudem wurde die hartnäckige Schwächephase überwunden, die von Mitte 2000 bis Mitte 2003 angedauert hatte. Allerdings hat sich die Konjunktur im dritten und vierten Quartal 2004 dann wieder nur seitwärts bewegt. Charakteristisch für das Jahresergebnis war die unausgewogene Nachfragestruktur. Den beachtlichen Erfolgen in der Außenwirtschaft stand weiterhin die schwache Binnenkonjunktur gegenüber.

Für eine Trendwende am Arbeitsmarkt reichte das gesamtwirtschaftliche Wachstum im vergangenen Jahr nicht aus. Zu Anfang dieses Jahres ist es sogar zu einem kräftigen Anstieg der registrierten Arbeitslosigkeit gekommen, der allerdings statistisch bedingt ist und im Wesentlichen auf die Einbeziehung der erwerbsfähigen früheren Sozialhilfeempfänger zurückgeht. In der öffentlichen Diskussion drohen vor dem Hintergrund dieser Zahlen in letzter Zeit die Fortschritte im Bereich der strukturellen Reformen übersehen zu werden. Am Arbeitsmarkt ist jedenfalls inzwischen einiges in Bewegung gekommen. So wurden deutliche Fortschritte im Hinblick auf die Flexibilität von Arbeitszeit und Entlohnung erzielt. Die Tarifpartner bewiesen bei der Sicherung von Arbeitsplätzen und Produktionsstandorten viel Augenmaß, und mit dem In-Kraft-Treten des Maßnahmenpakets „Hartz IV“ wurde ein wichtiger Grundstein für eine strukturelle Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt gelegt.

Vor dem Hintergrund der konjunkturellen Entwicklung hat sich die Lage der deutschen Kreditinstitute im vergangenen Jahr nach den schwierigen Jahren 2002 und 2003 gefestigt. Einen wichtigen Beitrag dazu leisteten die in Angriff genommenen Restrukturierungsmaßnahmen und der Abbau von Risikoaktiva. Die Deutsche Bundesbank hat im Oktober 2004 in ihrem Bericht über die Stabilität des deutschen Finanzsystems ausführlich über diese Entwicklungen berichtet.

Die Situation der öffentlichen Finanzen blieb weiter stark angespannt. Mit einem Staatsdefizit in Höhe von 3,7 % des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2004

wurde die im Maastricht-Vertrag festgelegte Obergrenze von 3 % zum dritten Mal in Folge überschritten. Zwar verzichtete der Ecofin-Rat im Herbst 2003 zunächst einmal darauf, die Defizitverfahren gegenüber Deutschland und Frankreich voranzutreiben. Jedoch verpflichteten sich beide Länder im Gegenzug, das Defizit im Jahr 2005 unter 3 % des Bruttoinlandsprodukts zurückzuführen. Die Erreichung der 3 %-Grenze ist dabei keineswegs sichergestellt, sie erfordert vielmehr angesichts weiterer Einnahmefälle aus der letzten Stufe der Einkommensteuerreform eine strikte Ausgabendisziplin auf allen Haushaltsebenen. Diese Anstrengung ist nicht nur mit Blick auf die europäischen Vereinbarungen unbedingt geboten, sie ist auch auf Grund der nationalen haushaltsrechtlichen Regelungen erforderlich und liegt nicht zuletzt wegen der drängenden demographischen Probleme der sozialen Sicherungssysteme im ureigenen nationalen Interesse.

Die Einhaltung des Stabilitäts- und Wachstumspakts stieß auch in zahlreichen anderen Mitgliedsländern der EU auf große Schwierigkeiten. Die Kommission der Europäischen Union legte im September 2004 Vorschläge zur Reform des Paktes vor, mit denen sie den Forderungen von Defizitländern nach einer stärkeren Berücksichtigung länderspezifischer Gegebenheiten entgegenkam. Die Deutsche Bundesbank hat den Reformvorschlägen deutlich widersprochen, weil sie die Bindungswirkung des Paktes reduzieren und somit die Verpflichtung zur Haushaltsdisziplin schwächen würden. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt war gerade in Deutschland eine wichtige Voraussetzung für die Akzeptanz der Währungsunion. Bedenklich ist nicht zuletzt, dass eine Lockerung der Verpflichtungen auch auf die Konvergenzkriterien ausstrahlen könnte. Damit entstünde das Risiko, dass der Euro in Ländern eingeführt würde, die den notwendigen Konvergenzgrad noch nicht erreicht haben.

Zum 1. Mai 2004 wurde die Europäische Union um zehn neue Mitgliedstaaten erweitert. Estland, Litauen und Slowenien wurden im Juni 2004 als erste der neuen EU-Länder in den Europäischen Wechselkursmechanismus aufgenommen. Im Oktober 2004 unterzeichneten die Staats- und Regierungschefs der nunmehr 25 EU-Mitgliedstaaten den Vertrag über eine Verfassung für Europa. Anders als im ursprünglichen Entwurf nennt der Verfassungsvertrag neben dem ausgewogenen Wirtschaftswachstum auch die Preisstabilität ausdrücklich als Ziel der EU. Die Aufnahme der Preisstabilität in den Zielkatalog ist vor allem dem hartnäckigen Drängen von Seiten der Zentralbanken, insbesondere der EZB und der Bundesbank, zu verdanken.

Für die Deutsche Bundesbank brachte das Jahr 2004 einige Veränderungen. Nach dem Wechsel im Präsidentenamt beschloss der Vorstand der Bundesbank eine Reihe von Maßnahmen, die die Corporate Governance der Institution nachhaltig stärkten. Gleichzeitig wurde die interne Strukturreform weiter vorangetrieben. Wie in den Jahren 2002 und 2003 beschlossen, wird die Bundesbank bis Ende 2007 im Vergleich mit Ende 2002 rund 60 % ihrer Standorte schließen und rund 30 % weniger Mitarbeiter beschäftigen. Im Jahr 2004 ist die Bundesbank auf dem Weg zu einer wirtschaftlicheren Organisationsstruktur ein gutes Stück vorangekommen. Die Einrichtung von Servicezentren zur Bündelung gleichartiger Aufgaben ist fast vollständig abgeschlossen. Die Straffung des Filialnetzes verläuft planmäßig. Bei den Sach- und Personalkosten für die betriebliche Leistungserstellung wurden deutliche Einsparungen erreicht.

Die Bundesbank legt mit diesem Bericht ihren Jahresabschluss für 2004 vor, der vom Vorstand aufgestellt und von dem Wirtschaftsprüfer testiert worden ist.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern danke ich – auch im Namen des Vorstands – für die im Jahr 2004 geleistete Arbeit. Ich verbinde diesen Dank mit der Bitte, weiterhin aktiv an der Erfüllung der vielfältigen Aufgaben mitzuwirken. Den Personalvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im März 2005



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

Währung und Wirtschaft

I. Internationales und europäisches Umfeld

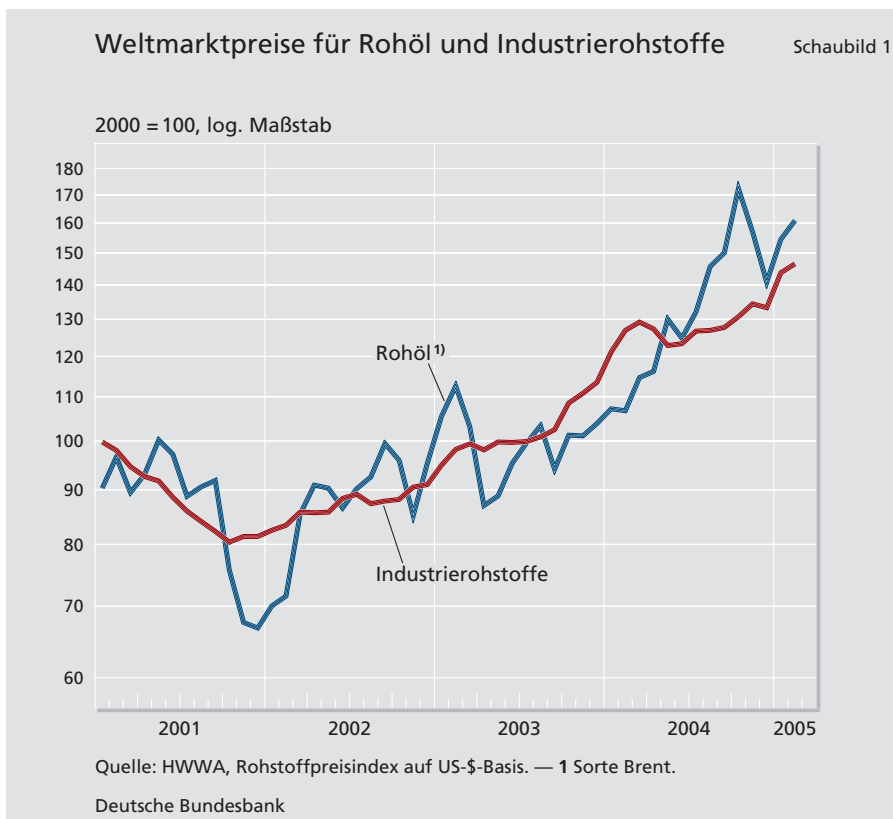
1. Weltwirtschaft im Aufschwung

*Kräftiges
Wachstum der
Weltwirtschaft,
aber nachlassen-
der Schwung in
der zweiten
Jahreshälfte*

Der globale Aufschwung, der bereits 2003 in Gang gekommen war, setzte sich im ersten Halbjahr 2004 mit hohem Tempo fort. In der zweiten Jahreshälfte verlor die Weltkonjunktur jedoch an Schwung. Im Jahresmittel wuchs die globale Produktion um schätzungsweise 5 %. Eine vergleichbar hohe Rate war zuletzt Mitte der siebziger Jahre erzielt worden. Auch am längerfristigen Durchschnitt (+ 3 ½ %) gemessen, ist das Wachstum außerordentlich kräftig gewesen. Die starke Ausweitung der Produktion ging mit einer hohen Dynamik des grenzüberschreitenden Güterverkehrs einher. Der reale Welthandel, der sich schon 2003 merklich belebt hatte, expandierte nach den Berechnungen des IWF um fast 9 %. Allerdings nahmen die weltwirtschaftlichen Ungleichgewichte weiter zu. Sie schlugen sich insbesondere gegen Ende 2004 in starken Wechselkursverschiebungen nieder. Diese waren mit weiteren Anpassungslasten für den Euro-Raum verbunden. Aus globaler Sicht sind durch die bisherigen Veränderungen im Wechselkursgefüge keine gravierenden Störungen des Aufschwungprozesses ausgelöst worden.

*USA und China
als globale
Konjunktur-
lokomotiven*

Angetrieben wurde der weltweite Aufschwung im Jahr 2004 weiterhin von der lebhaften Konjunktur in den USA und in den ostasiatischen Schwellenländern, insbesondere in China. Von der höheren Nachfrage nach importierten Fertigwaren und Vorleistungsgütern in den beiden Regionen erhielten vor allem Japan und der Euro-Raum wichtige expansive Impulse. Die Rohöl- und Rohstoffe exportierenden Länder profitierten nicht nur vom kräftigen Mengenwachstum, sondern auch von teilweise beträchtlichen Preissteigerungen für Energieträger und Industrierohstoffe, so dass sich ihre Austauschverhältnisse im Außenhandel (Terms of Trade) verbesserten. Insgesamt zeichnet sich der gegenwärtige Konjunkturaufschwung dadurch aus, dass mit China erstmals ein Schwellenland eine Führungsrolle einnimmt. Das für Schwellenländer typische hohe Gewicht der industriellen Produktion erklärt auch die derzeit starke Rohstoff- und Energielastigkeit des globalen Wachstums, die in gewisser Hinsicht als Rückkehr der Old Economy apostrophiert werden kann. Unterstützt wurde der Expansionsprozess der Weltwirtschaft zudem durch die anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte sowie durch die spürbare Kurserholung an den Aktienmärkten. Ausgesprochen niedrig waren



zudem die Risikoprämien für Staatsanleihen aus Schwellenländern an den internationalen Rentenmärkten.

Für die geringere Dynamik der Weltwirtschaft nach der Jahresmitte 2004 war der kräftige Anstieg der Rohölnotierungen ausschlaggebend, der sich seit Anfang 2004 in mehreren Schüben vollzog. Ende Oktober erreichten die Notierungen für die Sorte Brent mit 51½ US-\$ ihr bis dahin höchstes Niveau.¹⁾ In den beiden letzten Monaten von 2004 gingen die Rohölpreise zwar wieder merklich zurück, sie waren aber Ende Dezember 2004 immer noch um 33 % höher als zwölf Monate zuvor. Im Jahresdurchschnitt lag die Notierung für Brent-Öl auf Dollar-Basis ebenfalls um ein Drittel über dem Niveau von 2003. In Euro gerechnet war der Abstand aufwertungsbedingt deutlich geringer (+ 21½ %). Nach der Jahreswende 2004/2005 tendierten die Ölpreise wieder nach oben; Anfang März markierten sie mit 53½ US-\$ einen neuen historischen Höchststand. Die Notierungen für Industrierohstoffe zogen 2004 ebenfalls kräftig an. Im Jahresmittel übertrafen sie das entsprechende Vorjahrsniveau in US-Dollar um 25 %

Belastung der Weltwirtschaft durch höhere Ölpreise

¹ Real betrachtet, also unter Berücksichtigung des Anstiegs der Verbraucherpreise in den Industrieländern, lagen die Rohölpreise aber noch deutlich unter dem Niveau von Ende der siebziger/Anfang der achtziger Jahre.

und in Euro um 13 ½ %. Die Hausse an den Öl- und Rohstoffmärkten wurde vor allem durch das konjunkturbedingt kräftige Nachfragewachstum genährt und ist insoweit endogener Natur. Die Preisspitze beim Öl im Herbst 2004 wurde allerdings auch durch Angebotsstörungen mitverursacht, die unter anderem mit den Produktionseinschränkungen infolge der Hurrikanschäden an der amerikanischen Golfküste zusammenhingen. Zudem wurde der Ölpreis zeitweise durch spekulative Einflüsse im Zusammenhang mit den geopolitischen Spannungen im Nahen und Mittleren Osten nach oben getrieben. Ein immer größerer Teil der zusätzlichen Einnahmen der Ölexportländer scheint zwar inzwischen in Form steigender Güternachfrage in die Ölverbraucherländer zurückzufließen. Dennoch überwiegen aus globaler Sicht die Bremseffekte des Kaufkraftentzugs in den Einfuhrländern.

In Industrieländern trotz Energieverteuerung relativ günstiges Preisklima

Trotz des Anstiegs der Rohölpreise, der unmittelbar zu Verteuerungen bei Mineralölprodukten führte, nahm der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern zumeist nur vergleichsweise wenig zu. Ausschlaggebend dafür war, dass ihre Energieintensität geringer geworden ist und es bisher deutlich weniger zu Zweitrundeneffekten in Form höherer Lohnsteigerungen gekommen ist als in den Ölpreiskrisen in den siebziger Jahren und Anfang der achtziger Jahre. Dies trug mit dazu bei, dass der Handlungsdruck für die Geldpolitik 2004 begrenzt blieb.

Weiterhin gute globale Wachstumsbedingungen, aber nach wie vor beträchtliche Risiken

Die zuletzt etwas langsamere Gangart der Weltwirtschaft weist auch positive Aspekte auf. Die globale Produktion expandierte nämlich bis weit in das Jahr 2004 hinein mit einem Tempo, das zum Teil deutlich über dem Anstieg der Produktionsmöglichkeiten lag und früher oder später zu Verspannungen geführt hätte. Eine gewisse Beruhigung der Weltkonjunktur war ohnehin vorgezeichnet, weil die zuvor sehr starken finanzpolitischen Impulse abflauten und die Geldpolitik auf einen weniger akkommodierenden Kurs einschwenkte. Im Übrigen haben die hohen Ölpreise das globale Wachstum nur gedämpft, die Grundvoraussetzungen für eine nachhaltige Aufwärtsentwicklung sind weiterhin gegeben. Alles in allem ist die Weltwirtschaft gut in das Jahr 2005 gestartet. Die Aussichten für eine Fortsetzung des globalen Wachstums bleiben günstig. Als globale Risiken sind neben der hohen Volatilität der Ölmärkte nach wie vor die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte hervorzuheben. Schwer abzuschätzen ist zudem die Frage, ob es insbesondere an den angelsächsischen Immobilienmärkten und an den internationalen Rentenmärkten einen Korrekturbedarf gibt.

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten
ausgewählter Industrieländer

Tabelle 1

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote 2)	
	2003	2004 ts)	2003	2004 ts)	2003	2004 ts)	2003	2004 ts)
	Veränderungen gegenüber Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
OECD	2,2	3,6	1,5	1,5	-1,1	-1,2	7,1	6,9
darunter								
Euro-Raum	0,5	2,0	2,1	2,1	0,3	0,5	8,7	8,8
Vereinigtes Königreich	2,2	3,1	1,4	1,3	-1,7	-2,2	4,9	4,6
Vereinigte Staaten von Amerika	3,0	4,4	2,3	2,7	-4,8	-5,5	6,0	5,5
Japan	1,4	2,6	-0,3	0,0	3,2	3,5	5,3	4,7
Kanada	2,0	2,8	2,8	1,9	2,0	3,0	7,6	7,2

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

Deutsche Bundesbank

Die amerikanische Wirtschaft hat – nach einer gewissen Beruhigung ihres Expansionstempos im Frühjahr 2004 – im zweiten Halbjahr wieder an Schwung gewonnen. Im Jahresdurchschnitt stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 4 ½ %. Bei einem Potenzialwachstum von 3 ¼ % (nach Schätzungen des IWF) nahm auch die gesamtwirtschaftliche Auslastung zu. Für 2005 zeichnet sich eine weitere Verringerung der Produktionslücke ab, auch wenn das reale BIP voraussichtlich nicht mehr ganz so stark steigen wird wie im letzten Jahr. Die Hauptantriebskräfte der US-Konjunktur waren 2004 erneut der Private Verbrauch und die Brutto-Anlageinvestitionen. Hatten in der ersten Jahreshälfte vor allem Steuererstattungen und Hypothekenumfinanzierungen den Privaten Verbrauch stimuliert, so schränkten die amerikanischen Konsumenten nach der Jahresmitte ihre Spartätigkeit zunächst weiter ein, um die ölpreisbedingten Kaufkraftverluste auszugleichen. Zum Jahresende 2004 nahm die private Sparquote dank außerordentlich hoher Dividendenzahlungen an die privaten Haushalte zwar wieder deutlich zu, im Jahresmittel ist sie gleichwohl auf einen neuen Tiefstand (1%) gesunken. Die gewerblichen Investitionen und die Ausgaben für neue Wohnbauten zogen um 10 ½ % beziehungsweise 9 ½ % an. Der reale Außenbeitrag ist 2004 weiter ins Minus gerutscht und hat das BIP-Wachstum isoliert betrachtet um drei viertel Prozentpunkte gebremst. Das Leistungsbilanz-

*Kräftige
Expansion
in USA bei
zunehmenden
Ungleich-
gewichten*

defizit erreichte mit schätzungsweise 5 ½ % des BIP einen neuen Höchstwert. Trotz guter Konjunkturlage gelang es der amerikanischen Regierung nicht, das Haushaltsdefizit zu reduzieren; auf gesamtstaatlicher Ebene verharrete es nach Schätzung der OECD im Kalenderjahr 2004 bei rund 4 ½ % des BIP. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe hat sich zwar vor allem auf Grund der gestiegenen Ölpreise im Verlauf des Jahres deutlich erhöht. Im Jahresdurchschnitt lag sie bei 2,7 %, nach 2,3 % im Jahr davor. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) stieg 2004 um knapp einen halben Prozentpunkt auf 1,8 %.

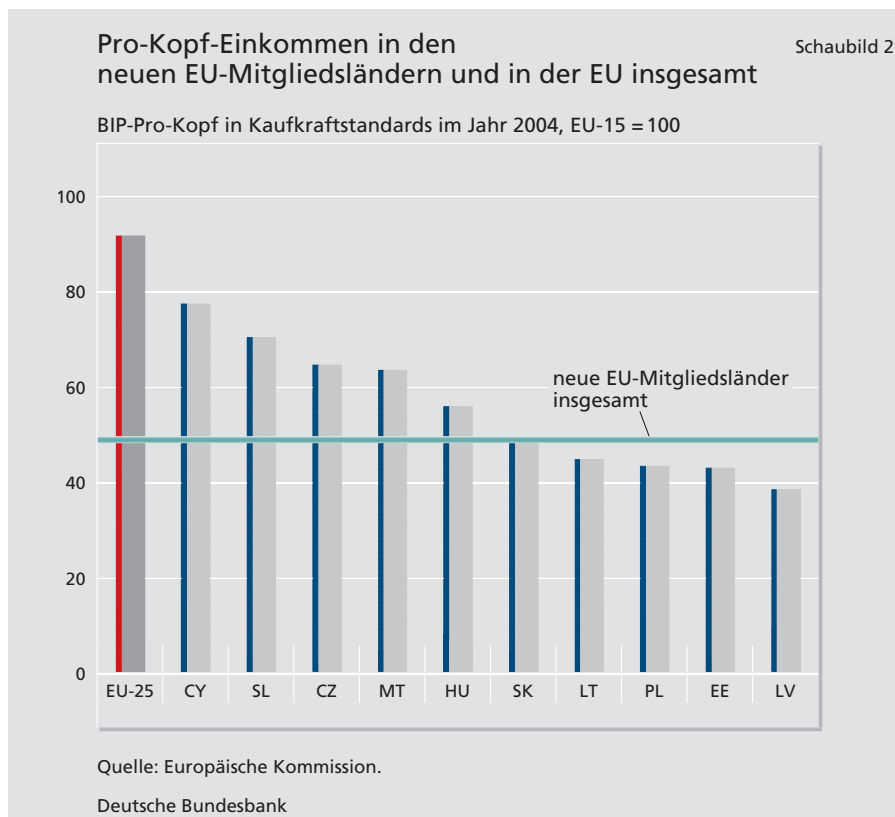
*Starke
Abkühlung
in Japan im
Jahresverlauf*

Die Konjunkturdynamik in Japan schwächte sich im Jahresverlauf deutlich ab. Die gesamtwirtschaftliche Produktion sank saisonbereinigt betrachtet nach einem kräftigen Anstieg zum Jahresbeginn in den folgenden drei Quartalen um insgesamt ½ %. Dazu haben die Belastungen der Inlandsnachfrage durch den Ölpreisanstieg, die Aufwertung des Yen sowie die Beruhigung des Welthandelswachstums in der zweiten Jahreshälfte beigetragen. Im Jahresdurchschnitt belief sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung dank des starken Wachstumsüberhangs aus dem Jahr 2003 und dem hohen Expansionstempo Anfang 2004 auf 2 ½ %.¹⁾ Dies hat zu einer weiteren Verringerung der Produktionslücke geführt. Der Anstieg des realen BIP wurde zu etwa drei Vierteln von der Inlandsnachfrage und zu einem Viertel von den Netto-Exporten getragen. Der Rückgang der Verbraucherpreise kam im Sommer zum Stillstand, im Jahresdurchschnitt blieben sie unverändert. Das Budgetdefizit ging 2004 zwar spürbar zurück; es war mit 6 ½ % (nach Schätzung der OECD) aber immer noch sehr hoch. Die Notenbank behielt ihre massive Liquiditätsbereitstellung auf der Basis einer Nullzinspolitik bei. Nicht zuletzt dank der guten Gewinnentwicklung sind die japanischen Banken und Produktionsunternehmen bei der Bewältigung ihrer strukturellen Probleme einen großen Schritt vorangekommen.

*Süd- und
ostasiatische
Schwellenländer
trotz spürbarer
Belastungen
weiter auf
Wachstumskurs*

Die Schwellenländer in Süd- und Ostasien erzielten 2004 (nach Schätzungen des IWF) mit 7 ½ % erneut das höchste Wachstum unter den großen Wirtschaftsregionen. Die Ölpreissteigerung war wegen der relativ hohen Energieintensität in diesen Ländern zwar besonders spürbar, der Aufschwungprozess ist dadurch aber nicht nachhaltig beeinträchtigt worden. Auch die große Naturkatastrophe, die Ende 2004 in einer Reihe südasiatischer Staaten einen hohen Tribut an Menschenleben forderte und große Sachschäden anrichtete, dürfte

¹⁾ Die BIP-Zuwachsrate fiel damit erheblich niedriger aus als vielfach prognostiziert. Ausschlaggebend dafür war – neben der konjunkturellen Abschwächung – die Ende 2004 erfolgte methodische Umstellung in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auf einen Kettenindex. Nach der neuen Rechnung ist der Preisrückgang in Japan – gemessen am BIP-Deflator – deutlich schwächer gewesen als zuvor gemeldet.



das hohe Wachstumstempo nur wenig bremsen. In den meisten Ländern ist das Gewicht der am stärksten betroffenen Sektoren, nämlich die Küstenfischerei und der Tourismus, eher gering. Eine Ausnahme stellen die Malediven und Sri Lanka dar, da diese Länder in überdurchschnittlichem Maße vom Tourismus abhängen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion in China expandierte mit 9 ½ % sogar noch etwas stärker als 2003. Nachdem Anfang 2004 deutliche Überhitzungserscheinungen sichtbar geworden waren, ergriff die chinesische Regierung zunächst administrative Maßnahmen zur Dämpfung der Binnennachfrage. Im Oktober wurden zudem die Notenbankzinsen erstmals seit langem erhöht. Die wirtschaftspolitischen Schritte scheinen zusammen mit dem restriktiven Effekt höherer Ölpreise die Expansion etwas verlangsamt zu haben.

Die neuen EU-Mitgliedsländer haben 2004 ihren realwirtschaftlichen Aufholprozess fortgesetzt. Ihre gesamtwirtschaftliche Produktion wuchs nach der Schätzung des IWF um 5 %, gegenüber 2 ¼ % in den alten Mitgliedsländern. Obwohl sich das Wohlstandsgefälle zwischen den neuen und alten EU-Staaten in den letzten Jahren auf Grund des kräftigen Wachstumsvorsprungs der neuen Mitgliedstaaten schon spürbar vermindert hat, ist es zuletzt immer noch recht groß gewesen. Das BIP pro Kopf – berechnet auf der Basis von Kaufkraftparitäten –

Hohes Expansions-tempo in neuen EU-Staaten, aber weiterhin erhebliches Wohlstandsgefälle

belief sich in den neuen EU-Mitgliedsländern im Jahr 2004 auf rund die Hälfte des Durchschnitts der EU-15. Dabei reichte die Spanne von 39 % des Mittelwerts der EU-15 in Lettland bis zu 78 % auf Zypern. Das makroökonomische Bild in den neuen Mitgliedsländern wurde auch 2004 durch die schwierige Situation der öffentlichen Haushalte getrübt. Zudem hat sich der Preisanstieg in der Gruppe der neuen Mitgliedsländer merklich verstärkt. Ausschlaggebend dafür waren der Konjunkturverlauf, der Anstieg der Nahrungsmittel- und Energiepreise sowie teilweise kräftige Anhebungen indirekter Steuern, die im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt standen. Das durchschnittliche Leistungsbilanzdefizit blieb zwar mit schätzungsweise 4 ½ % des BIP recht hoch. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass dem weiterhin hohe ausländische Direktinvestitionen gegenüberstanden.

*Lateinamerika
und GUS von
Hausse an
Rohöl- und
Rohstoffmärkten
begünstigt*

Die Mehrzahl der Länder Lateinamerikas und die Gemeinschaft unabhängiger Staaten (GUS) profitierten 2004 sehr stark von der Hausse an den Rohstoff- und Rohölmärkten. Zudem waren die Konditionen an den Finanzmärkten für diese Länder sehr günstig. Die Gesamtbilanz für Lateinamerika war 2004 so vorteilhaft wie schon lange nicht mehr. Auch für 2005 zeichnet sich eine anhaltend günstige Entwicklung ab. Das reale BIP dieser Region wuchs im vergangenen Jahr – nach den Schätzungen des IWF – um 4 ½ %, nach 2 % im Vorjahr. Die Inflationsrate hat sich von 10 ½ % im Jahr 2003 auf 6 ½ % vermindert, und der aggregierte Leistungsbilanzüberschuss ist weiter gestiegen. Argentinien und Venezuela erzielten besonders hohe Wachstumsraten, die aber zumindest teilweise auf Sonderfaktoren beruhten. Im Falle Argentiniens ist hier das Zahlungsmoratorium zu nennen, und die Wirtschaft Venezuelas ist durch höhere Öleinnahmen massiv gestützt worden. In Brasilien haben sich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für eine nachhaltige kräftige Expansion weiter verbessert. Mexiko kam im Geleitzug des US-amerikanischen Aufschwungs ebenfalls relativ gut voran, auch wenn der Konkurrenzdruck Chinas zunehmend spürbar wird. Risiken für die lateinamerikanischen Länder ergeben sich vor allem aus der Möglichkeit stärkerer Zinssteigerungen in den USA und entsprechender Umorientierungen in den Kapitalbewegungen. Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Bereich der GUS expandierte 2004 erneut sehr stark. In dieser Staatengruppe hat sich Russland zu einem Wachstumspol entwickelt, der auch die Länder mitgezogen hat, die als Netto-Ölimporteure eine Verschlechterung ihrer Terms of Trade hinnehmen mussten. Für Russland könnte sich jedoch auf mittlere Sicht die noch immer starke Fokussierung auf den Energie- und Rohstoffsektor als Problem erweisen. Das Klima für private in- und ausländische Investitionen in der gewerblichen Wirtschaft lässt weiterhin zu wünschen übrig.

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Arbeitslosenquote 2)	
	2003	2004 ts)	2003	2004 ts)	2003	2004 ts)
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %	
Euro-Raum	0,5	2,0	2,1	2,1	8,7	8,8
Deutschland	- 0,1	1,6	1,1	1,7	9,0	9,5
Frankreich	0,5	2,5	2,2	2,3	9,5	9,6
Italien	0,3	1,2	2,8	2,3	8,4	8,0
Spanien	2,5	2,7	3,2	3,0	11,3	10,8
Niederlande	- 0,9	1,3	2,2	1,4	3,8	4,7
Belgien	1,3	2,7	1,4	1,9	8,0	7,8
Österreich	0,7	...	1,3	1,9	4,3	4,5
Finnland	2,4	3,7	1,3	0,2	9,0	8,8
Portugal	- 1,1	...	3,3	2,5	6,3	6,7
Griechenland	4,5	3,9	3,4	3,1	9,7	...
Irland	3,7	...	4,0	2,3	4,6	4,5
Luxemburg	2,9	...	2,6	3,2	3,7	4,2

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

Deutsche Bundesbank

Die Konjunktur im Euro-Raum, die im zweiten Halbjahr 2003 in Gang gekommen war, hat sich in der ersten Hälfte von 2004 zunächst weiter kräftig belebt. Nach der Jahresmitte ist das Expansionstempo jedoch deutlich geringer geworden. Im Jahresdurchschnitt 2004 nahm das reale BIP um 2 % zu; damit wurde der stärkste Produktionsanstieg seit dem Boomjahr 2000 erzielt. Zugleich hat sich das Wirtschaftswachstum wieder deutlich der Potenzialrate angenähert, die nach Schätzung der EZB bei gut 2 % angesiedelt ist. Die Unterauslastung der Produktionskapazitäten nahm deshalb – anders als in den beiden Vorjahren – nur noch wenig zu. Innerhalb der Triade hatte der Euro-Raum 2004 erneut die Rolle des zyklischen Nachzüglers inne. Der Wachstumsrückstand gegenüber den USA blieb praktisch unverändert; gegenüber Japan ging er jedoch merklich zurück.

*Im Euro-Raum
stärkstes
Wachstum seit
dem Boomjahr
2000*

Die Anstöße zu der Verstärkung des Expansionstempos im Jahr 2004 kamen ganz überwiegend von der Auslandsnachfrage, die schon im zweiten Halbjahr 2003 auf einen steilen Wachstumskurs eingeschwenkt war. Die realen Exporte – die in der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen auch die Ausfuhren innerhalb der EWU enthalten – nahmen 2004 um 6 % zu und lieferten einen Beitrag zum BIP-Wachstum von 2 ¼ Prozentpunkten. Die realen Importe zogen seit dem Frühjahr ebenfalls kräftig an. Über das ganze Jahr gesehen

*Kräftige Impulse
von der
Auslands-
nachfrage
und ...*

wuchsen sie annähernd im Gleichschritt mit den Exporten, so dass sich der reale Außenbeitrag kaum veränderte.

*... Belebung
der Binnen-
konjunktur*

Mit dem kräftigen Exportwachstum ging auch eine Belebung der Binnenwirtschaft einher. Die Inlandsnachfrage wuchs im Jahresdurchschnitt um 2 % (nach 1 ¼ % im Jahr 2003). Dazu trugen der Lageraufbau drei viertel Prozentpunkte und die inländische Endnachfrage 1 ¼ Prozentpunkte bei. Unter den Komponenten der Endnachfrage nahmen die realen Konsumausgaben des Staates mit gut 1 ½ % am stärksten zu. Die Brutto-Anlageinvestitionen zogen nach einem Rückgang um insgesamt 3 ½ % in den Jahren 2001 bis 2003 erstmals wieder an, und zwar um 1 ¼ %. Der reale Private Verbrauch wuchs ebenfalls um 1 ¼ % und damit nur wenig stärker als ein Jahr zuvor. Die verhaltene Kaufbereitschaft der Konsumenten war vor allem auf die insgesamt schwierige Arbeitsmarktlage und die geringen Einkommenszuwächse zurückzuführen. Im Herbst kamen die Belastungen durch den Ölpreisanstieg noch hinzu, der die Kaufkraft der privaten Haushalte schmälerte.

*Geringere
Wachstums-
unterschiede
zwischen
Mitgliedsländern*

Die Wachstumsunterschiede innerhalb des Euro-Raums haben sich 2004 deutlich verringert. Kalendermonatlich betrachtet, das heißt nicht kalenderbereinigt, belief sich der Abstand der Expansionsraten zwischen Irland mit einem BIP-Zuwachs von schätzungsweise 5 ½ % und dem Schlusslicht Portugal auf 4 ½ Prozentpunkte, nachdem die Spanne zwischen Griechenland und Portugal 2003 noch 5 ½ Prozentpunkte betragen hatte. Die ungewichtete Standardabweichung sank 2004 um einen halben Prozentpunkt auf 1 ¼ Prozentpunkte. Die mit dem Anteil am BIP gewichtete Standardabweichung ging von 1 ¼ auf drei viertel Prozentpunkte zurück. Im Hinblick auf die Wachstumskräfte war das Bild im Euro-Raum allerdings noch sehr heterogen.

*Wendepunkt
am Arbeitsmarkt
erreicht*

Die moderate konjunkturelle Belebung der Produktionstätigkeit im Euro-Raum dürfte dazu geführt haben, dass im Verlauf des vergangenen Jahres der konjunkturelle Wendepunkt der Arbeitsmarktentwicklung erreicht wurde. Die standardisierte Zahl der Arbeitslosen ist jedenfalls seit dem Frühjahr nicht mehr weiter gestiegen. Im Jahresmittel übertraf sie jedoch mit 12,7 Millionen Personen den entsprechenden Vorjahrsstand noch um rund 275 000. Die Arbeitslosenquote war mit 8,8 % etwas höher als 2003. Der Anstieg der Erwerbstätigenzahl dürfte sich 2004 – nach den noch teilweise geschätzten Angaben – auf ½ % belaufen haben.

Die konjunkturelle Gangart im Euro-Raum blieb nach der Jahreswende 2004/2005 verhalten. Der Ordereingang im Verarbeitenden Gewerbe war im Herbst ausgesprochen lebhaft, wozu auch Großaufträge an die Luftfahrtindustrie beigetragen haben, die über einen längeren Zeitraum abgearbeitet werden. Zudem tendierte der Einkaufsmanagerindex im Januar/Februar weiter nach oben. Dem stand jedoch ein erneuter Rückgang des Industrier vertrauens gegenüber, das zuletzt wieder unter seinem langjährigen Durchschnitt lag. Darüber hinaus blieb die Stimmung der Konsumenten nach der Jahreswende 2004/2005 gedrückt. Im weiteren Jahresverlauf ist jedoch wieder mit einer leichten Verstärkung der konjunkturellen Auftriebskräfte zu rechnen.

*Verhaltener
Start in 2005,
aber insgesamt
günstige
Konjunktur-
perspektiven*

Der Anstieg der Verbraucherpreise im Euro-Gebiet lag im Jahr 2004 mit 2,1% zum fünften Mal in Folge knapp oberhalb der vom Eurosystem definierten Preisstabilitätszone. Dass das Stabilitätsziel trotz einer sehr günstigen Tendenz der binnenwirtschaftlichen Kostenfaktoren – die Lohnstückkosten nahmen im vergangenen Jahr im Euro-Gebiet um weniger als 1% zu – verfehlt wurde, ist im Wesentlichen auf zwei Gründe zurückzuführen: An erster Stelle sind die Preiswirkungen zusätzlicher fiskalischer Belastungen zu nennen. So wurde beispielsweise in Deutschland und in den Niederlanden die Finanzierung des öffentlichen Gesundheitssystems stärker auf eine direkte Kostenbeteiligung der Verbraucher umgestellt. Dies schlug sich im Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) in Form höherer Preise für Medikamente und medizinische Dienstleistungen nieder. Insgesamt verteuerte sich die Gesundheitspflege um 7,9%. Auch wurde in einer Reihe von Ländern die Tabaksteuer teilweise kräftig angehoben. In der Folge verteuerten sich Tabakprodukte um 12,2%. Ohne die administrativen Preisanhebungen bei medizinischen Gütern und Dienstleistungen sowie Tabak gerechnet, stieg der HVPI um weniger als 1¼%.¹⁾ Zudem kam es in der zweiten Jahreshälfte im Gefolge der anziehenden Rohölnotierungen zu einer Verteuerung von Kraftstoffen und Heizöl, die erst gegen Jahresende nachließ. Der Energiepreisanstieg trug etwa einen viertel Prozentpunkt zur Jahresteuerrate bei. Klammert man die erwähnten Sonderbelastungen aus, blieb die Grundtendenz der allgemeinen Preisentwicklung mit rund 1½% moderat. Im Januar 2005 ist die Vorjahrsrate der Verbraucherpreise auf 1,9% gesunken. Dies war wesentlich auf einen Basiseffekt bei der Gesundheitspflege zurückzuführen. Im Februar erhöhte sich der Vorjahrsabstand wieder auf 2,0%.

*Preissteigerungs-
rate auf Grund
von Sonder-
faktoren erneut
oberhalb der
Stabilitätszone*

¹ Die Reduktion der Steuern auf Alkohol in Finnland blieb ohne spürbaren Effekt auf den Gesamtindex.

Verbraucherpreise in der EWU

Schaubild 3



Gemessen an den gewichteten Streuungsindikatoren, welche die unterschiedliche Größe der Länder berücksichtigen, hat sich die Konvergenz der Teuerungsraten im Euro-Gebiet im Verlauf des Jahres 2004 fortgesetzt. Dazu haben auch die bereits genannten fiskalischen Belastungen beigetragen, die vor allem in Ländern mit ansonsten eher geringem Preisdruck wirksam wurden. Das regionale Muster der Teuerungsraten blieb allerdings auch im vergangenen Jahr weitgehend unverändert. Lediglich in den Niederlanden fiel die Teuerung auf der Verbraucherstufe erstmals seit Beginn der dritten Stufe der EWU Anfang 1999 unterdurchschnittlich aus.

Regionale Preisentwicklung gleichmäßiger

2. Zunehmende globale Ungleichgewichte und zeitweilig starke Kursbewegungen an den Devisenmärkten

Die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte haben sich 2004 weiter ausgeweitet. Das Leistungsbilanzdefizit der USA erreichte mit schätzungsweise 650 Mrd US-\$ beziehungsweise 5 ½ % des BIP einen neuen Rekordwert. Dem stehen hohe Überschüsse in Japan, den Schwellenländern Asiens und den OPEC-Staaten gegenüber. Zugleich haben einige dieser Länder in großem Umfang US-Dollar erworben und so den Bestand ihrer Währungsreserven weiter ausgebaut. Die Leistungsbilanz des Euro-Währungsgebiets weist für 2004 hingegen nur ein leichtes Plus auf (41 ½ Mrd € oder ½ % des BIP).

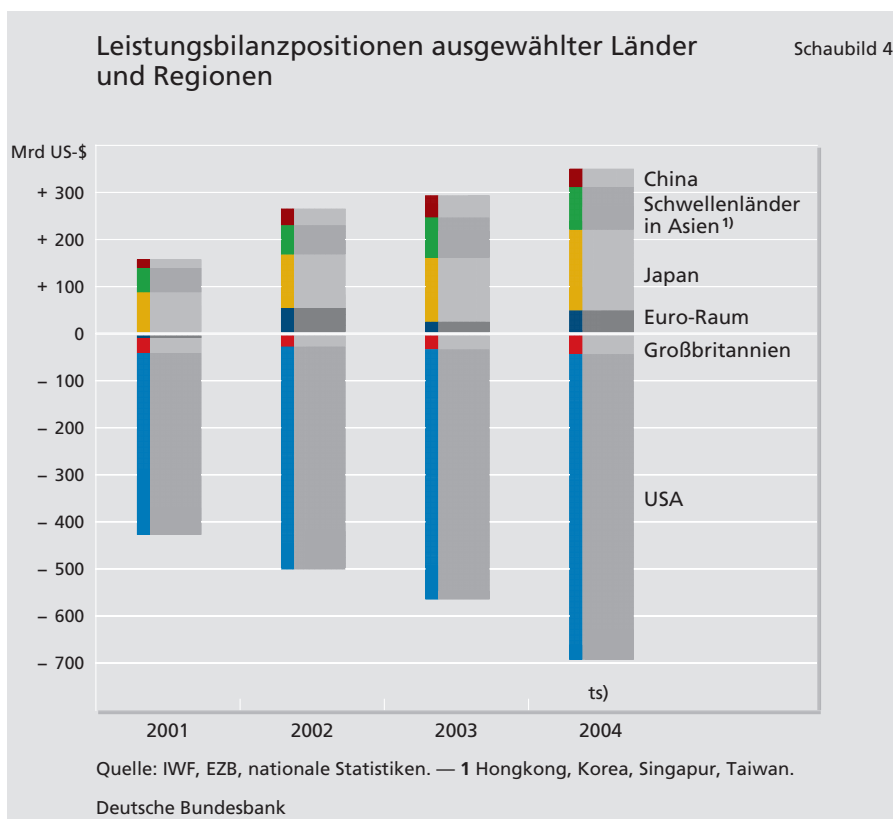
Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte ausgeweitet

Die Ursachen der zunehmenden Ungleichgewichte liegen unter anderem in anhaltenden Wachstumsdifferenzen zwischen den führenden Industrieländern, die durch weiterhin wirksame geld- und fiskalpolitische Impulse in den USA – bei geringer privater Ersparnis – noch verstärkt wurden. Die hohe Importelastizität der Vereinigten Staaten führte dabei sogar gegenüber anderen schnell wachsenden Volkswirtschaften wie China zu steigenden bilateralen Leistungsbilanzdefiziten. Darüber hinaus hat auch die mangelnde Wechselkursflexibilität einiger asiatischer Länder zu den sich verstärkenden Ungleichgewichten beigetragen.

Ursachen der Ungleichgewichte

Vor dem Hintergrund der steigenden globalen Ungleichgewichte setzte sich 2004 die Schwäche des US-Dollar an den internationalen Devisenmärkten fort. Nach einer vorübergehenden Erholung im Frühjahr verlor die amerikanische Währung insbesondere im letzten Jahresdrittel stark an Wert. Betroffen waren sowohl die Kursrelationen zu anderen Industrieländern als auch diejenigen zu einigen Schwellenländern mit flexiblem Wechselkurs, nicht jedoch die Wechselkurse gegenüber den tatsächlich oder de facto an den US-Dollar gebundenen

Kursverluste des US-Dollar...



Währungen. Im gewogenen Durchschnitt summierten sich die Kurseinbußen der US-Währung im Verlauf des Jahres 2004 auf 6 % (2003: 14 ½ %).¹⁾

... korrespondierten mit Kursgewinnen des Euro

Die Veränderungen im Wechselkursgefüge betrafen auch das Kursverhältnis des US-Dollar zum Euro, das in den ersten beiden Monaten des vergangenen Jahres auf neue Höchststände knapp unter 1,30 US-\$ pro Euro getrieben wurde. Zunehmende Sorgen hinsichtlich der Belastungen, die damit für die erst allmählich an Kraft gewinnende Erholung im Euro-Gebiet verbunden sein könnten, bremsen den Aufwertungs-trend allerdings im weiteren Jahresverlauf. Hinzu kamen überraschend günstige Wirtschaftsnachrichten von der anderen Seite des Atlantiks. Kräftige Netto-Kapitalzuflüsse in die USA, die zu einem guten Teil auf umfangreiche Dollar-Käufe asiatischer Notenbanken zurückgingen, und die Umkehr des Renditegefälles zu Gunsten von Dollar-Anleihen stärkten im Frühjahr die US-Währung, so dass die Notierungen des Euro bis Mitte Mai wieder unter 1,20 US-\$ zurückfielen. Danach bewegte sich der Wechselkurs des Euro in einem Band zwischen 1,20 US-\$ und 1,24 US-\$. Erst im Laufe der Herbstmonate, als die wachstumsstimulierenden Wirkungen der amerikanischen Geld-

¹ Zu Grunde gelegt ist hierbei der nominale Außenwert des US-Dollar, wie er von der Bundesbank regelmäßig gegenüber 19 Industrieländern berechnet wird.

und Fiskalpolitik nachließen und neue Ölpreisschübe die globalen Wachstumsperspektiven eintrübten, neigte der US-Dollar gegenüber dem Euro wieder zur Schwäche. Das hohe Budgetdefizit der USA und das Rekorddefizit in der amerikanischen Leistungsbilanz sind in dieser Zeit von den Marktteilnehmern besonders stark beachtet und als belastend für die Entwicklungsaussichten der US-Wirtschaft empfunden worden, während der moderate Erholungsprozess im Euro-Gebiet im Kern intakt zu sein schien. Vor diesem Hintergrund erreichte der Euro zum Jahreswechsel 2004/2005 mit Kursen von 1,36 US-\$ vorübergehend seinen bisherigen Höchststand. Er übertraf damit seinen Wert vom Jahresende 2003 um 8 %. Seit Jahresbeginn hat der Euro-Dollar-Kurs allerdings etwas nachgegeben. Zuletzt lag er bei 1,34 US-\$.

Die letztjährigen Kursgewinne des Euro gegenüber dem US-Dollar und den an ihn gekoppelten Währungen kontrastierten vor allem nach der EU-Erweiterung mit Kursverlusten gegenüber einigen mittel- und osteuropäischen Währungen. Auch im Verhältnis zum südkoreanischen Won hat der Euro im Ergebnis spürbar nachgegeben. Der Wechselkurs gegenüber dem Pfund Sterling blieb dagegen per saldo unverändert. Zum Yen hielt sich die Aufwertung mit 3 ½ % im Jahresverlauf in vergleichsweise engen Grenzen.

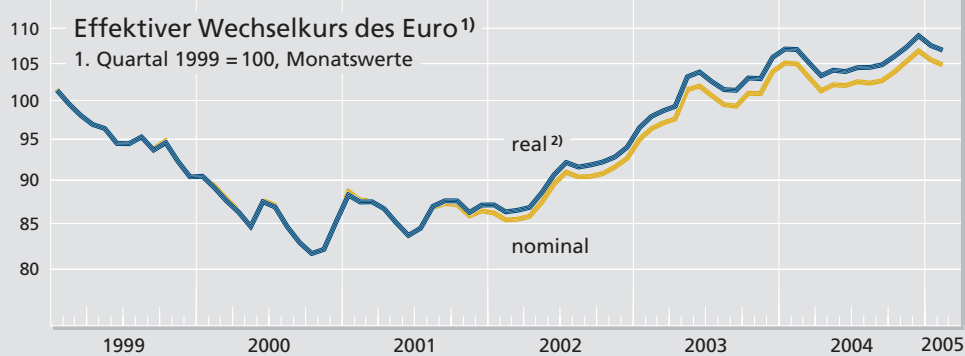
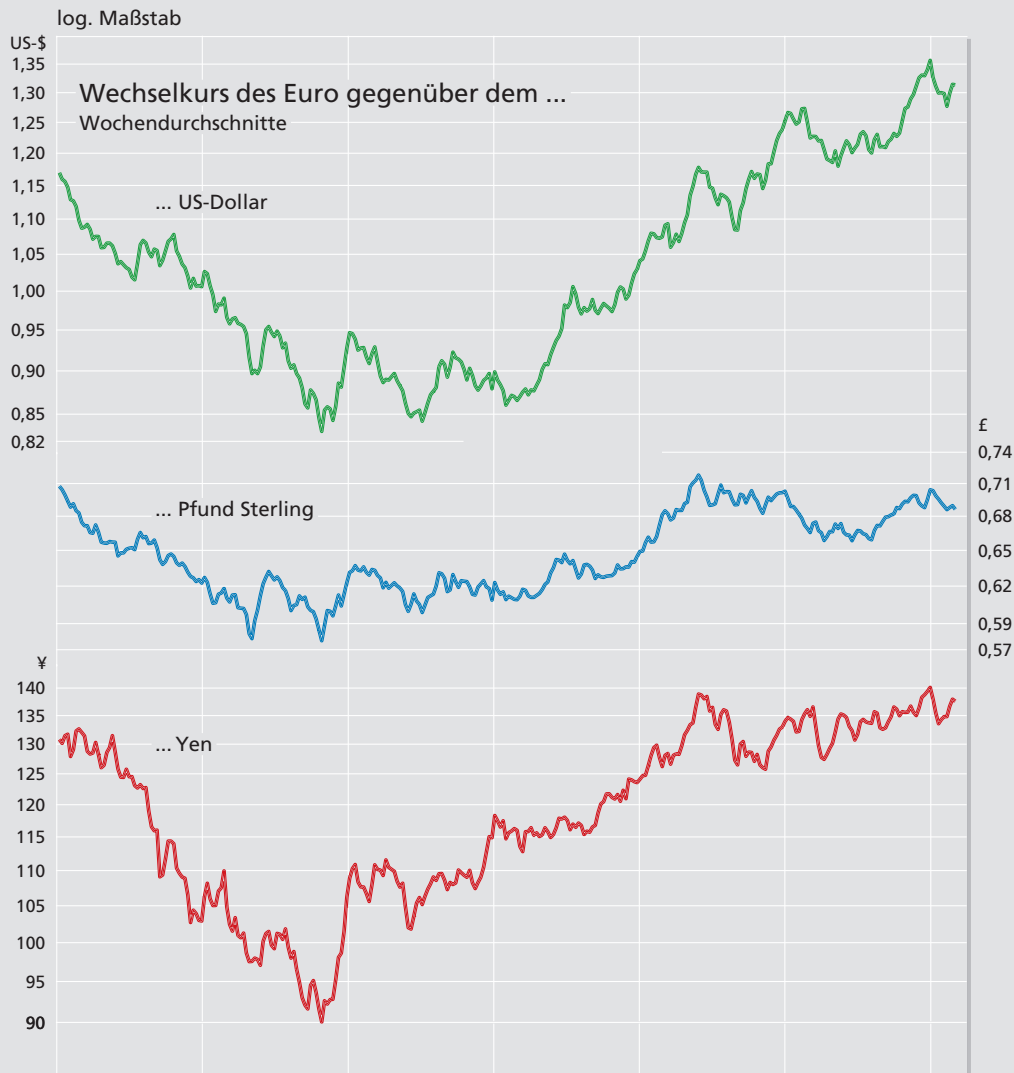
*Euro zu Yen und
Pfund Sterling
kaum verändert*

Im gewogenen Durchschnitt gegenüber 23 wichtigen Handelspartnern wertete sich der Euro im Jahresverlauf 2004 trotz der deutlichen Kursverschiebung gegenüber dem US-Dollar nur um 2 % auf. Er erreichte aber gegen Jahresende seinen bisher höchsten Stand seit der Euro-Einführung im Jahr 1999. Auch in realer Rechnung, also unter Berücksichtigung der Inflationsdifferenzen zwischen dem Euro-Raum und seinen Handelspartnern, war im letzten Jahr eine leichte Aufwertung festzustellen. Die Wechselkursentwicklung hat damit die Geldpolitik in ihrer stabilitätspolitischen Aufgabe angesichts der kräftigen Teuerung auf den Energie- und Rohstoffmärkten entlastet.

*Euro-
Aufwertung
entlastet
Geldpolitik*

Wechselkurs des Euro

Schaubild 5



1 Nach Berechnung der EZB gegenüber den Währungen von 23 Ländern. — 2 Auf Basis der Verbraucherpreise.

Deutsche Bundesbank

II. Geldpolitik und monetäre Entwicklung in der EWU

1. Stabilitätsorientierte Geldpolitik in schwierigem Umfeld

a) Zinspolitische Geradeausfahrt bei wechselnden Risiken für die Preisstabilität

Auf der Basis seiner geldpolitischen Strategie orientierte sich der EZB-Rat bei den geldpolitischen Entscheidungen an den mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet. Dabei analysierte der Rat sowohl realwirtschaftliche und finanzielle Indikatoren als auch monetäre Indikatoren. Im Ergebnis ließ der Rat die Zinsen des Eurosystems im vergangenen Jahr unverändert.

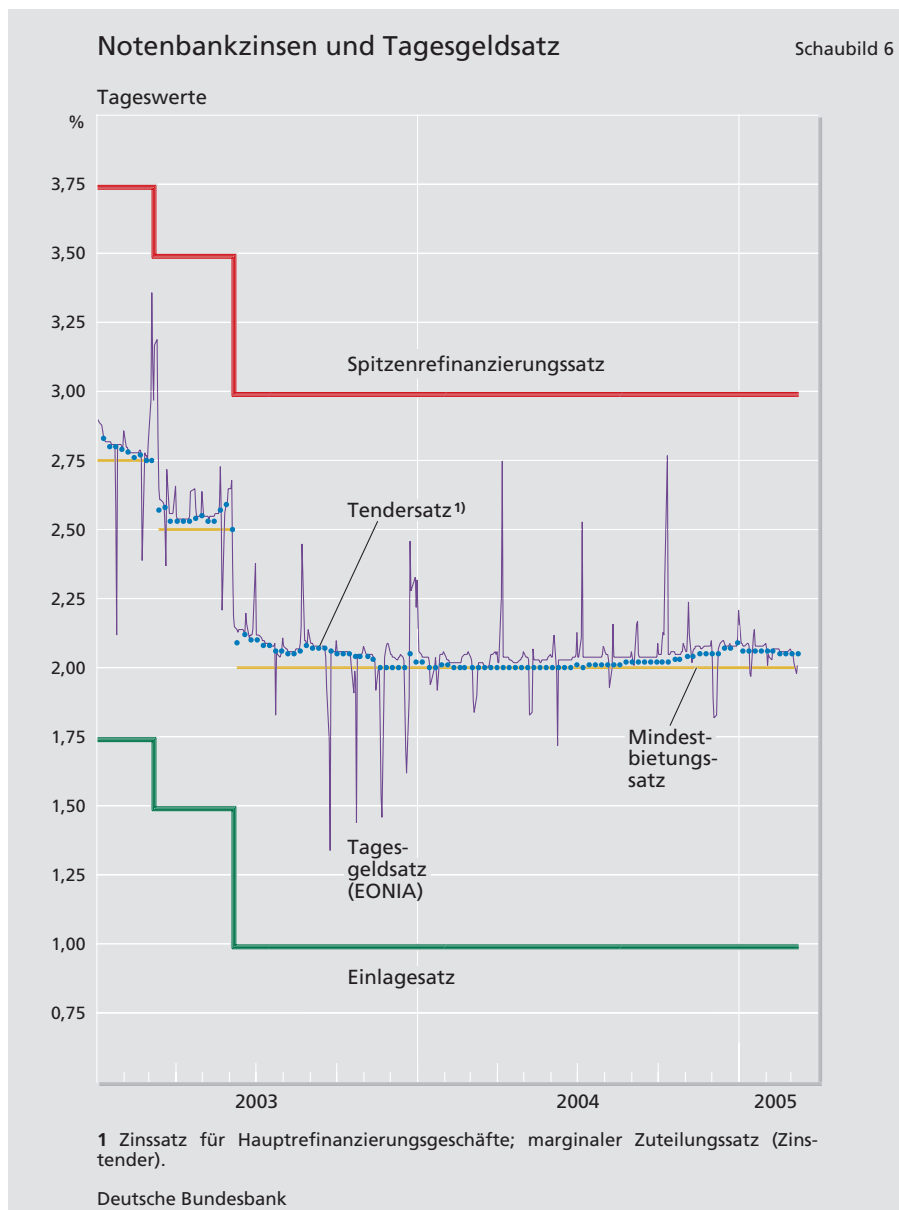
*Unveränderte
Notenbank-
zinsen*

Die mittelfristigen Preisperspektiven blieben zwar zunächst günstig. Ab den Frühjahrsmonaten sorgte der Ölpreisanstieg, gemeinsam mit einer Reihe fiskalischer Maßnahmen, wie der Erhöhung einzelner Verbrauchsteuern und höherer Zuzahlungen im Gesundheitswesen, dann allerdings für deutlich steigende Verbraucherpreise im Euro-Gebiet. Vor allem auf Grund des in der zweiten Jahreshälfte wieder nachlassenden Wirtschaftswachstums im Euro-Raum gelangte der EZB-Rat gleichwohl zu der Einschätzung, dass die Preisaussichten weiterhin mit Preisstabilität auf mittlere Sicht vereinbar sind. Im Zusammenhang mit der Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Ölpreise und der nicht ganz auszuschließenden Gefahr von Zweitrundeneffekten haben die Aufwärtsrisiken für die Preisentwicklung auf mittlere Sicht jedoch zugenommen. Auch sind die langfristigen Inflationserwartungen im Jahresverlauf 2004 schrittweise auf die obere Grenze des vom EZB-Rat vorgegebenen Stabilitätsbereichs und darüber hinaus gestiegen.

*Wirtschaftliche
Analyse*

Auch die Signale für die Preisrisiken auf Basis der monetären Analyse fielen im zurückliegenden Jahr nicht einheitlich aus. Bis in das Frühjahr hinein setzte sich die allmähliche Normalisierung der Geldhaltung fort, die zur Jahresmitte 2003 eingesetzt hatte. Die Vorjahrsraten der Geldmenge M3 sanken von 7,1% im Dezember 2003 auf 4,9% im Mai 2004. Ab den Sommermonaten war dann allerdings wieder ein beschleunigter Liquiditätsaufbau zu verzeichnen. Zuletzt lag das Aggregat M3 um 6,6% über seinem Vorjahrsstand. Dabei wurde die monetäre Expansion besonders von einer merklich beschleunigten Kreditvergabe an den privaten Sektor gefördert. Mit der Schwächeneigung des US-Dollar nahmen auch die Mittelzuflüsse aus dem Ausland wieder deutlich zu. Im Ergebnis erhöhte sich die Überschussliquidität im Berichtsjahr erneut kräftig.

*Monetäre
Analyse*



b) Erfolgreiche Geldmarktsteuerung mit reibungslosem Übergang auf den neuen geldpolitischen Handlungsrahmen

*Erfolgreiche
Liquiditäts-
steuerung, ...*

Die Geldmarktsteuerung des Eurosystems gestaltete sich im Berichtsjahr weitgehend reibungslos. So verlief die Umstellung auf den neuen geldpolitischen Handlungsrahmen Anfang März ohne Probleme. Seit dem 10. März 2004 werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte nur noch mit einwöchiger statt bis dahin mit zweiwöchiger Laufzeit durchgeführt. Zudem hat sich zu diesem Termin der Beginn der Mindestreserve-Erfüllungsperioden geändert. Sie beginnen jetzt immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sit-

Monetäre Entwicklung in der EWU

Tabelle 3

Veränderungen im Jahresverlauf		
Position	Euro-Währungsgebiet	
	2003	2004
	in %	
I. Wachstum der Geldmengenaggregate 1)		
Geldmenge M1 2)	10,6	8,4
Geldmenge M2 3)	7,6	6,5
Geldmenge M3 4)	7,1	6,4
	Mrd €	
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang		
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	404,6	390,4
davon:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen	254,0	220,1
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	117,6	119,6
Marktfähige Finanzinstrumente	32,9	50,8
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	575,7	616,7
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	130,0	49,7
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	445,7	567,0
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	91,7	158,3
3. Einlagen von Zentralstaaten	12,9	9,5
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	239,0	338,6
5. Andere Gegenposten von M3 5)	10,9	36,5

1 Saisonbereinigt. — 2 Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Bestände an täglich fälligen Einlagen. — 3 M1 zuzüglich der übrigen kurzfristigen Bankeinlagen von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). — 4 M2 zuzüglich der von EWU-Ansässigen gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente (Repogeschäfte der MFIs mit Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Geldmarktfondsanteile sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren der MFIs im Euro-Währungsgebiet). — 5 Als Restgröße gerechnet.

Deutsche Bundesbank

zung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Diese Regelung hat den Vorteil, dass die Zinsen für die gesamte Erfüllungsperiode bekannt sind, so dass keine spekulationsbedingten Unterbietungen mehr auftreten sollten.

Im weiteren Jahresverlauf traten stärkere Abweichungen des Tagesgeldsatzes vom marginalen Zuteilungssatz nur am Ende der Reserveerfüllungsperioden auf. Zur Abfederung größerer Schätzfehler bei der Liquiditätszuteilung hat die EZB zum Reserveultimo dabei zum Teil Feinsteuerungsoperationen durchgeführt. Während sie dem Geldmarkt zu diesem Zweck im November 2004 sowie im

... auch auf Grund verschiedener Feinsteuerungsoperationen

Geldmarkt- steuerung und Liquiditäts- bedarf

Die Geldmarktsteuerung des Eurosystems hat die Aufgabe, den Kreditinstituten in der EWU eine möglichst reibungslose Erfüllung ihrer Mindestreservepflichtungen zu ermöglichen und so den Tagesgeldsatz am Interbankenmarkt möglichst nahe am Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu halten. Dabei stand das Eurosystem im abgelaufenen Jahr vor zwei besonderen Herausforderungen: Erstens musste der Umfang der Offenmarktgeschäfte so ausgeweitet werden, dass der durch die auch 2004 deutlich gestiegenen autonomen Liquiditätsfaktoren verursachte zusätzliche Bedarf an Zentralbankguthaben gedeckt werden konnte. Zweitens war die Einführung des neuen geldpolitischen Handlungsrahmens im März 2004 zu bewältigen, die eine Reihe von Veränderungen der geldpolitischen Instrumente und Verfahren mit sich brachte.¹⁾

Im Jahr 2004 erhöhte sich der Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute aus den autonomen Liquiditätsfaktoren im Vergleich zum Vorjahr um 63,0 Mrd € (vgl. Tabelle auf S. 31, zur unterjährigen Entwicklung der Zentralbankguthaben, der autonomen Faktoren und der Offenmarktgeschäfte vgl. Schaubild auf S. 32). Die Hauptursache für diese Entwicklung war die weiterhin deutliche Ausweitung des Banknotenumlaufs, der um 72,6 Mrd € zunahm. Zum Jahresende 2004 wurde beim Banknotenumlauf zum ersten Mal die 500-Mrd-Euro-Marke – wenn auch vorerst nur kurzzeitig – überschritten. Der Jahresdurchschnitt 2004 lag mit 450,5 Mrd € rund 33 % über dem Jahresdurchschnitt 2001, dem letzten Jahr vor Einführung des Euro-Bargeldes. Auf Grund höherer Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem ergab sich ein nur geringfügig um 3,0 Mrd € gesteigener Liquiditätsbedarf. Allerdings waren die öffentlichen Einlagen der bei weitem volatilste Faktor. Bei einem durchschnittlichen Stand von 53,4

Mrd € in 2004 lag die Schwankungsbreite zwischen 29,6 Mrd € am 5. Januar und 87,5 Mrd € am 28. Juni. Betrachtet man die Veränderung der Netto-Währungsreserven und der sonstigen Faktoren gemeinsam, was liquiditätsneutrale Bewertungseffekte eliminiert, so wurden darüber netto 12,6 Mrd € bereitgestellt. Zwar gingen die Währungsreserven des Eurosystems nicht nur durch die Aufwertung des Euro, sondern auch transaktionsbedingt zurück. Dies wurde jedoch vor allem durch eine Aufstockung des Bestandes an nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehenden Finanzaktiva deutlich überkompensiert.

Der gestiegene Liquiditätsbedarf wurde zum größeren Teil durch eine Erhöhung des Volumens der Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 44,1 Mrd € gedeckt. Daneben wurde auch das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte um 25,2 Mrd € gesteigert, indem, beginnend mit dem Ende Januar stattfindenden Geschäft, jeweils 25 Mrd € statt 15 Mrd € zugeteilt wurden. Mit dieser Aufstockung wurde einem Rückgang des Anteils der längerfristigen Geschäfte am gesamten Refinanzierungsvolumen entgegengewirkt. Angesichts des möglicherweise weiter wachsenden Liquiditätsbedarfs steigert das Eurosystem auch 2005, beginnend mit dem Januar-Geschäft, das Volumen der längerfristigen Geschäfte auf je 30 Mrd €, so dass Ende März ein Gesamtvolumen von 90 Mrd € erreicht sein wird. Die ständigen Fazilitäten erfüllten auch weiterhin ihre Funktion, kurzfristige Liquiditätsschwankungen einzelner Kreditinstitute auszugleichen. Im Ergebnis wurden die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute so erhöht, dass das um 5,6 Mrd € gestiegene Mindestreservesoll problemlos erfüllt werden konnte.²⁾

Der neue geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems, der unter anderem eine Verkürzung der Laufzeit der Hauptrefinanzierungsgeschäfte von zwei Wochen auf eine Woche, eine zeitliche Abstimmung der Mindestreserveperioden auf die geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats und eine erweiterte Publikation von Liquiditätsdaten beinhaltet, wurde im März 2004 erfolgreich eingeführt. Eine leichte Unterbietung um 5 Mrd € im Hauptrefinanzie-

rungsgeschäft per 24. März war, wie auch schon im Geschäft per 23. Februar, auf die sich in den Tagen zuvor nur knapp über dem Mindestbietungssatz bewegenden Tagesgeldsätze zurückzuführen und konnte im folgenden Geschäft problemlos ausgeglichen werden. Als sich am 11. Mai zum Ende der Reserveperiode April/Mai ein größerer Liquiditätsüberschuss abzeichnete, führte das Eurosystem eine Feinststeuerungsoperation (Hereinnahme von Terminanlagen für einen Tag) in Höhe von 13 Mrd € durch und sorgte so wieder für ausgeglichene Liquiditätsbedingungen. In den folgenden Reserveperioden zeigte sich mehr und mehr, dass die im Fall der Erwartung von Leitzinsänderungen vorteilhafte Abstimmung der Reserveperioden auf den Sitzungskalender des EZB-Rats, die aber einen längeren Zeitraum zwischen der Zuteilung des jeweils letzten Hauptrefinanzierungsgeschäfts und dem Ende der Periode zur Folge hat, aus Sicht der Geldmarktsteuerung nicht völlig unproblematisch ist. Zwar wurden in den Geschäften seit März die Zuteilungsvolumina nicht mehr in Schritten von einer, sondern von ½ Mrd € bemessen, so dass die Liquiditätsprognosen genauer in Zuteilungsvolumina umgesetzt werden konnten. Dennoch führten schon relativ kleine Prognosefehler zu merklicher Unsicherheit im Markt, so dass EONIA schon kurz nach dem jeweils letzten Geschäft begann, spürbar vom Mindestbietungssatz abzuweichen. Besonders nachdem die Mindestreserveperiode September/Oktober mit einem EONIA-Stand von 2,77 % geendet hatte, drifteten sowohl die Tendersätze als auch EONIA nach oben (vgl. Schaubild auf

1 Zum neuen geldpolitischen Handlungsrahmen vgl.: Deutsche Bundesbank, Erste Erfahrungen mit dem neuen geldpolitischen Handlungsrahmen und der Beitrag der Bundesbank zur Liquiditätssteuerung des Eurosystems, Monatsbericht, Juli 2004, S. 51 ff.

2 Die im Jahresschnitt stärkere Zunahme bei den Guthaben der Kreditinstitute als beim Mindestreservesoll ist im Wesentlichen auf den relativ niedrigen Guthabenstand zum Jahresende 2003 zurückzuführen, der Anfang 2004, noch in der gleichen Mindestreserveperiode, wieder kompensiert wurde.

Liquiditätsbestimmende Faktoren

Veränderungen der Jahresdurchschnitte im Vergleich zum Vorjahr in Mrd €

Position	2003	2004
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch		
1. Veränderung des Banknotenumlaufs (Zunahme: -) ¹⁾	- 60,1	- 72,6
2. Veränderung der Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 1,6	- 3,0
3. Veränderung der Netto-Währungsreserven ²⁾	- 48,1	- 28,1
4. Sonstige Faktoren ^{2) 3)}	+ 55,1	+ 40,7
Insgesamt	- 54,6	- 63,0
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 65,5	+ 44,1
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 9,8	+ 25,2
c) Sonstige Geschäfte	- 0,5	- 0,0
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,0	- 0,1
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 0,0	+ 0,1
Insgesamt	+ 55,2	+ 69,3
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 0,5	+ 6,3
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 1,1	- 5,6

1 Ab Januar 2003 nur noch Euro-Banknoten. — **2** Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende. — **3** Einschl. in Stufe 2 abgeschlossener und in Stufe 3 der Währungsunion noch ausstehender geldpolitischer Geschäfte („Out-right“-Geschäfte und die Begebung von Schuldverschreibungen) sowie nicht mit der Geldpolitik in Zusammenhang stehender Finanzaktiva.

S. 28). Das Eurosystem trat dieser Entwicklung entschlossen entgegen und führte seit der Mindestreserveperiode Oktober/November jeweils am letzten Tag der Reserveperiode eine eintägige Feinststeuerungsoperation durch. Am 8. November 2004, am 18. Januar 2005 und am 7. Februar 2005 wurde dem Markt über befristete Transaktionen zusätzlich Liquidität bereitgestellt, am 7. Dezember 2004 und am 8. März 2005 wurde über eine Hereinnahme von Termineinlagen Liquidität abgeschöpft. Seit November ist EONIA infolgedessen nie mehr als 25 Basispunkte vom Mindestbietungssatz abgewichen. Darüber hinaus begann die EZB beim Haupttender per 9. November 2004, Beträge über der Benchmark-Zuteilung bereitzustellen und den Kreditinstituten damit ein „Frontloading“ ihrer Mindestreserveverpflichtungen zu ermöglichen.³⁾ Es gelang so zumindest, den seit Oktober 2004 bestehenden Aufwärtstrend von EONIA aufzuhalten. Nach dem Jahreswechsel normalisierte sich EONIA allmählich wieder und lag

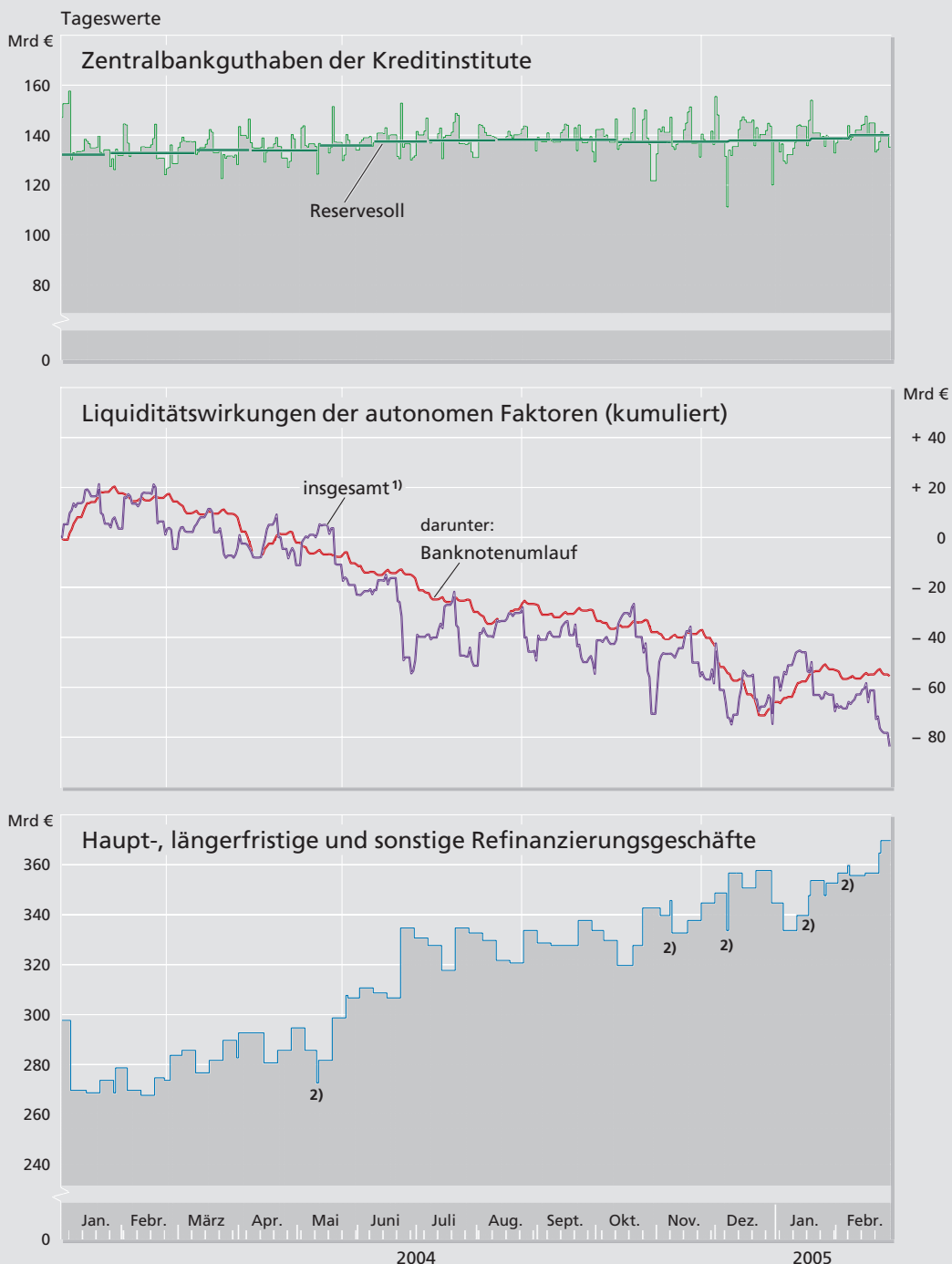
in der zweiten Februarhälfte mit Ausnahme des Monatsultimos bei 2,06%. Daraufhin kehrte das Eurosystem Anfang März bei den Haupttendern zu Zuteilungen gemäß der Benchmark zurück. Die neue flexible Länge der Mindestreserveperioden bewährte sich insbesondere zum Jahreswechsel, der diesmal in etwa in der Mitte der entsprechenden Reserveperiode lag. Eine zusätzliche Zuteilung von 4,5 Mrd € beziehungsweise 5 Mrd € über der Benchmark in den Tendern per 22. Dezember und 30. Dezember – um gegebenenfalls einer Liquiditätsknappheit über die Feiertage vorzubeugen – sorgte dafür, dass die Tagesgeldsätze moderat blieben. In der zweiten Dezemberhälfte lag der Durchschnitt der betragsmäßigen Abweichungen von EONIA zum Mindestbietungssatz bei neun Basispunkten, während es im gleichen Vorjahrszeitraum noch 24 Basispunkte gewesen waren. Der Spread zum Mindestbietungssatz am Jahresultimo war mit 21 Basispunkten am 31. Dezember so niedrig wie nie zuvor seit Bestehen der EWU.

Dies alles zeigt, dass die Geldmarktsteuerung des Eurosystems auch 2004 ihrer Aufgabe, für eine adäquate Umsetzung der Geldpolitik zu sorgen, in einem schwierigen Umfeld gerecht geworden ist. Im Jahresdurchschnitt 2004 lag sowohl der Spread zwischen EONIA und dem Mindestbietungssatz mit fünf Basispunkten, als auch die Volatilität dieses Spreads inklusive aller zum Teil recht hohen Ausschläge am Ende der Reserveperioden mit neun Basispunkten unter den entsprechenden Werten für 2003.

3 Die Benchmark-Zuteilung ist der Zuteilungsbetrag, der den Geschäftspartnern des Eurosystems voraussichtlich eine problemlose Erfüllung ihrer Mindestreserveverpflichtungen erlaubt. Vgl.: Europäische Zentralbank, Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften, Monatsbericht, April 2004, S. 20 ff.

Liquiditätssteuerung im Eurosystem

Schaubild 7



1 Banknotenumlauf, Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem, Netto-Währungsreserven des Eurosystems und sonstige Faktoren; Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben. —
2 Feinststeuerungsoperationen: Hereinnahme von Termineinlagen am 11. Mai 2004 in Höhe von 13,0 Mrd €; befristete Transaktion am 8. November 2004 in Höhe von 6,5 Mrd €; Hereinnahme von Termineinlagen am 7. Dezember 2004 in Höhe von 15,0 Mrd €; befristete Transaktion am 18. Januar 2005 in Höhe von 8,0 Mrd €; befristete Transaktion am 7. Februar 2005 in Höhe von 2,5 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

Januar und Februar 2005 Liquidität zuführte, entzog sie ihm in den Monaten Mai und Dezember 2004 sowie im März 2005 überschüssige Mittel.

Das zurückliegende Jahr war weitgehend durch Zinserhöhungserwartungen geprägt, die sich jedoch im Jahresverlauf zunehmend zeitlich verschoben haben. Nur im März setzten die Marktteilnehmer teilweise auf sinkende Notenbankzinsen, als wegen der Terroranschläge von Madrid die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung anstieg und deshalb vorübergehend mit einer expansiven Ausrichtung der Geldpolitik gerechnet wurde. Mit der zinspolitischen Geradeausfahrt Anfang April kam es aber wieder zu einem Stimmungsumschwung am Geldmarkt. Nach vorübergehendem Anstieg schmolz der Aufschlag für Dreimonatstermingelder mit einer Laufzeit in neun bis zwölf Monaten infolge des gedämpften Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet sowie der weiterhin günstigen mittelfristigen Preisperspektiven wieder auf einen viertel Prozentpunkt zusammen. Zuletzt erwarteten die Marktteilnehmer, dass der EZB-Rat die Zinsen erst im Herbst 2005 um einen viertel Prozentpunkt anheben wird.

*Überwiegend
Zinssteigerungs-
erwartungen*

2. Beschleunigung der monetären Expansion in der zweiten Jahreshälfte

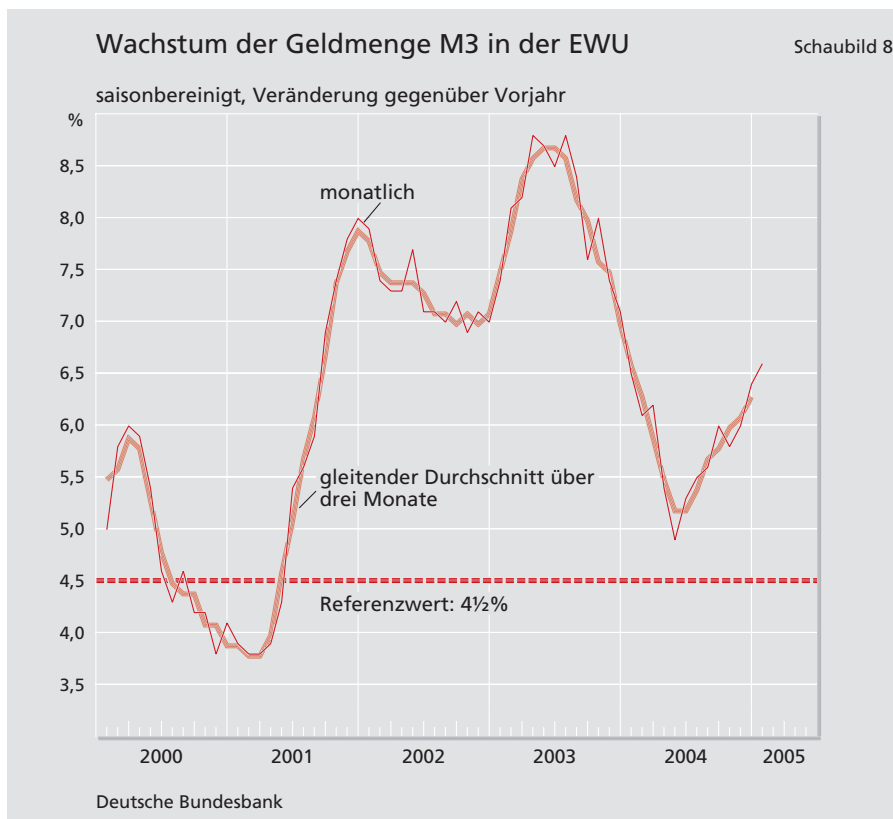
a) Weiter kräftig wachsende Liquiditätsbestände

Die zur Jahresmitte 2003 begonnene Abschwächung der monetären Expansion setzte sich in den Winter- und Frühjahrsmonaten 2004 zunächst fort. Die saisonbereinigte Sechsmonatsrate der Geldmenge M3, welche die kurzfristige monetäre Dynamik widerspiegelt, ging bis auf knapp unter 4 ½ % im Mai 2004 zurück. Sie lag damit erstmals seit Anfang 2001 wieder unter dem Referenzwert für das inflationsfreie Wachstum der Geldbestände. Im Mai 2003 hatte die entsprechende Zuwachsrate noch gut 9 % betragen. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Vorjahrsraten sank entsprechend auf 5,2 % zur Jahresmitte 2004. Damit war er 3 ½ Prozentpunkte niedriger als noch ein Jahr zuvor. Bei insgesamt geringer Unsicherheit an den Finanzmärkten investierten inländische Anleger wieder verstärkt in nicht zur Geldmenge M3 zählende Anlageformen.

*Anfangs
anhaltende Ab-
schwächung des
Geldmengen-
anstiegs, ...*

Während der Rückgang der unsicherheitsinduzierten Geldanlagen der Inländer die monetäre Expansion also tendenziell dämpfte, wurde diese durch die anhaltend niedrigen Zinsen im Euro-Gebiet gefördert. Seit Mitte des Berichtsjahres dominiert dieser expansive Zinseffekt das Geldmengenwachstum im Euro-

*... seit den Som-
mermonaten aber
wieder merklich
stärkere Geldmen-
genausweitung*



Raum. Dabei schlug besonders die kräftige Kreditvergabe an den inländischen privaten Sektor zu Buche. Zuletzt betrug die saisonbereinigte Sechsmonatsrate von M3 7 %.

Bargeld und kurzfristige Bankeinlagen gestiegen, ...

Unter den Geldmengenkomponten nahmen die Bargeldbestände außerhalb des inländischen MFI-Sektors (Sektor der Monetären Finanzinstitute) im Berichtsjahr gemessen an der Wachstumsrate erneut am stärksten zu. Der Bargeldumlauf wuchs um 17,0 %, nach 24,9 % im Jahr 2003. Sowohl die niedrigen Zinsen als auch der Wertzuwachs des Euro gegenüber dem US-Dollar dürften die Aufstockung der in- und ausländischen Bargeldhorte gefördert haben. Auch die täglich fälligen Einlagen sind im zurückliegenden Jahr kräftig gestiegen. Angesichts der geringen Opportunitätskosten der Kassenhaltung und einer im Jahresverlauf leicht gestiegenen Verzinsung auf zuletzt durchschnittlich knapp 1¼ % überraschte dies nicht. Die übrigen kurzfristigen Bankeinlagen nahmen im vergangenen Jahr um 4,5 % zu, nach 4,7 % im Jahr 2003. Dabei wurden die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten auch im Berichtsjahr wieder kräftig ausgeweitet. Mit einem Anstieg um 7,4 % schwächte sich ihr prozentualer Zuwachs allerdings gegenüber dem vorherigen Jahr merklich ab. Die kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis

zu zwei Jahren) wurden insgesamt leicht aufgestockt. Nachdem sie in der ersten Jahreshälfte noch deutlich abgebaut worden waren, expandierten sie im zweiten Halbjahr immerhin mit einer saisonbereinigten Jahresrate von knapp 10 %.

Der Anstieg der marktfähigen Finanzinstrumente beschleunigte sich im zurückliegenden Jahr ebenfalls. So waren Geldmarktfondszertifikate weiterhin gefragt, auch wenn sich ihre Zunahme im Vorjahrsvergleich abschwächte. Die Repo-geschäfte und Anlagen in kurzfristigen Bankschuldverschreibungen wurden dagegen stark ausgeweitet. Im Jahr 2003 waren sie noch geschrumpft.

*... bei kräftiger
Zunahme der
marktfähigen
Komponenten*

b) Bestimmungsfaktoren des Geldmengenwachstums

Das Wachstum der Geldmenge M3 ist im vergangenen Jahr vor allem durch die Buchkreditvergabe der Banken im Euro-Währungsgebiet an den inländischen privaten Sektor gefördert worden. Letztere wurde im Berichtsjahr um 7,0 % ausgeweitet, nach 5,5 % im Jahr 2003. Auf Grund ihres niedrigen und im Jahresverlauf noch weiter rückläufigen Zinsniveaus konnten dabei besonders die langfristigen Wohnungsbaukredite an private Haushalte stark zulegen; sie expandierten im Jahr 2004 um 10,2 %. Auch die Konsumentenkredite wuchsen schneller als im Vorjahr. Dabei wurden auch hier vor allem langfristige unverbriefte Ausleihungen herausgelegt (um 6,8 %).

*Kreditvergabe
an privaten
Sektor durch
starken Anstieg
der Wohnungs-
baukredite
geprägt, ...*

Die Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Buchkrediten belebte sich ebenfalls im Jahresverlauf. Ihr Anstieg war mit 5,4 % jedoch merklich geringer als bei den Ausleihungen an private Haushalte. Dämpfend dürfte insbesondere die noch immer vergleichsweise moderate Investitionstätigkeit der Unternehmen im Euro-Raum sowie ihr gestiegenes Innenfinanzierungspotenzial gewirkt haben.

*... während
Unternehmens-
kredite weniger
stark
ausgeweitet
wurden*

Die Kreditvergabe der inländischen MFIs an die öffentlichen Haushalte im Euro-Raum expandierte im vergangenen Jahr um 2,3 %. Per saldo haben die im Euro-Raum ansässigen Banken dabei jedoch ausschließlich Wertpapiere inländischer öffentlicher Emittenten erworben (55 Mrd €). Die Buchkredite an die inländischen öffentlichen Haushalte stagnierten.

*Kreditvergabe
an die
öffentliche Hand*

Den inländischen Nichtbanken sind auch im Jahr 2004 wieder umfangreiche Mittel im Auslandszahlungsverkehr zugeflossen. Die Netto-Auslandsposition des MFI-Sektors, in der sich solche Zahlungen niederschlagen, stieg um 158 ½ Mrd €. Hierzu hat neben einem Überschuss im Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland auch wieder der grenzüberschreitende Wertpapierver-

*Anstieg der
Netto-Auslands-
position*

Chronik der Geld- und Währungs- politik

12. Januar 2004

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2004 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 15 Mrd € auf 25 Mrd € zu erhöhen. Den Großteil der Liquidität wird das Eurosystem allerdings weiterhin über seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte bereitstellen.

8. März 2004

Die EZB und 14 nationale Zentralbanken Europas vereinbaren in einem erneuten Goldabkommen, das die vorangegangene Übereinkunft mit Wirkung vom 27. September 2004 abgelöst hat, ihre Goldverkäufe in den folgenden fünf Jahren auf maximal 500 Tonnen pro Jahr zu begrenzen.

10. März 2004

Die im Vorjahr vom EZB-Rat beschlossenen Änderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens werden wirksam: Die Laufzeit des am 8. März 2004 ausgeschriebenen regulären Hauptrefinanzierungsgeschäfts beträgt erstmalig nur noch eine Wo-

che. Zudem beginnt die Mindestreserve-Erfüllungsperiode von nun an immer am Abwicklungstag des Hauptrefinanzierungsgeschäfts, das auf die Sitzung des EZB-Rats folgt, für die die monatliche Erörterung der Geldpolitik vorgesehen ist. Auch eine Veränderung der Zinssätze der ständigen Fazilitäten wird zukünftig in der Regel am Abwicklungstag dieses Hauptrefinanzierungsgeschäfts wirksam werden.

24. März 2004

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank beschließt die Gewinnausschüttung an den Bund in Höhe von 248 Mio €.

16. April 2004

Ernst Welteke tritt vorzeitig von seinem Amt als Präsident der Deutschen Bundesbank zurück.

30. April 2004

Der Bundespräsident bestellt Prof. Dr. Axel Weber für die Dauer von acht Jahren zum Präsidenten der Deutschen Bundesbank.

1. Mai 2004

Die Erweiterung der Europäischen Union um zehn neue Mitglieder tritt in Kraft. Das Europäische System der Zentralbanken umfasst damit neben der EZB fortan 25 nationale Notenbanken. Bis auf weiteres werden die neuen Mitgliedstaaten aber ihre eigenständige nationale Geldpolitik fortführen.

27. Juni 2004

Die Währungen Estlands, Litauens und Sloweniens werden in den Europäischen Wechselkursmechanismus II (WKM II) aufgenommen, der zu Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion eingeführt wurde. Für alle drei Währungen gilt eine Standardschwankungsbreite von $\pm 15\%$ bezogen auf ihre mit Wirkung vom 28. Juni 2004 festgelegten Leitkurse. Estland und Litauen behalten dabei auch nach dem Beitritt zum WKM II ihre Currency-Board-Regelungen bei. Der EZB werden dadurch keine zusätzlichen Pflichten auferlegt.

18. November 2004

Der EZB-Rat entscheidet, auch weiterhin keine 1-Euro- oder 2-Euro-Banknoten auszugeben. Insbesondere die unzureichende Nachfrage nach solchen Banknoten, aber auch die hohen Kosten für den Druck und die Bearbeitung waren ausschlaggebend für diesen Beschluss.

20. Dezember 2004

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank beschließt, aus der ihr im ersten Jahr des laufenden Goldabkommens zustehenden Verkaufsoption acht Tonnen Gold zum Verkauf an das Bundesministerium der Finanzen für dessen regelmäßiges Goldmünzprogramm zu nutzen.

14. Januar 2005

Der EZB-Rat beschließt, den Zuteilungsbetrag für alle im Jahr 2005 durchzuführenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 25 Mrd € auf 30 Mrd € zu erhöhen.

15. März 2005

Die Gewinnausschüttung der Bundesbank an den Bund erfolgt in Höhe von 676 Mio €.

kehr beigetragen. Mit dem deutlich gestiegenen Euro-Außenwert nahm darüber hinaus die Kreditaufnahme der EWU-Angehörigen im Ausland im Berichtsjahr wieder merklich ab. Im Vorjahr war sie noch deutlich gestiegen.

*Kräftige
Geldkapital-
bildung*

Die monetäre Expansion im Euro-Währungsgebiet wurde durch die kräftige Geldkapitalbildung gedämpft, die mit einer Jahresrate von 8,1% nochmals deutlich stärker wuchs als im Vorjahr (6,0%). Dabei wurden erneut vor allem Bankschuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als zwei Jahren abgesetzt. Ihr Umlauf außerhalb des MFI-Sektors stieg im Vorjahresvergleich um 10,5%. Die Banken im Euro-Raum waren damit offenbar bestrebt, ihre umfangreiche Vergabe langfristiger Kredite überwiegend durch die Emission langfristiger Wertpapiere zu refinanzieren. Bei niedrigen und weiter sinkenden Zinsen am Kapitalmarkt waren die Anleger offenbar bereit, für eine gegenüber Staatspapieren höhere Rendite ein etwas größeres Anlagerisiko zu tragen. Daneben nahmen auch die längerfristigen Termineinlagen kräftig zu (um 8,4%). Die längerfristigen Spareinlagen wurden hingegen weiter abgebaut. Die Eigenmittel der Banken wurden nur leicht aufgestockt.

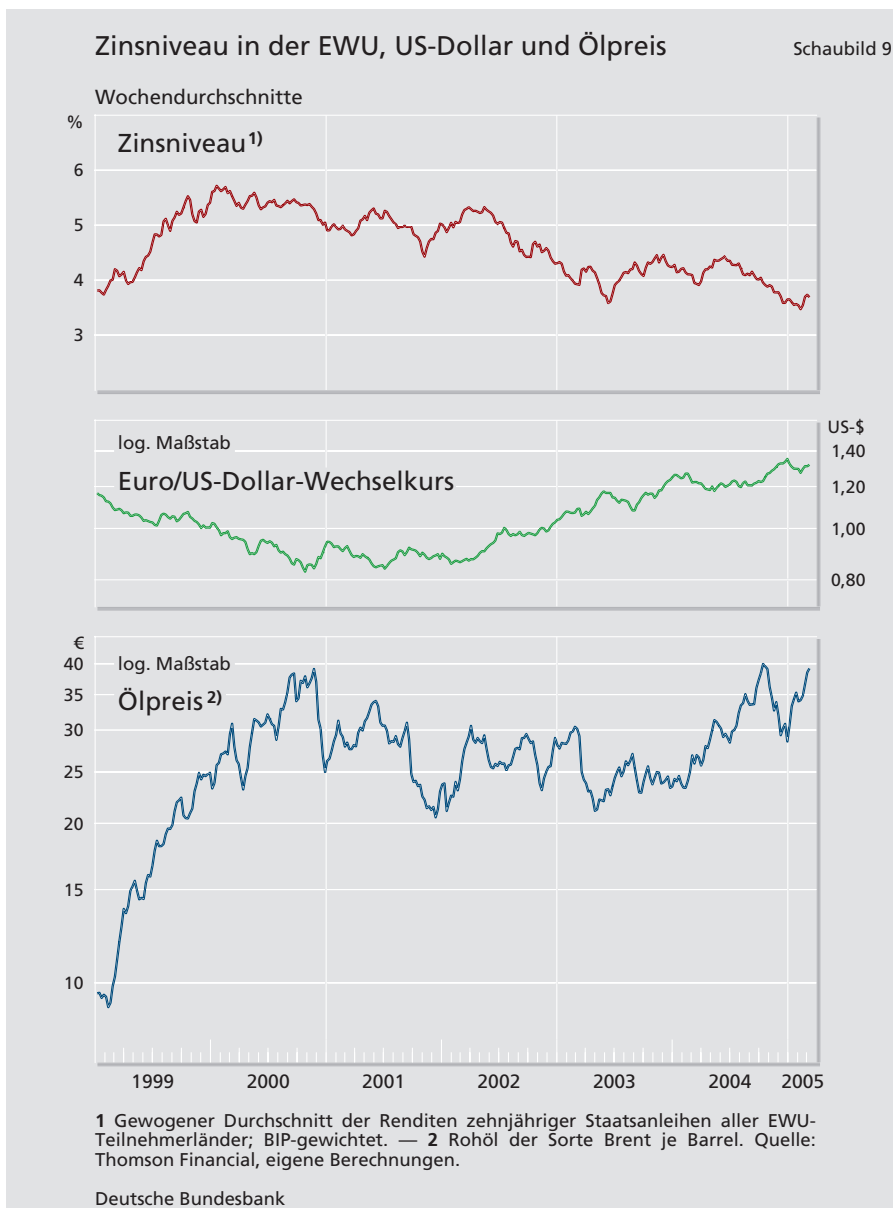
III. Finanzsystem

1. Wertpapiermärkte mit höherem Mittelaufkommen

a) Rentenmärkte im Zeichen konjunktureller Erholung und erneuter Ernüchterung

*Zinsrückgang
seit Jahresmitte*

Nach mehreren Jahren niedriger und tendenziell rückläufiger Kapitalmarktzinsen im Euro-Gebiet schien sich der Trend im Frühjahr unter dem Einfluss zunehmend optimistischer Konjunkturerwartungen zunächst nach oben zu wenden. Innerhalb weniger Monate stiegen die europäischen Anleiherenditen um einen halben Prozentpunkt auf knapp 4½% im Sommer. Mit der sich abzeichnenden Abschwächung der boomenden Weltnachfrage vor dem Hintergrund kräftig steigender Ölpreise kehrte sich die Kapitalmarktzinsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte jedoch um. Die Renditen im Euro-Raum markierten im Februar 2005 mit knapp 3½% einen neuen Tiefstand, bevor sich der Zinstrend wieder nach oben drehte. Die langfristigen Zinsen im Dollar-Raum entwickelten sich im Berichtszeitraum parallel zu denen im Euro-Gebiet und koppelten sich lediglich im letzten Quartal des vergangenen



Jahres vorübergehend ab. Im Ergebnis flachte sich die Zinsstrukturkurve im Euro-Gebiet im zweiten Halbjahr vom langen Laufzeitenende her deutlich ab.

Von dieser Entwicklung haben insbesondere die etwas risikoreicheren und daher höher verzinslichen Unternehmensanleihen profitiert. Im Ergebnis sind durch diese „Jagd auf Rendite“ die Renditeaufschläge gegenüber EWU-Staatsanleihen auf historische Tiefstände gesunken. In der Ratingklasse BBB fielen sie teilweise auf einen halben Prozentpunkt verglichen mit Zinsspreads in Höhe von zwei Prozentpunkten und mehr, wie sie noch vor zwei Jahren für diese Emissionen marktüblich waren.

*Weiter sinkende
Zinsaufschläge
auf Unterneh-
mensanleihen*

b) Zögernder Kursanstieg an den Aktienmärkten trotz verbesserter Gewinnerwartungen

Leichte Kursgewinne an den Aktienmärkten

Die hohe Risikobereitschaft auf der Anlegerseite, die in den niedrigen Renditeaufschlägen für Schuldtitel von Unternehmen zum Ausdruck kommt, hat die Aktienmärkte zunächst nicht in der gleichen Weise begünstigt. Zwar sind die Notierungen an den europäischen Aktienmärkten im Ergebnis im Jahr 2004 gestiegen. Im Durchschnitt gewannen die Aktien der europäischen börsennotierten Unternehmen seit Januar 2004 knapp 15 % an Wert. Deutsche Aktien stiegen, gemessen an dem marktbreiten CDAX, um 9 %. Jedoch neigte der Markt bis in die zweite Jahreshälfte hinein zur Schwäche und zog erst seit dem Spätsommer wieder an. In einem gewissen Kontrast zu der lange Zeit beobachtbaren Zurückhaltung der Anleger standen die kontinuierlich nach oben revidierten Gewinnschätzungen von Analysten. Das auf dieser Grundlage gemessene Kurs-Gewinn-Verhältnis deutscher und europäischer Dividendenwerte ist von etwa 15 zu Jahresbeginn 2004 auf den vergleichsweise niedrigen Wert von rund 14 im Februar 2005 gefallen.

Unsicherheit an den Aktienmärkten

Soweit in diesen Aktienbewertungen eine relativ ausgeprägte Risikowahrnehmung seitens der Anleger in deutschen und europäischen Dividendenwerten zum Ausdruck kommt, steht dies im Gegensatz zu der Bewertung der Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung, wie sie beispielsweise in den impliziten Volatilitäten von Optionen auf deutsche und europäische Standardwerte ihren Niederschlag finden. Diese bewegen sich mittlerweile auf einem niedrigen Niveau, das zuletzt in den Jahren 1997 und 1998 vor der Phase anhaltend hoher Volatilität beobachtet werden konnte.

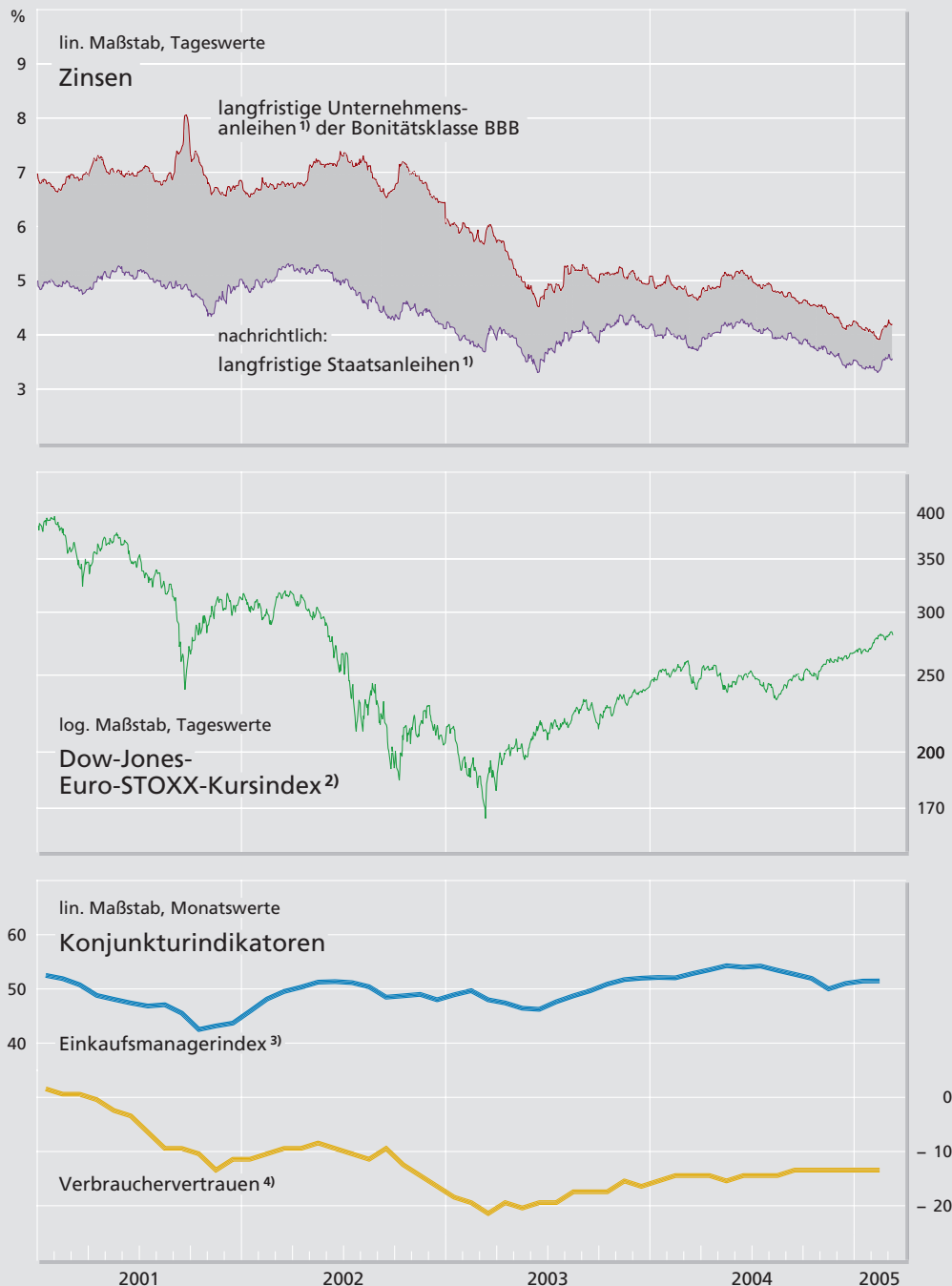
c) Lebhaftige Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt

Anstieg der Mittelaufnahme am deutschen Rentenmarkt

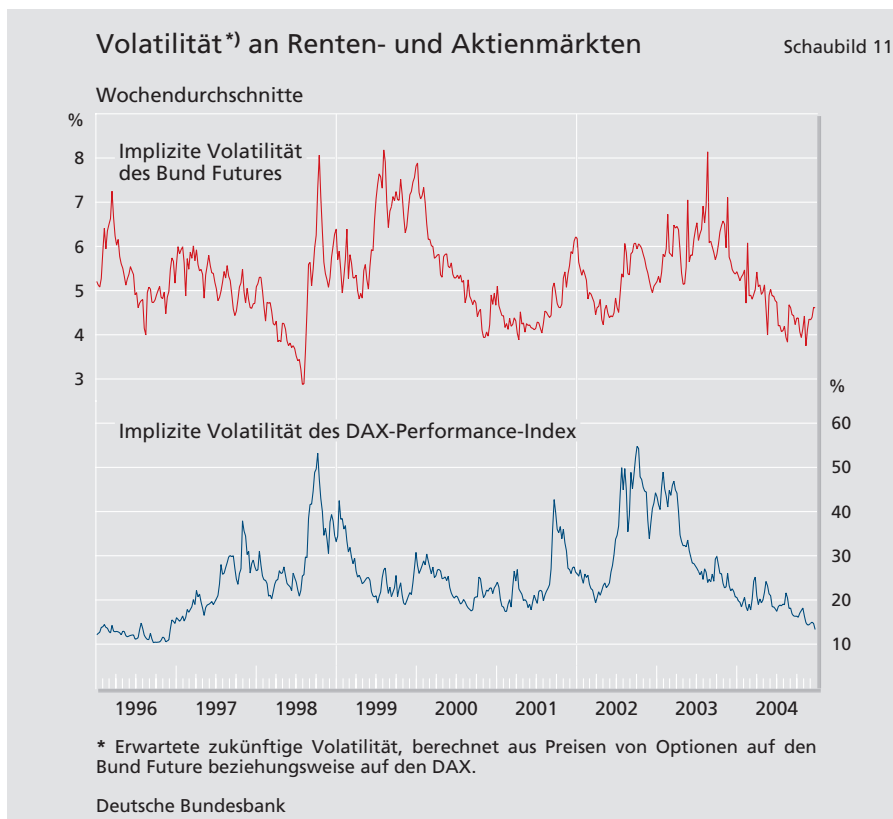
In Anbetracht der anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen am deutschen Rentenmarkt belebte sich die Emissionstätigkeit, sodass der Brutto-Absatz deutscher Schuldverschreibungen mit einem Kurswert von 1 223 Mrd € einen neuen Höchststand erreichte. Nach Abzug der Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen erreichte das Mittelaufkommen aus dem Verkauf inländischer Titel mit 134 Mrd € das Vorjahrsniveau. Bei den Banken kamen 64 Mrd € aus dem Absatz eigener Schuldverschreibungen auf. Dabei handelte es sich insbesondere um so genannte ungedeckte oder sonstige Schuldverschreibungen, für die im Unterschied zu Pfandbriefen keine besonderen Deckungsmassen gebildet werden müssen. Auch Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten wurden in

Unternehmensbewertungen und Konjunkturindikatoren in der EWU

Schaubild 10



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



größerem Umfang begeben, während bei den Pfandbriefen die Tilgungen überwiegen. Die öffentliche Hand absorbierte mit eigenen Anleiheemissionen 59 Mrd €. Deutsche Unternehmen nutzten die günstigen Konditionen für Industrieobligationen und finanzierten sich mit teils großvolumigen länger laufenden Anleihen. Ausländische Schuldner nahmen den deutschen Rentenmarkt mit 107 Mrd € in Anspruch.

*Kreditinstitute
als wichtigste
Anlegergruppe*

Der seit den neunziger Jahren anhaltende Trend zur stärkeren internationalen Diversifizierung der Rentenportefolles setzte sich 2004 fort. Inländische Anleger engagierten sich mit 107 Mrd € in ausländischen Titeln, während Investoren aus dem Ausland für annähernd 134 Mrd € deutsche Anleihen kauften. Die Kreditinstitute erwarben Schuldverschreibungen für insgesamt 122 Mrd € (davon 73 Mrd € von ausländischen Schuldnern), zum Teil sicherlich als Ersatz für das schwache Kreditgeschäft. Die heimischen Nichtbanken erhöhten ihre Bestände an ausländischen Schuldverschreibungen um 34 Mrd € und gaben einheimische Titel im Umfang von 49 Mrd € ab.

Absatz und Erwerb von Wertpapieren

Tabelle 4

Mrd €

		Absatz					
		Rentenwerte		Aktien		Investmentzertifikate	
		insgesamt	darunter: ausländische Rentenwerte	insgesamt	darunter: ausländische Aktien	insgesamt	darunter: Publikums- fonds
2000		226,4	68,4	140,5	117,7	118,0	39,7
2001		180,2	93,6	82,7	65,1	97,1	35,5
2002		175,2	51,2	37,4	28,2	66,6	25,9
2003		185,2	50,7	14,0	- 2,8	48,0	20,1
2004		240,9	107,2	3,2	- 7,0	13,4	- 4,0
2004	1. Vj.	93,9	27,1	1,5	0,2	12,7	2,8
	2. Vj.	81,4	33,4	5,3	0,3	1,4	- 1,3
	3. Vj.	61,5	28,5	- 8,7	- 9,5	- 0,8	1,0
	4. Vj.	4,1	18,2	5,0	2,1	0,1	- 6,5
		Erwerb					
		Ausländer		Inländische Nichtbanken		Inländische Kreditinstitute (einschließlich Bundesbank)	
		inländische Rentenwerte	inländische Aktien	Rentenwerte	Aktien	Rentenwerte	Aktien
2000		74,8	- 24,2	60,1	141,4	91,4	23,3
2001		68,9	84,9	75,4	12,5	35,8	- 14,7
2002		111,5	20,9	50,2	39,7	13,5	- 23,2
2003		89,9	28,7	59,5	- 21,7	35,7	7,1
2004		133,8	- 4,6	- 14,8	2,8	121,8	5,0
2004	1. Vj.	51,2	0,0	- 12,6	- 5,2	55,3	6,7
	2. Vj.	22,3	- 11,8	20,9	22,5	38,2	- 5,4
	3. Vj.	37,7	6,7	- 2,1	- 8,1	25,9	- 7,3
	4. Vj.	22,6	0,5	- 21,0	- 6,4	2,5	11,0

Deutsche Bundesbank

d) Verhaltene Primärmarktaktivität am Aktienmarkt, aber reges Übernahmengeschäft

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt ging deutlich zurück. Inländische Unternehmen begaben Aktien im Kurswert von 10 Mrd € und damit nur 60 % des Vorjahrswertes (17 Mrd €). Etwa zwei Drittel davon flossen bereits börsennotierten Unternehmen zu. Im Gegensatz zum Vorjahr fanden auch einige Börsengänge statt. Gleichzeitig haben aber eine Reihe großer Private-Equity-Transaktionen in Deutschland – gefördert durch die günstigen Finanzierungsbedingungen – die Tendenz zum „going private“ verstärkt. So dürften alleine die Beteiligungskäufe von US-Fonds das Volumen der Aktienneuemissionen in Deutschland übersteigen. Insgesamt standen bei den veröffentlichten Transaktionen Werte aus der Chemischen Industrie und der Immobilienbranche im Vordergrund.

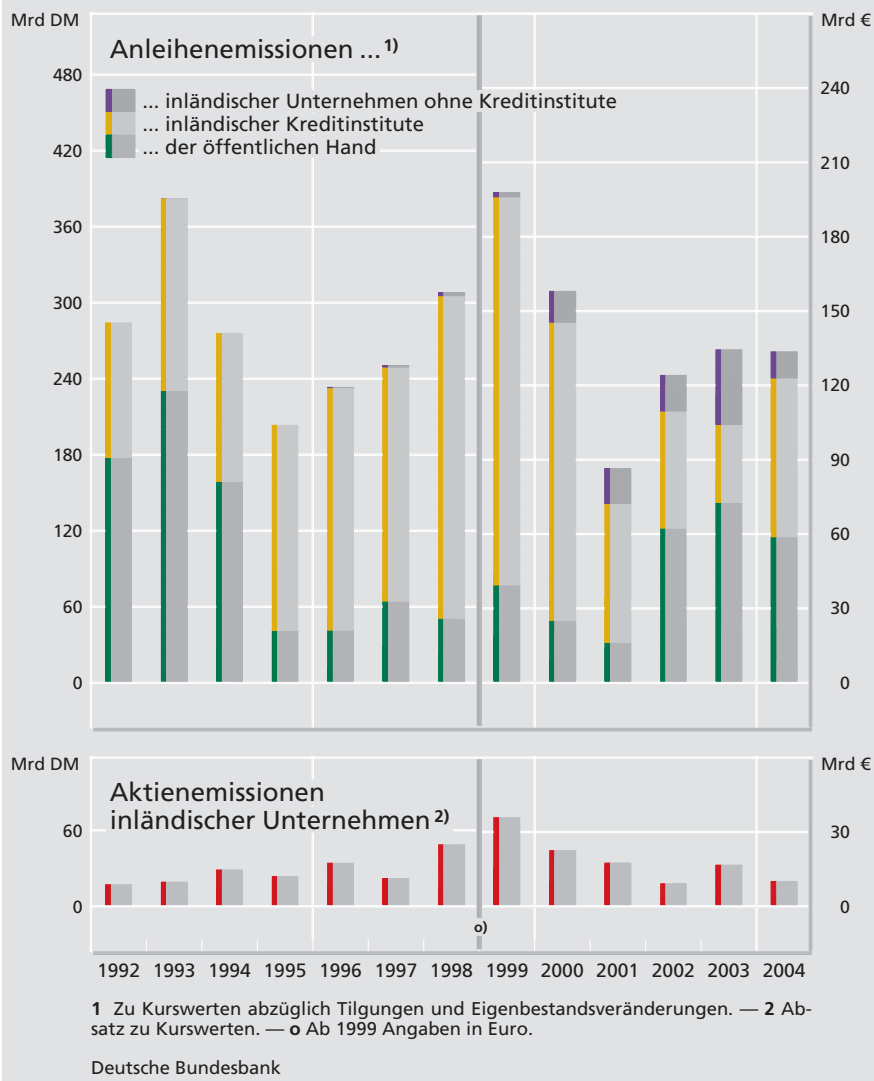
*Aktienabsatz
zurückgegangen*

e) Rückläufiger Absatz von Zertifikaten inländischer Fonds

Für die deutsche Investmentbranche war 2004 ein schwieriges Jahr. Der Absatz von Anteilscheinen inländischer Fondsgesellschaften ging im Vorjahresvergleich

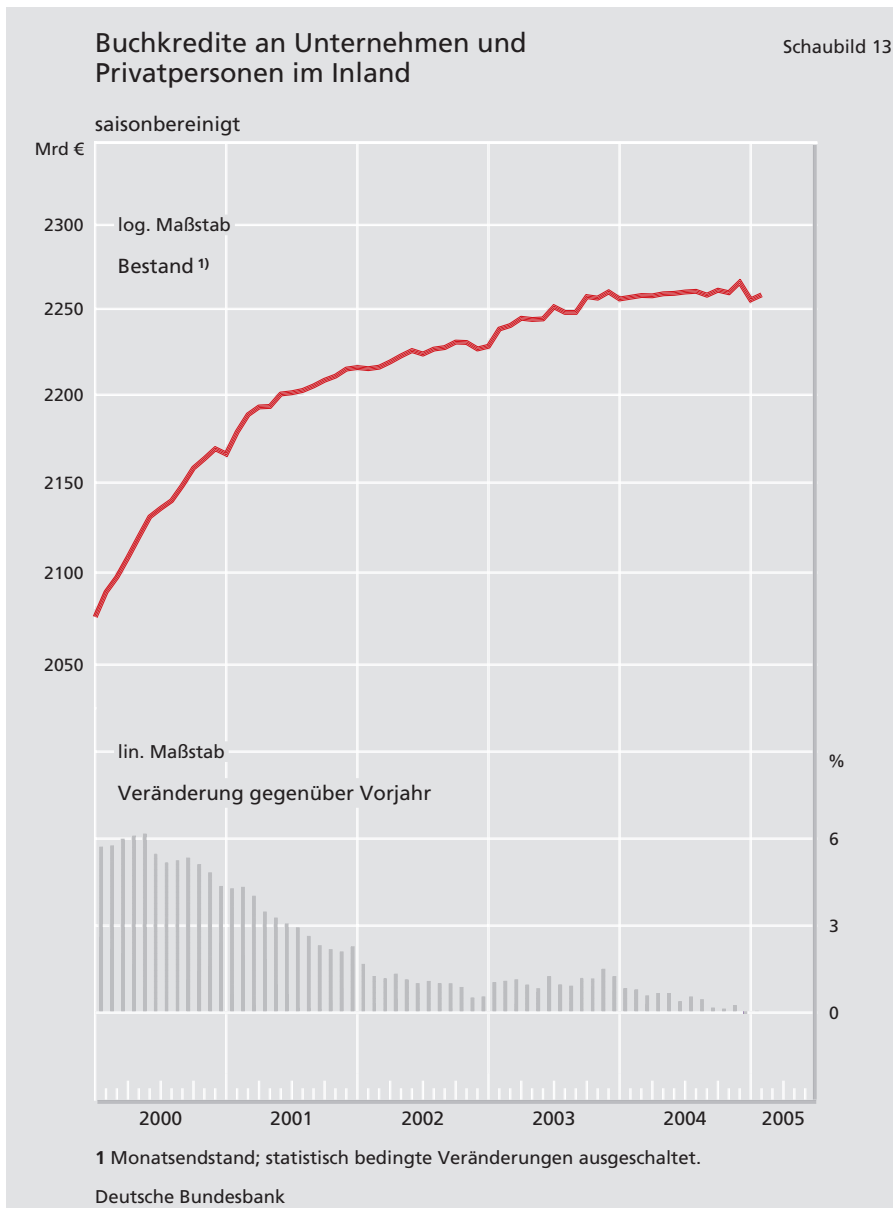
Netto-Mittelaufnahme an den deutschen Kapitalmärkten

Schaubild 12



Mittelzuflüsse in Investmentfonds erneut rückläufig

um über 95 % auf lediglich 1½ Mrd € zurück. Von diesem Einbruch waren besonders die Publikumsfonds betroffen. Überbewertete Immobilien bei zumindest einer Fondsgesellschaft und ein Ermittlungsverfahren führten in der zweiten Jahreshälfte zu Mittelabflüssen aus Offenen Immobilienfonds. Nach dem Inkraft-Treten des Investmentmodernisierungsgesetzes zum Jahresbeginn 2004 konnten die vorher steuerlich benachteiligten ausländischen Fonds deutlich an Boden gewinnen. Sie setzten im Jahr 2004 Zertifikate für 11,9 Mrd € ab.



2. Stabilisierung der Ertragsperspektiven deutscher Banken

a) Moderates Wachstum der Bankeinlagen, aber stagnierendes Kreditgeschäft deutscher Banken

Das Einlagengeschäft deutscher Banken ist im Berichtsjahr mit 3,5 % etwas stärker gestiegen als im Jahr 2003 (2,9 %). Wie im gesamten Euro-Währungsgebiet wurden dabei die kurzfristigen Bankeinlagen allerdings in geringerem Umfang aufgestockt als im Vorjahr. Mit 5,3 % fiel vor allem der Anstieg der täglich fälligen Einlagen in Deutschland nur halb so hoch aus wie im vorange-

*Nachlassende
Dynamik bei den
kurzfristigen
Einlagen*

gangenen Jahr. Auch die Einlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist deutscher Anleger bei heimischen Banken sind im Jahr 2004 schwächer gewachsen. Die kurzfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren) wurden, wenn auch in deutlich geringerem Umfang als im Vorjahr, weiter abgebaut. Nur die längerfristigen Termingelder sind kräftig gewachsen.

*Stagnierende
Kredite an den
inländischen
Privatsektor*

Das Kreditgeschäft der deutschen Banken mit inländischen privaten Nichtbanken stagnierte. Zwar wurden angesichts der niedrigen langfristigen Kreditzinsen erneut Wohnungsbaukredite mit langer Laufzeit an private Haushalte herausgegeben. Gleichzeitig nahmen jedoch die übrigen Ausleihungen an die Privathaushalte merklich ab. Darüber hinaus führten die nichtfinanziellen Unternehmen ihre Buchkredite zurück. Dabei verringerten sie per saldo jedoch lediglich ihre kurzfristigen Ausleihungen, die längerfristigen stockten sie wie im Vorjahr auf. Im Berichtsjahr investierten die Banken in beträchtlichem Umfang in Wertpapiere der inländischen öffentlichen Hand, wohl auch im Ausgleich zur stagnierenden Buchkreditvergabe an private Schuldner und zu den rückläufigen unverbrieften Ausleihungen an den heimischen öffentlichen Sektor.

*Bank Lending
Survey*

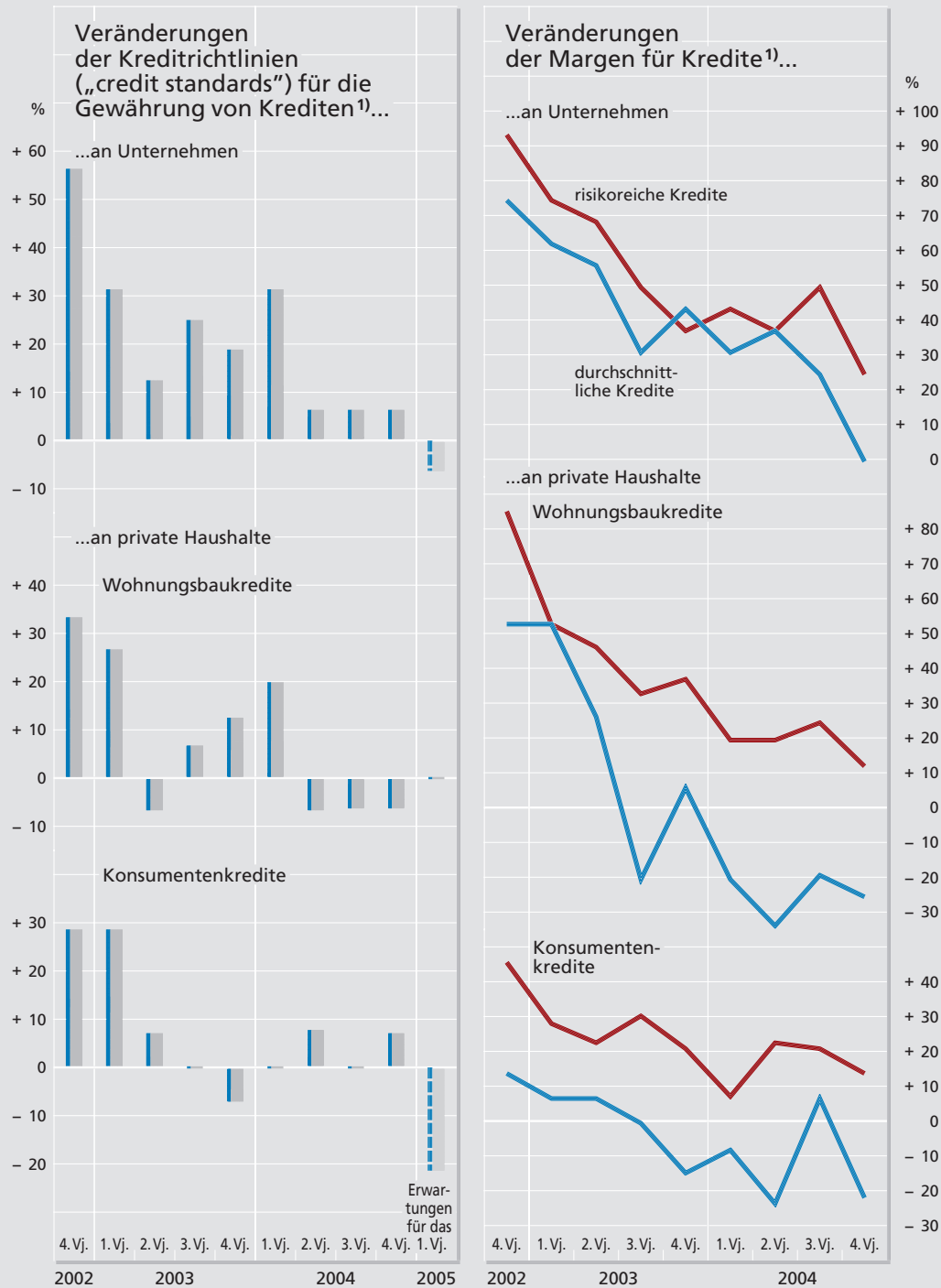
Die Umfrageergebnisse des Bank Lending Survey des Eurosystems deuten darauf hin, dass die stagnierende Kreditvergabe in Deutschland nach wie vor überwiegend nachfrageseitig bedingt ist. Nach Einschätzung der teilnehmenden Banken spielte dabei auf der Seite der Unternehmen auch eine Rolle, dass diese in vielen Fällen zunächst auf entsprechende eigene Mittel zur Finanzierung zurückgreifen konnten, wie dies für die erste Phase eines konjunkturellen Aufschwungs durchaus typisch ist. Die im Jahr 2003 und im ersten Quartal 2004 noch zu beobachtenden angebotsseitigen Verschärfungen der Kreditstandards kamen jedenfalls den befragten Instituten zufolge im letzten Sommer nahezu zum Stillstand.

*Langfristige
Bankzinsen
folgen Markt-
entwicklung*

Die von deutschen MFIs im Neugeschäft mit privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen verlangten langfristigen Zinssätze entwickelten sich im Jahr 2004 überwiegend im Einklang mit den entsprechenden Kapitalmarktzinsen. Sie gaben über den gesamten Berichtszeitraum betrachtet nach (vgl. Schaubild auf S. 49). Für Wohnungsbaukredite an private Haushalte betrug der Rückgang bei einer Zinsbindung von mehr als fünf und bis zu zehn Jahren etwa einen halben Prozentpunkt auf 4 ½ %. Auch für langfristige Unternehmenskredite forderten die deutschen Banken Ende 2004 weniger als vor Jahres-

Bank Lending Survey
Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland

Schaubild 14



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

frist; zuletzt berechneten sie etwa 4 ½ %.¹⁾ Auch die im langfristigen Passivgeschäft der inländischen Banken mit privaten Haushalten angewandten langfristigen Zinsen gaben im Berichtsjahr nach. Die meisten kurzfristigen Einlagen- und Kreditzinsen änderten sich dagegen parallel zur Entwicklung am Geldmarkt nur wenig.

b) Entwicklungen im deutschen Bankensektor

*Heterogenes
Engagement
im Kredit-
neugeschäft*

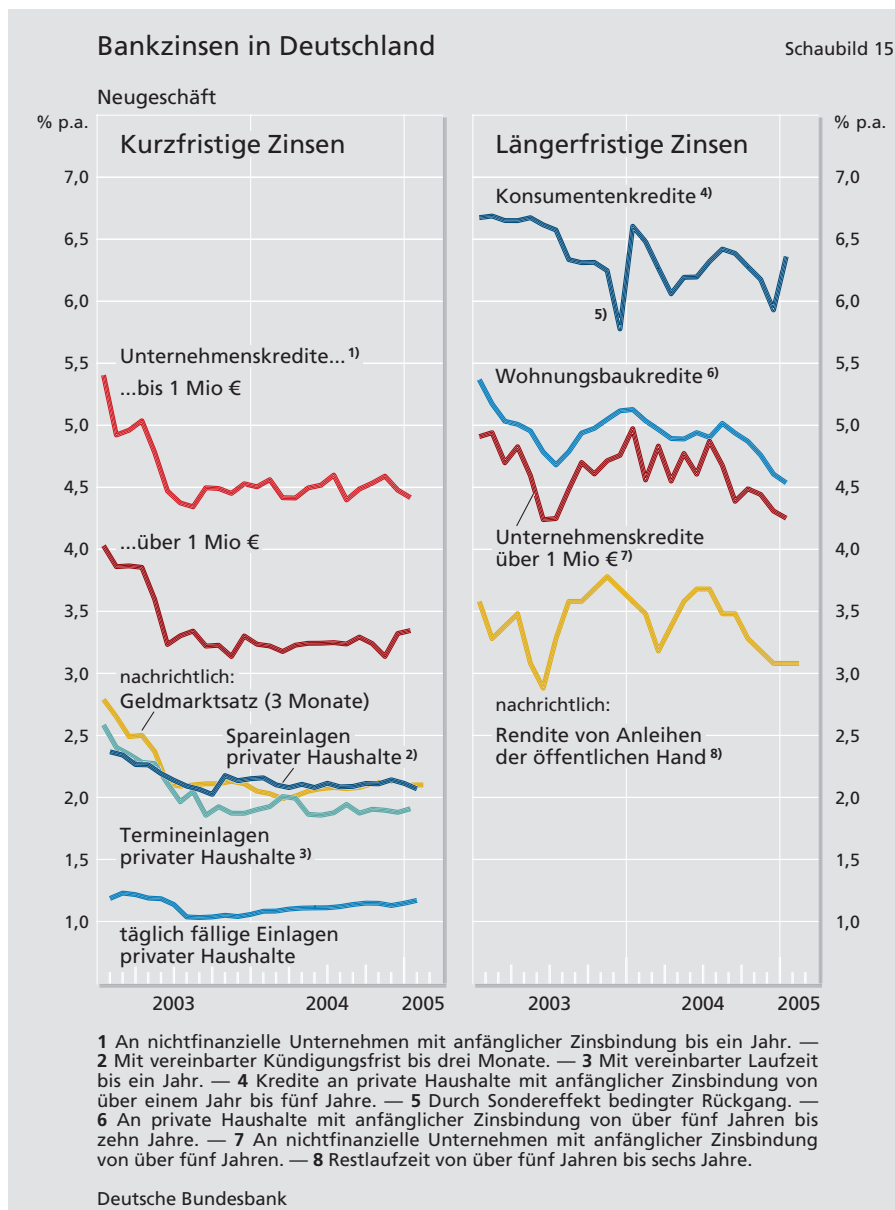
Im Kreditgeschäft mit inländischen privaten Kunden engagierten sich die einzelnen Bankengruppen in unterschiedlichem Ausmaß. Ein merklicher Anteil am Neugeschäft entfiel auf die Gruppe der Kreditbanken, wobei lediglich die Regional- und sonstigen Kreditbanken ihre Buchkredite an den privaten inländischen Sektor kräftig ausweiteten, während die Großbanken auch unter Ausschaltung der Bereinigung um Wertberichtigungen ihre entsprechenden Forderungen erneut spürbar zurückführten.²⁾ Die Gruppen der Kreditgenossenschaften sowie der Landesbanken verzeichneten ebenfalls vergleichsweise hohe Wachstumsraten im inländischen privaten Kreditgeschäft. Schließlich schränkten die Genossenschaftlichen Zentralbanken und die Realkreditinstitute ihre entsprechenden Ausleihungen im Jahr 2004 ein. Die Ausleihungen der Sparkassen und der Banken mit Sonderaufgaben stagnierten.

*Kosten-
getriebene
Stabilisierung
der Ertragslage*

Nachdem in den beiden Vorjahren die Ertragslage der deutschen Kreditwirtschaft wenig zufrieden stellend gewesen war, ist für das Jahr 2004 eine gewisse Entspannung festzustellen. Vor allem Entwicklungen auf der Aufwandseite leisteten hierzu einen wesentlichen Beitrag: Zum einen dürften beim Verwaltungsaufwand die vorgenommenen Restrukturierungsmaßnahmen nach erfolgten Einmalzahlungen nun stärker zu Buche schlagen. Zum anderen wurde in Anbetracht der in den Vorjahren bereits vorgenommenen Wertberichtigungen der Risikovorsorgebedarf für das inländische Kreditgeschäft wohl weiter zurückgeführt. Auch der forcierte Abbau von Risikoaktiva, der sich nicht zuletzt in den umfangreichen Verkäufen notleidender Kredite niederschlug, dürfte hier zu einer Entlastung beigetragen haben. Die Rückführung der Risikoaktiva wirkt sich allerdings negativ auf den Zinsüberschuss aus. Da auf Grund der im Vorjahresvergleich schwächeren Entwicklung an den Aktienmärkten auch das Handelsergebnis hinter seinem Vorjahrswert zurückbleiben dürfte, ist es im Jahr

1 Für einen Vergleich deutscher und europäischer Unternehmenskreditzinsen siehe: Deutsche Bundesbank, Kreditzinsen in der EWU und in Deutschland, Monatsbericht, Februar 2004, S. 32f.

2 Die auf der Basis der Kreditbestände berechneten Marktanteile spiegeln diese Entwicklung nicht wider, da hier Umgruppierungen zwischen einzelnen Bankengruppen zum Tragen kamen. Auch die Landesbanken sowie die Banken mit Sonderaufgaben waren hiervon betroffen.



2004 noch nicht zu einer für alle Banken nachhaltigen und deutlichen Verbesserung der Ertragslage gekommen.

Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der schwierigen Ertragslage hat sich auch im Jahr 2004 die Konsolidierung im Bankensektor – wenn auch mit verminderter Intensität – fortgesetzt. So sank die Anzahl der in der Bankenstatistik erfassten Kreditinstitute um 79 auf nunmehr 2 147 Institute. Dabei waren erneut vor allem kleinere Banken betroffen. Der am stärksten ausgeprägte Rückgang um 57 Institute war bei den Kreditgenossenschaften zu verzeichnen, gefolgt von den Sparkassen mit einer Abnahme um 14 Institute sowie den Regionalbanken

Weitere
Konsolidierung

mit einer Abnahme um zehn Institute. Im Rahmen der geplanten Maßnahmen zur Begrenzung der Kosten dürfte sich der Konsolidierungsprozess auch im Jahr 2005 fortsetzen.

3. Stabilität des deutschen Finanzsystems

*Deutsches
Finanzsystem
gefestigt*

Als Folge der leichten konjunkturellen Besserung in Deutschland und der durchgreifenden Restrukturierungsanstrengungen im deutschen Kreditgewerbe hat sich die Stabilität des deutschen Finanzsystems im Berichtszeitraum weiter gefestigt. Es bestehen jedoch nach wie vor Risiken. Deshalb sollten die erzielten Fortschritte nicht zum Anlass für nachlassende Bemühungen genommen werden. Derzeit besteht die Möglichkeit, strukturelle Verbesserungen ohne den Druck akuter Stabilitätsgefahren zu erreichen.

*Weltwirtschaftliche
Ungleichgewichte
als
Stabilitätsrisiko*

Die über viele Jahre hinweg aufgebauten externen Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft, die sich vor allem in den umfangreichen US-Kapitalimporten widerspiegeln, bergen das Risiko einer Neuorientierung der internationalen Kapitalströme. Damit könnten deutliche Wechselkursveränderungen und ein Anstieg der Kapitalmarktzinsen einhergehen. Das Finanzsystem wäre davon sowohl direkt als auch indirekt über den Umweg der realwirtschaftlichen Entwicklung betroffen. Die Tatsache, dass dieses Risiko schon seit Jahren besteht, sollte nicht zu Sorglosigkeit verleiten.

*Höhere Risiko-
bereitschaft*

Bei weltweit großzügiger Liquiditätsausstattung war im vergangenen Jahr eine weitere Kompression der Renditen und der Risikoprämien insbesondere bei Unternehmensanleihen und, nach einem vorübergehenden Anstieg im Sommer, bei Staatsanleihen von Schwellenländern zu beobachten. Der Preisanstieg in nahezu allen Anlagekategorien sowie die hohen Zuflüsse in risikoträchtige Hedgefonds und Teilhaberfonds reflektieren die gestiegene Bereitschaft institutioneller wie privater Anleger, höhere Risiken einzugehen. Die geringere Risikoaversion muss jedoch nicht unverändert fortbestehen; sie könnte zum Beispiel wieder deutlich zunehmen, wenn das Weltzinsniveau schneller als erwartet ansteige.

*Hedgefonds
und Markt-
konzentration*

Anlass zu genauer Beobachtung bietet auch das Verhalten der dynamisch wachsenden Hedgefondsbranche. Die keiner Finanzaufsicht unterliegenden Hedgefonds gewinnen für das Geschehen an den Finanzmärkten, aber auch für das Kreditgeschäft und die Provisionseinnahmen der Banken sowie für institutionelle Investoren an Bedeutung. Eine steigende Zahl von Hedgefonds versucht, hohe

Mittelzuflüsse in engen Nischen gewinnträchtig einzusetzen. Die gewohnt hohen Renditen aufrechtzuerhalten, wird in diesem Umfeld schwieriger beziehungsweise erfordert die Inkaufnahme höherer Risiken. Darüber hinaus sollte dem hohen Konzentrationsgrad in einzelnen Marktsegmenten, so zum Beispiel bei Kreditderivaten, Aufmerksamkeit geschenkt werden; der Ausfall einer einzelnen Adresse könnte Auswirkungen auf das Finanzsystem insgesamt haben.

Die Eigenkapitalrentabilität der großen deutschen Banken bleibt weiterhin deutlich hinter den entsprechenden Kennzahlen ihrer internationalen Konkurrenten zurück. Dabei ist allerdings zu bedenken, dass die großen heimischen, international tätigen Banken ihre zinstragenden Aktiva in Reaktion auf ihre – auf Grund der in den Vorjahren erlittenen Verluste – insgesamt gesunkene Risikotragfähigkeit zum Teil erheblich reduziert haben. Bei einer nahezu unveränderten Kapitalbasis im Jahresverlauf war die Erfüllung der nationalen und internationalen regulatorischen Kapitalanforderungen stets gegeben. Die Kernkapitalquote der wichtigsten international tätigen Banken liegt mit durchschnittlich 8 % weiterhin auf einem komfortablen Niveau. Die verfügbaren Marktindikatoren bestätigen die verbesserte Einschätzung des Risikopotenzials. So bewegten sich die Kreditausfallswap-Prämien der Großbanken ganzjährig auf niedrigem Niveau. Dem trugen auch die Ratingagenturen Rechnung, die zum Teil die Ausblicke günstiger einschätzten.

*Deutsche
Finanz-
intermediäre mit
stabiler Kapital-
ausstattung*

Bei den in Verbundstrukturen organisierten Sparkassen und Genossenschaftsbanken kommt – auf Grund ihrer starken Marktstellung im Geschäft mit privaten Haushalten und kleinen und mittleren Unternehmen – dem Kreditgeschäft und damit dem erzielbaren Zinsüberschuss herausragende Bedeutung zu. Nachdem er sich in den beiden Vorjahren von einem niedrigen Niveau verbessert hatte, stagnierte er im Jahr 2004. Allerdings dürften auch diese Institute von der allgemeinen Verbesserung der Kreditqualität profitieren, was sich in niedrigeren Risikovorsorgeaufwendungen niederschlagen sollte. Weitere Fortschritte bei der Kostenreduzierung dürften durch eine noch konsequentere Ausnutzung der verbundinternen Arbeitsteilungsmöglichkeiten erzielbar sein.

*Sparkassen und
Kreditgenossen-
schaften*

Die reinen Hypothekenbanken waren im vergangenen Jahr von der schwierigen Situation auf den Gewerbeimmobilienmärkten sowie auf einzelnen Teilmärkten im Privatwohnungsbau besonders betroffen. Sie mussten zum Teil hohe Wertberichtigungen vornehmen. Aber auch für einige Geschäftsbanken und Immobilienfonds stellt die aktuelle Schwäche dieser Märkte ein erhöhtes Risikopotenzial dar, das jedoch beherrschbar erscheint.

*Lage der Hypo-
thekenbanken*

*Entwicklung in
der Versiche-
rungswirtschaft*

Neben den Banken sind auch die Versicherungsunternehmen für die Stabilität des deutschen Finanzsystems von großer Bedeutung. Angesichts der Entspannung an wichtigen Aktienmärkten haben sich im Jahr 2004 Solvabilität und Ertragslage in der Versicherungsbranche weiter stabilisiert. Den Lebensversicherungsunternehmen gelang es, die in den Vorjahren entstandenen stillen Lasten fast vollständig zu beseitigen und damit ihre Risikotragfähigkeit wieder zu erhöhen. Zudem wirkten sich die Zuwächse im Neugeschäft positiv auf die Ertragslage aus. Die Sach- und Rückversicherer konnten trotz überdurchschnittlicher Schadensbelastungen im Jahr 2004 ein zufrieden stellendes versicherungstechnisches Ergebnis erzielen.

IV. Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Deutschland

1. Konjunkturelle Erholung auf schmalen Basis

*Aufgehelltes
Konjunkturbild
mit Schwach-
stellen*

Die deutsche Wirtschaft hat im Jahr 2004 die hartnäckige Schwächephase überwunden, die drei Jahre gedauert hatte. Die Initialzündung dazu ging – abgesehen von lagerzyklischen Einflüssen – einmal mehr von den Exporten aus, die bei einem außerordentlich dynamischen Welthandel kräftig zunahmen. Der Funke ist aber noch nicht im erhofften Maße auf die Binnennachfrage übergesprungen. Trotz der Erfolge auf den internationalen Absatzmärkten hat sich noch kein breit angelegter und selbsttragender Aufschwung entfalten können. Die deutsche Wirtschaft bleibt damit anfällig für Störeinflüsse und außenwirtschaftliche Schocks. Dies gilt umso mehr, als sich die zyklische Erholung entlang eines recht flachen Wachstumstrends vollzieht. Die Unterbrechung der konjunkturellen Aufwärtsbewegung im späteren Jahresverlauf 2004, als die Exporte eine Atempause einlegten, ist hierfür ein sichtbares Zeichen. Dadurch wurden gleichzeitig die nach wie vor bestehenden Schwachstellen und Strukturprobleme hier zu Lande wieder deutlich sichtbar.

*Arbeitsmarkt in
Bewegung*

Die konjunkturelle Seitwärtsbewegung in der zweiten Jahreshälfte 2004 bedeutet zudem, dass die deutsche Wirtschaft ohne großen Schwung in das Jahr 2005 gestartet ist. Wichtige Bedingungen für eine Fortsetzung der Konjunkturerholung sind gleichwohl weiterhin gegeben. Eine Schlüsselposition für die Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Entwicklung in Deutschland nimmt der Ar-

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 5

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2001	2002	2003	2004
Wachstum (real) 1)				
Private Konsumausgaben	+ 1,7	- 0,7	+ 0,0	- 0,4
Konsumausgaben des Staates	+ 1,0	+ 1,9	+ 0,1	+ 0,4
Ausrüstungen	- 4,9	- 8,6	- 1,4	+ 1,2
Bauten	- 4,8	- 5,8	- 3,2	- 2,6
Sonstige Anlagen	+ 5,5	+ 1,4	+ 1,7	+ 1,4
Vorratsveränderungen				
Veränderung (in Mrd €)	-19,2	- 8,7	+17,4	+14,6
Inländische Verwendung	- 0,8	- 1,9	+ 0,5	+ 0,4
Außenbeitrag 2)				
Veränderung (in Mrd €)	+31,3	+38,6	-11,5	+22,7
Exporte	+ 5,7	+ 4,1	+ 1,8	+ 8,6
Importe	+ 1,0	- 1,6	+ 4,0	+ 6,4
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,8	+ 0,1	- 0,1	+ 1,6
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	+ 0,2	- 1,4	- 0,4	- 0,3
Vorratsveränderungen	- 1,0	- 0,4	+ 0,9	+ 0,7
Außenbeitrag	+ 1,6	+ 1,9	- 0,6	+ 1,1
Beschäftigung				
Erwerbstätige 3)	+ 0,4	- 0,6	- 0,9	+ 0,4
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,9	- 0,8	+ 0,2	+ 0,1
Arbeitsvolumen	- 0,5	- 1,4	- 0,8	+ 0,4
Arbeitslose (in Tausend) 4)	3 853	4 061	4 377	4 381
Westdeutschland	2 321	2 498	2 753	2 781
Ostdeutschland	1 532	1 563	1 624	1 600
desgleichen in % der zivilen Erwerbspersonen	9,4	9,8	10,5	10,5
Westdeutschland	7,2	7,6	8,4	8,5
Ostdeutschland	17,3	17,7	18,5	18,4
Preise				
Verbraucherpreise	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,6
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte 5)	+ 3,0	- 0,6	+ 1,7	+ 1,6
Baupreise	+ 0,3	- 0,1	+ 0,1	+ 1,1
Einfuhrpreise	+ 0,6	- 2,2	- 2,2	+ 1,0
Ausfuhrpreise	+ 1,0	- 0,2	- 0,2	+ 0,5
Terms of Trade	+ 0,5	+ 2,0	+ 2,0	- 0,6
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,1	+ 0,7
Produktivität und Lohnkosten				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde 1)	+ 1,3	+ 1,5	+ 0,7	+ 1,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde 3)	+ 2,4	+ 2,1	+ 1,6	+ 0,2
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft 6)	+ 1,1	+ 0,6	+ 0,9	- 1,0

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

Deutsche Bundesbank

beitsmarkt ein. Hier ist die konjunkturelle Wende noch nicht vollzogen. Zwar steigt die Zahl der Erwerbstätigen seit Anfang 2004, doch die Zunahme betrifft ausschließlich staatlich geförderte Arbeitsplätze. Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung war hingegen bis zuletzt abwärts gerichtet. Allerdings ist am Arbeitsmarkt inzwischen einiges in Bewegung gekommen. Mit den eingeleiteten Reformmaßnahmen und der mit mehr Augenmaß betriebenen Tarifpolitik sind sowohl vom Gesetzgeber als auch von den Sozialpartnern wichtige Weichenstellungen vorgenommen worden. Wenn das internationale Umfeld intakt bleibt, besteht Anlass zur Hoffnung, dass im Verlauf dieses Jahres auch am Arbeitsmarkt ein Richtungswechsel zum Besseren eintreten wird.

*Exporte:
Antriebskraft
und offene
Flanke*

Getragen wurde die Konjunkturerholung in Deutschland primär durch starke Impulse, die von der schwungvollen Weltwirtschaft auf die deutschen Exporte ausgingen. Im Gefolge der globalen Erholung zeigten die Auslandsbestellungen bei der deutschen Industrie bereits ab Mitte 2003 wieder nach oben. Neben der – trotz der Euro-Aufwertung – immer noch als günstig einzuschätzenden preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands war hierfür die breite Angebotspalette hochwertiger Produkte insbesondere bei Investitionsgütern von Bedeutung. Insgesamt erhöhten sich die Ausfuhren von Waren und Diensten in realer Rechnung 2004 um 8 ½ %, verglichen mit einem mageren Zuwachs um 1 ¾ % im Jahr zuvor. Trotz ebenfalls stärker anziehender Importe ergibt sich ein rechnerischer Wachstumsbeitrag der Netto-Exporte von einem Prozentpunkt des Bruttoinlandsprodukts, nachdem 2003 die außenwirtschaftliche Seite die gesamtwirtschaftliche Bilanz eher belastet hatte. Die Abschwächung der Exporttätigkeit im Sommer 2004, die zu einer Unterbrechung der Erholungsphase führte, hat aber erneut die nicht nur hohe, sondern weiter steigende Verflechtung und damit auch die zunehmende Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft vom internationalen Umfeld deutlich gemacht. Die kräftige Ausweitung des Außenbeitrags im Jahr 2004 spiegelt zum Teil die Schwäche der Inlandsnachfrage und insofern die unausgewogene Struktur der konjunkturellen Aufwärtsbewegung wider. Sie ist somit auch ein Indiz dafür, dass die vom Export ausgehenden Impulse das Wachstumstempo in Deutschland immer noch maßgeblich prägen. Dabei hat der Offenheitsgrad und damit die Einbindung Deutschlands in die internationale Arbeitsteilung in den letzten Jahren merklich zugenommen. Dies zeigt sich beispielsweise an der Relation der Summe von Einfuhr und Ausfuhr am Bruttoinlandsprodukt. Dieser Indikator ist von knapp 50 % in der ersten Hälfte der neunziger Jahre auf zuletzt über 70 % angestiegen.

Vor dem Hintergrund der guten Exportkonjunktur kam es 2004 zu einem Umschwung bei den Ausrüstungsinvestitionen, die erstmals seit 2000 wieder ausgeweitet wurden. Gemessen am hohen Bedarf an Ersatzinvestitionen und an den günstigen Finanzierungsbedingungen blieb der Zuwachs mit 1¼ % aber recht bescheiden. Die nach wie vor schwache Konstitution der inländischen Endnachfrage und die Unsicherheit über die weiteren Perspektiven waren bremsende Faktoren und veranlassten wohl viele Unternehmen, hinsichtlich ihrer Sachinvestitionen vorsichtig zu disponieren. Hinzu kommt die erhöhte Standortkonkurrenz nicht zuletzt mit Ländern in Mittel- und Osteuropa, die im Vergleich zu Deutschland deutliche Kosten- und Steuervorteile aufweisen. Nicht nur Großunternehmen lagern Produktion dorthin aus. Allerdings hat sich sowohl gemäß dem ifo Investitionstest als auch den Umfragen des Deutschen Industrie- und Handelskammertages zufolge die Neigung verbessert, in Deutschland zu investieren. Dies dürfte auch damit zusammenhängen, dass am deutschen Arbeitsmarkt deutliche Fortschritte im Hinblick auf mehr Flexibilität von Arbeitszeit und Entlohnung erzielt wurden und der Standort Deutschland damit wieder Boden gutgemacht hat.

*Ausrüstungen
erstmals seit
2000 wieder
ausgeweitet*

Die Korrektur der Übersteigerungen in der Bauwirtschaft nach der deutschen Vereinigung ist dagegen immer noch nicht abgeschlossen. Abgesehen von einer kurzen Unterbrechung im Jahr 1999, sind die Bauinvestitionen seit nunmehr zehn Jahren abwärts gerichtet. Ihr Vorjahrsniveau unterschritten die realen Bauinvestitionen 2004 um 2½ %, verglichen mit – 3¼ % ein Jahr zuvor. Der Höchststand von 1994 wurde zuletzt um mehr als ein Fünftel verfehlt. In regionaler Hinsicht war erneut der Rückgang in Ostdeutschland mit einem Minus von 6 % besonders ausgeprägt. Dort war das Niveau der Bauinvestitionen zuletzt lediglich halb so hoch wie zur Mitte der letzten Dekade. Insgesamt waren sowohl in den neuen als auch in den alten Bundesländern alle Bausparten von der rückläufigen Tendenz betroffen. Hohe Leerstände bei Gewerbeimmobilien und der geringe Bedarf an Kapazitätserweiterungen belasteten weiterhin die gewerbliche Bautätigkeit. Die Investitionen in Wohnbauten erhielten zwar vorübergehend Impulse durch Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der Kürzung beziehungsweise Streichung der Eigenheimzulage. Auch vereinzelte Engpässe in westdeutschen Ballungsgebieten sowie das historisch niedrige Zinsniveau dürften stützend gewirkt haben. Dies reichte jedoch nicht aus, um die retardierenden Momente aus den hohen Angebotsüberhängen in Ostdeutschland und der Erwartung einer längerfristig sinkenden Wohnbevölkerung, die sich insbesondere im Mietwohnungsbau bemerkbar macht, zu kompensieren. Auch der Staat schränkte seine Bauaktivitäten nochmals spürbar ein.

*Noch kein Ende
der Anpassungs-
krise am Bau*

*Sachkapital-
bildung weiter
abgeflacht*

Trotz der Zunahme der Investitionen in Ausrüstungen und in sonstige Anlagen, zu denen vor allem gekaufte sowie selbst erstellte Software zählen, gingen die realen Brutto-Anlageinvestitionen im Berichtsjahr leicht zurück. Nach Absetzung der Abschreibungen, die die Wertminderung infolge von Verschleiß und wirtschaftlichem Veralten abbilden, betragen die Anlageinvestitionen in Relation zum gesamtwirtschaftlich verfügbaren Einkommen nur noch 3%, was einen neuen historischen Tiefstand markiert. Der Kapitalstock als wichtiger Indikator für die zukünftigen Wachstumsmöglichkeiten erhöhte sich insgesamt lediglich um 1½%. Ohne Wohnbauten gerechnet betrug seine Zunahme zuletzt nur 1%. Spiegelbildlich dazu wird ein zunehmender Teil des ohnehin stark gedrückten gesamtwirtschaftlichen Vermögensaufbaus dem Ausland in Form von Kapitalexporten zur Verfügung gestellt.

*Konsum-
schwäche
noch nicht
überwunden*

Die Konsumbereitschaft der privaten Haushalte blieb weiterhin schwach. In realer Rechnung schränkten die privaten Haushalte ihren Verbrauch gegenüber dem Vorjahr erneut etwas ein. Das Niveau der realen Konsumausgaben ist damit in den letzten drei Jahren um insgesamt 1% gesunken. Zurückzuführen ist die fortgesetzte Flaute des Konsums auf den insgesamt engen Einkommensrahmen, auf die höhere Teuerungsrate und den erneuten Anstieg der Sparquote. Die Einkommensentwicklung wurde insbesondere durch die schwache Konstitution des Arbeitsmarktes gedämpft, so dass sich die Nettolöhne und -gehälter trotz der Entlastung bei der Einkommensteuer lediglich um 1¾% erhöhten. Hinzu kam eine im Vergleich zum Vorjahr geringere Zunahme der Sozialleistungen. Unter Einschluss der sonstigen Einkommen, zu denen insbesondere die Selbständigen- und Vermögenseinkommen zählen, stieg das nominale verfügbare Einkommen der privaten Haushalte lediglich um 1½%. Nach Ausschaltung des Kaufkraftverlustes des Geldes, der insbesondere wegen administrativer Preiserhebungen im Vergleich zum Vorjahr stärker ausfiel, war es etwa ebenso hoch wie im Jahr zuvor.

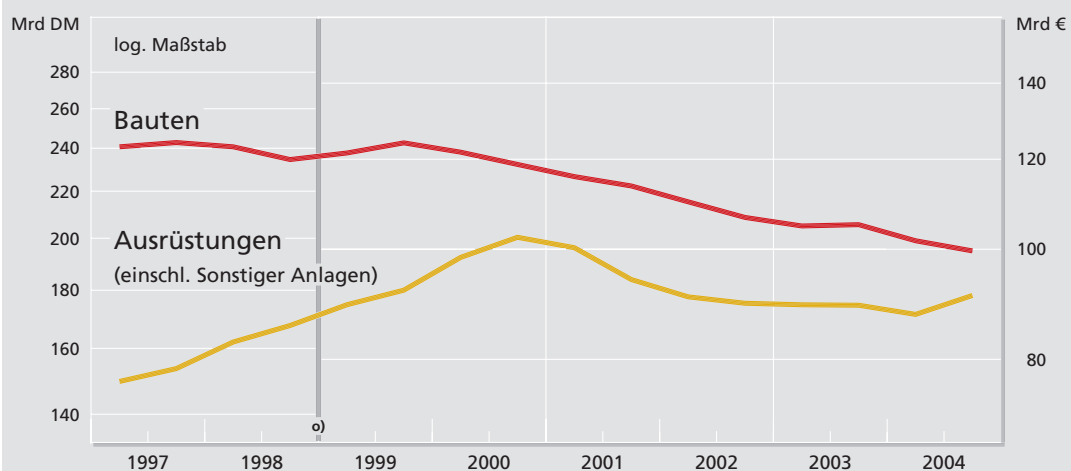
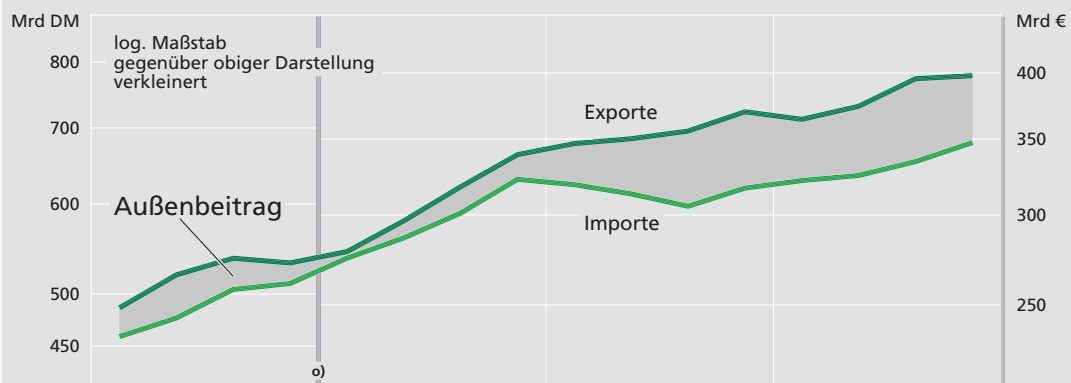
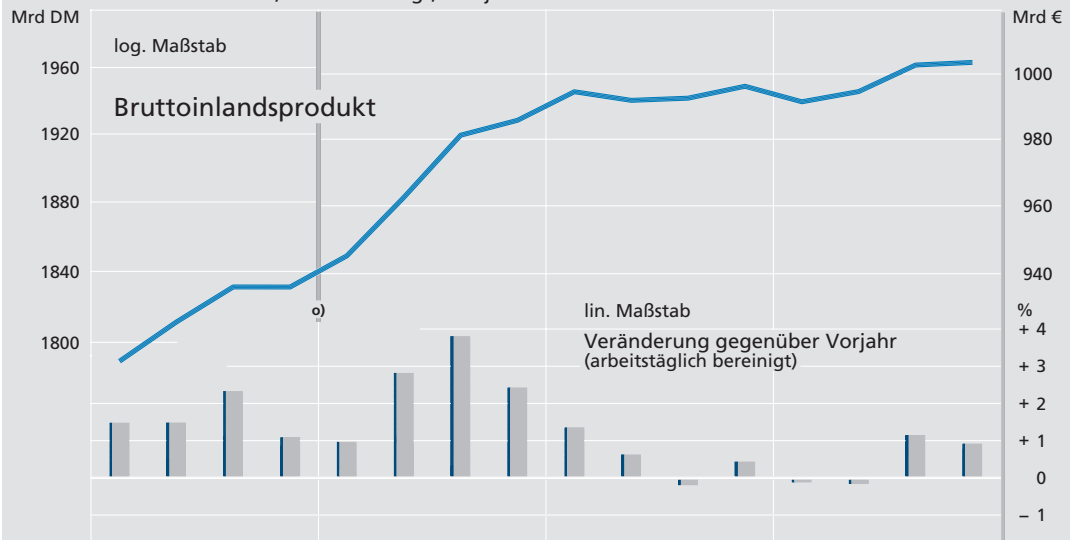
*Erneuter Anstieg
der Sparquote*

Im Ergebnis wurde die Ersparnis im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen erneut ausgeweitet, und zwar auf knapp 11%. Damit ist die Sparquote der privaten Haushalte seit dem Jahr 2000 um über einen Prozentpunkt gestiegen. Zu der erhöhten Sparneigung dürfte neben der allgemeinen Arbeitsplatzunsicherheit und der Unsicherheit der Verbraucher über die Auswirkungen der jüngsten Reformen der Bundesregierung auch beigetragen haben, dass die Diskussion über die Probleme der öffentlichen Gesundheits- und Alterssicherungssysteme die Notwendigkeit einer eigenen Vorsorge stärker ins Bewusstsein gerückt hat. Der Aufbau von privaten Vermögen für die Wahrung des Lebensstandards im

Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten

Schaubild 16

in Preisen von 1995, saisonbereinigt, halbjährlich



o) Ab 1999 Angaben in Euro.

Deutsche Bundesbank

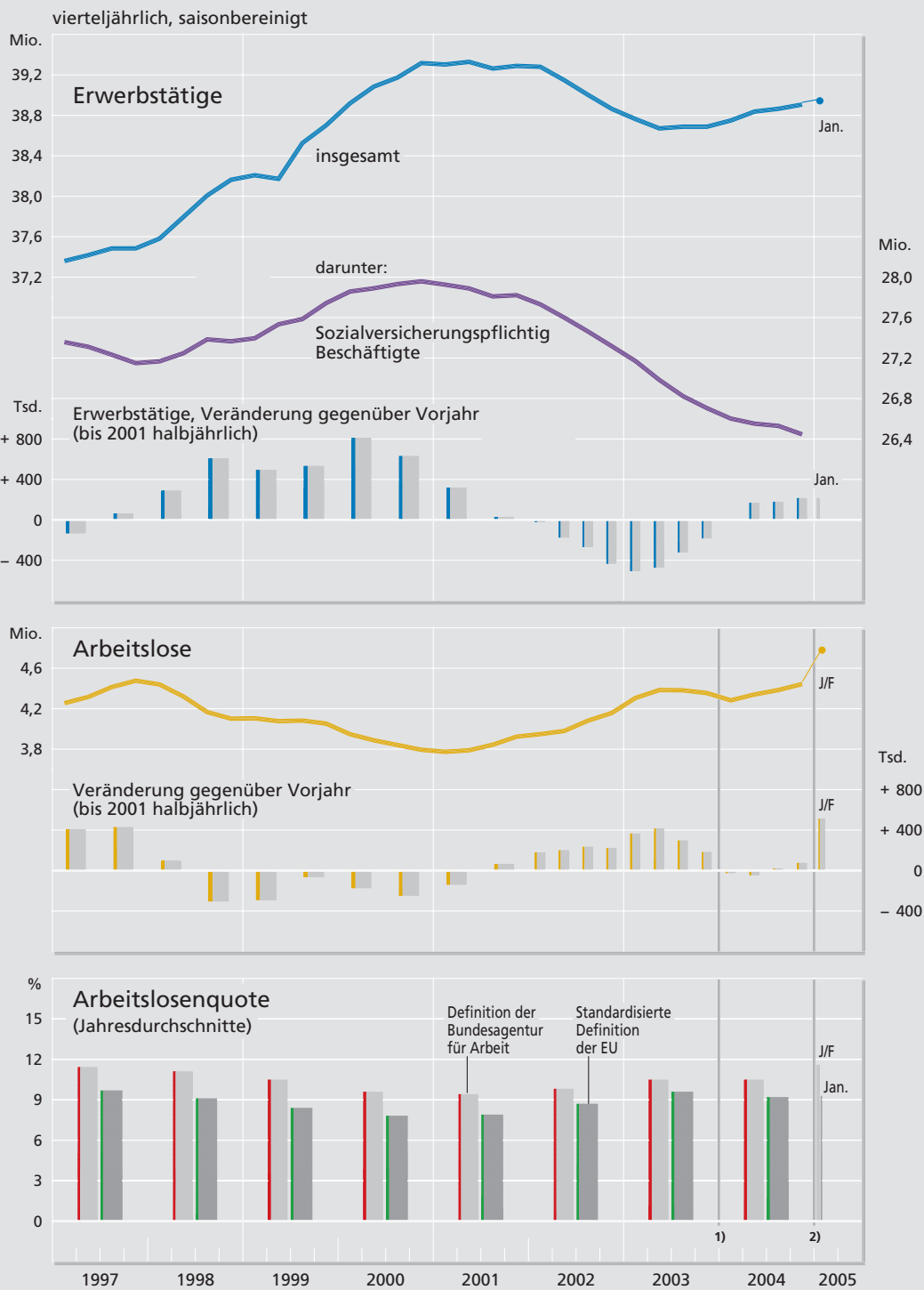
Alter ist als ein wichtiger Beitrag zur Bewältigung der demographischen Belastungen positiv zu bewerten, auch wenn dies kurzfristig aus konjunktureller Sicht eine Belastung darstellt. Nicht auszuschließen ist darüber hinaus, dass die privaten Haushalte die Einschätzung ihrer weiteren Einkommensperspektiven allgemein nach unten revidiert haben, was eine entsprechend vorsichtigeren Grundhaltung bei Ausgaben für längerlebige und hochwertige Konsumgüter nach sich zieht.

*Beschäftigungs-
anstieg durch
Arbeitsmarkt-
politik*

Der Arbeitsmarkt wurde im Jahr 2004 stark von administrativen und arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen geprägt, die zu einem guten Teil die konjunkturbedingten Einflüsse überdeckten. So stützte sich die Zunahme der Zahl der Erwerbstätigen um 137 000 oder 0,4 % im Jahresdurchschnitt wesentlich auf Zuwächse bei den geringfügig Beschäftigten sowie den Selbständigen. Beide Erwerbsformen werden intensiv von der Arbeitsmarktpolitik gefördert. Bei dem Schritt aus der Arbeitslosigkeit in die Selbständigkeit beispielsweise in Form sogenannter Ich-AGs spielen Existenzgründungszuschüsse und Überbrückungsgelder eine wichtige Rolle. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit erhielten Ende 2004 über 300 000 Personen solche Leistungen. Dies hat maßgeblich dazu beigetragen, dass die Zahl der Selbständigen im vergangenen Jahr verstärkt gestiegen ist. Für die in Minijobs tätigen geringfügig Beschäftigten hatte die Regierung bereits im April 2003 günstigere Regelungen eingeführt. Bis zu der auf 400 € monatlich angehobenen Verdienstgrenze sind die Beschäftigten gänzlich von Sozialbeiträgen und Einkommensteuern befreit, die Arbeitgeber entrichten einen Pauschalbetrag von 25 %. In Verbindung mit der Möglichkeit einer sehr flexiblen Arbeitszeitgestaltung sowie den wahrscheinlich recht großen Spielräumen bei der Entlohnung haben solche Arbeitsplätze erheblich an Attraktivität gewonnen. Im Dezember 2004 waren bei der Minijob-Zentrale der Bundesknappschaft schätzungsweise sieben Millionen geringfügig entlohnte Beschäftigte gemeldet. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet das eine Zunahme um rund eine Million Personen. Wenngleich diese nicht in vollem Umfang als zusätzliche Erwerbstätige gewertet werden dürfen, weil sich darunter auch jene befinden, die noch einer anderen Erwerbstätigkeit nachgehen, so verbleibt doch insgesamt eine deutliche Zunahme der Beschäftigten. Quantitativ noch nicht so bedeutend waren im vergangenen Jahr die so genannten Arbeitsgelegenheiten, die in zunehmendem Maße mit der Einführung des Arbeitslosengeldes II für „erwerbsfähige Hilfsbedürftige“ angeboten werden. Bis zum Jahresende 2004 haben nahezu 80 000 Personen eine solche Arbeit aufgenommen, die „im öffentlichen Interesse“ liegen soll und mit einer Aufwandsentschädigung von 1 € bis 2 € pro Stunde verbunden ist.

Arbeitsmarkt

Schaubild 17



1 Arbeitslose und Arbeitslosenquote nach Definition der Bundesagentur für Arbeit, ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen. — 2 Ab Januar 2005 einschl. erwerbsfähiger ehemaliger Sozialhilfeempfänger.

Rückgang der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten

Demgegenüber sind auch im Jahr 2004 viele „normale“ sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse fortgefallen, die in engerem Bezug zu der konjunkturellen Entwicklung der Wirtschaft stehen. Nach Angaben der Bundesagentur für Arbeit unterschritt ihre Zahl im Jahresmittel das vergleichbare Vorjahrsniveau um 1 %, was dem Verlust von rund 250 000 Arbeitsplätzen entspricht. Gemessen an der Entwicklung im Verlauf des vergangenen Jahres war in sektoraler Betrachtung vor allem die Bauwirtschaft von Personaleinschränkungen betroffen. Aber auch in manchen Dienstleistungsbranchen ist die Beschäftigung reduziert worden. Dies gilt nicht zuletzt für die öffentliche Verwaltung sowie das Bildungswesen. Im Handel und im Gastgewerbe standen dem kräftigen Abbau sozialversicherungspflichtiger Arbeitsverhältnisse deutliche Zuwächse bei den geringfügig Beschäftigten gegenüber. Dies deutet auf Substitutionsvorgänge hin.

Leichte Zunahme des Arbeitsvolumens

Der Rückgang der Vollzeitarbeitnehmer und das Vordringen von geringfügig Beschäftigten hat auch bei der geleisteten Arbeitszeit Spuren hinterlassen. Die dadurch bedingte tendenzielle Verringerung der durchschnittlichen Arbeitszeit wurde aber insbesondere durch die Abnahme der Krankheitszeiten und die hohe Zahl zusätzlicher Arbeitstage im Jahr 2004 mehr als kompensiert. Nach den Berechnungen des Instituts für Arbeitsmarkt und Berufsforschung erhöhte sich die Stundenzahl je Erwerbstätigen im Mittel um 0,1% auf 1 440 Stunden. Das Arbeitsvolumen aller Erwerbstätigen, deren Zahl – wie erwähnt – um 0,4 % zugenommen hat, vergrößerte sich um 0,5 %. Rechnet man den Arbeitstageeffekt heraus, so war die Summe aller Arbeitsstunden etwa ebenso hoch wie im Jahr 2003, in dem das Volumen – ähnlich wie in den vorangegangenen Jahren – noch deutlich abgenommen hatte.

Weiter steigende Arbeitslosigkeit

In der Statistik der Bundesagentur für Arbeit zur Arbeitslosigkeit hat es im letzten Jahr auch eine wichtige methodische Änderung gegeben. Vom Jahresbeginn 2004 an werden Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen nicht mehr zu den Arbeitslosen gezählt. Betroffen waren hiervon 90 000 bis 100 000 Personen. Dies hat wesentlich dazu beigetragen, dass im Mittel des vergangenen Jahres die Zahl der registrierten Arbeitslosen mit 4,38 Millionen kaum höher war als 2003. Konjunkturell allerdings ist die Arbeitslosigkeit im Verlauf von 2004 weiter gestiegen. Im Dezember überschritt sie saisonbereinigt den Stand vom Jahresbeginn um nahezu 220 000. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich nach Ausschaltung der jahreszeitlich üblichen Bewegungen in der Berechnungsmethode der Bundesagentur von 10,2 % auf 10,8 % im Dezember 2004.

Die Arbeitslosigkeit ist trotz des Anstiegs der Zahl der Erwerbstätigen auch deshalb hoch geblieben, weil ein Gutteil der zusätzlichen Nachfrage nach Arbeit sich aus der so genannten Stillen Reserve speiste oder weil die Erwerbsbeteiligung stieg. Diese Personengruppen dürften gegenüber dem amtlich gemeldeten Arbeitskräftereservoir häufig im Hinblick auf die regionale und zeitliche Verfügbarkeit sowie in Bezug auf die Flexibilität der Entlohnung im Vorteil gewesen sein. Speziell im Fall der geringfügigen Beschäftigungen, die – wie erwähnt – den entscheidenden Teil der Ausweitung der Erwerbstätigkeit ausmachten, spielt dies oftmals eine Rolle. Dies gilt insbesondere für Frauen, die unter den geringfügig Beschäftigten deutlich in der Überzahl sind. Stark vertreten sind ferner junge Personen, darunter insbesondere Schüler oder Studenten, sowie Ältere über 60 Jahre. Behindert wird der Wechsel von der registrierten Arbeitslosigkeit in die Erwerbstätigkeit auch dadurch, dass das Arbeitseinkommen zu einem hohen Teil mit der Arbeitslosenunterstützung verrechnet wird. Dadurch wird die finanzielle Attraktivität insbesondere einer geringfügigen Beschäftigung deutlich beeinträchtigt. Schließlich erlauben es die Regelungen, dass eine Person, die weniger als 15 Stunden in der Woche arbeitet, weiterhin als arbeitslos erfasst wird.

*Hohe Zugänge
aus der Stillen
Reserve*

In regionaler Hinsicht war die Unterbeschäftigung in Ostdeutschland weiterhin bedrückend hoch. Die Arbeitslosenquote blieb hier im abgelaufenen Jahr mehr als doppelt so hoch wie in den alten Bundesländern. Hinzu kam ein stärkerer Anstieg. So erhöhte sich die Quote nach Rechnung der Bundesagentur für Arbeit im Jahresverlauf um einen Prozentpunkt auf saisonbereinigt 18,9 % im Dezember 2004. Dem stand in Westdeutschland eine Zunahme um 0,5 Prozentpunkte auf zuletzt 8,7 % gegenüber. Der Unterschied ist auch darauf zurückzuführen, dass die Beschäftigung in den östlichen Bundesländern im vergangenen Jahr stärker zurückgeführt wurde als im westlichen Teil Deutschlands. Gemessen an den sozialversicherungspflichtigen Arbeitnehmern wurde das Beschäftigungsniveau des Vorjahres im September 2004 in Ostdeutschland um 2 ½ % unterschritten, während es im Westen ½ % war.

*Wachsende
Unter-
beschäftigung in
Ostdeutschland*

Die Zahl der bei der Bundesagentur für Arbeit registrierten Arbeitslosen hat sich im Januar 2005 spürbar erhöht. Im Ursprungswert ergab sich eine Zunahme gegenüber dem Vormonat um 573 000 Personen, der Anstieg im Vergleich zum Vorjahr belief sich auf 440 000. Damit erhöhte sich der Bestand an Arbeitslosen in Deutschland auf 5,037 Millionen. Wesentlich für diesen Zuwachs, der die übliche Zunahme der Winterarbeitslosigkeit deutlich übertraf, war die Neumeldung von 222 000 erwerbsfähigen ehemaligen Sozialhilfeempfängern, die

*Entwicklung der
Arbeitslosigkeit
Anfang 2005*

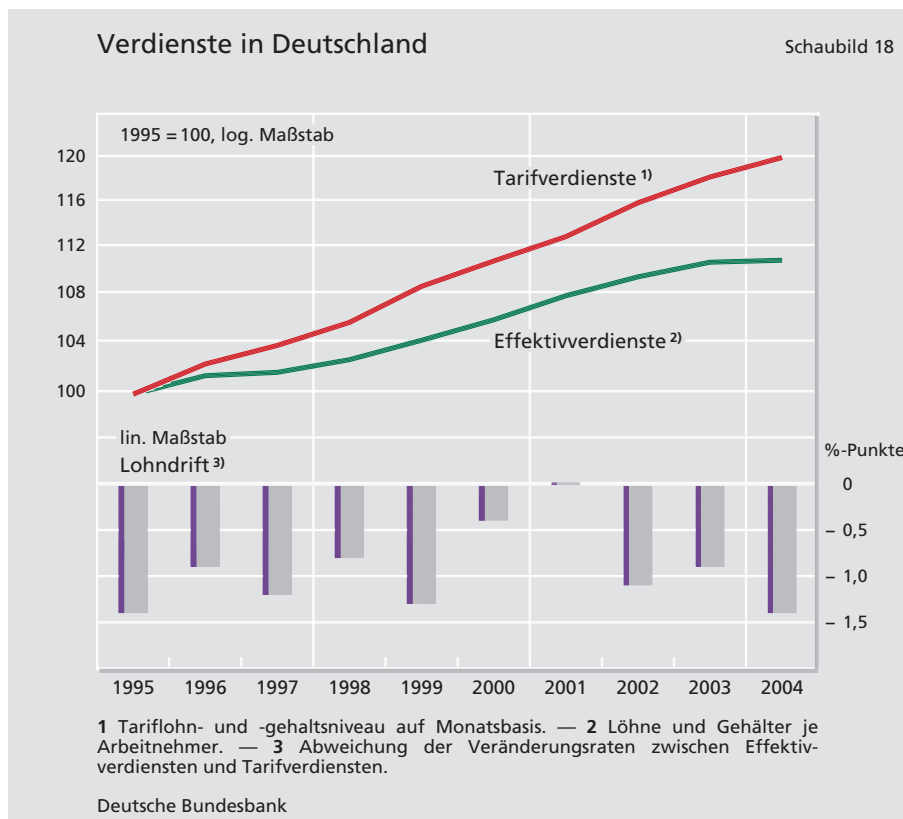
seit der Einführung von Arbeitslosengeld II durch die Arbeitsverwaltung betreut werden. Konjunkturell hat sich die Lage demgegenüber zu Jahresbeginn kaum verändert. Wenn sich die Arbeitslosigkeit auch im Februar stärker als saisonüblich erhöhte, so ist dies zumindest teilweise auf Nachmeldungen im Zuge der Neuordnung zurückzuführen. Dem Ursprungswert nach belief sich die Zahl der Arbeitslosen im Februar auf 5,216 Millionen, die normalen jahreszeitlichen Bewegungen ausgeschaltet waren es 4,88 Millionen. Die Arbeitslosenquote belief sich nach der Rechnung der Bundesagentur saisonbereinigt auf 11,7 %, nach 10,8 % im Dezember 2004. Die vom Statistischen Bundesamt berechnete Quote der Erwerbslosen, die sich an den Kriterien der ILO (International Labour Organization) orientiert, belief sich im Januar 2005 auf 9,3 %, nach 9,2 % im Dezember. Maßgeblich für die deutliche Differenz in der Höhe wie auch der Entwicklung im Vergleich zu der Rechnung der Arbeitsagentur ist zum einen, dass bei der Einstufung als Erwerbsloser unter anderem jegliche Arbeit gegen Entgelt, auch wenn sie beispielsweise lediglich eine Stunde pro Woche gedauert hat, ausgeschlossen ist. Für die Bundesagentur dagegen ist eine Erwerbsarbeit, die bis zu 15 Stunden dauert, unschädlich für die Arbeitslosmeldung. Hinzu kommt zum anderen, dass die Zahl der Erwerbspersonen, die im Nenner der Quote eingesetzt wird, monatlich angepasst wird, während die Bundesagentur den Wert nur einmal im Frühjahr aus den Ergebnissen des Mikrozensus ableitet. Schließlich ermittelt das Statistische Bundesamt die Zahl der Erwerbslosen mit Hilfe einer repräsentativen Umfrage bei den privaten Haushalten. Die Registrierung als Arbeitsloser dagegen erfordert eine persönliche Meldung bei der Arbeitsverwaltung.

*Tarifpolitik im
Umbruch*

Die Tarifpolitik stand 2004 im Zeichen der Sicherung von Arbeitsplätzen und Produktionsstandorten. Auf breiter Basis wurden von den Unternehmen Einsparpotenziale bei den Lohnkosten genutzt, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern und einen Beitrag zur Sicherung des Standorts Deutschland zu leisten. Dabei war eine starke Tendenz zu unternehmensspezifischen Lösungen und eine zunehmende Differenzierung der Tarifverträge durch die Schaffung beziehungsweise Nutzung von Öffnungsklauseln zu verzeichnen. Die Senkung der Lohnkosten je Arbeitsstunde erfolgte in vielen Unternehmen über eine Verlängerung der regelmäßigen Wochenarbeitszeit ohne entsprechenden Lohnausgleich. Ergänzend oder auch alternativ dazu wurden Jahressonderzahlungen entweder gekürzt oder an den Unternehmenserfolg gekoppelt. Darüber hinaus setzte sich der Trend fort, übertarifliche Lohnbestandteile abzubauen.

*Negative
Lohndrift*

Sichtbares Zeichen dieser zunehmenden Flexibilität bei der Lohnfindung ist die ausgeprägte negative Lohndrift. Offensichtlich reichte aus Sicht der Unterneh-



men die weitere Moderation bei den Tarifverdiensten, die 2004 mit einer – auf Monatsbasis gerechneten – Zunahme von 1½ % um einen halben Prozentpunkt weniger stark stiegen als im Jahr zuvor, nicht aus, um sich erfolgreich dem verschärften internationalen Druck um Standorte und Arbeitsplätze stellen zu können. Zusammen mit der kräftigen Ausweitung der geringfügigen Beschäftigung, die rein rechnerisch den gesamtwirtschaftlichen Durchschnittsverdienst drückt und damit ebenfalls zur negativen Lohndrift beitrug, hatte dies zur Folge, dass die effektiv gezahlten Verdienste je Arbeitnehmer 2004 kaum über das Vorjahrsniveau hinausgingen.

Die weitgehende Stagnation der Arbeitnehmerentgelte, die neben den Effektivverdiensten auch die Sozialbeiträge der Arbeitgeber enthalten, führte in Verbindung mit der zyklisch anziehenden Arbeitsproduktivität dazu, dass die nominalen Lohnstückkosten ihr Vorjahrsniveau um 1 % unterschritten. Dabei profitierten die Unternehmen aber auch in nicht unerheblichem Maße von der außergewöhnlichen Kalenderkonstellation, da 2004 ein Schaltjahr war und viele Feiertage auf ein Wochenende fielen. Die zusätzlichen Arbeitstage konnten zwar für eine höhere Wertschöpfung genutzt werden, verursachten aber nur geringe zusätzliche Lohnkosten, da ein Großteil der Arbeitnehmer – unabhängig

*Rückgang
der Lohnstück-
kosten*

von Zahl der Arbeitstage – ein festes Monatsentgelt bezieht. Insgesamt leistete die Lohnpolitik der Tarifpartner damit auch einen wichtigen Beitrag für die Preisstabilität.

*Rohstoff-
bedingte
Teuerungs-
impulse von
außen*

Die allgemeine Preisentwicklung in Deutschland wurde im Jahr 2004 wesentlich von den internationalen Energie- und Rohstoffmärkten sowie nationalen administrativen Maßnahmen mitbestimmt. Demgegenüber hielten sich die konjunkturellen Einflüsse in engen Grenzen. Zweitrundeneffekte im Gefolge des verstärkten Preisanstiegs waren nicht zu verzeichnen. Der Einfluss der Weltmärkte spiegelt sich insbesondere in den deutschen Einfuhrpreisen wider. War es im Laufe von 2003 noch zu Preisrückgängen von knapp 3 % gekommen, so verteuerten sich die Importgüter insgesamt über das Jahr 2004 hin um 3,2 %. Entscheidend hierfür war, dass zum einen Energieträger, zu denen neben Öl und Mineralölerzeugnissen im Wesentlichen auch Gas und Kohle zählen, im Dezember den Vorjahrswert um 20 % überschritten. Hinzu kamen zum anderen Preissteigerungen bei NE-Metallerzen von 43 % und für Metalle und Halbzeug von 21 %. Alle übrigen Waren konnten demgegenüber im Durchschnitt zu niedrigeren Preisen als im Vorjahr eingeführt werden. Dabei waren die Preisermäßigungen im Bereich der Investitionsgüter mit 2,9 % besonders stark. Hier haben sich speziell Computer und nachrichtentechnische Einrichtungen erheblich verbilligt. Zudem sind viele Erzeugnisse der Konsumgüterindustrien – zum Beispiel Rundfunk- und Fernsehgeräte oder Möbel und Schmuck – preiswerter gewesen als ein Jahr zuvor. Sowohl Preissenkungen auf Grund technischer Verbesserungen als auch die Wertgewinne des Euro dürften dabei von Bedeutung gewesen sein.

*Tabaksteuer
treibt industrielle
Erzeugerpreise*

In den industriellen Erzeugerpreisen haben sich neben den internationalen Einwirkungen auch die Anhebungen der Tabaksteuer vom März und vom Dezember niedergeschlagen. Insgesamt erhöhten sich die Abgabepreise der Industrie im Laufe des Jahres um 2,9 %. Das war um die Hälfte mehr als 2003. Die Tabakwaren allein haben sich um fast 25 % verteuert. Ohne die direkten Einflüsse von Seiten Energie, Metallen und Halbzeug sowie Tabakwaren gerechnet, reduziert sich der Preisanstieg im vergangenen Jahr auf 1,2 %. Im Einzelnen waren im Bereich der Konsumgüter (ohne Tabakwaren) kaum Preisveränderungen zu verzeichnen. Auch bei Investitionsgütern wurde das Vorjahrsniveau im Dezember 2004 lediglich um 0,6 % überschritten. Eine verhaltene Nachfrage in Verbindung mit der preisgünstigen Importkonkurrenz dürfte die Preiserhöhungsspielräume deutlich begrenzt haben. Die Zurückhaltung wurde auch dadurch wesentlich erleichtert, dass die Lohnstückkosten 2004 gesunken sind.

Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen Tabelle 6

Veränderungen gegenüber Vorjahr in %						
Position	2003	2004				2005
	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	Jan.
Einfuhrpreise	- 2,5	- 2,6	1,7	2,4	2,9	2,9
davon:						
Energie	- 3,6	- 12,2	15,3	23,0	27,7	25,7
NE-Metallerze	10,1	25,3	45,6	39,3	41,0	43,3
Metalle und Halbzeug	3,0	9,4	18,9	22,7	22,8	20,7
übrige	- 2,7	- 2,3	- 1,0	- 1,2	- 1,2	- 1,0
Erzeugerpreise	1,8	0,2	1,3	2,2	3,0	3,9
davon:						
Tabakwaren	7,7	4,0	12,3	12,4	16,4	24,7
Energie	8,1	- 0,4	2,4	3,1	4,8	7,3
Metalle und Halbzeug	2,4	4,1	10,9	17,1	21,4	22,6
übrige	- 0,2	- 0,1	0,1	0,7	1,1	1,4
Verbraucherpreise	1,2	1,0	1,7	1,8	2,0	1,6
davon:						
Gesundheitspflege	0,7	16,7	19,5	20,4	20,3	3,8
Tabakwaren	8,5	4,4	12,2	12,2	16,2	24,3
Energie	3,3	- 1,6	4,9	6,1	7,1	5,3
darunter:						
Mineralölprodukte	1,4	- 6,3	7,7	10,3	11,2	5,9
Gas	7,3	1,5	0,7	- 0,2	2,1	6,9
Strom	5,2	4,0	4,2	4,0	3,8	4,1
übrige	0,9	0,6	0,5	0,4	0,3	0,6
Baupreise	0,1	0,2	1,1	1,5	1,7	.
davon:						
Wohngebäude	0,1	0,2	1,2	1,6	1,7	.
Betriebs- und Bürogebäude	0,2	0,3	1,4	2,1	2,4	.
Straßenbau	- 0,1	0,0	- 0,3	0,0	0,1	.

Deutsche Bundesbank

Auf der Verbraucherstufe wirkte neben der Tabaksteuer vor allem die Gesundheitsreform preistreibend. Hier wurden einige bisher von den Krankenkassen erbrachten Leistungen ausgegliedert. Zusätzliche Zahlungen wie die „Praxisgebühr“ kamen hinzu. Insgesamt verteuerte sich die Güterkategorie Gesundheitspflege im Warenkorb um rund 20 %. Die zweimalige Anhebung der Tabaksteuer im vergangenen Jahr trug einen Gutteil zu dem Preisanstieg für Tabakwaren von etwas mehr als 24 % bei. Dies und die Preiswirkung der Gesundheitsreform zusammen genommen machten gut die Hälfte der Preiserhöhung der Lebenshaltung insgesamt aus. Außerdem gab es kräftige Preisbewegungen auf den internationalen Ölmärkten, die nicht nur die Verbraucherpreise von Benzin und

*Starke
fiskalische
Komponente
bei den
Verbraucher-
preisen*

Heizöl bestimmten, sondern wegen der so genannten Heizölklausel auch die Gaspreise nach oben drückten. Daneben sind die Strompreise weiter angehoben worden. Den Energieträgern kann gut ein Fünftel des Preisanstiegs zugeordnet werden. Für die Wohnungsnutzung musste wie schon in den Vorjahren nur rund 1% mehr als zuvor aufgewendet werden. Dabei sind die Nebenkosten mehr als doppelt so stark angehoben worden, während die Kaltmieten etwas nachgaben. Deutlich unterdurchschnittlich fielen weiterhin die Preisanpassungen bei den gewerblichen Waren ohne Tabakerzeugnisse aus. Hier ergibt sich ein Preisanstieg im Zeitraum Dezember 2003 bis Dezember 2004 von nicht mehr als 0,5%. Nahrungsmittel haben sich sogar um 0,4% verbilligt. Für die Verbraucherpreise insgesamt errechnet sich ein Anstieg innerhalb des Gesamtjahres von 2,1%, bei jahresdurchschnittlicher Betrachtung sind es 1,6%, nach 1,1% im Jahr 2003. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex belief sich die Teuerungsrate 2004 auf 1,7%, verglichen mit 1,1% im vorangegangenen Jahr.

*Abschwächung
des Preisanstiegs*

Im Januar 2005 ist die Vorjahrsrate der Verbraucherpreise auf 1,6% gesunken. Dies war wesentlich auf einen Basiseffekt bei der Gesundheitspflege zurückzuführen. Konjunkturell blieben die Preise weitgehend stabil. Wenn sich der Vorjahrsabstand im Februar wieder auf 1,8% erhöhte, so hing dies unter anderem mit kräftig gestiegenen Preisen für Saisonnahrungsmittel zusammen. Hier kam es wegen eines Wintereinbruchs in den Mittelmeerländern zu einer deutlichen Verknappung des Angebots. Mit einer Entspannung kann ab Mitte März gerechnet werden, wenn Waren aus anderen Anbaugebieten auf den Markt kommen. Insgesamt bleibt das Preisklima in diesem Jahr günstig.

2. Exportwirtschaft im Zeichen lebhafter Auslandsnachfrage

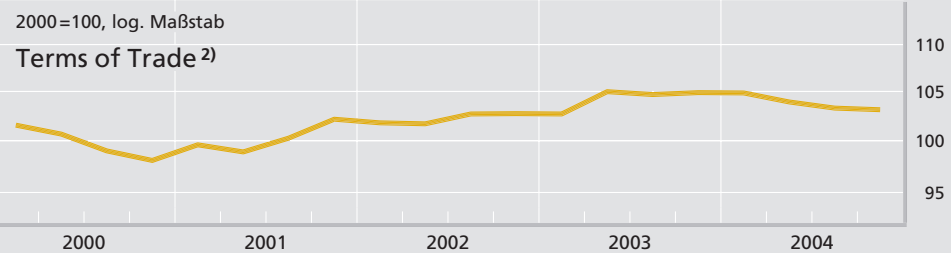
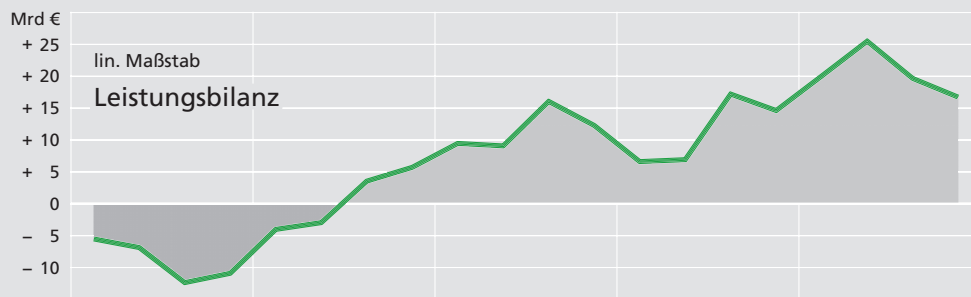
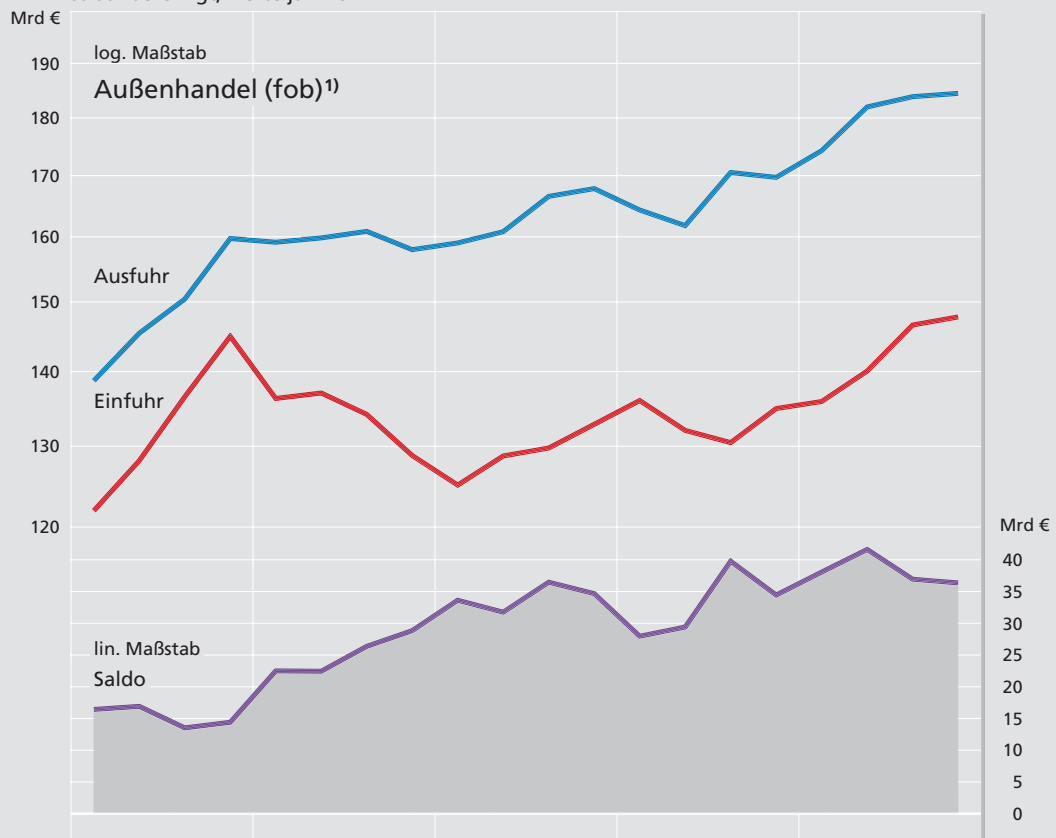
*Ausfuhren von
lebhafter Welt-
nachfrage
getrieben*

Das freundliche globale Konjunkturklima im vergangenen Jahr schuf günstige Voraussetzungen für eine kräftige Ausweitung der deutschen Exporte. Nach drei Jahren eher moderaten Ausfuhrwachstums profitierte die heimische Wirtschaft 2004 von stark gestiegenen Auslandsaufträgen. Vor allem die Vorleistungs- und Investitionsgüterbranche, in geringerem Maße aber auch die Hersteller von Konsumgütern, waren die Nutznießer der lebhaften Auslandsnachfrage. Allerdings nahmen die Warenlieferungen an das Ausland in der zweiten Jahreshälfte nicht mehr in dem Tempo zu wie noch in den ersten beiden Quartalen. Im Ergebnis übertrafen die Exporte 2004 ihren Vorjahrswert nominal um 10% (real

Außenhandel und Leistungsbilanz

Schaubild 19

saisonbereinigt, vierteljährlich



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

Deutsche Bundesbank

9 ½ %).¹⁾ Damit leistete die ausgesprochen günstige Ausfuhrentwicklung im vergangenen Jahr einen wichtigen Wachstumsbeitrag.

*Positive Ausfuhr-
entwicklung
trotz weiterer
Euro-
Aufwertung*

In der regionalen Betrachtung des deutschen Außenhandels zeigen sich insbesondere die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den Ländern sowie die Verschiebungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit durch die Wechselkursbewegungen. Gegenüber den EWU-Partnerländern hat sich die ohnehin recht gute preisliche Wettbewerbsposition der heimischen Wirtschaft 2004 weiter verbessert, was auf die relativ moderate Preis- und Kostenentwicklung in Deutschland zurückzuführen ist. Dies schlug sich in den Ausfuhrumsätzen inländischer Produzenten mit den übrigen Ländern des Euro-Währungsgebiets nieder; sie sind im Vergleich zum Vorjahr merklich gestiegen (+ 10 %). Damit gelang es der deutschen Exportwirtschaft, leichte Marktanteilsgewinne im Euro-Raum zu realisieren. Außerhalb der Währungsunion konnten die heimischen Unternehmen ihre Marktposition dagegen nicht ganz halten, obwohl sie weitestgehend auf eine Weitergabe der auch sie belastenden weltweiten Energie- und Rohstoffpreiserhöhungen verzichteten. Vor allem im Verhältnis zum Dollar-Raum hat sich ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch die starke Euro-Aufwertung in der zweiten Jahreshälfte von 2004 erneut spürbar verschlechtert. Die Zunahme der Ausfuhrumsätze beispielsweise mit den USA fiel dementsprechend vergleichsweise niedrig aus (6 ½ %). Sie ist aber auch im Zusammenhang mit der Warenstruktur der deutschen Exporte in die Vereinigten Staaten zu sehen, die typischerweise stark vom Automobilabsatz geprägt ist. 2004 haben inländische Hersteller dem Wert nach um 5 ½ % weniger Fahrzeuge in die USA exportiert als im Jahr davor. Wesentlich günstiger entwickelte sich dagegen der Absatz deutscher Produkte in den übrigen EU-Staaten sowie in Russland, den OPEC-Ländern und China. Hierin kommen nicht zuletzt das kräftige Wirtschaftswachstum dieser Länder und bei den Erdölexporturen die hohen Öleinnahmen zum Ausdruck.

*Starke Import-
zunahme im
Verlauf des
Jahres*

Die wertmäßigen Importe expandierten im vergangenen Jahr mit 8 % etwas weniger rasch als die Ausfuhren. Die anfänglich noch schwache Importnachfrage zog im Laufe des Jahres 2004 stark an. Auch in realer Rechnung sind die Warenbezüge aus dem Ausland fast ebenso kräftig gewachsen, obwohl sich die Energie- und Rohstoffeinfuhren erheblich verteuerten. Nicht zuletzt auf Grund des relativ geringen Anteils dieser Güter an den deutschen Importen stiegen die

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

Zahlungsbilanz

Tabelle 7

Mrd €

Position	2001	2002	2003	2004
I. Leistungsbilanz	+ 3,3	+ 48,2	+ 45,2	+ 84,0
1. Außenhandel ¹⁾	+ 100,7	+ 136,5	+ 132,0	+ 156,0
Ausfuhr (fob) ¹⁾	636,4	652,6	665,5	731,8
Einfuhr (fob) ¹⁾	535,7	516,1	533,5	575,8
2. Dienstleistungen	- 60,5	- 45,6	- 44,4	- 43,7
darunter:				
Reiseverkehr	- 37,8	- 35,2	- 36,8	- 35,8
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen	- 9,5	- 14,7	- 13,7	+ 0,1
darunter:				
Vermögenseinkommen	- 9,1	- 14,7	- 13,6	- 0,1
4. Laufende Übertragungen	- 27,4	- 28,1	- 28,7	- 28,4
darunter:				
Nettoleistung zum EU-Haushalt ²⁾	- 12,3	- 10,9	- 13,2	- 12,2
Sonstige laufende öffentliche Leistungen an das Ausland (netto)	- 4,6	- 5,4	- 5,5	- 5,4
II. Vermögensübertragungen ³⁾	- 0,4	- 0,2	+ 0,3	+ 0,4
III. Kapitalbilanz (Netto-Kapitalexport: -)	- 17,8	- 42,8	- 46,3	- 99,8
1. Direktinvestitionen	- 14,8	+ 37,6	+ 27,3	- 25,2
Deutsche Anlagen im Ausland	- 44,3	- 16,1	+ 3,2	+ 5,9
Ausländische Anlagen im Inland	+ 29,5	+ 53,7	+ 24,2	- 31,1
2. Wertpapiere	+ 32,2	+ 63,8	+ 64,9	+ 20,8
Deutsche Anlagen im Ausland	- 124,5	- 62,9	- 47,4	- 112,9
darunter:				
Aktien	- 10,7	- 4,7	+ 7,4	+ 6,2
Rentenwerte	- 95,1	- 47,5	- 54,0	- 99,9
Ausländische Anlagen im Inland	+ 156,7	+ 126,7	+ 112,3	+ 133,7
darunter:				
Aktien	+ 86,8	+ 15,9	+ 24,2	- 5,2
Rentenwerte	+ 80,3	+ 82,9	+ 67,1	+ 147,7
3. Finanzderivate	+ 6,8	- 0,9	- 0,1	- 4,2
4. Kreditverkehr	- 40,7	- 141,6	- 135,4	- 87,8
Monetäre Finanzinstitute ⁴⁾	- 76,3	- 104,1	- 111,6	- 89,0
darunter kurzfristig	- 33,1	- 88,7	- 73,1	- 85,3
Unternehmen und Privatpersonen	- 7,9	- 7,7	- 31,0	+ 5,6
darunter kurzfristig	- 17,1	- 11,5	- 27,5	+ 5,1
Staat	+ 16,9	+ 5,5	+ 4,9	+ 1,0
darunter kurzfristig	+ 16,8	+ 5,5	- 0,6	+ 0,6
Bundesbank	+ 26,6	- 35,4	+ 2,2	- 5,3
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 1,3	- 1,6	- 3,0	- 3,4
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	+ 6,0	+ 2,1	+ 0,4	+ 1,5
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 8,9	- 7,2	+ 0,3	+ 13,9

¹ Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik einschl. Ergänzungen; Einfuhr ohne Fracht- und Seetransportversicherungskosten, die in den Dienstleistungen enthalten sind. — ² Ohne Erhebungskosten, EAGFL (Ausrichtungsfonds), Regionalfonds und sonstige Vermögensübertragungen, soweit erkennbar. — ³ Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — ⁴ Ohne Bundesbank. — ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

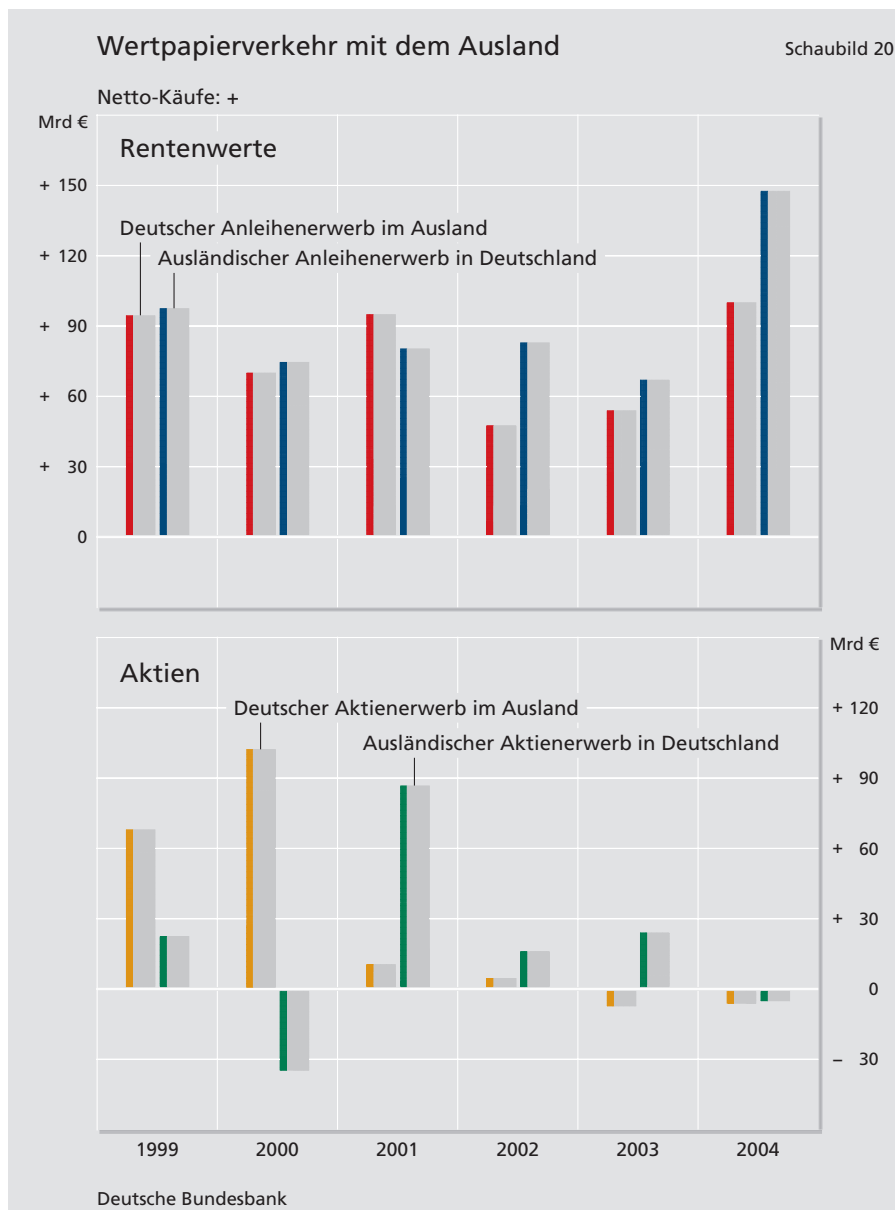
Einfuhrpreise insgesamt im Jahresdurchschnitt aber lediglich um 1%. Der – gemessen an der Inlandsnachfrage – recht beachtliche Anstieg der Einfuhren ist zum Teil im Zusammenhang mit lagerzyklischen Anpassungen zu sehen, nachdem die Vorratshaltung im vorangegangenen Jahr rückläufig gewesen war. Darüber hinaus dürfte angesichts des hohen – und 2004 vermutlich weiter gestiegenen – Importanteils der deutschen Exporte auch die exportlastige Struktur der Produktion eine Rolle gespielt haben. Hiervon profitierten vor allem die ausländischen Hersteller von Vorleistungsgütern, speziell von chemischen Produkten und Metallerzeugnissen. Insgesamt nahmen die wertmäßigen Wareneinfuhren aus dem Euro-Raum um 9% und aus Drittländern um 7% zu. Auf Grund einer etwas stärkeren Verteuerung der Einfuhren aus dem Euro-Raum als aus Drittländern, glichen sich diese Unterschiede in realer Rechnung aber weitgehend aus. Besonders dynamisch entwickelten sich die Einfuhrumsätze mit China und den Ländern in Südost-Asien. Auch der Wert der Energieeinfuhren aus den OPEC-Ländern und Russland erhöhte sich beträchtlich. Dagegen stiegen die Importe aus den USA in nominaler Rechnung unterdurchschnittlich.

*Rekord-
überschuss im
Außenhandel
und in der
Leistungsbilanz*

Der über den Importzuwachs hinausgehende Anstieg des Exportwerts führte 2004 zu einer Ausdehnung des Außenhandelsüberschusses gegenüber dem Vorjahr um 24 Mrd € auf 156 Mrd €. Da sich zugleich die unsichtbaren Leistungstransaktionen, die Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie laufende Übertragungen umfassen, ebenfalls recht günstig entwickelt haben, fiel die Erhöhung des Leistungsbilanzüberschusses sogar noch deutlicher aus. Die stärkste Verbesserung war bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen¹⁾ auf Grund von per saldo deutlich höheren Kapitalertragseinnahmen aus dem Ausland zu verzeichnen. Insgesamt schloss die Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen 2004 ausgeglichen, nachdem im Jahr davor ein Minus von 13 ½ Mrd € realisiert worden war. Zugleich verringerte sich das Defizit in der Dienstleistungsbilanz, in der der Reiseverkehr die größte Bedeutung hat, um ½ Mrd € auf 43 ½ Mrd €. Dagegen blieb der Netto-Abfluss bei den laufenden Übertragungen mit 28 ½ Mrd € nahezu unverändert. Im Ergebnis wies die deutsche Leistungsbilanz im Jahr 2004 einen Rekordüberschuss von 84 Mrd € (oder fast 4% des BIP) auf. Damit wurde der Wert des Vorjahres um 38 ½ Mrd € übertroffen.

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten und die günstige konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft prägten auch den Kapitalverkehr im ver-

¹ Auf Grund einer EZB-Leitlinie wurde mit diesem Geschäftsbericht zu einer periodengerechten Verteilung der Zinserträge übergegangen. Ausführliche Erläuterungen hierzu finden sich in: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2004, Monatsbericht, März 2005.



gangenen Jahr. Angesichts weltweit niedriger Umlaufrenditen scheint die Risikoneigung der Investoren wieder etwas gestiegen zu sein; dies schlug sich zum Teil auch in höheren grenzüberschreitenden Anlagen nieder. Vor allem Anleihen waren dabei stark gefragt. Im Ergebnis ist es 2004 zu einem Netto-Kapitalimport im Wertpapierverkehr Deutschlands in Höhe von 21 Mrd € gekommen.

Kapitalverkehr von Finanzmarktentwicklung und konjunktureller Lage bestimmt

Ausschlaggebend für die Mittelzuflüsse war das hohe Engagement ausländischer Anleger an den deutschen Wertpapiermärkten (133 ½ Mrd €). Ihr Interesse richtete sich neben Investmentzertifikaten per saldo ausschließlich auf deutsche Schuldverschreibungen, und zwar überwiegend auf Emissionen von Banken. Al-

Hohe ausländische Wertpapieranlagen im Inland

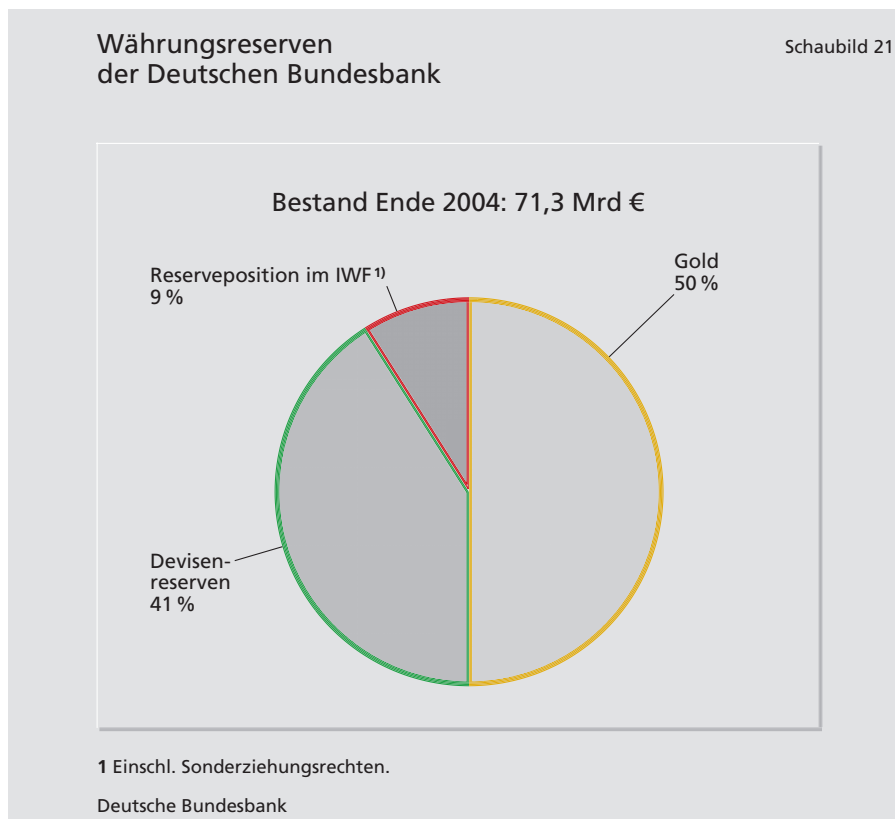
les in allem erwarben sie für den Rekordbetrag von 147 ½ Mrd € inländische Rentenwerte. Die Attraktivität deutscher Anleihen für ausländische Anleger ergab sich wohl vor allem aus der Aufwertung des Euro und zeitweiligen Kurssteigerungen am Rentenmarkt. Insbesondere zu Jahresbeginn mögen aber auch geopolitische Unsicherheiten den Absatz hiesiger festverzinslicher Wertpapiere im Ausland begünstigt haben. Dagegen verkauften ausländische Anleger im vergangenen Jahr per saldo inländische Geldmarktpapiere (14 Mrd €) und Aktien (5 Mrd €).

Auch hohe Nachfrage inländischer Investoren nach ausländischen Wertpapieren

Im Vergleich zum Jahr davor erhöhten deutsche Investoren ihre Bestände an ausländischen Wertpapieren 2004 in einem beträchtlichen Umfang (113 Mrd €, nach 47 ½ Mrd € im Jahr 2003). Entscheidend war dabei ihr gesteigertes Interesse an Rentenwerten gebietsfremder Emittenten – und hier vornehmlich an auf Euro lautenden Papieren. Gegenüber dem Vorjahr haben sie in diesem Marktsegment ihre Käufe mit per saldo 100 Mrd € knapp verdoppelt. Als Käufer traten vor allem Kreditinstitute in Erscheinung, die vermutlich die Zinsvorteile ausländischer Euro-Anleihen gegenüber heimischen Papieren zur Ertragsverbesserung nutzten. Auch ihr Engagement in ausländischen Investmentzertifikaten (12 Mrd €) und in geringerem Maße in Geldmarktpapieren (7 Mrd €) weiteten hiesige Investoren 2004 aus. Hingegen trennten sie sich im zweiten Jahr in Folge von ausländischen Dividendenpapieren (6 Mrd €).

Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen

Die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen resultierten 2004 in einem starken Netto-Kapitalexport in Höhe von 25 Mrd €. In erster Linie kam dieser durch den Mittelabzug ausländischer Unternehmen aus Deutschland zustande, der mit 31 Mrd € ein beträchtliches Ausmaß erreichte. Dabei spielte die Tilgung von zuvor an inländische Töchter vergebenen konzerninternen Direktinvestitionskrediten die entscheidende Rolle (46 Mrd €). Zugleich verringerten ausländische Eigner ihren Beteiligungserwerb in Deutschland erneut. Sie führten ihren hier ansässigen Niederlassungen lediglich 2 ½ Mrd € neues Eigenkapital zu. Dies dürfte unter anderem auch die im internationalen Vergleich eher moderate wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands im Jahr 2004 reflektieren. Auch deutsche Unternehmen zogen im vergangenen Jahr Kapital aus dem Ausland ab (6 Mrd €). Ausschlaggebend hierfür war ein größerer Unternehmensverkauf am Jahresanfang, dessen Wert die weiteren Direktinvestitionsaktivitäten heimischer Firmen überkompensierte. Ins Gewicht fielen in diesem Zusammenhang insbesondere die Bereitstellung unternehmensinterner Darlehen an die Niederlassungen im Ausland sowie die Tilgung von Krediten, die zuvor von den im



Ausland ansässigen Töchtern an ihre deutschen Mütter vergeben worden waren.

2004 verzeichnete der statistisch erfasste unverbriefte Kreditverkehr der Nichtbanken Netto-Kapitalimporte, nachdem im Jahr davor relativ hohe Mittelabflüsse aufgetreten waren (6 ½ Mrd €, nach –26 Mrd €). Ausschlaggebend waren die Finanzdispositionen von Unternehmen und Privatpersonen, die im Ergebnis zu niedrigeren Auslandsforderungen und einer höheren Kreditaufnahme im Ausland führten. Die grenzüberschreitenden Transaktionen staatlicher Stellen glichen sich dagegen weitestgehend aus. Im unverbrieften Kreditverkehr der Kreditinstitute kam es 2004 zu Mittelabflüssen in Höhe von netto 89 Mrd €. Vorwiegend handelte es sich dabei um kurzfristige Gelder, so dass der Saldo im Wesentlichen als Reflex aller übrigen Zahlungsbilanztransaktionen aufzufassen ist. Weitere 5 ½ Mrd € flossen über die dem Kreditverkehr zuzurechnenden Auslands-transaktionen der Bundesbank ab.

Netto-Kapitalimporte im Kreditverkehr der Nichtbanken und hohe Mittelabflüsse aus dem Bankensystem

Die Währungsreserven der Bundesbank sanken im vergangenen Jahr transaktionsbedingt um 1 ½ Mrd €. Bei einer Betrachtung zu jeweiligen Marktpreisen schlugen darüber hinaus Kursverluste von rund 4 Mrd € zu Buche. Im Ergebnis

Rückgang der Währungsreserven

wiesen die Währungsreserven damit am Ultimo 2004 einen Bilanzwert in Höhe von 71½ Mrd € auf. Etwa die Hälfte des Gesamtbestandes entfiel auf die Goldreserven, während die Devisenreserven nach dem starken Rückgang des Dollar-Kurses nur noch 41% der Währungsreserven umfassten. Die Reserveposition im IWF verringerte sich primär auf Grund von Transaktionen um 1 Mrd €, so dass ihr Anteil an den gesamten deutschen Währungsreserven Ende 2004 etwa 9% betrug.

3. Lage der öffentlichen Finanzen weiter stark angespannt

a) Entwicklung im Jahr 2004

*Anhaltende
Verletzung der
Maastricht-
Defizitgrenze*

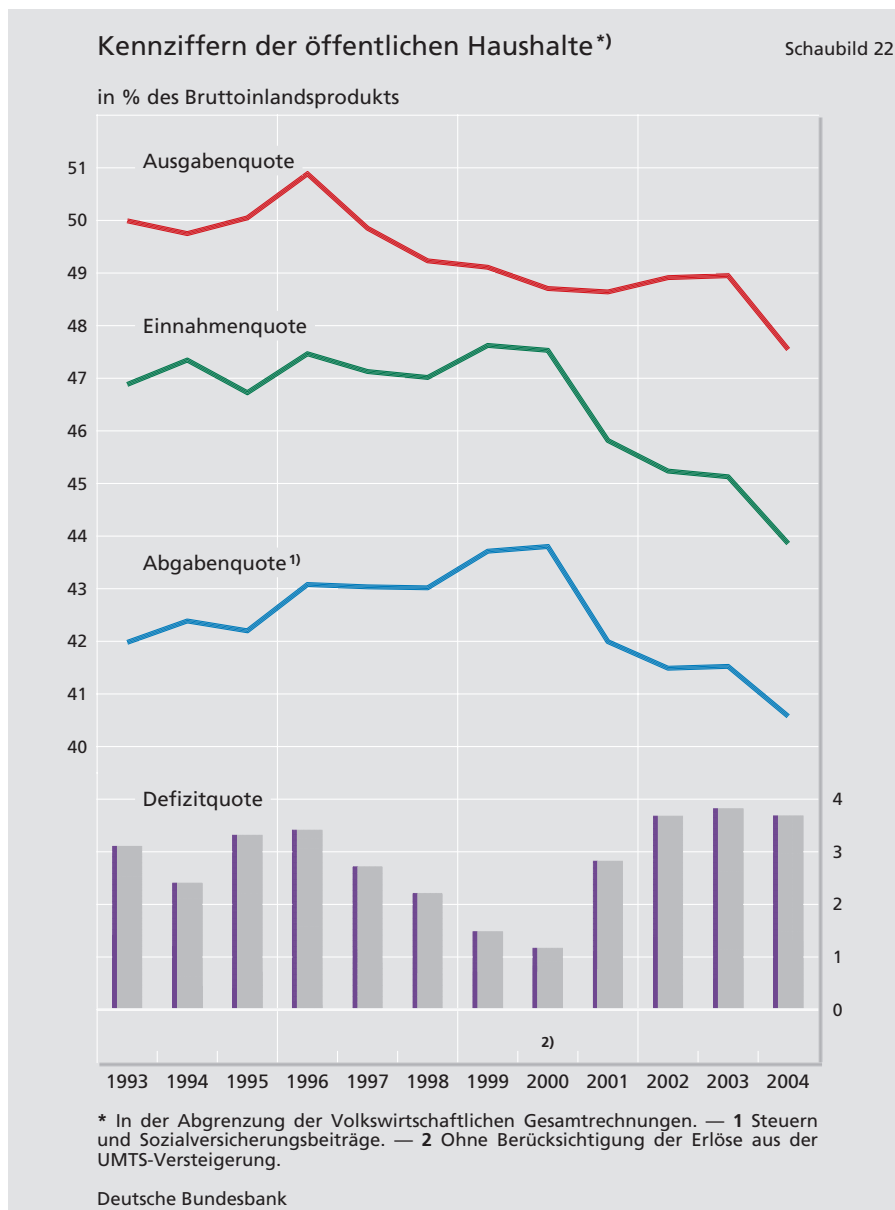
Das Staatsdefizit Deutschlands betrug im abgelaufenen Jahr 3,7% des BIP. Es war damit etwas niedriger als im Jahr zuvor. Die im Maastricht-Vertrag festgelegte Defizitgrenze von 3% wurde zum dritten Mal in Folge überschritten. Mit dem im Januar 2003 eingeleiteten Verfahren bei einem übermäßigen Defizit war Deutschland zunächst aufgefordert worden, den Referenzwert spätestens im Jahr 2004 wieder einzuhalten. Bereits im Herbst 2003 war aber deutlich geworden, dass dies nicht gelingen würde. Die Europäische Kommission empfahl daraufhin dem Ecofin-Rat, Deutschland – als letzte Stufe vor der Verhängung von Sanktionen – in Verzug zu setzen. Der Ecofin-Rat folgte dieser Empfehlung nicht. Damit wurde das Verfahren nicht weiter vorangetrieben. Die Verpflichtung zur Einhaltung der Defizitgrenze wurde faktisch auf das Jahr 2005 verschoben.

*Weiter
steigende
Schuldenquote*

Das hohe Defizit führte zu einem kräftigen Anstieg der öffentlichen Verschuldung. Trotz einer beschleunigten Zunahme des Wirtschaftswachstums erhöhte sich die Schuldenquote weiter um fast zwei Prozentpunkte auf 66%. Sie ist innerhalb von drei Jahren um annähernd sieben Prozentpunkte gestiegen. Damit verletzt Deutschland auch den zweiten Referenzwert des finanzpolitischen Maastricht-Kriteriums, der eine Verschuldungsgrenze von 60% des BIP festlegt und Ausnahmen nur vorsieht, wenn die Schuldenquote hinreichend rückläufig ist und sich rasch genug dem Referenzwert nähert.

*Einnahmen-
sowie
Ausgabenquote
deutlich
rückläufig*

Ausschlaggebend für die ausgebliebene Rückführung des Defizits waren die sinkenden Staatseinnahmen. Zwar verlief die gesamtwirtschaftliche Entwicklung günstiger als im vorangegangenen Jahr, doch fiel neben der Senkung der Einkommensteuern stark ins Gewicht, dass das gesamtwirtschaftliche Wachstum



wenig „einnahmenergiefähig“ war. Dies führte auch dazu, dass sich der negative konjunkturelle Einfluss auf die Budgets noch etwas verstärkte. Der schwachen Einnahmenentwicklung (– ½ %) stand gegenüber, dass die öffentliche Hand auf der Ausgabenseite einen ausgeprägten Konsolidierungskurs verfolgte und die Aufwendungen ebenfalls um gut ½ % einschränkte.

Der bereits in den Vorjahren verzeichnete Rückgang der Einnahmenquote hat sich 2004 beschleunigt; sie verringerte sich um fast 1 ½ Prozentpunkte auf knapp 44 %. Ein wichtiger Grund für das Sinken der Steuerquote um einen halben Prozentpunkt war das In-Kraft-Treten der zweiten und das teilweise Vorzie-

*Schwache
Entwicklung
der Steuer-
einnahmen...*

Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen *) Tabelle 8

Position	2002	2003	2004 ts)	2002	2003	2004 ts)
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
Ausgaben	1 031,7	1 042,7	1 036,1	in %		
darunter:				2,2	1,1	- 0,6
Sozialleistungen	573,1	587,1	588,5	4,4	2,4	0,2
Arbeitnehmerentgelte	168,0	167,9	166,4	1,4	- 0,0	- 0,9
Vorleistungen	84,5	83,9	84,9	4,3	- 0,7	1,2
Zinsen	66,0	66,7	66,2	- 2,6	1,1	- 0,8
Bruttoinvestitionen	35,9	31,9	30,6	- 2,4	- 11,2	- 4,0
Nachrichtlich:						
Alterssicherung 1)	279,4	285,2	286,2	3,6	2,1	0,3
Gesundheit 2)	146,6	148,6	145,0	2,9	1,4	- 2,4
Arbeitsmarkt 3)	71,6	74,8	74,1	9,0	4,5	- 1,0
Einnahmen	954,2	961,4	955,8	0,3	0,8	- 0,6
darunter:						
Steuern	486,0	489,9	487,9	- 0,5	0,8	- 0,4
Sozialabgaben	389,3	394,8	396,5	1,5	1,4	0,4
Saldo				in Mrd €		
	- 77,5	- 81,3	- 80,3	- 18,9	- 3,9	1,0

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

Deutsche Bundesbank

hen der dritten Stufe der Einkommensteuerreform, die den tariflichen Spitzensteuersatz von 48,5 % auf 45 % und den Eingangssatz von 19,9 % auf 16 % reduzierten. Steuererhöhende Maßnahmen an anderer Stelle glichen diese Ausfälle nur zu einem kleineren Teil aus. So erbrachte die Steueramnestie mit rund 1 Mrd € nur knapp ein Fünftel der ursprünglich eingeplanten Erträge. Die Tabaksteuererhöhung führte zu einem Nachfrageeinbruch, der das Aufkommen sogar sinken ließ. Auch bei der Mineralölsteuer hatte der starke Anstieg der Rohölpreise einen Rückgang des Verbrauchs und damit des Steueraufkommens zur Folge. Hinzu kam die schwache Entwicklung der Bruttolöhne und -gehälter und des Privaten Verbrauchs, die das Lohn- und Umsatzsteueraufkommen dämpfte. Dagegen wuchsen die gewinnabhängigen Steuern vor allem auf Grund der positiven Gewinnentwicklung – von einer allerdings sehr niedrigen Basis aus – kräftig.

... sowie der
Sozialbeiträge
und sonstigen
Einnahmen

Die Stagnation der Bruttolöhne und -gehälter wirkte sich auch auf die Sozialbeiträge aus, deren Relation zum BIP ebenfalls zurückging. Beitragssatzsenkungen trugen dazu faktisch nicht bei, weil die gesetzlichen Krankenkassen die durch das In-Kraft-Treten der Gesundheitsreform am Jahresbeginn 2004 entstandenen Entlastungen zunächst zum Abbau der hohen Defizite und zur Schuldentilgung

nutzten. Der durchschnittliche Beitragssatz zur Krankenversicherung hat sich deshalb nur von 14,3 % auf 14,2 % verringert. Hier schlug im Gegenteil stärker zu Buche, dass die Betriebsrenten dem vollen Beitragssatz unterworfen wurden. Die sonstigen Einnahmen waren deutlich rückläufig, vor allem weil nur noch ein geringer Bundesbankgewinn anfiel.

Da die staatlichen Ausgaben im Jahr 2004 dem absoluten Betrage nach gesunken sind, verringerte sich die Ausgabenquote um knapp 1 ½ Prozentpunkte auf gut 47 ½ %. Den größten Beitrag hierzu leisteten die Sozialausgaben, die in Relation zum BIP deutlich zurückgingen, nachdem im vorangegangenen Jahr ein Höchststand erreicht worden war. Ausschlaggebend hierfür waren reformbedingte Einsparungen. So führten im Rahmen der Gesundheitsreform erhöhte Kostenbeteiligungen der Versicherten, Leistungseinschränkungen sowie Rabatte der Pharmaindustrie zu einer beträchtlichen Abnahme der Ausgaben der Krankenkassen vor allem für Arzneimittel. Die gesetzliche Rentenversicherung wurde dadurch entlastet, dass die turnusmäßige Rentenanpassung zur Jahresmitte entfiel und die Rentner seit April 2004 den gesamten Beitrag zur Pflegeversicherung (statt bisher der Hälfte) selbst zahlen. Schließlich blieben die arbeitsmarktbedingten Ausgaben trotz der höheren Arbeitslosigkeit noch leicht hinter ihrem Vorjahrsniveau zurück, weil die Aufwendungen für die aktive Arbeitsmarktpolitik weiter eingeschränkt wurden und immer mehr Arbeitslose nach Auslaufen des Anspruchs auf Arbeitslosengeld die niedriger bemessene Arbeitslosenhilfe erhielten. Allerdings sind die von den Kommunen finanzierten Sozialhilfeleistungen weiterhin kräftig gestiegen. Neben den Sozialleistungen hat sich auch die Relation der übrigen laufenden Staatsausgaben zum BIP verringert. Hierin kommt die Reaktion der Gebietskörperschaften auf die angespannte Haushaltslage zum Ausdruck. So wurden im Personalbereich vielfach Sonderzuwendungen gekürzt und der Personalbestand weiter reduziert. Die Zinsausgabenquote ging trotz der hohen Neuverschuldung leicht auf 3,0 % zurück, weil das niedrige Zinsniveau zu einer weiteren Abnahme der durchschnittlichen Verzinsung der Staatsschuld führte. Auch die Sachinvestitionen wurden erneut reduziert. Neben dem Konsolidierungsdruck in den Gemeindehaushalten war dies allerdings wohl auch auf den Rückgang der flutbedingten Aufwendungen zurückzuführen.

*Aber auch
sinkende
Ausgabenquote*

Auf den einzelnen Haushaltsebenen war die Finanzentwicklung recht unterschiedlich. Sehr viel ungünstiger als ursprünglich geplant entwickelte sich die Finanzlage des Bundes, dessen Defizit 2004 (in der den Budgets zu Grunde liegenden finanzstatistischen Abgrenzung) mit knapp 40 Mrd € noch etwas höher

*Anhaltend hohe
Defizite der
Gebietskörperschaften
insgesamt*

Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen Tabelle 9

Position	2002 ts)	2003 ts)	2004 ts)	2002 ts)	2003 ts)	2004 ts)
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
Gebietskörperschaften				in %		
Ausgaben	608,2	615,4	611,5	1,4	1,2	- 0,5
darunter:						
Bund	271,6	278,8	273,5	3,9	2,6	- 2
Länder	257,9	259,6	257	0,9	0,7	- 1
Einnahmen	551,1	547,9	544,5	- 0,8	- 0,6	- 0,5
darunter:						
Steuern	441,7	442,2	443	- 1,0	0,1	0
				in Mrd €		
Saldo	- 57,0	- 67,5	- 67	- 12,8	- 10,4	0,5
darunter:						
Bund	- 32,7	- 39,2	- 40	- 12,0	- 6,5	- 0,5
Länder	- 29,3	- 30,4	- 25	- 4,6	- 1,1	5
Sozialversicherungen				in %		
Ausgaben	466,0	474,4	468,5	3,8	1,8	- 1
Einnahmen	457,7	467,8	470	2,8	2,2	0,5
				in Mrd €		
Saldo	- 8,3	- 6,6	1,5	- 4,3	1,7	8
darunter:						
Rentenversicherung	- 4,4	- 2,3	- 1,5	- 3,5	2,1	0,5
Krankenversicherung	- 3,6	- 3,7	4	- 0,3	- 0,1	7,5

ausfiel als im vorangegangenen Jahr (39 Mrd €). Damit wurde der im ursprünglichen Haushaltsplan veranschlagte Betrag um gut 10 Mrd € übertroffen, was im Wesentlichen Steuerausfällen, dem geringeren Bundesbankgewinn und dem Ausfall der Maut-Einnahmen zuzuschreiben ist. Das im Nachtragshaushalt des Bundes veranschlagte Defizit in Höhe von 44 Mrd € wurde allerdings letztlich unterschritten. Der Bund musste trotz der Belebung des Wirtschaftswachstums im dritten Jahr in Folge auf die Ausnahmeklausel des Artikel 115 GG zurückgreifen, die zur Abwehr einer gesamtwirtschaftlichen Störung eine über die investiven Ausgaben hinausgehende Neuverschuldung erlaubt. Die Haushaltsdefizite der Länder sind dagegen gesunken (um 5 Mrd € auf 25 Mrd €), insbesondere weil sich die Einnahmen – auch wegen der vorübergehend zu Gunsten der Länder veränderten Umsatzsteuerverteilung – nicht so schwach entwickelten wie beim Bund. Die Defizite der Gemeinden dürften sich vor allem infolge des kräftigen Anstiegs der Gewerbesteuereinnahmen nach gut 8 Mrd € im vorangegangenen Jahr etwa halbiert haben. Dies wurde allerdings auch mit einer weiteren Einschränkung der kommunalen Investitionen erkaufte. Stark verschlechtert hat sich dagegen die Finanzlage der Sondervermögen, deren Überschuss von gut 10 Mrd € im Jahr 2003 auf knapp 2 Mrd € schrumpfte. Dazu trug vor allem bei, dass beim Fluthilfefonds im vorangegangenen Jahr angesammelte Mittel weiter

Verschuldung der Gebietskörperschaften

Tabelle 10

in Mrd €

Position	2003	2004 ts)	2003	2004 ts)
	Stand am Jahresende 1)		Veränderung gegenüber Vorjahr 2)	
Schuldscheinanleihen	431,3	433	+ 8,3	+ 2
Wertpapiere	920,0	991	+ 73,4	+ 71
Sonstige Schulden	6,8	5,5	- 1,2	- 1
Insgesamt	1 358,1	1 429,5	+ 80,5	+ 71,5
davon:				
Bund 3)	767,7	812	+ 42,3	+ 44,5
Westdeutsche Länder	355,7	376,5	+ 27,3	+ 21
Ostdeutsche Länder	68,1	72	+ 4,3	+ 4
Westdeutsche Gemeinden 4)	90,9	94,5	+ 6,8	+ 3,5
Ostdeutsche Gemeinden 4)	17,0	17,5	+ 0,2	+ 0,5
Fonds „Deutsche Einheit“	39,1	38,5	- 0,3	- 0,5
ERP-Sondervermögen	19,3	18	- 0,1	- 1
Entschädigungsfonds	0,5	0,5	+ 0,1	- 0

1 In der für das EWU-Konvergenzkriterium maßgeblichen Abgrenzung beträgt die Verschuldung des Staates 1 366 Mrd € (2003) und 1 437 Mrd € (2004). — 2 Die Veränderung des Schuldenstands weicht von der Nettokreditaufnahme ab, weil sie auch die Übernahme von Altschulden und Ausgliederungen aus den öffentlichen Haushalten berücksichtigt. — 3 Einschl. der hier nicht genannten Sondervermögen. — 4 Einschl. kommunaler Zweckverbände.

Deutsche Bundesbank

verausgabt wurden und dem Erblastentilgungsfonds kein Anteil am Bundesbankgewinn mehr zufloss. Insgesamt dürften die Haushaltsdefizite der Gebietskörperschaften (in finanzstatistischer Abgrenzung) etwa die Größenordnung des Vorjahres erreicht haben.

Dagegen hat sich die finanzielle Situation der Sozialversicherungen verbessert. Sie erzielten im Jahr 2004 einen kleinen Überschuss, während im Jahr zuvor noch ein Defizit von 6 ½ Mrd € entstanden war. Entscheidend hierfür war die Reform der gesetzlichen Krankenversicherung, die zu einer finanziellen Verbesserung um 7 ½ Mrd € und damit einem Überschuss von 4 Mrd € führte. Das Defizit der gesetzlichen Rentenversicherung war trotz der Entlastungsmaßnahmen und des Verkaufs der Beteiligung an der GAGFAH-Wohnungsgesellschaft mit 1 ½ Mrd € nur wenig niedriger als im vorangegangenen Jahr. Wegen der mit der Stagnation der Bruttolöhne und -gehälter einhergehenden Beitragschwäche konnten die beträchtlichen Konsolidierungsanstrengungen im Sozialversicherungsbereich zwar eine ansonsten erforderliche Anhebung der Beitragsätze verhindern, nicht aber deren erhoffte Senkung bewirken.

*Verbesserung
der Finanzlage
der Sozial-
versicherungen
insgesamt*

Chronik der Wirtschafts- und Finanz- politik

1. Januar 2004

Verschiedene wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Hierzu gehören vor allem die Senkung des Einkommensteuertarifs auf einen Eingangssatz von 16 % und einen Spitzensatz von 45 %, die Verringerung verschiedener steuerlicher Sondervergünstigungen und Gestaltungsmöglichkeiten, die Steueramnestie, die Reform der gesetzlichen Krankenversicherung, Maßnahmen zur kurzfristigen Stabilisierung des Beitragssatzes in der gesetzlichen Rentenversicherung und weitere Reformen am Arbeitsmarkt.

28. Januar 2004

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

29. Januar 2004

Unter Berücksichtigung der Ergebnisse des Vermittlungsausschusses vom Dezember 2003 (insbesondere des nur teilweisen Vorziehens von Steuersenkungen) wird eine außerplanmäßige Aktualisierung des deutschen Stabilitätspro-

gramms vorgelegt; dabei wird vor allem die Erwartung für die Defizitquote 2004 leicht nach unten revidiert (auf 3 ¼ %).

13. Februar 2004

Der Bundestag weist den Einspruch des Bundesrates gegen das Gesetz zum Bundeshaushaltsnachtrag 2003 und das Haushaltsgesetz 2004, in das die Ergebnisse des Vermittlungsausschusses vom Jahresende 2003 nicht mehr eingearbeitet wurden, zurück. Die Planungen sehen für das Jahr 2004 ein Defizit von 29,6 Mrd € vor. Die Überschreitung der Verfassungsgrenze für die Nettokreditaufnahme in Höhe der Investitionen wird mit der Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts begründet.

1. März 2004

Mit der ersten Stufe des Gesetzes zur Änderung der Tabaksteuer wird diese Abgabe zur Finanzierung versicherungsfremder Leistungen der gesetzlichen Krankenversicherung erhöht.

24. März 2004

Die Bundesbank stellt ihren Jahresabschluss vor und überweist den durch umfangreiche Abschreibungen auf Devisenreserven geminderten Bilanzgewinn von 248 Mio € (nach knapp 5 ½ Mrd € im Jahr davor) an den Bund.

1. April 2004

Der hälftige Anteil der gesetzlichen Rentenversicherung am Pflegeversicherungsbeitrag der Rentner entfällt; die Rentner haben fortan den vollen Beitrag allein zu zahlen.

13. Mai 2004

Der Arbeitskreis „Steuerschätzungen“ verringert seine Aufkommenserwartungen vom Herbst 2003 bei nur leicht reduzierten Annahmen für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung für 2004 um knapp 10 Mrd €. Rund die Hälfte der Ausfälle geht auf zwischenzeitliche Steuerrechtsänderungen zurück. Gegenüber der Mittelfrist-schätzung vom Mai 2003 wachsen die Ausfälle bis auf 27 Mrd € im Jahr 2007 bei vergleichbarem Steuerrecht.

11. Juni 2004

Der Bundesrat stimmt dem Alterseinkünftegesetz zu. Ab 2005 erfolgt ein allmählicher Übergang zur nachgelagerten Besteuerung für die Beiträge und Leistungen im Rahmen der gesetzlichen Rentenversicherung sowie vergleichbarer privater Vorsorgeverträge. Die Regulierung der „Riester-Renten“ wird vereinfacht und die Steuerfreiheit der Kapitallebensversicherungen für Neuverträge ab 2005 aufgehoben.

16. Juni 2004

Im Bundestag wird das RV-Nachhaltigkeitsgesetz abschließend beschlossen. Insbesondere wird die Rentenanpassungsformel ab 2005 um einen Nachhaltigkeitsfaktor ergänzt, der geringere Rentenerhöhungen zur Folge hat, wenn das Verhältnis von Rentnern zu Beitragszahlern steigt. Außerdem werden das Alter für den frühestmöglichen Rentenbeginn wegen Arbeitslosigkeit oder nach Altersteilzeit stufenweise angehoben und die rentensteigernde Berücksichtigung von Ausbildungszeiten eingeschränkt. Über die Anhebung des gesetzlichen

Rentenalters soll erst 2008 entschieden werden.

23. Juni 2004

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf des Bundeshaushalts 2005 sowie den mittelfristigen Finanzplan bis 2008. Zur Einhaltung der Regelgrenze für die Nettokreditaufnahme – letztere bleibt mit 22 Mrd € nur um knapp 1 Mrd € hinter den investiven Ausgaben zurück – sollen im Jahr 2005 insbesondere Privatisierungserlöse von 15 ½ Mrd € herangezogen werden. Angesichts des Versiegens der Vermögensveräußerungserlöse nach 2006 sieht der mittelfristige Finanzplan nur eine verhaltene Rückführung der Defizite bis auf knapp 20 Mrd € im Jahr 2008 vor.

9. Juli 2004

Der Bundesrat verabschiedet das Kommunale Optionsgesetz. Danach können bis zu 69 Gemeinden – zunächst für sechs Jahre – die Verantwortung für die Grund-sicherung für Arbeitssuchende übernehmen. Die Kosten trägt der Bund. Zur Sicherstellung einer Entlastung der kommunalen Haushalte um 2 ½ Mrd € wird eine Revisionsklausel für die Beteiligung des Bundes an den Kosten der Unterbringung der Arbeitslosengeld II-Empfänger beschlossen. Der Bundesanteil wird zunächst auf 29,1 % festgelegt, woraus eine zusätzliche Belastung des Bundeshaushalts 2005 um 1 ½ Mrd € errechnet wird.

13. Juli 2004

Der Europäische Gerichtshof entscheidet über eine Klage der Europäischen Kommission gegen den Ecofin-Rat, der am 25. November 2003 nicht der Empfehlung der Kommission gefolgt war, Deutsch-

land und Frankreich im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit in Verzug zu setzen, und außerhalb des regulären Verfahrens Empfehlungen an die beiden Länder gab. Der vom Minister-rat gefällte Beschluss wird für nichtig befunden, weil er nicht auf einem Vorschlag der Kommission beruhte. Die Vorlage der Kommission durfte der Rat aber zurückweisen. Die Defizitverfahren ruhen damit weiterhin.

24. September 2004

Der Bundestag beschließt das Vierte Gesetz zur Änderung des Dritten Buches Sozialgesetzbuch und anderer Gesetze. Unter anderem werden die Erfolgsaussichten vor der Gewährung von Existenzgründungszuschüssen kritischer überprüft sowie ein Vermögensgrundfreibetrag von 4 100 € pro Kind gewährt, für das Leistungen im Rahmen des Arbeitslosengeld II beantragt werden.

6. Oktober 2004

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf eines Nachtrags-haushalts für das Jahr 2004, in dem vor allem die erwarteten steuerlichen Mindereinnahmen und ein niedriger als zuvor veranschlagter Bundesbankgewinn eingearbeitet sind. Das Defizit wird um 14 ½ Mrd € höher veranschlagt und soll nunmehr 44 Mrd € betragen. Die zusätzliche Überschreitung der Obergrenze für die Nettokreditaufnahme wird wiederum mit der Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts begründet.

4. November 2004

Im Rahmen der Steuerschätzung werden die Aufkommens-

Chronik der Wirtschafts- und Finanz- politik

(Fortsetzung)

erwartungen für 2004 mit 1 ½ Mrd € nur leicht nach unten revidiert. Für 2005 werden – etwa zur Hälfte auf Grund zwischenzeitlicher Steuerrechtsänderungen – Minuskorrekturen von insgesamt 3 ½ Mrd € vorgenommen. Die Ausfälle konzentrieren sich auf den Bundeshaushalt.

5. November 2004

Das Gesetz zur Organisationsreform in der gesetzlichen Rentenversicherung wird im Bundesrat verabschiedet. Mit der Zusammenfassung der Arbeiter- und der Angestelltenrentenversicherung unter dem Namen „Deutsche Rentenversicherung“ sollen vor allem Verwaltungskosten eingespart werden.

18. November 2004

Der Sachverständigenrat erwartet für das Jahr 2005 ein Wachstum des BIP um 1,4 %. Wird die geringere Zahl der Arbeitstage berücksichtigt, ist das Expansions-tempo etwa ebenso hoch wie im Jahr 2004. Wenn auch ein durchgreifender Aufschwung der Binnenwirtschaft weiterhin nicht in Sicht ist, so werden doch von den Ausrüstungsinvestitionen und dem Privaten Verbrauch positive Wachstumsbeiträge erwartet. Die Beschäftigung könnte erneut leicht zunehmen. Die Arbeitslosigkeit wird sich jedoch ebenfalls erhöhen, weil mit der Umsetzung von Hartz IV erwerbsfähige ehemalige Sozialhilfeempfänger als arbeitslos erfasst werden. Der Anstieg der Verbraucherpreise bleibt mit 1,6 % auch 2005 moderat.

26. November 2004

Das Kinderberücksichtigungsgesetz, mit dem nach 1939 ge-

borenen Kinderlosen nach Vollen- dung ihres 23. Lebensjahres ein zu- sätzlicher Beitrag in Höhe von 0,25 % zur sozialen Pflegeversiche- rung abverlangt wird, und das Ge- setz zur Anpassung der Finanzie- rung von Zahnersatz werden im Bundestag endgültig verabschie- det. Zur Finanzierung des Zahner- satzes wird zum 1. Juli 2005 ein zu- sätzlicher, allein von den Mitglie- dern zu entrichtender Beitrag von 0,4 % erhoben und außerdem die Einführung des gesonderten Bei- trags von 0,5 % auf diesen Termin vorgezogen. Durch die gleichzeitige Senkung des allgemeinen Beitrags- satzes um 0,9 Prozentpunkte wer- den die Mitglieder sowie die Arbeit- geber beziehungsweise die Rentenversicherung um jeweils 0,45 % entlastet.

Ebenfalls im Bundestag beschlossen wird das Haushaltsgesetz 2005. Die seit dem Kabinettsbeschluss bei den Steuern, der Hartz IV-Reform und dem Bundesbankgewinn er- rechnete Lücke von 8 Mrd € wird durch die Veräußerung von An- sprüchen der Postpensionskassen, die Verschiebung von Privatisie- rungserlösen und eine Erhöhung der globalen Minderausgabe ge- schlossen. Das Defizit soll so weiter bei 22 ½ Mrd € liegen und die regu- läre Obergrenze für die Nettokre- ditaufnahme knapp eingehalten werden.

1. Dezember 2004

Das Bundeskabinett beschließt ein aktualisiertes Stabilitätspro- gramm. Für das Jahr 2005 wird eine Rückführung der Defizitquote auf 2,9 % in Aussicht gestellt (nach 3 ¾ % im Jahr 2004). 2008 soll nach einem kontinuierlichen Abbau ein Wert von 1 ½ % erreicht wer-

den. Dabei wird eine Rückführung der staatlichen Ausgabenquote um insgesamt vier Prozentpunkte auf 43 ½ % im Jahr 2008 unterstellt. Die Schuldenquote soll von 65 ½ % Ende 2004 zunächst noch etwas ansteigen und dann bis 2008 allmählich auf 65 % zurückgehen. Damit überträte sie freilich noch immer deutlich den im Maastricht-Vertrag festgelegten Grenzwert von 60 %.

Außerdem tritt eine weitere Anhebung der Tabaksteuer in Kraft.

14. Dezember 2004

Die Europäische Kommission teilt mit, dass das Defizitverfahren gegen Deutschland weiter ruhen soll, da die im Stabilitätsprogramm aufgeführten Maßnahmen für ausreichend befunden werden, im Jahr 2005 die 3 %-Grenze für die Defizitquote einzuhalten.

15. Dezember 2004

Die Bundestagsfraktionen von CDU/CSU und FDP reichen beim Bundesverfassungsgericht eine Normenkontrollklage gegen den Bundeshaushalt 2004 ein, die später auf den noch nicht im Bundesrat verabschiedeten Nachtragshaushalt ausgedehnt werden soll. Streitgegenstand sind die Einhaltung des Vollständigkeitsprinzips und des Wahrheitsgebots nach Artikel 110 GG sowie der Verschuldungsgrenze gemäß Artikel 115 GG.

17. Dezember 2004

Der Bundesrat billigt den Nachtragshaushalt für das Jahr 2004. Das Haushaltsgesetz 2005 wird dagegen in den Vermittlungsausschuss überwiesen.

Die Föderalismuskommission gibt das Scheitern ihrer Bemühungen bekannt, die Verantwortlichkeiten klarer den einzelnen staatlichen Ebenen zuzuordnen und Gesetzgebungsverfahren zu erleichtern. Als Grund werden anhaltende Meinungsverschiedenheiten zwischen Bund und Ländern über die Zuständigkeitsaufteilung in der Bildungspolitik genannt.

1. Januar 2005

Verschiedene wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen treten in Kraft: Mit der letzten Stufe der Steuerreform 2000 wird der Einkommensteuertarif weiter abgesenkt. Die nachgelagerte Besteuerung von Rentenbeiträgen und Alterseinkünften wird stufenweise eingeführt. Arbeitslosen- und Sozialhilfe für erwerbsfähige Leistungsbezieher werden zum Arbeitslosengeld II zusammengelegt, das auch strengere Zumutbarkeitskriterien für Arbeitsangebote vorsieht. In der sozialen Pflegeversicherung wird nun der Sonderbeitrag von 0,25 % für Kinderlose erhoben. Auf deutschen Autobahnen wird die Lkw-Maut eingeführt.

14. Januar 2005

Der vorläufige Abschluss des Bundeshaushalts 2004 ergibt ein Defizit von knapp 40 Mrd €, das damit um 4 Mrd € günstiger als veranschlagt ausfällt. Ausschlaggebend hierfür waren niedrigere Ausgaben unter anderem für den Zuschuss an die Bundesagentur für Arbeit und für Zinsen.

26. Januar 2005

Die Bundesregierung erwartet nach dem Jahreswirtschaftsbericht 2005 eine Fortsetzung des Mitte 2003 begonnenen Wach-

tumskurses. Sie geht von einer Zunahme des realen BIP um 1,6 % aus. Maßgeblich ist eine deutliche Belebung der Inlandsnachfrage, insbesondere des Privaten Verbrauchs und der Ausrüstungsinvestitionen. Für die Außenwirtschaft wird demgegenüber eine Beruhigung angenommen. Die Zahl der Erwerbstätigen soll mehr als doppelt so stark wie im Jahr 2004 zunehmen, die Arbeitslosigkeit – gemessen an der Quote der Bundesagentur für Arbeit – auf 10,7 % steigen.

9. Februar 2005

Für die Arbeiter und Angestellten von Bund und Gemeinden wird ein Tarifvertrag mit einer Laufzeit von 35 Monaten abgeschlossen, der für Westdeutschland statt Tarifanhebungen Einmalzahlungen von 300 € pro Jahr und in den neuen Ländern bis 2007 eine stufenweise Anhebung von 92,5 % bis auf 97 % des Tarifniveaus der alten Länder vorsieht. Außerdem wurden insbesondere leistungsbezogene Zu- und Abschläge ab 2007 vereinbart. Beim Bund wird eine bundeseinheitliche Wochenarbeitszeit von 39 Stunden eingeführt.

18. Februar 2005

Der Bundestag überstimmt den Einspruch des Bundesrates gegen den Bundeshaushalt 2005. Anpassungen gegenüber dem Stand vom November 2004 werden nicht mehr vorgenommen.

22. Februar 2005

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht für das Jahr 2004 eine Maastricht-Defizitquote von 3,7 % – nach 3,8 % im Jahr 2003.

b) Weitere Aussichten

Verpflichtung zur Einhaltung der 3%-Defizitgrenze im Jahr 2005...

In der Sitzung des Finanzplanungsrats vom November 2004 haben sich die Gebietskörperschaften zu ihrer Verantwortung für die Einhaltung des Europäischen Stabilitäts- und Wachstumspakts und zu der Rückführung des Defizits im Jahr 2005 auf unter 3 % des BIP bekannt. Dies hat die Bundesregierung in ihrem aktualisierten Stabilitätsprogramm vom Dezember 2004 unabhängig von der Diskussion um eine Reform des Paktes (vgl. hierzu die Ausführungen einschl. der Übersicht auf S. 88) bekräftigt. Diese Zielsetzung entspricht in der Tat einem zentralen Erfordernis der Finanzpolitik im laufenden Jahr. Deutschland muss damit einer gegenüber dem Ecofin-Rat eingegangenen Selbstverpflichtung nachkommen. Solide öffentliche Finanzen – und nicht möglichst umfassende Ausnahmeregelungen zur Schuldenfinanzierung, wie dies in der Diskussion um die Reform des Paktes gelegentlich suggeriert wird – sind auch im eigenen nationalen Interesse. Nur mit auf Dauer tragfähigen öffentlichen Finanzen lässt sich die Handlungsfähigkeit der nationalen Finanz- und Sozialpolitik für die Zukunft sichern. Die hohe Schuldenquote, die absehbaren umfangreichen Belastungen aus der demographischen Entwicklung sowie die niedrigen staatlichen Investitionen zeigen, wie dringlich diese Aufgabe ist. Eine fortgesetzte Schuldenfinanzierung beispielsweise der vereinigungsbedingten Transfers oder der Nettozahlungen an die EU würde eine nicht zu verantwortende Mehrbelastung künftiger Generationen bedeuten.

... erfordert strikte Ausgabendisziplin

Vor dem Hintergrund weiterer Einnahmeherausfälle aus der letzten Stufe der Einkommensteuerreform wird die erforderliche Reduzierung der Defizitquote um rund drei Viertel Prozentpunkte nicht leicht zu erreichen sein. Im Stabilitätsprogramm der Bundesregierung wird mit einer Verringerung der Einnahmenquote um einen halben Prozentpunkt gerechnet, der eine Senkung der Ausgabenquote um 1 ½ Prozentpunkte gegenübersteht. Dies erfordert eine strikte Ausgabendisziplin auf allen Haushaltsebenen. Unterstützend dürfte hier das Fortwirken der Reformmaßnahmen auf dem Arbeitsmarkt, im Gesundheitswesen und in der Alterssicherung wirken. Daneben ermöglicht das derzeit niedrige Zinsniveau eine günstige Refinanzierung auslaufender langfristiger Kredite.

Fortsetzung des Konsolidierungskurses...

Die geplante kräftige Reduzierung des Haushaltsdefizits des Bundes (gegenüber dem Ist 2004 um 17 ½ Mrd € auf 22 Mrd €) wird nur teilweise dazu beitragen, die gesamtstaatliche Defizitquote im Jahr 2005 wieder unter die Grenze von 3 % zu senken. Sie wird nämlich zum guten Teil durch die Ausweitung des Verkaufs von Beteiligungen erreicht. Solche finanziellen Transaktionen werden

zwar dazu eingesetzt, die Nettokreditaufnahme innerhalb der Verfassungsgrenze zu halten, sie beeinflussen aber nicht das Defizit in der Maastricht-Abgrenzung. Zudem ist ein Teil der auch im Hinblick auf die Senkung des Maastricht-Defizits geplanten Entlastungsmaßnahmen (vor allem die Aussetzung der Zuführungen an die Postpensionskassen, deren Mittelbedarf im Jahr 2005 durch die Veräußerung von Ansprüchen gegenüber den Postnachfolgeunternehmen gedeckt werden soll) vorübergehender Natur und belastet die Haushalte in den Folgejahren. In den kommenden Jahren ist auch deshalb eine Fortsetzung der strikten Ausgabenbegrenzung zwingend erforderlich. Sollten die bisher ergriffenen Maßnahmen nicht genügen, um das gesamtstaatliche Defizitziel zu erreichen, wären – wie auch die Europäische Kommission und der Ecofin-Rat anlässlich der Beurteilung des deutschen Stabilitätsprogramms fordern – zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen.

Im vergangenen Jahr und zum Beginn des laufenden Jahres sind wichtige und insgesamt positiv zu bewertende Strukturreformen im Bereich der öffentlichen Finanzen in Kraft getreten (vgl. auch die Chronik auf S. 80 ff.). Gleichwohl darf dieser Prozess noch nicht als abgeschlossen angesehen werden. Auch wenn teilweise erheblicher Widerstand von Interessengruppen zu überwinden ist, sollten weitere umfassende Reformen insbesondere im Bereich des Gesundheitswesens, der Alterssicherung, der Steuern und der Finanzverfassung auf der Tagesordnung bleiben, um damit zugleich die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Deutschland zu verbessern und das Wachstum zu fördern.

*... und der
Reformen
erforderlich*

V. Europäische und internationale Zusammenarbeit

1. Europäische Integration

a) Fortbestehende finanzpolitische Stabilitäts- und Konvergenzprobleme

Im Jahr 2004 verstieß die Finanzpolitik zahlreicher EU-Länder erneut gegen die Anforderungen des EG-Vertrages und des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP). Gegen die EWU-Länder Griechenland und Niederlande, ferner Großbritannien sowie sechs neue EU-Mitglieder (Malta, Polen, Slowakei, Tschechien, Ungarn und Zypern) wurden neue Defizitverfahren eröffnet. Das Verfahren gegenüber Großbritannien, das die Kommission mit einem Bericht zur Haus-

*Weitere Defizit-
verfahren
gemäß SWP*

haltslage eingeleitet hatte, wurde aber angesichts einer nur für eine kurze Frist erwarteten Überschreitung der 3 %-Defizitobergrenze nicht fortgeführt. Im Falle Griechenlands erwiesen sich die Haushaltsdaten als nicht belastbar. Es stellte sich heraus, dass die 3 %-Defizitobergrenze kontinuierlich überschritten wurde. Dies trifft auch für den Saldo des Jahres 1999 zu, der bei der Konvergenzprüfung für den im Jahr 2001 erfolgten EWU-Beitritt maßgeblich war. Die Ratsentscheidung auf der Grundlage des damaligen Kenntnisstandes bleibt allerdings gültig. Um bei künftigen Konvergenzprüfungen und bei der laufenden Haushaltsüberwachung derartige Fehlerquellen möglichst auszuschließen, ergriff die EU-Kommission inzwischen eine Initiative zur Verbesserung der Haushaltsstatistiken. Im Dezember eröffnete sie außerdem gegenüber Griechenland wegen der inkorrekten Datenmeldungen ein Vertragsverletzungsverfahren. Hiermit soll Klarheit hergestellt werden, dass die Kommission bestimmte statistische Anforderungen von allen Mitgliedstaaten letztlich einfordern kann.

*Aussetzung der
Defizitverfahren
gegenüber
Deutschland
und Frankreich*

Während der Ecofin-Rat das im September 2002 eingeleitete Defizitverfahren gegenüber Portugal im Mai 2004 beendete, laufen die gegenüber Deutschland und Frankreich im November 2002 beziehungsweise April 2003 ausgelösten Verfahren weiter. Als sich im Herbst 2003 abzeichnete, dass weder Deutschland noch Frankreich die Korrektur ihrer übermäßigen Defizite wie ursprünglich vorgegeben im Jahr 2004 erreichen würden, empfahl die EU-Kommission, beiden Ländern zwar mehr Zeit für finanzpolitische Korrekturen zu geben, sie jedoch im Einklang mit den Bestimmungen des SWP gleichzeitig in Verzug zu setzen. Für Deutschland und Frankreich wären damit mögliche Sanktionen näher gerückt. Diese Empfehlungen fanden im Ecofin-Rat aber nicht die erforderliche Mehrheit. Der Rat setzte die Verfahren vielmehr aus, wobei beide Länder aufgefordert wurden, ihre übermäßigen Defizite spätestens im Jahr 2005 zu bereinigen. Die Kommission reagierte hiergegen mit einer Klage vor dem Europäischen Gerichtshof. In seinem Urteil vom Juli 2004 bestätigte der Gerichtshof, dass es im Ermessen des Rates gestanden habe, den Kommissionsempfehlungen nicht zu folgen. Die vom Rat angenommenen Schlussfolgerungen wurden hingegen für nichtig erklärt, da sie außerhalb des vorgeschriebenen Verfahrens gestanden hätten. Im Dezember 2004 legte die Kommission daraufhin dem Europäischen Parlament und dem Ecofin-Rat eine Mitteilung vor, in der sie von weiteren Maßnahmen in den Defizitverfahren gegenüber Deutschland und Frankreich mit der Begründung absah, dass im Jahr 2005 eine Defizitkorrektur zu erwarten sei. Der Ecofin-Rat schloss sich im Januar 2005 dieser Sichtweise an.

Im Lichte der Diskussion über den SWP hatte die Kommission bereits im September 2004 Reformvorschläge veröffentlicht, mit denen sie den Forderungen von Defizitländern nach mehr Flexibilität der Vorschriften weitgehend entgegenkam. Nach Ansicht der Kommission könne eine nach Ländern differenzierte Anwendung des SWP die Bereitschaft von Defizitländern fördern, sich den Regeln unterzuordnen. Die Bundesbank hat diesen Vorstellungen und den noch darüber hinausgehenden Vorschlägen verschiedener Mitgliedstaaten in öffentlichen Stellungnahmen deutlich widersprochen.¹⁾ Vorschläge zur Lockerung der Vorschrift, den Haushalt mittelfristig auszugleichen, zur Einführung zusätzlicher Rechtfertigungsgründe für Defizite jenseits der 3 %-Obergrenze und zur Ausweitung der Korrekturfristen des Paktes zielen nach Auffassung der Bundesbank auf eine Aufweichung der bestehenden Verpflichtungen, eine solide Finanzpolitik zu betreiben. Bei Verwirklichung der Reformvorschläge würden die dem Rat durch den EG-Vertrag auf den verschiedenen Verfahrensstufen zugewilligten Ermessensspielräume weiter zunehmen, während die gleichzeitig ins Auge gefassten Verpflichtungen der Mitgliedstaaten, ihre Budgets in „guten Zeiten“ verstärkt zu konsolidieren, sowie die beabsichtigte stärkere Berücksichtigung hoher Schuldenquoten und langfristiger Aspekte der Schuldentragfähigkeit letztlich wohl unverbindlich blieben. Bedenklich ist nicht zuletzt, dass eine weniger wirksame Defizitobergrenze auch auf die Konvergenzkriterien angewendet werden könnte. Damit bestünde das Risiko der Euro-Einführung in Ländern, die den notwendigen ökonomischen Konvergenzgrad noch nicht erreicht haben.

Vorschläge zur Reform des SWP von der Bundesbank strikt abgelehnt

b) EU-Erweiterung

Im Mai 2004 wurde die Europäische Union um zehn neue Mitgliedstaaten aus Mitteleuropa und dem Mittelmeerraum erweitert. Darüber hinaus haben vier weitere Staaten derzeit Aussicht auf eine EU-Mitgliedschaft. Im Dezember 2004 stellte der Europäische Rat hierfür die politischen Weichen. So soll im April 2005 der inzwischen ausgehandelte Beitrittsvertrag mit Bulgarien und Rumänien unterzeichnet werden, mit einer Perspektive für die Mitgliedschaft ab Januar 2007. Ferner beschloss der Europäische Rat, Verhandlungen mit Kroatien aufzunehmen. Schließlich wurde auch der Türkei zugesagt, im Oktober 2005 mit Beitrittsverhandlungen zu beginnen, nachdem dieses Land bereits 1999 den Status eines Beitrittskandidaten erhalten hatte. Der Europäische Rat hat darauf hinge-

Nach EU-Erweiterung weitere Beitrittsverfahren in Gang gesetzt

¹ Vgl. u. a.: Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht schwächen, Pressemitteilung der Deutschen Bundesbank vom 7. September 2004; abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, September 2004, S. 9. Zur Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts, Stellungnahme der Deutschen Bundesbank für die Anhörung des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages am 19. Januar 2005, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Januar 2005, S. 43 ff.

Zur Diskussion über die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Die Europäische Kommission hat am 3. September 2004 Vorschläge für eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) vorgelegt.¹⁾ Die zentrale Forderung besteht in einer stärkeren Berücksichtigung länderspezifischer Gegebenheiten, die insbesondere im Tempo des Wirtschaftswachstums, in der Höhe der ausstehenden Staatsverschuldung, in der Durchführung struktureller Reformen sowie im Bedarf an zusätzlichen öffentlichen Investitionen zum Ausdruck kommen sollen. Die Kommission begründet diese Differenzierung damit, dass die Heterogenität der Gemeinschaft zugenommen habe und die Bereitschaft der Mitgliedstaaten, sich nach den Intentionen des SWP zu richten, gefördert würde. Im Wesentlichen geht es um folgende Forderungen:

- Verpflichtung der Defizitländer, ihre Staatshaushalte im Konjunkturaufschwung verstärkt zu konsolidieren;
- stärkere Beachtung von Schuldenquote und Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte, unter anderem indem die im Vertrag enthaltene Forderung, dass Schuldenquoten oberhalb des Referenzwertes von 60 % „hinreichend rückläufig“ sein und sich „rasch genug“ dem Referenzwert nähern sollen, konkretisiert wird;
- Verwendung länderspezifischer Bedingungen bei der Festlegung des mittelfristigen Haushaltszieles und bei der Bewertung von Zielabweichungen;
- Ausdehnung der Ausnahmen, bei denen die Defizitquote die Obergrenze von 3 % überschreiten darf;
- Ausweitung der Korrekturfristen für übermäßige Defizite.

Die Regierungen verschiedener Mitgliedstaaten, darunter Deutschland, haben außerdem Forderungen erhoben, die über die Kommissionsvorschläge noch hinausgehen. Hiernach sollen beispielsweise Ausgaben für Bildung, Forschung und Entwicklung, Verteidigung sowie die Netto-Zahlungen an die Europäische Union bei der Defizitberechnung ausgeklammert oder zumindest bei der Bewertung der Defizitsituation berücksichtigt werden.

Aus Sicht der Bundesbank zielt die Reform des SWP auf eine Schwächung der Verpflichtung, Haushaltsdisziplin zu wahren. Die Reformvorschläge sollten daher nach Auffassung der Bundesbank als Ganzes abgelehnt werden. Problematisch ist insbesondere das Vorhaben, das Konzept des mittelfristigen Haushaltsausgleichs um länderspezifische Aspekte zu ergänzen. Ein solcher Ansatz führt zu mehr Komplexität und Intransparenz und beeinträchtigt dadurch die Durchsetzbarkeit der Verpflichtungen. Während die bisherige Interpretation des SWP unter „normalen“ konjunkturellen Bedingungen allenfalls konjunkturbereinigte Defizite in Höhe eines halben Prozentpunktes des Bruttoinlandsprodukts (BIP) gestattet, dürften sich bei Umsetzung der Kommissionsvorschläge für die Mehrzahl der Länder künftig größere Verschuldungsspielräume ergeben. Schon bei gedämpfter Konjunktorentwicklung könnten die Haushaltspositionen damit in gefährliche Nähe zum 3 %-Referenzwert geraten.

Eine Erweiterung der Ausnahmeregelungen für Defizite von mehr als 3 % des BIP und die anvisierten längeren Korrekturfristen liefen letztlich darauf hinaus, die abschreckende Wirkung von Sanktionen zu untergraben und die Obergrenze für die jährliche staatliche Neuverschuldung aufzuweichen. Wachsende Schuldenstände als Konsequenz sich verfestigender Defizitpositionen von mehr als 3 % des BIP stünden im Widerspruch zu den Zielen des haushaltspolitischen Regelwerks. Nicht zuletzt für die Forderung nach Nichtanrechnung von Netto-Zahlungen an die EU bei der Defizitberechnung gibt es keine überzeugende ökonomische Begründung. Statt die Finanzierungslasten durch Kreditaufnahme auf künftige Generationen zu überwälzen, sollten Zahlungen an den EU-Haushalt aus laufenden Einnahmen bestritten werden.

¹ „Strengthening economic governance and clarifying the implementation of the Stability and Growth Pact“, Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament vom 3. September 2004.

wiesen, dass für noch zu verhandelnde Beitritte unter Umständen lange Übergangszeiten, spezifische Vereinbarungen oder dauerhafte Schutzklauseln erforderlich seien. Die Verhandlungen könnten auch erst abgeschlossen werden, wenn der Finanzrahmen für die Zeit ab 2014 festgelegt ist. Insgesamt seien die Beitrittsverhandlungen als ein Prozess mit offenem Ende anzusehen.

Alle im vergangenen Jahr beigetretenen Länder sind verpflichtet, auf eine Aufnahme in die Währungsunion hinzuwirken. Voraussetzung für den EWU-Beitritt ist die Erfüllung der im EG-Vertrag definierten Konvergenzkriterien. Sie umfassen unter anderem eine mindestens zweijährige Mitgliedschaft im Europäischen Wechselkursmechanismus II (WKM II). Dabei müssen Leitkurs und Bandbreite gemeinsam mit den kompetenten Gemeinschaftsinstitutionen festgelegt werden. Außerdem muss Einvernehmen erreicht werden, ob der betreffende Mitgliedstaat eine Wirtschaftspolitik verfolgt, die mit dem Ziel des WKM II, die Wechselkurse möglichst stabil zu halten, vereinbar ist. Zahlreiche neue EU-Länder haben in dieser Hinsicht noch erheblichen Anpassungsbedarf. Estland, Litauen und Slowenien wurden im Juni 2004 als erste neue EU-Länder in den WKM II aufgenommen. Für alle drei Beitrittswährungen gilt die normale Bandbreite von $\pm 15\%$. Die engere Bandbreite von $\pm 2,25\%$ ist nur für Mitgliedstaaten vorgesehen, die in ihrem Konvergenzprozess schon weit fortgeschritten sind, wie beispielsweise Dänemark. Sowohl Estland als auch Litauen haben allerdings ihre schon vorher praktizierten speziellen Festkurssysteme (auf den Euro bezogene „Currency Boards“) als unilaterale Regelungen beibehalten. Um das Vertrauen in ihre Stabilitätspolitik zu festigen, haben sich die dem WKM II neu beigetretenen Länder verpflichtet, die Haushaltskonsolidierung – wo erforderlich – fortzusetzen, ihre zum Teil extrem hohen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte abzubauen und weitere strukturelle Reformen vorzunehmen.

*Erste WKM II-
Beitritte neuer
EU-Länder*

c) Einigung über eine Europäische Verfassung

Im Oktober 2004 unterzeichneten die Staats- und Regierungschefs der 25 EU-Mitgliedstaaten den Vertrag über eine Verfassung für Europa (Europäische Verfassung), den sie im Juni 2004 einstimmig angenommen hatten. Der Vertrag muss nun von allen EU-Ländern ratifiziert werden. Als Zieldatum für sein Inkraft-Treten vereinbarten die Staats- und Regierungschefs den 1. November 2006. In einer Reihe von Mitgliedstaaten findet vor der Ratifizierung eine Volksabstimmung statt.

*Vertrag über
eine Europäische
Verfassung
unterzeichnet*

*Preisstabilität als
Ziel der Union
verankert*

Abweichend vom Verfassungsentwurf des Europäischen Konvents, über dessen Inhalt bereits im Geschäftsbericht für das Jahr 2003 berichtet wurde, enthält der jetzt zur Ratifizierung anstehende Vertragstext an prominenter Stelle in Teil I der Verfassung eine Verpflichtung der Union als Ganzes auf das Ziel der Preisstabilität. Im Verfassungsentwurf war diese Stabilitätsorientierung, abweichend vom geltenden EG-Vertrag, auf die Politik der EZB und des ESZB eingeschränkt worden. Mit der Abkehr von diesen Intentionen reagierten die Mitgliedstaaten auf den nachdrücklichen Widerspruch der EZB und der nationalen Zentralbanken des Eurosystems. Unbefriedigend bleibt jedoch insbesondere, dass die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken – anders als die Unabhängigkeit der EZB – in einem Kapitel der Verfassung festgeschrieben wurde, das Änderungen nach einem vereinfachten Verfahren zulässt. Allerdings wären auch solche Änderungen nur mit Zustimmung aller Mitgliedstaaten gemäß ihrer jeweiligen verfassungsrechtlichen Vorschriften möglich.

2. Funktionsweise des internationalen Währungs- und Finanzsystems

a) Mängel in den Anpassungsmechanismen zum Abbau außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte

*Weitere extrem
hohe Devisen-
ankäufe
ostasiatischer
Länder*

Der fortgesetzte Anstieg des US-Leistungsbilanzdefizits mit seinen hauptsächlichen Gegenposten in Ostasien hat im Jahr 2004 die Vertrauensbasis des US-Dollar nachhaltig geschwächt und im Endeffekt zu einer weiteren Aufwertung des Euro und anderer frei schwankender Währungen geführt. Einige ostasiatische Länder haben hingegen mittels massiver offizieller Dollar-Käufe nur eine geringe oder überhaupt keine Höherbewertung ihrer eigenen Währung zugelassen. Alle asiatischen Länder zusammen genommen stockten im Jahr 2004 ihre Devisenreserven um 528 Mrd US-\$ auf, nachdem ihre Währungsbestände im Jahr 2003 schon beispiellos um nicht weniger als 472 Mrd US-\$ gestiegen waren (jeweils einschl. nicht identifizierbarer Bewertungsgewinne, die sich bei Reserven in denjenigen Währungen ergaben, die gegenüber dem US-Dollar aufwerteten). Für sich betrachtet haben asiatische Währungsbehörden damit im vergangenen Jahr etwa drei Viertel des US-Leistungsbilanzdefizits finanziert. Die bei weitem höchsten Devisenankäufe tätigten wie in den Jahren davor China und Japan. Dabei hat China seine Devisenakkumulation mit 207 Mrd US-\$ nochmals gegenüber dem Vorjahrsbetrag erheblich vergrößert. Japan blieb mit einem Anstieg seiner Devisenreserven um 171 Mrd US-\$ etwas unterhalb der

Entwicklung der Devisenreserven asiatischer Länder

Tabelle 11

Land/Ländergruppe 1)	Bestände		Veränderung gegenüber Vorjahr					
	1998	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
	Mrd US-\$					in %		
Japan	203,2	824,3	63,7	201,3	171,5	16,4	44,6	26,3
Asiatische Entwicklungsländer	575,2	1 595,1	180,2	271,0	356,3	22,9	28,0	28,8
darunter:								
China 2)	145,0	609,9	74,2	116,9	206,7	35,0	40,8	51,3
Hongkong	89,6	123,5	0,7	6,5	5,2	0,7	5,8	4,4
Indien	27,0	125,2	21,7	30,6	27,5	48,1	45,7	28,2
Indonesien	22,4	34,7	3,7	4,0	0,0	13,7	13,0	-0,1
Malaysia	24,7	65,4	3,7	10,2	21,9	12,5	30,6	50,5
Philippinen	9,1	12,8	-0,3	0,3	-0,5	-2,2	2,5	-4,1
Singapur	74,4	111,5	6,5	13,6	16,5	8,7	16,7	17,4
Südkorea	52,0	198,2	18,3	33,7	43,7	17,9	27,9	28,3
Taiwan	90,3	241,7	39,4	45,0	35,1	32,3	27,8	17,0
Thailand	28,4	48,5	5,7	2,9	7,5	17,6	7,7	18,4
Asien insgesamt	778,4	2 419,4	243,9	472,3	527,8	20,8	33,3	27,9
Nachrichtlich:								
Industrieländer ohne Japan	466,9	486,8	47,9	17,2	21,7	12,0	3,8	4,7
darunter:								
USA	36,0	42,7	4,8	5,9	3,0	16,7	17,5	7,5
Euro-Raum 3)	284,4	179,3	7,9	-27,8	-8,7	3,8	-12,9	-4,6
Übrige Entwicklungsländer	398,0	826,6	63,5	130,5	155,8	13,3	24,1	23,2
Afrika	40,7	125,3	7,7	18,8	34,6	12,0	26,2	38,1
Europa 4)	101,0	328,6	47,6	62,9	80,0	34,5	33,9	32,2
Lateinamerika, Karibik	158,4	216,0	1,1	33,2	24,9	0,7	21,0	13,0
Nahe Osten	97,9	156,7	7,1	15,5	16,3	6,0	12,4	11,6

Quelle: IWF. — 1 Abgrenzung nach Industrie- und Entwicklungsländern gemäß International Financial Statistics des IWF. — 2 Im Jahr 2003 war der Devisenankauf noch wesentlich höher als ausgewiesen, da Währungsreserven in Höhe von 45 Mrd US-\$ zur Rekapitalisierung von Staatsbanken verwendet wurden. — 3 Umfasst für die Zeit vor Beginn oder Erweiterung der Währungsunion die Devisenreserven aller heutigen Mitgliedstaaten. — 4 Einschl. Türkei und Nachfolgestaaten der früheren Sowjetunion.

Deutsche Bundesbank

Rekordsumme von 2003, nachdem ab April 2004 keine weiteren Devisenkäufe getätigt worden waren.

Die bestehenden Diskrepanzen im globalen Zahlungsbilanzgefüge bergen nach Ansicht internationaler Institutionen das Risiko erheblicher weiterer Kursrückgänge des US-Dollar, die mit ihren Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit und ihren Konsequenzen für das Zinsniveau das Konjunkturklima weltweit empfindlich stören könnten. Die Wirtschaftspolitik ist deshalb gefordert, den Ursachen problematischer Zahlungsbilanzungleichgewichte rechtzeitig zu Leibe zu rücken. Hierzu sollte auch gehören, dass Überschussländer eine angemessene

Wechselkurse sollten weltweit größere Rolle im Anpassungsprozess spielen

Aufwertung des Wechselkurses ihrer Währung zulassen. In diesem Sinne hat sich vor allem die Siebenergruppe (G7) seit Herbst 2003 wiederholt geäußert, zuletzt in ihrem Kommuniqué über das Treffen von Anfang Februar 2005 in London. Da wesentliche Reaktionen einiger wichtiger Überschussländer in Ostasien bisher ausgeblieben sind – auch Japan hat weitere Interventionen gegen einen eventuellen Aufwertungsstrend des Yen keineswegs ausgeschlossen –, stellt sich die Frage, ob der IWF im Rahmen seines Mandats, die Wechselkurspolitik der Mitgliedstaaten zu überwachen, sich nicht stärker zu Wort melden müsste. Nach früheren Beschlüssen des IWF-Exekutivdirektoriums sind langanhaltende und umfangreiche Devisenmarktinterventionen in ein und dieselbe Richtung als eindeutiger Indikator für eine problematische Wechselkurspolitik anzusehen. Der Fonds hat zwar keine Instrumente zur Verfügung, um Mitglieder im Rahmen so genannter Artikel IV-Konsultationen zu einer Änderung ihrer Wechselkurspolitik zu zwingen. Der IWF kann jedoch besser als jede andere Stelle fundierte Überzeugungsarbeit leisten. Hierbei wäre unter anderem darauf hinzuweisen, dass eine Unterbewertung der eigenen Währung nach aller Erfahrung früher oder später den internen Preisdruck erhöht und letztlich durch Preissteigerungen – statt durch nominale Aufwertung – zu einer Verschlechterung der eigenen Wettbewerbsfähigkeit führt. Wegen ihrer vielfältigen Nachteile kann Inflation jedoch nie eine empfehlenswerte Lösung sein.

b) Anhaltende Diskussion über die Finanzierungsrolle des IWF

*Rückbesinnung
des IWF auf sein
Kernmandat
erforderlich*

Das 60-jährige Gründungsjubiläum der Bretton-Woods-Institutionen im Jahr 2004 hat die schon seit Jahren geführte Diskussion über die strategische Ausrichtung des IWF erneut in das Blickfeld der Öffentlichkeit gerückt. In dieser Hinsicht stellt sich die zentrale Frage, wie der IWF den mit der zunehmenden Integration seiner Mitgliedsländer in die internationalen Finanzmärkte verbundenen Stabilitätsrisiken begegnen soll. Eine Ausweitung seiner Kredithilfen einschließlich der seit Mitte der neunziger Jahre zu beobachtenden Vergabe großvolumiger Finanzpakete wäre ein problematischer Weg. Grundsätzliche ordnungspolitische Überlegungen sprechen vielmehr für eine Rückbesinnung des Fonds auf sein Kernmandat, als monetäre Institution nur relativ kurzfristige und dem Volumen nach begrenzte Liquiditätshilfen zu leisten. Der IWF muss insbesondere das Primat des Marktmechanismus beachten, damit eine risikoadäquate internationale Kapitalallokation stattfinden kann. Seine Aktivitäten sollten sich daher auf die Überwachung der Wirtschaftsentwicklung und die Politikberatung mit dem Ziel konzentrieren, die Transparenz der wirtschaftlichen Lage seiner Mitglieder zu erhöhen und vor allem deren finanzielle Verwundbarkeit zu vermindern. In

Konflikt mit dem monetären Charakter des Fonds steht auch sein gewachsenes und weiter zunehmendes Engagement in der Entwicklungszusammenarbeit. Solche Unterstützung gehört grundsätzlich in den Zuständigkeitsbereich der Weltbank und der regionalen Entwicklungsbanken.

Die teilweise erratischen Schwankungen der internationalen Finanzströme haben tendenziell die Krisenanfälligkeit der auf die internationalen Finanzmärkte angewiesenen IWF-Mitgliedsländer erhöht. Von verschiedenen Seiten wird daher gefordert, dass der IWF hierauf mit einer Ausweitung seines finanziellen Engagements reagieren und neue Instrumente zur Krisenvorbeugung bereitstellen müsse. So schlagen die Befürworter einer neuen, weiter gefassten Rolle des IWF die Einführung vorsorglicher Kreditlinien ohne quantitative Begrenzung vor („Krisenpräventionsfazilität“). Anders als die niedrig dotierten vorbeugenden Kreditvereinbarungen innerhalb der regulären Ziehungsgrenzen, die schon seit längerem zum Instrumentarium des Fonds gehören, wäre eine solche Fazilität jedoch aus Sicht der Bundesbank mehr noch als die im November 2003 wieder abgeschaffte „Contingent Credit Line“, die zur Abwehr von Ansteckungsrisiken dienen sollte, ordnungs- und stabilitätspolitisch bedenklich. Der Fonds würde in die Rolle eines internationalen „Risiko-Versicherers“ gedrängt, die unvereinbar wäre mit seiner Aufgabe, kurzfristige Zahlungsbilanzunterstützung zu Konditionen zu leisten, die nicht zwischen einzelnen Länderrisiken differenzieren. Abgesehen davon, dass bei lediglich „potenziellen“ Kapitalbilanzkrisen die Festlegung der Kredithöhe und des wirtschaftspolitischen Anpassungsbedarfs willkürlich wäre, kämen mit solchen Finanzhilfen weitere großvolumige Kreditrisiken auf den IWF zu, die mit dem revolvingenden, auf Währungsreserven basierenden Finanzierungsmechanismus des IWF nicht kompatibel sind. Nicht zuletzt dürfte sich sowohl auf Gläubiger- als auch auf Schuldnerseite ein riskanteres Verhalten ergeben, wenn der IWF von vornherein als „Krisenfeuerwehr“ instrumentalisiert werden könnte („moral hazard“). Um marktwirtschaftliche Anreizmechanismen so wenig wie möglich zu beeinträchtigen, setzt sich die Bundesbank für eine konsequente Beachtung der im September 2002 vom IWF-Exekutivdirektorium verabschiedeten vier Kriterien ein, die im Falle der Vergabe besonders hoher IWF-Kredite gleichzeitig erfüllt sein müssen. Diese umfassen einen außergewöhnlichen akuten Kapitalbilanzdruck, eine mittelfristig tragfähige Verschuldungslage, die Aussicht auf baldigen Wiederzugang zu den Finanzmärkten sowie ein überzeugendes und politisch durchsetzbares Anpassungsprogramm. Ziel ist es, besonders hohe IWF-Kredite auf seltene Fälle zu beschränken.

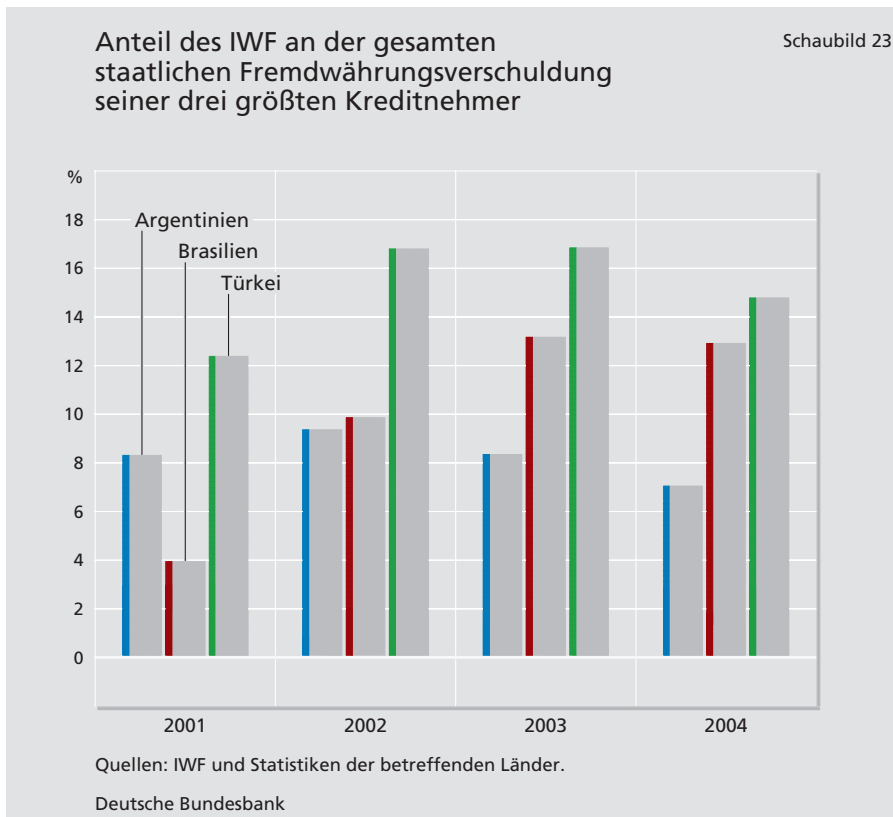
*Unbegrenzte
vorsorgliche
Kreditlinien
wären höchst
problematisch*

*„Non-borrowing
programmes“
könnten als
IWF-Gütesiegel
dienen*

Als Alternative zu vorsorglichen Kreditlinien mit außergewöhnlich hohem Zugang zu IWF-Finanzmitteln bieten sich aus Sicht der Bundesbank so genannte „non-borrowing programmes“ an, deren Einführung derzeit ebenfalls diskutiert wird. Hierbei handelt es sich um reguläre IWF-Anpassungsprogramme, die jedoch keinen Zugang zu finanzieller Unterstützung gewähren. Mit Hilfe eines solchen Instruments könnten sich interessierte Länder ohne akuten Zahlungsbilanzbedarf auf ihren Antrag hin das „IWF-Gütesiegel“ verschaffen, um ihren Status an den internationalen Finanzmärkten zu verbessern oder sich den Zugang zu längerfristigen Finanzmitteln anderer offizieller Stellen zu sichern. Mit dem IWF-Gütesiegel ist kein Länder-Rating im Sinne einer Rangordnung verbunden. Die Einschätzung des Risikos ihrer Investitionen muss aus ordnungspolitischen Gründen den Marktakteuren überlassen bleiben. Darüber hinaus könnten „non-borrowing programmes“ auch als Ausstiegsstrategie aus finanzieller Fondsunterstützung geeignet sein und damit der überlangen Inanspruchnahme von IWF-Mitteln („prolonged use“) entgegenwirken. Um zu gewährleisten, dass von ihnen ein positives Signal an die Märkte ausgeht, müssten sie anspruchsvolle wirtschaftspolitische Anforderungen enthalten, wie sie auch in den oberen Kredittranchen üblich sind. Auch hätte das Exekutivdirektorium die Programmumsetzung regelmäßig zu überprüfen.

*Problematische
Anhäufung von
Kreditrisiken im
IWF*

Trotz insgesamt rückläufigem Kreditengagement des Fonds sind in den letzten Jahren nicht unbeträchtliche Kreditrisiken entstanden. Sowohl die Konzentration der IWF-Kredite nach Kreditnehmern als auch der Anteil der IWF-Kredite an der gesamten staatlichen Fremdwährungsverschuldung der hauptsächlichlichen Kreditnehmer sind ungewöhnlich hoch. 63 % aller IWF-Kredite entfielen im Jahr 2004 auf nur drei – auch gegenüber anderen Gläubigern bereits hoch verschuldete – staatliche Kreditnehmer. Dies bedeutet in der Praxis, dass der Status des IWF als bevorzugt zu bedienender Gläubiger („preferred creditor“) zunehmend in Frage gestellt werden könnte. Im vergangenen Jahr hat sich deshalb die Zehnergruppe, in der die traditionellen Kreditoren des IWF zusammenarbeiten, intensiv mit den finanziellen Risiken des Fonds befasst. Die Finanzminister und Notenbankgouverneure der Gruppe empfahlen bei ihrem Treffen vom Oktober 2004 eine Reihe von Maßnahmen, um die bestehenden Herausforderungen beherrschen zu können. Dazu gehören neben wirksamer Überwachung der Wirtschaftspolitik eine anhaltend starke Konditionalität der Kredithilfen, eine bessere Berücksichtigung der Schuldentragfähigkeit bei Entscheidungen über die Kreditvergabe sowie eine strikte Anwendung der vereinbarten Kriterien für außergewöhnlich hohen Zugang zu IWF-Mitteln. Geprüft werden sollte nach Ansicht der Bundesbank ferner, wie sich Anreize schaffen lassen, um pünktliche Kredit-



rückzahlungen zu fördern und die Häufigkeit von Anschlusskrediten zu reduzieren. Eine Analyse des Unabhängigen Evaluierungsbüros des IWF zur Kreditpolitik des Fonds gegenüber Argentinien hat außerdem erhebliche konzeptionelle Schwächen aufgezeigt. Kritisiert wurden insbesondere eine unzureichende Programmeffizienz und eine Fehleinschätzung der Schuldentragfähigkeit. Die Bundesbank sieht sich hierdurch mit ihren vielfach geäußerten Vorbehalten gegenüber dem stark gestiegenen Engagement des IWF in Argentinien bestätigt.

Bei der bevorstehenden Ablösung der fremdfinanzierten IWF-Fazilität zur Armutsbekämpfung (Poverty Reduction and Growth Facility: PRGF) durch einen aus eigenen Mitteln gespeisten Mechanismus ist unter anderem die Höhe des jährlichen Ausleihevolumens noch offen. Außerdem wurde bislang keine finanzielle Vorsorge getroffen, um eine Lösung für die langjährigen Zahlungsrückstände von drei afrikanischen Ländern zu finden, die in Bürgerkriege verstrickt sind. Schließlich werfen auch neue Vorschläge, die auf Schuldenerleichterungen der internationalen Finanzinstitutionen gegenüber den ärmsten Ländern zielen, kritische Finanzierungsfragen auf. Die Bundesbank tritt generell dafür ein, dass die knappen PRGF-Mittel sparsam und mit dem Ziel eingesetzt werden, die Zahlungsbilanz der einkommensschwachen Kreditnehmerländer nachhaltig zu stär-

*Offene
Finanzierungs-
fragen
hinsichtlich der
Hilfen für arme
Länder*

ken. Außerdem sollte der Fonds zusätzliche zinsverbilligte Kredite oder Zuschüsse an arme Entwicklungsländer nur in dem Maße zusagen, wie sie seriös – das heißt durch bilaterale Beiträge der Geberländer – aufgebracht werden können. Jede Neukreditvergabe muss auch deshalb begrenzt und an der Schuldentragfähigkeit der Kreditnehmerländer ausgerichtet bleiben, damit keine neuen Verschuldungsprobleme entstehen. Sowohl für den Fonds als auch für die einkommensschwachen Länder muss es letztlich das Ziel sein, die Abhängigkeit von IWF-Kreditprogrammen hinter sich zu lassen und stattdessen in Beziehungen hineinzuwachsen, die durch Beratung und technische Hilfe geprägt sind. Die wegen weitverbreiteter Budgetprobleme immer wieder vorgeschlagene Nutzung des IWF-Goldbestandes zur Finanzierung von Finanzhilfen und Schuldentreibungen zu Gunsten armer Entwicklungsländer ist aus Sicht der Bundesbank ein falscher Ansatz, da die offenen und stillen Reserven des Fonds eine wichtige Sicherungsmasse der Anteilseigner angesichts der erwähnten hohen Kreditrisiken darstellen.

c) Verbesserung der Krisenverhütung und Krisenbewältigung

*Schritte zur
Verbesserung
der multi-
lateralen Über-
wachung*

Die Verfahren zur Überwachung der Mitgliedsländer durch den IWF wurden im abgelaufenen Jahr weiter verbessert. Als Ergebnis der regulären zweijährigen Überprüfung der Überwachungstätigkeit des Fonds, die zuletzt im Jahr 2004 stattfand, sollen künftig der Finanzsektor, das Wechselkursregime sowie die regionalen Auswirkungen der nationalen Wirtschaftspolitik eingehender untersucht werden. Ferner wird eine stetige Verbesserung der Schuldentragfähigkeitsanalyse angestrebt. Dem Vorschlag einiger Mitglieder, im Interesse größerer Objektivität der Überwachung die Kreditvergabe hiervon organisatorisch abzusondern, steht die Bundesbank aus praktischen Erwägungen skeptisch gegenüber. Erstrebenswert wäre aus deutscher Sicht vor allem die Einrichtung einer für alle Mitglieder zugänglichen Datenbank mit aktuellen Schlüsseldaten, um insbesondere die Schuldentragfähigkeitsanalyse zu erleichtern. Nach Auffassung der Bundesbank sollte künftig auch noch stärker darauf geachtet werden, dass der IWF bei seinen Belastungstests zur Beurteilung der Schuldentragfähigkeit stets von einer realitätsbezogenen Einschätzung des Basisszenarios ausgeht, da nur so die wahren Risikopotenziale erkennbar werden. Hierzu gehört, die Erreichung fiskalpolitischer Konsolidierungsziele nicht einfach zu unterstellen.

Überdies finden weltwirtschaftliche Risiken, die von den internationalen Finanzmärkten ausgehen können, nicht nur beim IWF zunehmende Beachtung. Insbesondere das Forum für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum: FSF),

dem Vertreter der wichtigsten Finanzplätze und der maßgeblichen internationalen Institutionen und Regulierungsinstanzen angehören, spielt hier mit seinen halbjährlichen Treffen eine wesentliche Rolle. Dabei stehen die Einschätzung der Weltwirtschaftslage und deren Bedeutung für die Finanzmarktakteure ebenso zur Diskussion wie diverse spezielle Risiken, die mit bestimmten Finanzinstrumenten oder Finanzsektoren verbunden sind. Im Jahr 2004 veranlasste das Forum eine Untersuchung der Verwundbarkeiten, die sich aus dem Handel mit Kreditrisiken ergeben können. Die Empfehlungen des veröffentlichten Berichts richten sich auf Verbesserungen im Risikomanagement und auf Erweiterung der Publizitätspflichten. Mit einer Studie zum internationalen Rückversicherungsmarkt wurde im vergangenen Jahr unter dem Dach des Forums außerdem erstmals ein quantitativer Überblick zur Struktur dieses Finanzmarktsegments vorgelegt. Ferner trieb das FSF die Beachtung international anerkannter Standards und Kodizes auch auf Plätzen mit Finanzdrehkreisläufen voran, die nicht zur IWF-Mitgliedschaft gehören und somit nicht den im Rahmen des Fonds geltenden Verfahren unterliegen. Der unter dem Dach der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) von den G10-Zentralbanken getragene Ausschuss für das globale Finanzsystem (Committee on the Global Financial System: CGFS), der auch im FSF vertreten ist, hat des Weiteren im März 2004 einen Bericht über die Bedeutung ausländischer Direktinvestitionen im Finanzsektor von Schwellenländern veröffentlicht. Diese Untersuchung, die auf einer Literaturliteraturauswertung und Fallstudien sowie auf Interviews mit Investoren beruht, betont vor allem die Vorteile von Direktinvestitionen für die Effizienz und Stabilität des Finanzsektors in den Empfängerländern. Als Transmissionsriemen für die Verbreitung der Ergebnisse des Berichts in den Schwellenländern dienten spezielle Treffen des CGFS in Mexiko, Korea und Polen mit Vertretern aus der jeweiligen Region. Der CGFS setzte im vergangenen Jahr auch seinen Meinungsaustausch fort, wie sich Belastungstests für international tätige Finanzinstitute weiter verbessern lassen.

Von den Finanzmärkten ausgehende Risiken zunehmend im Blickfeld

Im vergangenen Jahr befasste sich unter deutschem Vorsitz auch die Gruppe der Zwanzig (G20) intensiv mit Fragen der Verhütung von Finanzkrisen in Schwellenländern. Ausgangspunkt war die Erkenntnis, dass die seit Mitte der neunziger Jahre eingetretenen internationalen Verschuldungskrisen meistens auf umfangreichen Währungsinkongruenzen („currency mismatches“) beruhten, indem heimische Aktivitäten durch Verschuldung in Fremdwährung finanziert wurden. Dies führte bei einem Vertrauensverlust nicht nur zu Refinanzierungsproblemen und entsprechenden Zahlungsbilanzschwierigkeiten, sondern machte die betreffenden Länder auch anfällig gegenüber einer Abwertung ihrer Währung. Wenn sich auf Grund einer Abwertung der Schuldendienst in heimi-

Abbau von Währungsinkongruenzen durch Stärkung der heimischen Finanzsysteme

G20-Übereinkunft für dauerhaftes Wachstum ^{*)}

Stabilität, Wettbewerb und Chancengleichheit:

Mobilisierung der Wirtschaftskräfte für zufrieden stellendes langfristiges Wachstum

Wir, die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G20, haben das gemeinsame Ziel, in unseren Ländern Beschäftigung, Wohlstand und Entwicklung zu fördern. Wir sind überzeugt, dass zur Erreichung dieses Ziels sowohl national als auch global starkes und dauerhaftes Wirtschaftswachstum erforderlich ist. Daher haben wir, ausgehend von unseren eigenen Erfahrungen, die Voraussetzungen für dauerhaftes Wachstum erörtert und sind der Auffassung, dass sich der nationalen Politik drei Aufgaben stellen: Schaffung und Wahrung von Währungs- und Finanzstabilität, Förderung des Wettbewerbs auf nationaler und internationaler Ebene sowie Stärkung der Fähigkeiten des Einzelnen, um dessen Chancen zur Teilnahme am Wirtschaftsleben zu erhöhen. Transparenz und klare Verantwortlichkeiten in der Politik auf der Basis international anerkannter Standards und Kodizes bleiben entscheidend, um dauerhaftes Wirtschaftswachstum und Stabilität auf globaler Ebene zu gewährleisten. Wir haben uns auf die nachfolgenden Schlüsselemente geeinigt, die unsere nationale Wirtschaftspolitik in Zukunft leiten sollen. Bei der Umsetzung dieser Elemente müssen mikroökonomische Aspekte ausreichend berücksichtigt werden. Da alle Elemente miteinander

^{*} Anhang zum Communiqué der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G20 über ihr Treffen vom 20./21. November 2004 in Berlin. Deutsche Übersetzung der englischen Originalfassung.

verzahnt sind, kommt es darauf an, sie unter Berücksichtigung möglicher Zielkonflikte und Wechselwirkungen konsistent anzuwenden, zumal viele Einzellemente die positive Wirkung anderer eventuell hemmen können. Eine angemessene und glaubwürdige Politik ist die Grundlage für Wirtschaftswachstum, sie muss jedoch durch überzeugende institutionelle Regelungen unterstützt werden, einschließlich ethischer Normen für gute Unternehmensführung. Die politischen Entscheidungsträger sollten Reformen mit institutionellen Rahmensetzungen flankieren und dabei sicherstellen, dass diese den Anforderungen eines sich wandelnden Umfelds gerecht werden. Angesichts der Vielfalt institutioneller Rahmenbedingungen sowie des Erfolgs unterschiedlicher Wirtschaftsstrategien in den einzelnen G20-Ländern gibt es allerdings kein Patentrezept für starkes langfristiges Wachstum. Die Politik muss sich auf die speziellen Umstände in den einzelnen Ländern einstellen. Die in diesem Sinne unternommenen Anstrengungen werden ihr volles Potenzial erst in einem günstigen internationalen Umfeld entfalten, wozu insbesondere ein stabiles und effektives internationales Finanz- und Handelssystem gehört, das die einzelnen Länder bei der Umsetzung dieser Grundsätze unterstützt.

Währungs- und Finanzstabilität

Preisstabilität ist für nachhaltiges Wachstum unerlässlich, da sie die Investitionstätigkeit und Ersparnisbildung fördert. Inflation ist destabilisierend und hat schwere negative Konsequenzen für einkommensschwache Bevölkerungsschichten. Deflation lässt die Gewinne schrumpfen, wirkt investitions hemmend und führt zur Zurückstellung von Konsumausgaben. Die Erfahrung hat gezeigt, dass die Unabhängigkeit der Notenbank langfristig dem Ziel der Preisstabilität zugute kommt.

Haushaltsdisziplin ist gleichermaßen wichtig. Die Haushaltspolitik muss gewährleisten, dass die öffentlichen Ausgaben und die Verschuldung auf einem

vertretbaren Niveau im Verhältnis zu den gesamtwirtschaftlichen Daten bleiben, um eine Behinderung des Wirtschaftswachstums durch Verdrängung privater Investitionen, befürchtete Steuererhöhungen und zunehmende Inflation zu vermeiden. Die Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben und das Steuersystem sollten auf die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen ausgerichtet sein, ohne dabei Investitionen und Beschäftigung zu hemmen. Demographische Herausforderungen können eine zusätzliche Konsolidierung und Umstrukturierung der öffentlichen Ausgaben, einschließlich Reformen zur Sicherung der Tragfähigkeit der staatlichen Altersversorgungssysteme, erforderlich machen. Bei der Bewältigung dieser Herausforderungen sind transparente Haushaltsverfahren unabdingbar.

Der inländische Finanzsektor muss ökonomischen Schocks insoweit standhalten können, dass keine systemischen Störungen hervorgerufen werden, die die Allokation von Ersparnissen in investive Verwendungen sowie die Abwicklung des Zahlungsverkehrs in der Wirtschaft beeinträchtigen. Eine übermäßige Kreditaufnahme in Fremdwährung für inländische Zwecke wurde als eine Hauptursache für internationale Finanzkrisen ausgemacht. Währungsinkongruenzen könnten durch eine Stärkung der inländischen Bankensysteme und Kapitalmärkte zurückgeführt werden. Starke inländische Finanzsektoren können den Bedarf an Fremdwährungskrediten verringern und sich mit Anlageinstrumenten in Inlandswährung, die auch für gebietsfremde Investoren attraktiv sind, zu einer Alternative für Auslandsverschuldung in fremder Währung entwickeln. Der Umsetzung der einschlägigen international anerkannten Standards und Kodizes ist hohe Priorität einzuräumen.

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs erbringt wesentliche Effizienzgewinne und andere Vorteile für das Wirtschaftswachstum. Allerdings sollten Länder, die ihren Kapitalverkehr noch nicht vollständig liberalisiert haben, bei den weiteren

Schritten umsichtig vorgehen, um eine übermäßige Volatilität der Kapitalströme zu vermeiden. Ein vorsichtiger Ansatz stützt sich auf solide gesamtwirtschaftliche Politik und schrittweise Deregulierung des inländischen Finanzsektors bei gleichzeitiger Stärkung der Aufsichtsstrukturen. Die Beseitigung der Beschränkungen des Kapitalverkehrs sollte in hierauf abgestellten Schritten erfolgen. Die Erfahrung hat gezeigt, dass Länder, die eine unabhängige Geldpolitik betreiben wollen und gleichzeitig ihren Kapitalverkehr umfassend liberalisieren, parallel dazu das Wechselkursregime flexibler gestalten sollten.

Förderung des Wettbewerbs auf nationaler und internationaler Ebene

Wettbewerb ist die treibende Kraft wirtschaftlichen Wachstums, da er die Effizienz steigert und Innovationsimpulse gibt. Auch ist er eine Grundvoraussetzung für starke Investitionstätigkeit. Sorgsam konzipierte Deregulierung, Privatisierung und Liberalisierung internationaler Wirtschaftstransaktionen sind wichtige Instrumente zur Stimulierung des Wettbewerbs. Zur Sicherstellung von Wettbewerb und funktionierenden Märkten müssen jedoch mit effizienten institutionellen Rahmenbedingungen die richtigen Anreizstrukturen geschaffen werden. Insbesondere sollten die politischen Entscheidungsträger auf eine Stärkung und Durchsetzung geistiger und sonstiger Eigentumsrechte, des Vertragsrechts, der Konkursverfahren und kartellrechtlicher Vorschriften zielen. Darüber hinaus gilt das Gebot einer guten Regierungsführung und der Korruptionsbekämpfung.

Die weltweite Handelsliberalisierung ist ein wesentliches Instrument zur Wachstumsförderung, da sie zu einer effizienten Ressourcenallokation führt. Bei gebührender Berücksichtigung der Anpassungskosten, die mit der Handelsliberalisierung einhergehen, sollten die politischen Entscheidungsträger weltweit den Liberalisierungsprozess auf der Grundlage multilateraler Verpflichtun-

gen entschlossen vorantreiben. Bilaterale und regionale Vereinbarungen, die mit multilateralen Übereinkommen konsistent sind, können ebenfalls zur Handelsliberalisierung beitragen.

Flexible Arbeitsmärkte sind unerlässliche Eckpfeiler zur Erlangung einer hohen Beschäftigung und Erwerbsquote. Sowohl das Lohnniveau als auch die Arbeitszeit müssen auf Markterfordernisse reagieren und länderspezifischen Umständen Rechnung tragen. Eine flexible Ausgestaltung der Arbeitsbedingungen muss Hand in Hand gehen mit der Schaffung von Möglichkeiten und Anreizen für den Erwerb und die Verbesserung von Fertigkeiten sowie mit der Mobilitätsförderung von Arbeitskräften, der Stärkung von Beschäftigungsanreizen im formellen Sektor und dem Abbau von Informationsasymmetrien.

Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) spielen in einer dynamischen Wirtschaft eine wichtige Rolle, da sie maßgeblich zur Schaffung von Arbeitsplätzen, zur Absorption und Anpassung neuer Technologien und zur Stärkung des unternehmerischen Potenzials beitragen. Die Politik kann KMU unterstützen mittels einer nicht diskriminierenden Politik und der Sicherstellung des Zugangs zu Finanzdienstleistungen, Risikokapital, Innovationsnetzwerken und öffentlichen FuE-Programmen.

Ein insgesamt günstiges Investitionsklima mit entsprechender Infrastruktur ist der inländischen Kapitalbildung förderlich und somit auch für ausländische Direktinvestitionen attraktiv. Ausländische Direktinvestitionen sind im Allgemeinen ein geeignetes Instrument zur Förderung von Wettbewerb und zur Erhöhung des Wachstumspotenzials. Zum einen begünstigen sie den internationalen Wissenstransfer und steigern somit unmittelbar die Wettbewerbsfähigkeit des Empfängerlandes. Zum anderen können sie die Produktivität der heimischen Wirtschaft verbessern, da sie die Einführung neuer Technologien anregen.

Chancengleichheit und Armutsbekämpfung

Die Mobilisierung aller gesellschaftlichen Produktivkräfte setzt die Qualifizierung jedes Einzelnen sowie Anstrengungen zur Erhöhung der Erwerbsquote voraus. Wirtschaftliche Chancengleichheit ermöglicht dem Einzelnen und seiner Familie mehr wirtschaftliche Selbständigkeit und kann somit zum Abbau von Armut und sozialen Spannungen beitragen. Aus- und Weiterbildung sind Grundvoraussetzungen, da sie die Chancen auf einen Arbeitsplatz verbessern und die Produktivität erhöhen. Die umfassende Bereitstellung qualitativ hochwertiger Primar- und Sekundarbildung sollte Aufgabe des Staates sein; sie legt den Grundstein für eine erfolgreiche Tertiärbildung. Ein höheres Bildungsniveau kann auch dazu beitragen, die Qualität der Regierungsführung zu verbessern, da eine gebildete Bevölkerung eher in der Lage ist, gute Regierungsführung und solide Institutionen einzufordern.

Umfassender Zugang zu einem breiten Spektrum an Finanzdienstleistungen und der Abbau von Hindernissen für kleine Unternehmen, wie zum Beispiel die Dauer, die zur Gründung eines Unternehmens erforderlich ist, sind von wesentlicher Bedeutung, weil sie das unternehmerische Potenzial fördern und die Eingliederung in den formellen Sektor der Wirtschaft erleichtern.

Beschäftigung ist die erste und beste Absicherung vor sozialer Ausgrenzung, gleichzeitig bedarf es sozialer Sicherungsnetze, um die Auswirkungen von Arbeitslosigkeit abzufedern. Darüber hinaus wirkt die Bereitstellung öffentlicher Güter der sozialen Infrastruktur wie sauberes Wasser, Hygiene und medizinische Grundversorgung positiv auf die Wohlfahrtsförderung und das Potenzialwachstum. Es ist wichtig, die Sozialpolitik so zu gestalten, dass sich die Marktmechanismen wirksam entfalten können.

scher Währung gerechnet schlagartig erhöhte, waren dramatisch steigende Staatsausgaben, Unternehmensinsolvenzen und Banken Krisen die zwangsläufige Folge. Die von einer Vertrauenskrise erfassten Länder gerieten auf diese Weise in eine umso schwierigere realwirtschaftliche Lage. Vor diesem Hintergrund setzte sich die G20 für die Schaffung stabiler und leistungsfähiger Finanzsysteme in den Schwellenländern als Mittel der Krisenverhütung ein. Eine solche Entwicklung würde helfen, die Ersparnisbildung zu steigern, die Kreditallokation zu verbessern und Kapitalflucht zu verhindern. Auf längere Sicht könnten starke heimische Finanzsysteme überdies für ausländische Anleger attraktiv werden und damit den Kapitalimport in eigener Währung ermöglichen. Die Erfahrungen kleinerer Industrieländer beweisen, dass dieser Weg zu einer entscheidenden Verminderung der externen Verwundbarkeit im Prinzip für die meisten Länder gangbar ist. Für die zu diesem Zweck erforderliche Reformpolitik stehen vor allem folgende Stichworte: Verankerung einer soliden Geld- und Finanzpolitik, Schaffung von Rechtssicherheit, Beachtung international anerkannter Standards und Kodizes für den Finanzsektor, Ergänzung fortschreitender Kapitalverkehrsliberalisierung durch zunehmende Wechselkursflexibilität, Entwicklung langfristiger Wertpapiermärkte.¹⁾ Diese Leitlinien zur Stärkung der heimischen Finanzsysteme fanden Eingang in eine G20-Übereinkunft für dauerhaftes Wachstum, die auf Vorschlag der deutschen Präsidentschaft von den Finanzministern und Zentralbankgouverneuren auf ihrem Jahrestreffen vom November 2004 in Berlin verabschiedet wurde. Die G20-Erklärung soll eine Grundlage darstellen, anhand der die Minister und Gouverneure künftig die Wirtschaftspolitik aller Mitgliedsländer regelmäßig überwachen wollen.

*Wesentliche
G10-Empfehlungen
hinsichtlich
CACs weithin
beachtet*

Um im Falle untragbarer Schuldendienstbelastungen aus internationalen Staatsanleihen die erforderlichen Umschuldungen zu erleichtern, haben sich internationale Gremien, insbesondere die Zehnergruppe, seit langem dafür eingesetzt, auf ausländischen Finanzmärkten begebene Staatspapiere, die noch auf lange Zeit ein wesentlicher Kanal für den Kapitalimport von Schwellenländern bleiben werden, künftig generell mit Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses: CACs) auszustatten. Inzwischen haben sich bei solchen nach New Yorker Recht begebenen Staatsanleihen – dem wichtigsten Marktsegment, das derartige Klauseln früher nicht vorsah – CACs praktisch zum Marktstandard entwickelt, von dem nur noch wenige Emittenten abweichen. Den meisten der heute unter verschiedenen Rechtsordnungen verwendeten Umschuldungsklauseln ist gemeinsam, dass sie es einer Mehrheit von 75 % der Gläubiger (gemessen am aus-

¹ Siehe auch: Deutsche Bundesbank, Bericht zur Stabilität des deutschen Finanzsystems, Monatsbericht, Oktober 2004, S. 32f.

stehenden Nennkapital) ermöglichen, die Zahlungsbedingungen einer Anleihe für alle Inhaber neu festzulegen. Die Verhandlungen mit dem Schuldner können dadurch wesentlich erleichtert werden. Außerdem enthalten Anleihebedingungen mit CACs heute regelmäßig Vorkehrungen, die es kleinen Gläubigerminderheiten unmöglich machen, bei Zahlungsverzug im Alleingang den Klageweg zu beschreiten und damit eine Schuldenumstrukturierung zu erschweren. Mit dieser Entwicklung sind zwei Kernempfehlungen, die von der Zehnergruppe im September 2002 den Marktteilnehmern nahe gelegt wurden, durch die Marktpraxis realisiert worden. Andere G10-Empfehlungen für derartige Klauseln fanden hingegen keine allgemeine Verbreitung. Dies betrifft vor allem die Möglichkeit, bei jeder Emission sogleich einen permanenten Vertreter der Gläubiger einzusetzen, der bei Zahlungsschwierigkeiten eine rasche Kontaktaufnahme mit dem Schuldner herbeiführen könnte.

In nach deutschem Recht begebenen Staatsanleihen ausländischer Emittenten wurden Umschuldungsklauseln weiterhin nicht verwendet. Aus Marktsicht wird die Auffassung vertreten, dass CACs einer gesetzlichen Grundlage bedürfen, um nicht mit den in Deutschland geltenden Grundsätzen des Anlegerschutzes in Konflikt zu geraten. Bundesregierung und Bundesbank haben dieser Ansicht zwar schon Anfang 2000 in einer gemeinsamen Erklärung widersprochen, konnten damit jedoch keine Änderung der Marktpraxis erreichen. Gegenwärtig ist daher ein seitens der Bundesbank tatkräftig unterstützter Gesetzentwurf in Vorbereitung, mit dem die bestehenden rechtlichen Zweifel ausgeräumt werden sollen. Die bei den Beratungen aufgekommenen Bedenken im Hinblick auf Fragen des Verbraucherschutzes konnten noch nicht überwunden werden. Aus Sicht der Bundesbank gibt es für solche Vorbehalte keine überzeugende Begründung. Anleihebedingungen sind als ein wesentlicher Vertragsbestandteil anzusehen, der deshalb – wie in den maßgeblichen anderen Ländern – künftig ausdrücklich von der Überprüfbarkeit nach Verbraucherschutzrichtlinien ausgenommen gehört. Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass deutsche Anleger bei ihren heimischen Banken ohne Weiteres Euro-Anleihen mit CACs erwerben können, die zum Beispiel unter englischem oder luxemburgischem Recht begeben wurden. Die gesetzliche Klärung der rechtlichen Lage ist unverändert dringlich, um dauerhafte Schäden für den Finanzplatz Deutschland abzuwenden. Da CACs heute als Marktstandard anzusehen sind, blieben die staatlichen Emissionen von Schwellenländern nach deutschem Recht im vergangenen Jahr weiterhin äußerst gering. Der Anteil der nach deutschem Recht insgesamt ausstehenden staatlichen Anleiheverbindlichkeiten von Schwellenländern verringerte sich deshalb im Jahr 2004 auf nur noch 6 %, nachdem diese Quote im Jahr 1993 auf

*Gesetzliche
Klarstellung
über Zulässigkeit
von CACs in
Deutschland
noch
ausstehend*

ihrem Höhepunkt nicht weniger als 26 % betragen hatte. Auch die von Argentinien offerierten Umtauschanleihen unterliegen wegen einer Aufnahme von CACs anderen Rechtsordnungen, so dass der nach deutschem Recht begebene Anteil von dorthin weiter schrumpfen könnte.

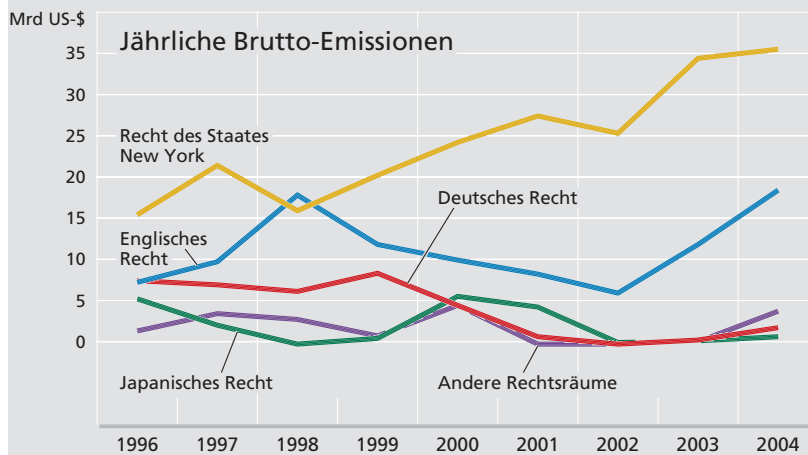
*Einigung über
freiwillige
Leitlinien zur
Verbesserung
des Krisen-
managements*

Mit der zunehmenden Verbreitung von Umschuldungsklauseln schließt sich eine Lücke im Instrumentarium für Schuldenrestrukturierungen. Neben dem Pariser Club für bilaterale offizielle Forderungen und dem Londoner Club für Bankkredite können CACs das Krisenmanagement bei verbrieften Forderungen erleichtern, deren Rolle im internationalen Kapitalverkehr seit Anfang der neunziger Jahre stark gestiegen ist. Im Krisenfall fehlt gleichwohl weiterhin ein Verfahren, das – vergleichbar mit einer nationalen Insolvenzordnung – dem Schuldner einen geordneten generellen Zahlungsaufschub sowie allen Gläubigern eine Koordinierung ihrer Interessen gewährleisten könnte. Nachdem Vorschläge des IWF, zu diesem Zweck einen „Sovereign Debt Restructuring Mechanism“ zu schaffen, wegen erheblicher Vorbehalte sowohl der Finanzintermediäre als auch wichtiger Schwellenländer vorerst nicht weiterverfolgt werden, wuchs das Interesse, wenigstens auf freiwilliger Basis einige Grundsätze zu vereinbaren, deren Beachtung im Verhältnis zwischen dem Schuldnerland und seinen Privatgläubigern sowohl der Krisenvorbeugung als auch dem Krisenmanagement zugute kommen kann. Unterstützt durch die G20 haben sich in diesem Sinne im vergangenen Jahr Vertreter des Privatsektors und einer Reihe von Schwellenländern auf einen knappen Katalog von Verhaltensregeln geeinigt. Das unter dem Titel „Principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets“ erarbeitete Dokument wurde im November 2004 unter Führung des Institute of International Finance (das die Interessen von über 340 Finanzinstitutionen aus allen Teilen der Welt vertritt) in Washington der Öffentlichkeit vorgestellt, nachdem es am Vortag von den Ministern und Gouverneuren der G20 bei ihrem Treffen in Berlin als wesentlicher Fortschritt begrüßt worden war. Der Kodex gibt den Marktteilnehmern zahlreiche Empfehlungen, mit denen die folgenden vier Kernanliegen verankert werden sollen:

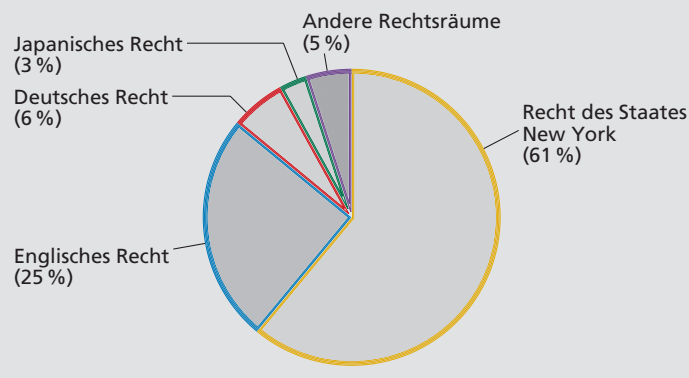
- Die Schuldnerländer sollen den Investoren die Risikoeinschätzung durch verbesserte Transparenz der Wirtschaftslage erleichtern und insbesondere im Spannungsfall auch vertieften Einblick hinsichtlich der wirtschaftspolitischen Annahmen und Absichten gewähren.
- Schuldnerländer und Privatgläubiger sollen ihre Beziehungen auf stetigen, vertrauensvollen Dialog gründen, aufbauend auf traditionellen „investor re-

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

Schaubild 24



Prozentuale Anteile am Umlaufvolumen per Ende 2004
in Höhe von 324,0 Mrd US-\$



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

Deutsche Bundesbank

lations". Im Krisenfall soll dies dazu dienen, das Schuldnerland darüber zu informieren, wie nach Auffassung der Investoren weiteren Zuspitzungen entgegengewirkt werden könnte und welche finanziellen Überbrückungshilfen die Gläubiger möglicherweise leisten könnten (wie z.B. eine Aufrechterhaltung von Kreditlinien), um eine umfassende Umschuldung abzuwenden.

- Wäre eine Umschuldung letztlich unvermeidlich, sollen sich Schuldner und Privatgläubiger fair und konstruktiv verhalten mit dem Ziel, die Schuldenlast auf ein längerfristig tragbares Maß zu reduzieren. Dies müsse durch Ver-

handlungen geschehen, für die normalerweise ein repräsentativer Gläubigerausschuss zu bilden wäre.

- Schließlich sollen Benachteiligungen einzelner Gläubiger vermieden werden. Kurzfristige Handels- und Interbankkredite können allerdings im Einklang mit der bestehenden Praxis von Umschuldungen ausgenommen werden oder zumindest eine bevorzugte Behandlung erfahren. Zu achten wäre auch darauf, dass Gläubiger, die vom Schuldner kontrolliert werden können, an Abstimmungen über Umschuldungen nicht teilnehmen.

*Vereinbarte
Leitlinien
könnten noch
nachgebessert
werden*

Damit diese Prinzipien die ihnen zugeordnete Rolle künftig spielen können, kommt es jetzt darauf an, hierfür eine möglichst breite Unterstützung seitens der Marktteilnehmer zu gewinnen. Dieser Prozess wird vom Institute of International Finance mit Nachdruck vorangetrieben. Die unbefriedigenden Erfahrungen der Privatgläubiger Argentiniens bei den aktuellen Krisenlösungsversuchen sollten den Bemühungen um eine breite Unterstützung für den Verhaltenskodex zusätzliches Momentum verleihen. Abzuwarten bleibt, ob diese Leitlinien dabei Nachbesserungen erfahren. Überprüfungsbedarf ergibt sich zum Beispiel auch aus den im Rahmen der G20 geführten Erörterungen. So enthalten die Leitlinien einen Appell an den IWF, „jeden Anschein einer Ermüdung von Zahlungseinstellungen durch den Schuldner zu vermeiden“. In Wirklichkeit neigte der IWF in der Vergangenheit eher dazu, sogar übermäßig hoch verschuldete Länder mit weiteren Krediten zu versorgen, um damit an sich angezeigte Umschuldungen abzuwenden. Die hier erforderlichen Korrekturen in der Kreditpolitik des IWF dürfen im konkreten Fall aber keineswegs mit einer Aufforderung zur Zahlungseinstellung gleichgesetzt werden. Ferner könnte geprüft werden, ob die vereinbarten Grundsätze, die ausdrücklich den Fall notwendiger Umschuldungen ins Visier nehmen, auch Modalitäten für die Einführung und Dauer einer Zahlungseinstellung fixieren sollten. Überdies wurde die Empfehlung kritisiert, ein in Zahlungsschwierigkeiten geratenes Schuldnerland möge als Demonstration guten Willens danach streben, schon vor Abschluss einer Umschuldung den Schuldendienst teilweise wieder aufzunehmen. Dieses Petitum könnte leicht mit dem Grundsatz der Gleichbehandlung aller Gläubiger in Konflikt geraten. Deshalb sollte einem raschen Abschluss der Verhandlungen unter Einbeziehung rückständiger Zinsen stets der Vorzug gegeben werden.

3. Internationale Finanzhilfen

Angesichts der verbesserten weltwirtschaftlichen Lage hat sich der Bedarf an IWF-Krediten verringert. Die Summe der neuen Kreditauszahlungen lag im Jahr 2004 mit 5 Mrd SZR weit unter den Werten der Vorjahre. Gleichzeitig wurden beträchtliche Tilgungen vorgenommen, so dass die ausstehenden Kredite des IWF, die Ende 2003 einen historischen Höchststand von 72 Mrd SZR erreicht hatten, zum Jahresende 2004 auf 62 Mrd SZR (96 Mrd US-\$) zurückgingen. Weiterhin entfielen auf die drei größten Kreditnehmer des Fonds rund zwei Drittel aller ausstehenden Kredite. Der Anteil der Ausleihungen, die über den normalen Ziehungsgrenzen des IWF liegen, reduzierte sich im Laufe des Jahres 2004 nur leicht von 40 % auf 39 % des Gesamtvolumens. In diesem Zusammenhang stellt sich das Problem, unter welchen Bedingungen Anschlusskredite an Länder gewährt werden können, die bereits eine außergewöhnlich hohe Inanspruchnahme von IWF-Finanzmitteln aufweisen. Grundsätzlich ist jede Kreditgewährung, die über einen Schuldenstand in Höhe von 300 % der IWF-Quote hinausführt, als außergewöhnlicher Zugang zu den IWF-Mitteln anzusehen, so dass die schon erwähnten Kriterien zur Abschätzung eines Unterstützungsbedarfs für die Kapitalbilanz angewendet werden sollten. Typischerweise kann für solche Anschlusskredite die geforderte Voraussetzung, dass das Land unter plötzlichen und außergewöhnlich hohen Kapitalabflüssen leidet, gerade nicht geltend gemacht werden. Mehr noch, die vorausgegangene außergewöhnlich hohe Kreditgewährung durfte nach den vereinbarten Kriterien überhaupt nur unter der Annahme gewährt werden, dass der Kreditnehmer rasch den Marktzugang wiedergewinnt und die IWF-Hilfe somit lediglich als Finanzierungsbrücke dient. Eine Refinanzierung feststehender Fälligkeiten gegenüber dem IWF wäre mit den geforderten Voraussetzungen folglich nicht vereinbar. Die Bundesbank hat den in jüngster Zeit im Falle Brasiliens und der Türkei gewährten Neukrediten daher nur mit der Einschränkung zugestimmt, dass der außergewöhnlich hohe Zugang bereits zu einer Zeit eingetreten war, als die neuen Zugangsregeln noch nicht in Kraft waren („Altfälle“) und deshalb auch Hilfe gewährt werden konnte, um die Netto-Verschuldung gegenüber dem IWF langsamer zurückführen zu können. Bei künftigen Großkrediten sollten derartige Anschlusskredite, die für sich betrachtet den erwähnten vier Kriterien nicht genügen würden, kaum in Betracht kommen, da andernfalls das vereinbarte Rahmenwerk für „exceptional access“ an Glaubwürdigkeit verlieren würde.

Ausstehende Kredite des IWF gesunken, aber Anteil der Ausleihungen über den normalen Ziehungsgrenzen kaum reduziert

*Höhere
Darlehens-
zusagen der
Weltbank, aber
Netto-Rückflüsse
durch
umfangreiche
Tilgungen*

Die Darlehenszusagen der Weltbank (IBRD und IDA) waren in deren Geschäftsjahr 2004 (Juli 2003 bis Juni 2004) mit 20 Mrd US-\$ etwas höher als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum (18,5 Mrd US-\$). Dies ist ausschließlich auf einen Anstieg der von der IDA gewährten hochkonzessionären Kredite zurückzuführen. Sie stiegen von 7,3 Mrd US-\$ im Geschäftsjahr 2003 auf 9 Mrd US-\$ im Geschäftsjahr 2004. Wie im Falle des IWF führten bei der IBRD gleichzeitige umfangreiche Tilgungen (einschl. vorzeitiger Rückzahlungen von Darlehen, die anlässlich der ostasiatischen Finanzkrise gewährt wurden) zu Netto-Rückflüssen in Höhe von 8,4 Mrd US-\$ (nach bereits 8 Mrd US-\$ im Vorjahr). Die ausstehende Darlehenssumme der IBRD schrumpfte damit im Laufe des Geschäftsjahres 2004 von 116 Mrd US-\$ auf 110 Mrd US-\$. Bestrebungen der Weltbank wie auch anderer Entwicklungsbanken, über eine effektive Verbilligung der Darlehen diesen Trend umzukehren, sieht die Bundesbank kritisch. Vielmehr sollten die multilateralen Entwicklungsbanken ihr Augenmerk auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und des Investitionsklimas in den Entwicklungs- und Transformationsländern richten, um so die Attraktivität ihrer Klienten für private Kapitalzuflüsse zu steigern.

*Netto-Rückflüsse
auch bei den
regionalen
Entwicklungsbanken*

Die Darlehenszusagen der wichtigsten regionalen Entwicklungsbanken zusammen genommen waren stabil. Die Interamerikanische, die Afrikanische und die Asiatische Entwicklungsbank sowie die Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung sagten im Jahr 2004 wie im Vorjahr Darlehen an Entwicklungs- und Transformationsländer in Höhe von rund 20 Mrd US-\$ zu. Auch hier überstiegen die Tilgungen jedoch die Darlehensauszahlungen. Im laufenden Jahr wird die Asiatische Entwicklungsbank – zusammen mit der Weltbank – eine besondere Rolle bei der Hilfe für die von der Flutkatastrophe betroffenen Staaten Asiens spielen. Insgesamt sollen von beiden Institutionen gemeinsam mehr als 2 Mrd US-\$ zur Verfügung gestellt werden, überwiegend als Schenkungen oder als hochkonzessionäre Kredite für vorrangige Wiederaufbauarbeiten in Indonesien, Sri Lanka und auf den Malediven.

*Erneute
Verlängerung
der HIPC-
Initiative*

Die Exekutivdirektorien von IWF und Weltbank haben im September 2004 beschlossen, die Initiative zur Entlastung hochverschuldeter armer Länder (HIPC-Initiative) um weitere zwei Jahre bis Ende 2006 zu verlängern. Dies ist für jene Länder bedeutsam, deren Schuldenstand Ende 2004 nach Einräumung der traditionellen Schuldenerleichterungen noch immer als nicht tragfähig angesehen wird. IWF und Weltbank beabsichtigen, Mitte 2005 eine abschließende Liste der für die HIPC-Initiative in Frage kommenden Länder sowie eine Schätzung der Kosten der erneut verlängerten Schuldeninitiative vorzulegen. Dabei muss be-

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

Mrd SZR					
Position	2000	2001	2002	2003	2004
Ziehungen	7,7	24,6	26,6	21,1	5,0
Kredittilgungen	15,8	14,1	16,0	19,7	14,8
Netto-Ziehungen	- 8,2	10,6	10,6	1,4	- 9,8
Ausstehende IWF-Kredite ¹⁾	49,3	59,9	70,5	71,9	62,1
darunter:					
Außergewöhnlicher Zugang ²⁾	2,4	14,1	24,4	28,7	21,5
Art der Kredite bzw. Fazilitäten					
Kredittranchen ³⁾	20,8	34,8	46,5	49,6	42,6
Erweiterte Fondsfazilität	15,7	15,0	14,6	13,9	11,7
Kompensationsfinanzierung ⁴⁾	3,0	0,8	0,6	0,2	0,1
PRGF ⁵⁾	6,4	6,5	6,9	6,9	6,8
Sonstige	3,4	2,8	2,0	1,3	0,9
Regionale Aufgliederung ⁶⁾					
Afrika	6,5	6,2	6,1	5,5	5,1
Amerika	6,8	19,0	28,2	32,1	27,9
Asien	18,6	12,4	10,3	9,9	8,6
Europa	16,7	21,6	25,2	23,8	19,8
Nahe Osten	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8

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

Deutsche Bundesbank

rücksichtigt werden, dass die G7-Länder auf ihrem Londoner Treffen vom Februar 2005 vereinbart haben, sich dafür einzusetzen, in einzelnen begründeten Fällen auch hundertprozentige Schuldenstreichungen vorzunehmen. Wie eine noch auszuweitende HIPC-Initiative fortan finanziert werden soll, blieb jedoch völlig offen. Die hierfür ins Spiel gebrachte Nutzung der Goldbestände des IWF wäre – wie schon erwähnt – nicht zu rechtfertigen.

Die HIPC-Initiative trägt dazu bei, dass der Schuldenstand der begünstigten Länder zum Teil beträchtlich reduziert wird. Wie die Erfahrung zeigt, kann eine langfristige Schuldentragfähigkeit dadurch aber nicht garantiert werden. Daher haben im vergangenen Jahr die Exekutivdirektoren von IWF und Weltbank ausführlich über ein Rahmenwerk zur systematischen Beurteilung der Schuldentragfähigkeit von Ländern mit niedrigem Einkommen beraten. Das Konzept sieht Schwellenwerte für den Grad der Schuldentragfähigkeit vor, wobei differenziert wird nach der Qualität der Wirtschaftspolitik und der Stärke der Institutionen. Das Rahmenwerk soll auch als Entscheidungsbasis dafür dienen, ob Niedrigeinkommensländer künftig eher Kredite oder überwiegend Schenkungen erhalten sollten. Dabei wird darauf zu achten sein, den Schwellenländern keine falschen Anreize zu geben. Schlechte Wirtschaftspolitik in der Vergangen-

Rahmenwerk zur Beurteilung der Schuldentragfähigkeit in einkommensschwachen Ländern in Vorbereitung

heit sollte nicht durch höheren Schuldenerlass und höhere Schenkungsanteile bei der Entwicklungshilfe belohnt werden.

*Innovative
Finanzierungs-
vorschläge zur
Erreichung der
„Millennium
Development
Goals“*

Vor dem Hintergrund der für Herbst 2005 im Rahmen der Vereinten Nationen vorgesehenen Überprüfung, welche Fortschritte gemacht wurden, um die so genannten „Millennium Development Goals“ zu erreichen, intensivierte sich die Diskussion über innovative Finanzierungsvorschläge zur deutlichen Steigerung der offiziellen Entwicklungshilfe. Großbritannien hat vorgeschlagen, eine „International Finance Facility“ einzurichten, mit der auf der Grundlage langfristiger Entwicklungshilfezusagen mittels Kreditaufnahme an den Finanzmärkten relativ rasch höhere Auszahlungen für die Entwicklungshilfe zu Lasten späterer Jahre finanziert werden sollen. Weitere Aufbringungsvorschläge zielen zum Beispiel auf die Einführung von Steuern, mit denen Finanztransaktionen, der Waffenhandel oder Flugbenzin belastet werden könnten. Ebenfalls in der Diskussion sind Vorschläge zur Eindämmung von Steuerausweichmöglichkeiten, zur Belegung von Kreditkarten mit Abgaben auf freiwilliger Basis und zur Einrichtung von „Ethical Funds“. Die Bundesbank steht der vorgeschlagenen „International Finance Facility“ oder Besteuerung von Finanztransaktionen aus grundsätzlichen und praktischen Erwägungen kritisch gegenüber. Bei einer Vorfinanzierung von Entwicklungshilfe über die Finanzmärkte bestünde das Risiko, dass die Tilgung der aufgenommenen Mittel unbestimmt bliebe, was im Endeffekt die Staatsverschuldung weiter erhöhen und künftige Generationen zusätzlich belasten könnte. Steuern auf Finanztransaktionen sind hingegen deshalb abzulehnen, weil sie wegen leicht verfügbarer Umgehungsmöglichkeiten zu Wettbewerbsverzerrungen führen und Fehlallokationen nach sich ziehen könnten.

Die Tätigkeit der Deutschen Bundesbank

I. Strukturreform

Ziele der Strukturreform

Unmittelbar nach In-Kraft-Treten des 7. Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank am 30. April 2002 hat der Vorstand einen umfassenden Umbau der Bundesbank eingeleitet. Neben der Verbesserung der Wirtschaftlichkeit der Aufgabenerfüllung stellt die neue Struktur die „Europatauglichkeit“ der deutschen Zentralbank sicher. Kernelemente des Umbaus waren eine organisatorische Straffung mit klarer Aufgabenzuweisung und Zusammenfassung von gleichartigen Arbeiten an einem Standort. Darüber hinaus wurde eine weitere Reduzierung der Filialstandorte und die Straffung des Leistungsangebots im Barzahlungsverkehr beschlossen. Die einzelnen Maßnahmen wurden in den Geschäftsberichten der Jahre 2002 und 2003 näher beschrieben.

Weite Teile der neuen Organisationsstruktur in der Zentrale und in den neun Hauptverwaltungen sind im Jahr 2003 und damit bereits im ersten Drittel der Umsetzungsphase implementiert worden.

Einrichtung von Servicezentren fast vollständig abgeschlossen

Die Bündelung von gleichartigen Aufgaben (z. B. Einkauf) in Servicezentren an in der Regel jeweils einem Hauptverwaltungs-Standort war teilweise mit umfangreichen Vorbereitungen verbunden. Inzwischen haben 20 von insgesamt 22 Servicezentren die vorgesehenen Aufgaben vollständig übernommen. Die wenigen noch ausstehenden Maßnahmen werden im Jahr 2005 und damit in dem vom Vorstand seinerzeit vorgesehenen Zeitrahmen abgeschlossen.

Beschluss eines Zeitplans für die Schließung von 19 Filialen und 21 Betriebs- stellen

Die im Jahr 2003 beschlossene Reduzierung des Filialnetzes auf 47 Standorte bis Ende 2007 wurde im Jahr 2004 weiter konkretisiert. Im Juni 2004 hat der Vorstand einen Zeitplan für die Schließung von 19 Filialen und 21 Betriebsstellen verabschiedet.

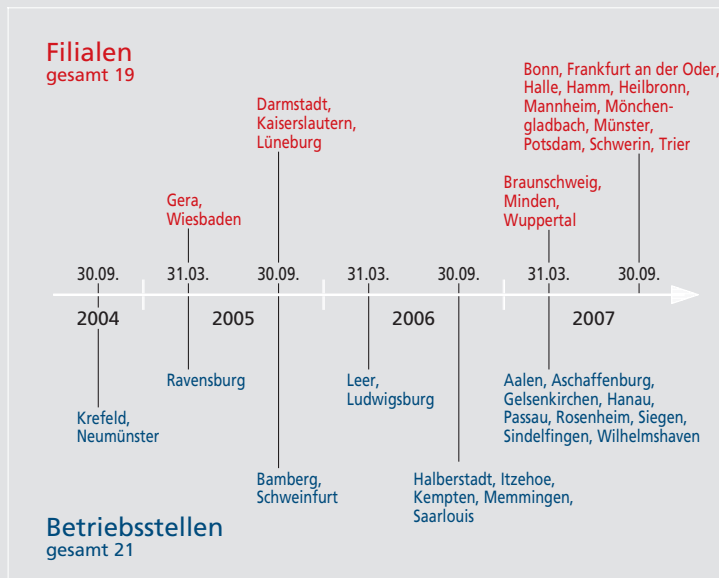
Im Jahr 2004 wurden insgesamt 14 Betriebsstellen geschlossen (zwölf zum 31. März 2004 und zwei zum 30. September 2004). Die Straffung des Filialnetzes der Bundesbank verläuft damit planmäßig.

Konzentration des Wohnungs- bestandes

Mit den im Jahr 2004 getroffenen Entscheidungen zum künftigen Immobilienbestand der Bundesbank hat der Vorstand seine Beschlussfassung zur Filial- und Personalstrategie ergänzt. Dementsprechend wird die Bundesbank bis zum Jahr 2009 ihren Wohnungsbestand auf die Dienstorte konzentrieren, an denen ein angespannter Wohnungsmarkt besteht und die Abfederung des Umstrukturie-

Schließungen von Filialen und Betriebsstellen *)

Schaubild 25



* Zum 31.03.2004 wurden bereits die folgenden Betriebsstellen geschlossen: Albstadt, Arnsberg, Bad Hersfeld, Celle, Esslingen, Hameln, Husum, Ingolstadt, Landshut, Lingen, Neuss, Wesel.

Deutsche Bundesbank

rungsprozesses in der Bank ein angemessenes Wohnungsangebot erfordert. Langfristig wird nur noch der betrieblich notwendige Immobilienbestand für Wohnzwecke vorgehalten.

Mit der Umsetzung der Strukturreform konnten bereits deutliche Einsparungen realisiert werden (vgl. Geschäftsbericht 2003, S. 122):

- Durch die neue Aufbauorganisation wurden 40 % aller früheren Führungspositionen eingespart.
- Der Personalbestand betrug am 31. Dezember 2004 13 414 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter und ist damit bereits um rund 15 % gegenüber Ende 2002 reduziert worden. Der Personalabbau schreitet somit planmäßig voran.
- Die Ist-Kosten für die betriebliche Leistungserstellung des Jahres 2004 (ohne die Kosten für den Notendruck) liegen um 207,3 Mio € und damit rund 16 % unter den vergleichbaren Ist-Kosten für das Jahr 2002.

*Auswirkungen
der Struktur-
reform*

II. Abwicklung des baren und unbaren Zahlungsverkehrs

1. Barer Zahlungsverkehr

*Euro-Bargeld-
umlauf des
Eurosystems*

Der Umlauf an Euro-Noten des Eurosystems stieg im Verlauf des Jahres 2004 erneut kräftig um 14,9 % auf 501,3 Mrd €. Der Münzumlauf erhöhte sich im Jahresverlauf um 9,1 % auf 15,4 Mrd €. Am Jahresende entfielen vom Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems 97,0 % auf Banknoten und 3,0 % auf Münzen.

Im Geschäftsjahr 2004 hat die Bundesbank 14,4 Milliarden Stück Euro-Banknoten im Wert von 437,6 Mrd € und 13,6 Milliarden Stück Euro-Münzen im Wert von 6,7 Mrd € ausgezahlt. Im gleichen Zeitraum hat sie von ihren Kunden Einzahlungen über 13,8 Milliarden Stück Euro-Noten im Wert von 403,3 Mrd € sowie 11,6 Milliarden Stück Euro-Münzen im Wert von 6,4 Mrd € erhalten.

Neben den Umlaufmünzen wurden in allen Teilnehmerländern Euro-Sammlermünzen emittiert, die nur im jeweiligen Ausgabeland gesetzliches Zahlungsmittel sind. In Deutschland beliefen sich die Emissionen deutscher Euro-Sammlermünzen im Jahr 2004 auf einen Gesamtwert von 189 Mio €.

Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems

Tabelle 13

Entwicklung

Mio €

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf ¹⁾
2001	145 280	133 050	12 230
2002	370 968	358 535	12 433
2003	450 198	436 131	14 067
2004	516 613	501 259	15 354

Struktur am Jahresende 2004

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Noten zu Euro	Mio €	Anteil in %	Münzen zu Euro	Mio €	Anteil in %
500	153 115	30,6	2,00	6 081	39,6
200	28 628	5,7	1,00	4 505	29,3
100	91 940	18,3	0,50	2 006	13,1
50	162 750	32,5	0,20	1 244	8,1
20	41 589	8,3	0,10	753	4,9
10	17 004	3,4	0,05	443	2,9
5	6 233	1,2	0,02	202	1,3
			0,01	120	0,8
Insgesamt	501 259	100,0	Insgesamt	15 354	100,0

¹ Umlauf an Euro-Umlaufmünzen ohne Gedenkmünzen

Deutsche Bundesbank

Auf Grund der unerwartet und anhaltend hohen Nachfrage nach Kleinmünzen der Stückelungen zu 1, 2 und 5 Cent sowie der wegen der angespannten Lage am Stahlmarkt zu verzeichnenden Lieferschwierigkeiten bei Münzrohlingen konnten die Auszahlungswünsche der Kreditinstitute, Werttransport- und Einzelhandelsunternehmen zeitweilig nicht vollständig erfüllt werden.

*Temporär
angespannte
Versorgungslage
bei Kleinmünzen*

Kontinuierliche Neuprägungen bei den deutschen Münzstätten und Übernahmen vorhandener Bestände benachbarter Zentralbanken haben in der zweiten Jahreshälfte zur Entspannung der Versorgungslage geführt.

Der DM-Bargeldumlauf hat sich zum Jahresende 2004 auf 15,2 Mrd DM reduziert. Hiervon entfielen rund 7,9 Mrd DM auf Banknoten und rund 7,3 Mrd DM auf Münzen.

*DM-Bargeld-
umlauf*

Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs				Tabelle 14	
in Mio DM					
Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf		
2002	16 876	9 383	7 492		
2003	15 819	8 432	7 387		
2004	15 178	7 876	7 302		

Deutsche Bundesbank

Verglichen mit dem Jahr 2003, in dem das Volumen der Vernichtung von DM-Banknoten stark zurückgegangen war, hat es sich im Berichtsjahr nur geringfügig verringert.

*Vernichtung von
Banknoten*

Die Vernichtung von Euro-Banknoten hat sich, bedingt durch den weiter gestiegenen Altersdurchschnitt der Noten seit der Erstaussgabe, gegenüber dem Vorjahr in etwa verdoppelt. Nominale von 5 bis 50 Euro machen fast 97 % des Euro-Vernichtungsvolumens aus, wobei nahezu ein Drittel auf die Stückelung 5 Euro entfällt.

Vernichtung von DM- bzw. Euro-Banknoten							Tabelle 15	
Position		2000	2001	2002	2003	2004		
DM-Banknoten	Mio Stück	782	1 781	2 426	95	92		
	Mrd DM	85,1	260,9	246,5	44,1	38,4		
Euro-Banknoten	Mio Stück	–	–	137	310	627		
	Mrd €	–	–	3,3	6,9	15,2		

Deutsche Bundesbank

*Fälschungen
Euro*

Die Anzahl der im Zahlungsverkehr angehaltenen und von der Bundesbank registrierten falschen Euro-Banknoten und Euro-Münzen lag deutlich über dem Falschgeldanfall des Vorjahres.

Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im Zahlungsverkehr angefallen sind Tabelle 16

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Stück	Tsd €	Stück	Tsd €
2002	13 698	872	1 032	2
2003	50 205	3 402	16 500	33
2004	80 703	6 070	50 767	98

Deutsche Bundesbank

Die Banknote zu 50 Euro wurde am häufigsten gefälscht (48 %), gefolgt von der Note zu 100 Euro (35 %). Die Münzfälschungen betrafen in erster Linie die Münze zu 2 Euro (93 %).

*Falschgeld-
prävention*

Im Rahmen der Falschgeldprävention wurden seitens der Bundesbank bundesweit über 1 000 Schulungsveranstaltungen durchgeführt, deren Schwerpunkt auf der schnellen und sichereren Erkennung von Falschgeld durch Kassenpersonal in Banken und beim Einzelhandel lag.

*Rahmen-
vereinbarung
des Eurosystems
über die Falsch-
geldererkennung
und die
Sortierung von
Euro-Banknoten*

Im Dezember 2004 verabschiedete der EZB-Rat die Rahmenvereinbarung für die Falschgeldererkennung und die Sortierung von Eurobanknoten nach Umlauffähigkeit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure. Mit dieser Rahmenvereinbarung wird das Banknotenrecycling durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure sowohl für beschäftigtenbediente als auch für kundenbediente Systeme einheitlich geregelt. Die neue Rahmenvereinbarung ersetzt damit die bisherige Vereinbarung für den Betrieb von (kundenbedienten) kombinierten Ein- und Auszahlungsautomaten (Cash-Recycling-Automaten) und von (kundenbedienten) Einzahlungsautomaten, die am 18. April 2002 vom EZB-Rat verabschiedet wurde. Darüber hinaus dehnt sie die Möglichkeiten zum Banknotenrecycling auf die beschäftigtenbedienten Systeme, die üblicherweise in zentralen Einrichtungen der Bargeldakteure betrieben werden, aus. Die Vereinbarung enthält unter anderem Regelungen zur Erkennung und zum Anhalten von Falschgeld und stellt insoweit eine Konkretisierung zu den Verpflichtungen aus Artikel 6 des EU-Ratsbeschlusses (EC) Nr. 1338/2001 dar. Darüber hinaus enthält die Vereinbarung Regelungen für die Zustandserkennung und das Sortieren von Euro-Banknoten. Beide Vorschriften

sollen dazu beitragen, die hohe Qualität der umlaufenden Banknoten auch bei sich ändernden Bargeldströmen zu gewährleisten. Die nationalen Zentralbanken des Eurosystems werden die Rahmenvereinbarung gegenüber Kreditinstituten und anderen professionellen Bargeldakteuren bis spätestens Ende 2006 umsetzen.

2. Unbarer Zahlungsverkehr

Die Anzahl der über die Bundesbank geleiteten nationalen und grenzüberschreitenden Zahlungen ist im Jahr 2004 gegenüber dem Vorjahr weiter leicht angestiegen. Insgesamt wurden im Berichtsjahr rund 2,3 Milliarden Überweisungen und Einzugsaufträge über insgesamt 130 620 Mrd € abgewickelt; dies bedeutete eine Zunahme der Stückzahlen um 1,9 %.

*Leicht
gestiegene
Stückzahlen im
Zahlungsverkehr
über die
Bundesbank*

Infolge der grundsätzlich vereinbarten vollständigen Beleglosigkeit im Zahlungsverkehr zwischen den Banken nimmt die Bundesbank von Kreditinstituten beleghaft nur noch Schecks über hohe Beträge entgegen. Der Mindestbetrag für solche Schecks wurde in Absprache mit dem Kreditgewerbe zum 1. November 2004 von 3 000 € auf 6 000 € angehoben. Die Kreditinstitute haben sich damit verpflichtet, mehr Schecks als bisher selbst umzuwandeln und beleglos einzuziehen. Die Schecks im Betrag von 6 000 € und mehr werden nur von der Bundesbank umgewandelt und beleglos verrechnet; sie stellt auch eine getrennte Übermittlung und Vorlage der vielfach auf sehr hohe Beträge lautenden Originalschecks sicher.

*Vermehrte
Scheck-
umwandlung
durch das
Kreditgewerbe*

Die über das Echtzeit-Bruttoverfahren der Bundesbank, RTGS^{plus}, im Berichtsjahr geleiteten Zahlungen sind gegenüber dem Vorjahr weiter gestiegen. Insgesamt wurden im Jahr 2004 arbeitstäglich etwas mehr als 112 000 inländische Zahlungen abgewickelt.

*RTGS^{plus} –
erfolgreich im
Inland ...*

Neben dem nationalen Großzahlungsverkehr wurden in RTGS^{plus} arbeitstäglich mehr als 19 000 grenzüberschreitende Überweisungen eingereicht und in das TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)-System der EU-Zentralbanken übergeleitet. Insgesamt erreichte RTGS^{plus} im nationalen und grenzüberschreitenden Individual-/Großzahlungsverkehr aller EU-Zentralbanken wieder einen „Marktanteil“ von knapp 50 %.

*... und im
europäischen
TARGET-
Verbund*

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Tabelle 17

Position	2003		2004			
	Mio Stück	Mrd €	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd €	Veränderung in %
Zahlungen im Inland	2 219,1	98 617	2 259,7	1,8	93 487	- 5,2
Massenzahlungsverkehr	2 188,3	2 101	2 228,7	1,8	2 122	1,0
EMZ						
Lastschriften, Schecks	1 265,2	1 127	1 244,5	- 1,6	1 054	- 6,4
darunter: Umwandlungen	28,0	621	22,1	-21,1	544	-12,5
Prior3-Zahlungen	923,1	975	984,2	6,6	1 067	9,5
darunter: Umwandlungen	1,8	11	1,5	-14,0	9	-17,4
Großzahlungsverkehr	30,8	96 516	31,0	0,8	91 365	- 5,3
RTGS ^{plus} 1)	28,2	92 710	29,1	3,1	89 282	- 3,7
Sonstige 2)	2,6	3 806	2,0	-24,8	2 084	-45,3
Zahlungen in das Ausland	9,6	35 872	10,6	10,3	37 133	3,5
Massenzahlungsverkehr	4,8	2	5,4	13,2	3	26,2
MASSE 3)	4,8	2	3,8	-20,7	2	-19,6
STEP2 über EMZ 4)	0,0	0	1,6		1	
Großzahlungsverkehr	4,8	35 870	5,2	7,4	37 130	3,5
TARGET 5)						
über RTGS ^{plus}	4,6	35 833	5,0	8,3	37 084	3,5
AZV 6)	0,2	37	0,2	-13,8	47	27,2
Unbarer Zahlungsverkehr	2 228,7	134 489	2 270,3	1,9	130 620	- 2,9

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

Deutsche Bundesbank

Zahlungsverkehrsüberwachung

Durch die Analyse von Zahlungsverkehrssystemen und -instrumenten sowie die Beobachtung des Zahlungsverkehrsmarktes leistet die Zahlungsverkehrsüberwachung der Bundesbank einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems und zur Effizienz des Zahlungsverkehrs. Die Überwachung betrifft nicht nur Zahlungssysteme des Kreditgewerbes und Kartensysteme; ein wichtiger Punkt ist auch die laufende Überwachung von RTGS^{plus} im Rahmen der TARGET-Oversight des ESZB.

3. Entwicklungen im nationalen und europäischen Umfeld

Bereits seit Oktober 2002 ist das TARGET-Umfeld im Umbruch. Zu diesem Zeitpunkt hatte der EZB-Rat wesentliche Eckpunkte für ein Nachfolgesystem von TARGET verabschiedet. Der Beschluss des EZB-Rats sieht vor, dass TARGET2 aus mehreren Einzel- und einer Gemeinschaftsplattform bestehen wird. Im Rahmen eines daraufhin durchgeführten öffentlichen Konsultationsverfahrens ließ sich eine starke Präferenz der Kreditwirtschaft für ein TARGET2-System mit nur einer einzigen Plattform erkennen. Die Bundesbank, die Banca d'Italia und die Banque de France (sog. 3ZB) haben im Oktober 2003 dem ESZB ein gemeinsames Angebot zur Entwicklung und zum Betrieb einer Gemeinschaftsplattform (Single Shared Platform: SSP) unterbreitet und vom EZB-Rat im Dezember 2004 ein eindeutiges Mandat für den Bau und Betrieb der SSP erhalten. Die SSP soll bereits im Januar 2007 ihren Betrieb aufnehmen. Alle Zentralbanken des Eurosystems haben schon ihre Bereitschaft erklärt, sich im Laufe des Jahres 2007 an die SSP anzuschließen.

*Stand des
TARGET2-
Projekts*

Mit der SSP eröffnet sich erstmals die Möglichkeit, den Servicezentrums-Gedanken im ESZB zu verwirklichen. Hierzu wird auf Expertise, vorhandene Ressourcen und verfügbare technische Infrastruktur nationaler Zentralbanken für zentrale Aufgaben des ESZB zurückgegriffen. Die Bundesbank ist wesentlicher Teil dieses Service- und Kompetenzzentrums für Entwicklung und Betrieb von TARGET2. Als RTGS^{plus}-Systembetreiber wird die Bundesbank die Konzeption (z. B. liquiditätsschonende Abwicklung in einem Bruttosystem) und wesentliche Merkmale (z. B. die umfassenden Möglichkeiten zur Liquiditätssteuerung) als Bausteine in TARGET2 einbringen.

*Bedeutung für
die Bundesbank*

Der Beschluss des EZB-Rats vom Oktober 2002 sieht vor, dass es europaweit national und grenzüberschreitend nur einen Einheitspreis für die so genannte Kernleistung geben wird. Im Berichtsjahr sind nun erste Überlegungen hinsichtlich eines Preismodells angestellt worden. Im Einklang mit den Vorgaben des EZB-Rats wurden „Leitlinien“ für ein TARGET2-Preismodell verabredet. Danach sollen die Teilnehmer die Wahl zwischen einem Preismodell auf der Basis eines reinen Transaktionsentgeltes oder einer Kombination aus jährlichem beziehungsweise monatlichem Fixentgelt und niedrigen Transaktionsentgelten haben. Vorbehaltlich der weiteren Diskussionen im Eurosystem ist ein mengendegressives Preismodell mit einer Spanne von 0,25 € bis 0,80 € je Transaktion zu erwarten.

*Preis-
diskussionen*

*Anbindung
neuer
EU-Mitglied-
staaten an
TARGET*

Seit dem EU-Beitritt im Mai 2004 können sich die neuen EU-Mitgliedstaaten an TARGET anbinden; mit der Einführung des Euro – frühestens Mitte 2006 – würde in den betreffenden Staaten eine TARGET-Anbindung zwingend erforderlich werden. Da die Gemeinschaftsplattform vor dem 1. Januar 2007 nicht verfügbar sein wird, kann unter Umständen der Bedarf für eine „Zwischenlösung“ entstehen. Dies gilt auch, wenn die SSP im Januar 2007 noch nicht in Betrieb genommen werden könnte, neue EU-Mitgliedstaaten aber gleichwohl in die Währungsunion eintreten würden. Den neuen EU-Mitgliedstaaten werden verschiedene Optionen für eine vereinfachte Anbindung an das heutige TARGET-System angeboten.

*RTGS^{plus}-
Teilnahme der
slowenischen
Zentralbank*

Beispielsweise können Zentralbank und Kreditinstitute des neuen EU-Mitgliedstaates direkt an einer bestehenden TARGET-Komponente im Wege des Fernzugangs teilnehmen. Bereits seit Mitte Oktober 2004 ist die Zentralbank von Slowenien direkt an RTGS^{plus} angeschlossen, zurzeit allerdings nur im Hinblick auf die direkte STEP2-Teilnahme der slowenischen Zentralbank. Beim STEP2-Verfahren, das von der Euro Banking Association (EBA) in Paris – einer privatwirtschaftlichen Vereinigung größerer Kreditinstitute – betrieben wird, handelt es sich um das erste paneuropäische Clearinghaus für die Abwicklung so genannter EU-preisverordnungskonformer Überweisungen bis zu einem Betrag von 12 500 €. Die slowenische Zentralbank wird RTGS^{plus} zunächst nur für das Settlement ihrer STEP2-Zahlungen nutzen. Ab Mitte 2006 sollen aber auch die slowenischen Banken zur Abwicklung ihres Euro-Zahlungsverkehrs als direkte Fernzugangsteilnehmer an RTGS^{plus} angebunden werden.

*Dritter Fort-
schrittsbericht
zur SEPA*

Am 2. Dezember 2004 verabschiedete der EZB-Rat den Bericht „Towards a Single Euro Payments Area – Third progress report“. Mit diesen Fortschrittsberichten analysiert und bewertet das Eurosystem in regelmäßigen Zeitabständen den aktuellen Stand der im Jahr 2002 von der europäischen Kreditwirtschaft initiierten Arbeiten, die bis 2010 zu einem Einheitlichen Europäischen Zahlungsraum (Single Euro Payments Area: SEPA) führen sollen. Im Ergebnis kommt das Eurosystem zu dem Schluss, dass zwar erste greifbare Ergebnisse bei grenzüberschreitenden Überweisungen erreicht werden konnten, man in einigen Bereichen aber hinter die ursprüngliche Zeitplanung zurückgefallen sei. Um das SEPA-Projekt nicht zu gefährden, sollte das europäische Kreditgewerbe darauf hinarbeiten, den Kunden ab 2008 die Nutzung europäischer Zahlungsverkehrsinstrumente zu ermöglichen. Außerdem sollte bis 2010 eine SEPA-adäquate Infrastruktur aufgebaut werden.

Im Mittelpunkt der SEPA-Bemühungen steht die Vereinheitlichung von Zahlungsinstrumenten, technischen Verfahren und Geschäftspraktiken. Eine wichtige Rolle spielt insbesondere die Nutzung der internationalen Bank-Kontonummer (International Bank Account Number: IBAN), die eine Identifizierung der am Zahlungsvorgang beteiligten Konten in einheitlicher Weise in ganz Europa ermöglicht. Die IBAN kann heute schon teilweise im grenzüberschreitenden, aber noch nicht im nationalen Zahlungsverkehr verwendet werden. Darüber hinaus ergibt sich auch bei den Zahlungsinstrumenten selbst ein erheblicher Anpassungsbedarf. So wird zurzeit vom europäischen Kreditgewerbe an einem neuen paneuropäischen Lastschriftverfahren gearbeitet, das für Einzüge in ganz Europa verwendet werden kann.

*Harmonisierung
und Standardisierung
notwendig ...*

In seiner letzten Konsequenz betrifft das SEPA-Projekt jeden Verbraucher, jedes Unternehmen und jede Bank in Europa. Deshalb sind enorme Anstrengungen bei allen Beteiligten notwendig. Zwar ist im Hinblick auf die Vorteile, die mit der SEPA verbunden sind, eine möglichst frühzeitige Verfügbarkeit der neuen paneuropäischen Instrumente und Verfahren wünschenswert. Allerdings darf der Zeitdruck nicht dazu führen, dass die Harmonisierung zu einer Verschlechterung des heutigen Leistungsniveaus führt. Vor diesem Hintergrund und dem naturgemäß sehr schwierigen Koordinationsprozess auf europäischer Ebene ist die Zielvorstellung 2008 für die Verfügbarkeit paneuropäischer Instrumente äußerst ehrgeizig.

*... aber mit
erheblichen
Anstrengungen
verbunden*

Ein wesentlicher Bestandteil des SEPA-Projekts ist die Anpassung der heutigen Clearingverfahren (z. B. Gironetze, bilaterale Austauschvereinbarungen), damit diese in Zukunft europäische Instrumente und technisch harmonisierte Standards verarbeiten können. Das trifft auch auf den Elektronischen Massenzahlungsverkehr (EMZ) der Bundesbank zu. Hier wurden mit der Ende 2003 vollzogenen Anbindung an das paneuropäische STEP2-System bereits erste konkrete Schritte unternommen. Wenngleich eine weitere Konsolidierung in der europäischen Clearinglandschaft wahrscheinlich und für kleinere Länder mit eigenen Infrastrukturen auch geboten sein kann, bleibt abzuwarten, ob am Ende nur einige europaweit tätige Clearinghäuser übrig bleiben oder sich eine vollkommen interoperable Struktur mit mehreren Anbietern, die zum Teil mit unterschiedlicher regionaler und geschäftlicher Ausrichtung arbeiten, herausbildet. Als ersten Schritt müssen sich die nationalen Clearingstrukturen nicht nur auf neue Standards einstellen, sondern sich auch für ausländische Teilnehmer öffnen.

*Paneuropäische
Infrastruktur*

*Governance des
SEPA-Projekts*

Das wesentliche Entscheidungsgremium der SEPA ist der European Payments Council (EPC), der aus Repräsentanten der europäischen Kreditwirtschaft besteht. Deutschland stellt insgesamt sieben der 65 Vertreter. Für das Gelingen der SEPA wird es darauf ankommen, dass die vom EPC gefassten Beschlüsse für alle Kreditinstitute im Euro-Raum verbindlichen Charakter erlangen. Der Weg dahin ist noch offen. Für Deutschland bietet es sich an, das bewährte Instrument der Interbankabkommen, die von den Spitzenverbänden des Kreditgewerbes für ihre Mitgliedsinstitute geschlossen und größtenteils auch von der Bundesbank unterzeichnet werden, zu nutzen. Die deutsche Kreditwirtschaft hat auf Ebene des Zentralen Kreditausschusses (ZKA) zur Begleitung der Aktivitäten ein SEPA-Büro und verschiedene Arbeitsgruppen gebildet, in denen auch die Bundesbank aktiv mitwirkt.

*E-Geld wartet
in Deutschland
noch immer auf
den Durchbruch*

Die Verwendung von E-Geld in Deutschland verharrt weiterhin insgesamt auf relativ niedrigem Niveau. Im Bereich der ZKA-GeldKarte sind zwar Förderungsaktivitäten der Kreditwirtschaft zu verzeichnen. Nach wie vor aber bleibt abzuwarten, ob ein Durchbruch an Fahrscheinautomaten und sonstigen Verkaufsautomaten, in Parkhäusern oder im Internet erreicht werden kann. Das mit der ZKA-GeldKarte neu angebotene Jugendschutzmerkmal könnte künftig eine besondere Rolle spielen, da in Deutschland die Anforderungen an den Jugendschutz erweitert wurden. Neben wenigen weiteren und vom Umfang stark begrenzten Aktivitäten zur Herausgabe von E-Geld in Deutschland unter Nutzung von Mobilfunkgeräten und im Internet gibt es durchaus auch grenzüberschreitende Initiativen. Deren Akzeptanz und Nutzung wird seitens des Eurosystems aufmerksam beobachtet. Die Bundesbank ist im Rahmen ihrer Aufgabe zur Überwachung des Zahlungsverkehrs mit Blick auf Sicherheit und Effizienz bereits auf nationaler Ebene tätig und auch an Aktivitäten des Eurosystems zur Überwachung solcher Systeme beziehungsweise Verfahren beteiligt.

4. Aktivitäten auf G10-Ebene

*Mitarbeit im
CPSS und in der
kooperativen
Überwachung
von S. W. I. F. T.*

Im Berichtsjahr arbeitete die Bundesbank intensiv im Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems: CPSS) der G10-Zentralbanken bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel und in der kooperativen Zahlungsverkehrsüberwachung von S. W. I. F. T. (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) mit.

Im Jahr 2004 neu eingerichtet wurde vom CPSS die Arbeitsgruppe „Allgemeine Leitlinien für die Entwicklung des Zahlungsverkehrs“. Ziel der Arbeitsgruppe ist es, auf Basis der Erfahrungen der G10-Zentralbanken sowie der Zentralbanken ausgewählter Schwellenländer allgemeine Leitlinien für die Entwicklung des Zahlungsverkehrs zu definieren. Die Leitlinien sollen insbesondere Entwicklungsländern als Hilfestellung dienen, den Prozess des Aufbaus und der Fortentwicklung ihrer Zahlungsverkehrslandschaft erfolgreich zu meistern.

*Allgemeine
Leitlinien für die
Entwicklung des
Zahlungsverkehrs als
Beitrag zur
praktischen
Entwicklungshilfe*

Die Mitarbeit der Bundesbank in zwei bereits 2003 eingerichteten Arbeitsgruppen zu „Neuen Entwicklungen im Bereich des Individualzahlungsverkehrs“ und zur „Überwachung von Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen“ wurde in 2004 fortgesetzt. Die Veröffentlichung von Berichten zu beiden Themen ist in Kürze vorgesehen.

*Entwicklungen
im Individualzahlungsverkehr
und in der
Überwachung*

Im Mittelpunkt der kooperativen Zahlungsverkehrsüberwachung des Continuous-Linked-Settlement (CLS)-Systems – einem privatwirtschaftlichen globalen System zur Abwicklung und Verrechnung von Devisentransaktionen – stand die Ausweitung des Kreises der CLS-fähigen Währungen von elf auf 15. Seit Dezember 2004 können über CLS auch Transaktionen in Hongkong-Dollar, koreanischen Won, neuseeländischen Dollar und südafrikanischen Rand abgewickelt werden.

*Kooperative
Überwachung
von CLS*

Für die Überwachung von S.W.I.F.T. ist primär die Belgische Notenbank verantwortlich, da S.W.I.F.T. seinen Sitz in Belgien hat. Auch hier ist die Bundesbank in die kooperative Überwachung eingebunden. Im Rahmen der Überwachungstätigkeit wird zum Beispiel über systemische Risiken, Fragen der Sicherheit, der Verfügbarkeit und der Geschäftspolitik von S.W.I.F.T. diskutiert.

*Kooperative
Überwachung
von S.W.I.F.T.*

III. Wertpapierverrechnung und -abwicklung

Die Tätigkeit der Bundesbank erstreckt sich auch auf die Überwachung von Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssystemen. Durch ihre Mitarbeit in nationalen, europäischen und internationalen Gremien leistet sie einen weiteren Beitrag für die Effizienz und Sicherheit auf diesem Gebiet.

*Rolle der
Bundesbank*

*Bericht der
ESZB/CESR-
Arbeitsgruppe
über Standards
für Wertpapier-
verrechnungs-
und -abwick-
lungssysteme*

Der EZB-Rat und der Ausschuss der Europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (Committee of European Securities Regulators: CESR) haben im November 2004 den von einer gemeinsamen Arbeitsgruppe erstellten Bericht über Standards für Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssysteme verabschiedet. Dieser Bericht enthält 19 Standards, die die Sicherheit und Effizienz von Wertpapierverrechnungs- und -abwicklungssystemen erhöhen sollen. Sie beruhen auf den im Jahr 2001 von CPSS und IOSCO (International Organization of Securities Commissions) veröffentlichten Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme und passen diese an die spezifischen Gegebenheiten in der EU an. Die Standards werden allerdings erst endgültig und in Kraft treten, wenn eine Beurteilungsmethodik entwickelt ist und die Auswirkungen der Standards analysiert worden sind. Im Zuge der Erarbeitung der Beurteilungsmethodik werden darüber hinaus verschiedene in der Einleitung des Berichts aufgeführte Fragestellungen, die die Arbeitsgruppe nicht abschließend klären konnte, in enger Kooperation mit Marktteilnehmern untersucht werden. Dabei legt die Bundesbank großen Wert auf ein ausgewogenes Verhältnis von Kosten und Nutzen eventueller zusätzlicher regulatorischer Maßnahmen. Sie setzt sich insbesondere dafür ein, dass sich die Anforderungen an das mit der Abwicklung verbundene Kreditgeschäft der Banken und Zentralverwahrer mit Banklizenz an Basel II orientieren. Ein europäischer Alleingang bei der Regulierung der Kreditgewährung im Rahmen von Clearing und Settlement mittels ESCB/CESR-Standards könnte andernfalls zu Wettbewerbsverzerrungen zu Lasten europäischer Banken führen.

*CPSS/IOSCO-
Empfehlungen
für zentrale
Gegenparteien*

Im Hinblick auf die Stabilität des weltweiten Finanzsystems engagierte sich die Bundesbank auch im Berichtsjahr durch ihre Mitarbeit in der CPSS/IOSCO-Arbeitsgruppe. Nach Abschluss der Konsultation eines Berichtsentwurfs im Sommer 2004 hat die Arbeitsgruppe im November den Bericht „Recommendations for Central Counterparties“ veröffentlicht. Ziel dieser Empfehlungen ist es, zu einem adäquaten Risikomanagement zentraler Gegenparteien und damit zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Der Bericht konzentriert sich daher auf Empfehlungen zum Risikomanagement zentraler Gegenparteien und enthält eine Methodik zur Beurteilung der Umsetzung dieser Empfehlungen.

*Bewertung der
Verfahren für
die grenzüber-
schreitende
Stellung von
Sicherheiten zur
Refinanzierung*

In einer im Juni 2004 beauftragten CPSS-Arbeitsgruppe werden mögliche Verbesserungen der Verfahren zur Refinanzierung bei Zentralbanken durch die grenzüberschreitende Nutzung von Sicherheiten analysiert. Die G10-Zentralbanken reagieren damit auf eine Initiative weltweit aktiver Geschäftsbanken, die an einer flexiblen Nutzung ihres Sicherheitenbestandes interessiert sind und die

Zentralbanken unter anderem dazu aufgefordert hatten, den Kreis der refinanzierungsfähigen Aktiva um Auslandssicherheiten zu erweitern.

IV. Geldmarktgeschäfte und Verwaltung der Währungsreserven

Generelle Voraussetzung für eine Teilnahme an geldpolitischen Operationen des Eurosystems ist, dass ein Institut den Status eines Geschäftspartners besitzt. Dafür kommen grundsätzlich alle Institute in Betracht, die der Mindestreservepflicht nach Artikel 19.1 der ESZB-Satzung unterliegen und wirtschaftlich gesund sind. Um tatsächlich Zugang zu geldpolitischen Operationen zu haben, müssen Geschäftspartner darüber hinaus bestimmte operationale Voraussetzungen erfüllen, für Tenderoperationen in Deutschland zum Beispiel den Anschluss an das Automatische Bietungssystem ABS. Der Zugang zu den beiden ständigen Fazilitäten steht nur Instituten offen, die ihre Mindestreserveverpflichtungen selbst erfüllen, das heißt nicht ein Mittlerinstitut einschalten. Für Feinsteuerungsoperationen kommt auf Grund der höheren operational-technischen Anforderungen nur ein enger Kreis von Instituten in Betracht. Ein wesentliches Auswahlkriterium stellt dabei die Geldmarkt- beziehungsweise Devisenmarktaktivität eines Kreditinstituts dar. Zurzeit könnte die Bundesbank im Bedarfsfall auf maximal 39 Geschäftspartner für reine Euro-Geldmarkttransaktionen und auf 15 für eventuelle Geldmarkttransaktionen mit Fremdwährungsbezug (Devisenswaps) zurückgreifen, das Eurosystem insgesamt Ende 2004 auf 136 beziehungsweise 71 Institute. Zwar ist die Zahl der Geschäftspartner im Zuge der anhaltenden Fusionen im Kreditgewerbe zurückgegangen, die Beteiligung an den

*Geschäfts-
partner*

Geschäftspartner und Tenderbeteiligung

Tabelle 18

Land/Länder- gruppe	Geschäftspartner (Stand am Jahresende)								Tenderbeteiligung (Bieter im Jahresdurchschnitt)			
	Mindest- reserve		Reguläre Offenmarkt- geschäfte		Spitzen- refinanzie- rungsfazilität		Einlage- fazilität		Haupttender		Basistender	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Deutschland	2 148	2 225	1 245	1 272	1 604	1 653	2 007	2 074	221	169	114	95
Euro-Währungs- raum	6 406	6 593	2 090	2 149	2 549	2 629	2 971	3 083	339	267	159	133

Deutsche Bundesbank

Haupt- sowie den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften ist seit den Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen im März 2004 jedoch gestiegen (siehe Tabelle auf S. 123).

*Haupt- und
längerfristige
Refinanzierungs-
geschäfte*

Über die wöchentlich angebotenen Haupttender wurden in 2004 rund 77 % des Refinanzierungsbedarfs gedeckt. Alle 52 Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurden als Zinstender mit amerikanischem Zuteilungsverfahren und einem Mindestbietungssatz von 2,00 % ausgeschrieben. Der ausstehende Betrag im Eurosystem belief sich im Jahresdurchschnitt auf 241,6 Mrd €, wovon mit 123,9 Mrd € gut die Hälfte auf Geschäftspartner der Bundesbank entfiel. Im Jahr 2004 wurden zwölf „Basistender“ mit vorangekündigtem Volumen von 25 Mrd € ausgeschrieben. Die Geschäfte wurden als amerikanische Zinstender ohne Mindestbietungssatz abgewickelt. Das ausstehende Volumen im Eurosystem betrug im Jahresschnitt 70,2 Mrd €, also etwa 23 % des gesamten Refinanzierungsvolumens. Der deutsche Anteil belief sich durchschnittlich auf rund 67 %. Um dem im Jahr 2005 erwarteten höheren Liquiditätsbedarf im Euro-Währungsgebiet Rechnung zu tragen, hat der EZB-Rat beschlossen, den Zuteilungsbetrag für die im Jahr 2005 durchzuführenden Basistender auf 30 Mrd € zu erhöhen.

*Feinsteuers-
operationen*

Zum Ausgleich von Liquiditätsungleichgewichten am Ende von Mindestreserve-Erfüllungsperioden wurden im Jahr 2004 drei Feinsteuersoperationen im Schnelltender-Verfahren durchgeführt. Am 11. Mai 2004 und am 7. Dezember 2004 wurde dem Markt über die Hereinnahme von Termineinlagen für jeweils einen Tag überschüssige Liquidität entzogen, am 8. November 2004 über eine befristete Transaktion Liquidität zugeführt.

*Ständige
Fazilitäten*

Auf die vergleichsweise teure Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde im kalender-täglichen Durchschnitt des vergangenen Jahres – ähnlich wie im Vorjahr – nur mit 0,2 Mrd € im ganzen Eurosystem beziehungsweise mit 0,1 Mrd € bei der Bundesbank zurück gegriffen. Hohe Inanspruchnahmen an einzelnen Tagen erfolgten meist zur Überbrückung individueller Liquiditätsengpässe zum Ende der Mindestreserveperioden. Entsprechend der relativ niedrigen Verzinsung wurde die Einlagefazilität meist nur bei unerwartet auftretenden Liquiditätsüberschüssen in Anspruch genommen, in der Regel am Ende einer Mindestreserveperiode. Im Jahresdurchschnitt war die Inanspruchnahme so niedrig wie im Jahr 2003 (0,2 Mrd € beim Eurosystem, 0,1 Mrd € bei der Bundesbank).

Der Kreis der Sicherheiten, die die Bundesbank für die geldpolitischen Operationen des Eurosystems akzeptiert, besteht bis zur abschließenden Einführung der einheitlichen Sicherheitenliste aus den so genannten Kategorie-1- und Kategorie-2-Sicherheiten. Die Liste der refinanzierungsfähigen Sicherheiten wird von der EZB im Internet veröffentlicht. Der Umlauf der dort einzeln aufgeführten markt- und refinanzierungsfähigen Sicherheiten betrug Ende Dezember 2004 knapp 7 900 Mrd €. Hiervon entfiel rund ein Drittel auf in Deutschland notierte beziehungsweise verwahrte Wertpapiere.

*Kreis der
refinanzierungs-
fähigen Sicher-
heiten*

Die Geschäftspartner hatten in ihren Pfandpools bei der Bundesbank Ende 2004 zur Besicherung von Refinanzierungsgeschäften und Innertageskrediten notenbankfähige Sicherheiten im Wert von 482 Mrd € hinterlegt. Darunter befanden sich Sicherheiten in Höhe von 204 Mrd €, die grenzüberschreitend für die Refinanzierung bei der Bundesbank bereitgestellt wurden. Bei rund 35 % der an die Bundesbank verpfändeten Sicherheiten handelte es sich um gedeckte Bankschuldverschreibungen (Pfandbriefe). Ein Viertel entfiel auf Staatsanleihen, ein knappes Drittel auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen. Knapp ein Zehntel machten insgesamt die sonstigen marktfähigen Sicherheiten sowie die Wirtschaftskredite aus.

*Umfang der an
die Bundesbank
verpfändeten
Sicherheiten*

Der EZB-Rat hat 2004 zur Einführung eines einheitlichen Sicherheitenrahmens entschieden, ab 30. Mai 2005 auf Euro lautende Schuldtitel von Emittenten mit Sitz in einem nicht zum EWR gehörenden G10-Staat neu in den Kreis der Kategorie-1-Sicherheiten aufzunehmen und Wertpapiere, die bisher ausschließlich auf nicht geregelten Märkten gehandelt wurden und daher in der Regel bislang in Kategorie-2 notenbankfähig waren, grundsätzlich in Kategorie-1 überzuführen. In einem weiteren Schritt hat der EZB-Rat entschieden, dass Kreditforderungen grundsätzlich Aufnahme in die einheitliche Sicherheitenliste finden. An den zahlreichen Detailkriterien wird hierzu im Eurosystem noch gearbeitet. Zusätzlich wurde beschlossen, dass Aktien (ausschließlich Kategorie-2-Sicherheiten) nicht Bestandteil des einheitlichen Sicherheitenverzeichnis werden.

*Einheitlicher
Sicherheiten-
rahmen –
grundlegende
Entscheidungen
für Wertpapiere
und Kredit-
forderungen*

Das Management der Bundesbank- und EZB-Währungsreserven zielt darauf ab, den Ertrag des im jeweiligen Währungsbereich als Vergleichsmaßstab dienenden Musterportfolios (Benchmark) im Wege einer begrenzten Steuerung von Durations- und Zinskurvenpositionen mindestens zu erreichen, wenn möglich zu übertreffen. Die Benchmark für die bundesbankeigenen Reserven wird nach Kriterien der Risikobegrenzung jährlich vom Vorstand vorgegeben. Für die EZB-

*Positionierung
der Währungs-
portfolios*

Reserven wird die Benchmark im monatlichen Turnus vom EZB-Direktorium entsprechend mittelfristiger Überlegungen festgelegt. Die Steuerung der Portfolios erfolgt über Beschlüsse in den jeweiligen Anlageausschüssen. Zudem verfügt der Handelsbereich über geringfügige operative Spielräume. Anlageausschüsse und Handel werden durch laufende Einschätzungen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie Finanzmarkt- und Portfolioanalysen unterstützt. Die Einhaltung der Spielräume wird täglich vom Risikocontrolling überwacht.

V. Mitwirkung der Bundesbank bei der Begebung von Bundeswertpapieren; Vermögensverwaltung und Zentralbankservice

Die Bundesbank übt als „Hausbank“ des Bundes verschiedene Funktionen im Zusammenhang mit der Begebung von Bundeswertpapieren und deren Abwicklung aus. So führte die Bundesbank auch im Jahr 2004 im Auftrag der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH und für Rechnung des Bundes die Auktionen von Bundeswertpapieren durch, wirkte beim Absatz der Daueremissionen des Bundes mit und betrieb die Kurspflege an den deutschen Präsenzbörsen.

Begebung von Bundeswertpapieren im Auktionsverfahren

Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen und Unverzinsliche Schatzanweisungen des Bundes werden im Auktionsverfahren über die „Bietergruppe Bundesemissionen“ begeben. Im Jahr 2004 belief sich das Emissionsvolumen der durchgeführten 34 Auktionen auf 187,5 Mrd € (2003: 174,5 Mrd € in 35 Auktionen). Dabei wurden Bundesanleihen mit einem Gesamtvolumen von 59,0 Mrd € (2003: 64,0 Mrd €), Bundesobligationen in Höhe von 36,0 Mrd € (2003: 41,8 Mrd €), zweijährige Bundesschatzanweisungen in Höhe von 59,0 Mrd € (2003: 48,0 Mrd €) sowie Unverzinsliche Schatzanweisungen („Bubills“) im Nennwert von 72,0 Mrd € (2003: 65,3 Mrd €) begeben.

Kurspflege

Wie in den Vorjahren führte die Bundesbank für Rechnung der Emittenten die Kurspflege für die an den deutschen Wertpapierbörsen in den Amtlichen Markt eingeführten Bundeswertpapiere durch.

Emission von Anleihen des Bundes im Jahr 2004

Tabelle 19

Emission	Auktions- datum	Emissionsbetrag in Mrd €			Konditionen	
		Insgesamt	davon:		Durch- schnitt- licher Zutei- lungskurs %	Durch- schnitts- rendite % p. a.
			Tender- verfahren	Markt- pflege		
4,75 % Bund von 2003 (2034) ISIN DE0001135226						
Aufstockung	28. 1.	5,0	4,5	0,5	97,48	4,91
Aufstockung	21. 7.	5,0	4,5	0,5	97,85	4,89
		1) 10,0				
4,25 % Bund von 2003 (2014) ISIN DE0001135242						
Aufstockung	7. 1.	9,0	7,4	1,6	99,76	4,28
Aufstockung	25. 2.	7,0	5,9	1,1	101,23	4,09
		2) 16,0				
4,25 % Bund von 2004 (2014) ISIN DE0001135259						
Aufstockung	26. 5.	9,0	7,7	1,3	99,23	4,34
Aufstockung	7. 7.	8,0	6,7	1,3	99,97	4,25
Aufstockung	18. 8.	8,0	6,6	1,4	101,60	4,05
		25,0				
3,75 % Bund von 2004 (2015) ISIN DE0001135267	24. 11.	8,0	6,5	1,5	99,76	3,78

1 Gesamter Emissionsbetrag: 20 Mrd €.

2 Gesamter Emissionsbetrag: 24 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

Emission von Bundesobligationen im Jahr 2004

Tabelle 20

Emission	Auktions- datum	Emissionsbetrag in Mrd €			Konditionen	
		Insgesamt	davon:		Durch- schnitt- licher Zutei- lungskurs %	Durch- schnitts- rendite % p. a.
			Tender- verfahren	Markt- pflege		
3,25 % Bundesobligationen Serie 144 von 2004 (2009) ISIN DE0001141448						
Aufstockung	11. 2.	8,0	7,0	1,0	99,27	3,40
Aufstockung	10. 3.	5,0	4,5	0,5	100,60	3,12
Aufstockung	12. 5.	5,0	4,6	0,4	98,74	3,53
		18,0				
3,50 % Bundesobligationen Serie 145 von 2004 (2009) ISIN DE0001141455						
Aufstockung	25. 8.	8,0	6,9	1,1	100,43	3,41
Aufstockung	6. 10.	5,0	4,5	0,5	100,87	3,31
Aufstockung	17. 11.	5,0	4,5	0,5	102,05	3,04
		18,0				

Deutsche Bundesbank

*Bundesschatz-
briefe und
Finanzierungs-
schätze*

Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin in den Verkauf der als Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze über Kreditinstitute eingeschaltet. Bundesschatzbriefe mit Laufzeiten von sechs und sieben Jahren und jährlich steigender Verzinsung, die nur an natürliche Personen und gemeinnützige Einrichtungen verkauft werden, wurden im Jahr 2004 im Gesamtvolumen von 1,7 Mrd € (2003: 1,2 Mrd €) platziert. Die als Diskontopapiere begebenen Finanzierungsschätze mit Laufzeiten von einem Jahr und zwei Jahren wurden im Gesamtvolumen von 0,9 Mrd € (2003: 0,8 Mrd €) emittiert.

*Fremdmandats-
Portfolio der
BaFin*

Im Bereich der Fremdmandate des Portfoliomanagements wurde 2004 die mit dem Jahreswechsel beginnende Verwaltung der Pensionsrückstellungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorbereitet.

*Erweiterung des
Portfolio-
managements
für den Bund
in Planung*

Die Gesetzesnovelle zur Kapitaldeckung der Pensionsansprüche neu eingestellter Bundesbeamter wird im Hinblick auf die Übernahme des Portfoliomanagements im Laufe des Jahres 2005 beratend begleitet. Die Betreuung der bestehenden Portfolios der Versorgungsrücklagen des Bundes und des Verbandes Deutscher Rentenversicherungsträger zielt auf Immunisierung des Portfolios gegen Zinsänderungsrisiken ab und wird durch Auswahl von Anleihen, die in ihrer Laufzeitstruktur der erwarteten Zahlungsstruktur der Versorgungsverpflichtungen entsprechen, umgesetzt. In der Rolle des Fiskal-Agent wurde zudem bei der Anlage von Stiftungsvermögen beraten.

*Zentralbank-
dienstleistungen*

Das Dienstleistungsangebot der Bundesbank für ausländische Zentralbanken, Währungsbehörden und internationale Organisationen im Bereich des Reserve-Managements wurde im Jahr 2004 im Einklang mit den Bestrebungen des Eurosystems, eine harmonisierte Dienstleistungspalette anzubieten, neu strukturiert. Grundlage für die Geschäftsausübung sind zwei Richtlinien der Europäischen Zentralbank, die am 13. Juli 2004 beziehungsweise am 16. Dezember 2004 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht wurden.

Emission von Bundesschatzanweisungen im Jahr 2004

Tabelle 21

Emission	Auktions- datum	Emissionsbetrag in Mrd €			Konditionen	
		Insgesamt	davon:		Durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	Durch- schnitts- rendite % p.a.
			Tender- verfahren	Markt- pflege		
2,75 % Bundesschatzanweisungen von 2003 (2005) ISIN DE0001137040 Aufstockung	14. 1.	1) 5,0	4,3	0,7	100,624	2,41
2 % Bundesschatzanweisungen von 2004 (2006) ISIN DE0001137057 Aufstockung	24. 3.	8,0	7,6	0,4	99,797	2,11
	14. 4.	7,0	6,4	0,6	99,363	2,35
		15,0				
2,75 % Bundesschatzanweisungen von 2004 (2006) ISIN DE0001137065 Aufstockung	23. 6.	9,0	8,5	0,5	100,007	2,75
	14. 7.	6,0	5,1	0,9	100,250	2,61
		15,0				
2,50 % Bundesschatzanweisungen von 2004 (2006) ISIN DE0001137073 Aufstockung	22. 9.	9,0	8,4	0,6	99,808	2,60
	13. 10.	8,0	6,9	1,1	100,069	2,46
		17,0				
2,25 % Bundesschatzanweisungen von 2004 (2006) ISIN DE0001137081	8. 12.	7,0	6,7	0,3	99,896	2,30

1 Gesamter Emissionsbetrag: 12 Mrd €.

Deutsche Bundesbank

Emission von Unverzinslichen Schatzanweisungen des Bundes im Jahr 2004

Tabelle 22

Ausgaben / ISIN	Auktions- datum	Emissionsbetrag in Mrd €			Konditionen	
		Insgesamt	davon:		Durch- schnitt- licher Zutei- lungs- kurs %	Durch- schnitts- rendite % p.a.
			Tender- verfahren	Markt- pflege		
Januar 2004 / DE0001114635	12. 1.	6,0	4,0	2,0	99,003	1,992
Februar 2004 / DE0001114643	16. 2.	6,0	4,0	2,0	99,018	1,962
März 2004 / DE0001114650	15. 3.	6,0	4,6	1,4	99,031	1,935
April 2004 / DE0001114668	19. 4.	6,0	4,6	1,4	99,021	1,956
Mai 2004 / DE0001114676	10. 5.	6,0	5,0	1,0	98,936	2,048
Juni 2004 / DE0001114684	14. 6.	6,0	5,4	0,6	98,943	2,113
Juli 2004 / DE0001114692	12. 7.	6,0	5,0	1,0	98,967	2,065
August 2004 / DE0001114700	16. 8.	6,0	5,0	1,0	98,977	2,044
September 2004 / DE0001114718	13. 9.	6,0	5,4	0,6	98,950	2,099
Oktober 2004 / DE0001114726	18. 10.	6,0	5,4	0,6	98,965	2,069
November 2004 / DE0001114734	15. 11.	6,0	5,4	0,6	98,986	2,107
Dezember 2004 / DE0001114742	13. 12.	6,0	5,0	1,0	98,956	2,087

Deutsche Bundesbank

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

1. Internationale Harmonisierung der Bankenaufsicht

a) Tätigkeit im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

Verabschiedung von Basel II

Am 26. Juni 2004 hat der Baseler Ausschuss die Rahmenvereinbarung über die neuen Eigenkapitalregelungen für Banken (Basel II) verabschiedet. Dieses neue, ganzheitliche Aufsichtskonzept mit den Elementen risikosensitivere Eigenkapitalanforderungen (Säule 1), bankenaufsichtlicher Überprüfungsprozess (Säule 2) sowie Stärkung der Transparenz durch erweiterte Offenlegung (Säule 3) soll einen wichtigen Beitrag zur Förderung der Stabilität des Finanzsystems leisten. Das In-Kraft-Treten von Basel II ist je nach gewähltem Risikomessansatz zeitlich gestaffelt: Ende 2006 für Kreditinstitute, die den Standardansatz oder den einfachen internen Ratingansatz anwenden wollen, Ende 2007 für Banken mit den fortgeschrittensten Ansätzen zur Bemessung des Kredit- und operationellen Risikos.

Offene Diskussionspunkte

Derzeit werden im Baseler Ausschuss vor allem noch Aspekte des Handelsbuchs (gemeinsam mit der IOSCO) diskutiert. Ein wichtiges Thema ist hierbei die Behandlung des „Double-Default“-Effekts, also die Anerkennung eines geringeren Ausfallrisikos bei von dritter Seite garantierten Krediten wegen des unwahrscheinlichen gleichzeitigen Ausfalls von Kreditnehmer und Garantiegeber.

Überprüfung der Kalibrierung der Risikogewichte

Zu den noch offenen Fragen der neuen Eigenkapitalregeln gehört die Überprüfung der Risikogewichte in den internen Ratingansätzen (IRB-Ansätze). Eine wesentliche Grundlage hierfür sind Studien, in denen Kreditinstitute auf freiwilliger Basis die Auswirkungen von zukünftigen regulatorischen Eigenkapitalanforderungen ermitteln. Auf Grund einiger Neuregelungen in der Rahmenvereinbarung vom Juni 2004, etwa der ausschließlichen Berücksichtigung von unerwarteten Verlusten in den Risikogewichtsfunktionen oder zusätzlichen qualitativen Anforderungen zur Schätzung von Verlustquoten, wurde eine vierte „Quantitative Impact Study“ (QIS 4) notwendig. Die teilnehmenden Kreditinstitute reichten von Dezember 2004 bis Februar 2005 Erhebungsbögen ein, deren Auswertung zusammen mit den Daten anderer Länder, die ebenfalls eine QIS 4 durchführten, Erkenntnisse für die Überprüfung der Kalibrierung der Risikogewichte bringt, die bis Mitte 2006 abgeschlossen sein soll.

Die Bundesbank ist wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Mitglied der „Accord Implementation Group“ (AIG) des Baseler Ausschusses, die in intensivem Austausch mit Banken und Verbänden Umsetzungsfragen zu Basel II diskutiert. Dies ist für Institute wie Aufsicht wegen der erheblichen Umsetzungsspielräume notwendig, die international abgestimmt ausgeübt werden sollen. Durch Kooperation und Austausch von Informationen, zum Beispiel über Aufsichtsansätze, geplante Ausgestaltung nationaler Wahlrechte oder durch grenzüberschreitende Zusammenarbeit bei Zulassung und Überwachung interner Risikomessverfahren, soll die AIG zur Stärkung des „Level Playing Field“ und einer Minderung der Implementierungskosten international tätiger Institute beitragen.

Accord Implementation Group (AIG)

BaFin und Bundesbank werden als Heimatlandaufseher im Jahr 2005 relevante Gastlandaufseher zu Konferenzen nach Deutschland einladen. Ziel ist, für die Umsetzung von Basel II Einzelheiten der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit zwischen den im Einzelfall betroffenen Aufsichtsbehörden festzulegen.

Grenzüberschreitende Zusammenarbeit der Aufseher

Auf dem Gebiet der „International Accounting Standards“ (IAS) beziehungsweise „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) standen IAS 39 (Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung), der neu publizierte „Exposure Draft ED 7“ (Offenlegung von Finanzinstrumenten) sowie die IAS/IFRS-bedingten Auswirkungen auf das bilanzielle Eigenkapital, das Grundlage für das bankenaufsichtliche Eigenkapital (Kern- und Ergänzungskapital) ist, im Mittelpunkt des Interesses der Aufsicht. Der Baseler Ausschuss hat erläutert, ob und inwieweit nationale Aufsichtsbehörden Auswirkungen von IAS/IFRS auf das bankenaufsichtliche Eigenkapital hinnehmen sollten. Dies betrifft unter anderem „Cash Flow Hedges“, Wertpapiere „available for sale“ und Auswirkungen von Veränderungen der eigenen Bonität eines Kreditinstituts auf die Bewertung seiner Verbindlichkeiten.

IAS/Auswirkungen auf das bankenaufsichtliche Eigenkapital

Auch auf europäischer und nationaler Ebene geht es um die Berücksichtigung der Auswirkungen der IAS/IFRS auf das bankenaufsichtliche Eigenkapital (Entwicklung von „Prudential Filters“). Zwar erfolgt in Deutschland die konsolidierte Bankenaufsicht nach § 10a KWG auf der Grundlage zusammengefasster (HGB-)Einzelabschlüsse, international tätigen Banken ist es jedoch gestattet, zusätzlich ihre Baseler Eigenkapitalquote auf der Grundlage eines IAS- oder US-GAAP-Konzernabschlusses zu errechnen. Zumindest hierfür wird es seitens der Aufsicht erforderlich sein, die „Prudential Filters“ der EU auch national umzusetzen.

„Prudential Filters“ zur Berücksichtigung der IAS/IFRS-Effekte

b) Harmonisierung und Zusammenarbeit in der EU

Einrichtung des Ausschusses der Europäischen Bankenaufseher

Entsprechend der Einigung der europäischen Finanzminister wurde London Sitz des am 1. Januar 2004 errichteten Ausschusses der Europäischen Bankenaufseher (CEBS). Mit seiner ersten Sitzung am 29. Januar 2004 in Barcelona nahm der Ausschuss unverzüglich seine Arbeit auf.

Beratung der EU-Kommission und Förderung der aufsichtlichen Konvergenz

CEBS berät die EU-Kommission bei der Erstellung der Änderungsrichtlinien zur kodifizierten Banken- und zur Kapitaladäquanzrichtlinie, also beim Prozess der Umsetzung von Basel II. So erarbeitete CEBS zum Beispiel Vorschläge zur Reduzierung der nationalen Wahlrechte im neuen Solvenzstandard für Kreditinstitute. Eine weitere Aufgabe von CEBS ist die Förderung der konsistenten Umsetzung der EG-Richtlinien und die Konvergenz aufsichtlicher Praktiken. Zur aufsichtlichen Bewertung von Outsourcing-Vorhaben und zum „Supervisory Review Process“ (SRP), der zweiten Säule von Basel II, wurden Grundsätze erarbeitet und zur Konsultation veröffentlicht. Diese Arbeiten von CEBS vermitteln den Kreditinstituten frühzeitig einen Eindruck über die Umsetzung der neuen Bestimmungen und tragen zur Konvergenz der Aufsicht in Europa bei. Neben Basel II sind derzeit Arbeiten zu Fragen der neuen Rechnungslegungsgrundsätze (IAS/IFRS) ein wichtiges Tätigkeitsfeld.

c) Kooperation im System der Europäischen Zentralbanken

Analysen der Finanzstabilität im Bankensektor und Ausweitung der Vereinbarungen zum Informationsaustausch im Fokus des BSC

Der Schwerpunkt der Arbeit des Ausschusses für Bankenaufsicht (Banking Supervision Committee: BSC) liegt auf den Gebieten der Stabilitäts- und Strukturanalyse der europäischen Banken- beziehungsweise Finanzsysteme. Hierzu hat der Ausschuss auch im Berichtsjahr wieder umfassende Analysen veröffentlicht. Weiter wurden im Zuge der EU-Erweiterung die beiden multilateralen „Memoranda of Understanding“ zum Informationsaustausch der europäischen Kreditregister sowie der Aufsichtsbehörden und Notenbanken im Krisenfall auf die neuen EU-Mitgliedstaaten ausgeweitet.

2. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards

Arbeitskreis „Umsetzung Basel II“

Im Rahmen des Arbeitskreises „Umsetzung Basel II“ und der diesem Arbeitskreis zugeordneten Fachgremien „IRBA“, „Sicherungstechniken“, „Operationelle Risiken“, „Verbriefungen“, „Säule 2“ und „Säule 3“ haben BaFin und Bundesbank mit Instituten und Verbänden der deutschen Kreditwirtschaft Fragen der

nationalen Umsetzung von Basel II diskutiert. Ziel ist, den deutschen Kreditinstituten angesichts der nicht abgeschlossenen EU-Rechtsetzung ausreichende Implementierungssicherheit zu geben. Die Ergebnisse der Fachgremien werden regelmäßig auf den Internetseiten von BaFin und Bundesbank veröffentlicht.

Gemäß einer Umfrage von BaFin und Bundesbank im Sommer 2004, auf die 1 000 Kreditinstitute geantwortet haben, planen 446 Institute, einen IRB-Ansatz (IRBA) für die bankenaufsichtliche Eigenkapitalberechnung anzuwenden. Davon streben 239 Banken die Anwendung des IRB-Basisansatzes ab dem 1. Januar 2007 an, 207 Banken sehen die Anwendung eines IRB-Ansatzes zu einem späteren Zeitpunkt vor. BaFin und Bundesbank haben alle Banken zum Jahresende 2004 über den Zulassungsprozess zum IRB informiert und die erforderlichen Unterlagen bereitgestellt. Alle interessierten Banken können damit – bei entsprechendem Stand ihrer Vorbereitungen – ab sofort Anträge auf Zulassung zum IRBA stellen.

*Zulassung
interner Rating-
systeme (IRB)*

Als Vorbereitung auf die IRBA-Abnahmeprüfungen dienten im vergangenen Jahr erste Einschätzungen der methodischen Konzepte durch BaFin und Bundesbank. 25 Banken und Verbände haben insgesamt rund 80 implementierte oder unmittelbar zur Implementierung anstehende IRBA-Ratingsysteme begutachten lassen. Die Einschätzungen der eingereichten Ratingsysteme haben ergeben, dass die meisten Banken in ihren Vorbereitungen recht weit fortgeschritten sind und so eine breite Anwendung der IRB-Ansätze bereits ab 2006 realistisch erscheint.

*Erste Einschätzungen der
methodischen
Konzepte*

Nach einer zweiten Umfrage im August 2004 beabsichtigen 133 Institute den „Standardansatz“ (STA) und 61 Institute den „Advanced Measurement Approach“ (AMA) für das operationelle Risiko einzusetzen. Um den Implementierungsstand im Bereich fortgeschrittener „interner“ Messverfahren festzustellen und zur Vorbereitung der Zulassungsprüfungen, hat die Bundesbank in Zusammenarbeit mit der BaFin im Oktober 2004 eine weitere Studie als Querschnittsbetrachtung verschiedener Ausgestaltungsvarianten fortgeschrittener Messverfahren unter der Bezeichnung „Industrieaktion AMA Operationelle Risiken“ gestartet. Die Studie erfolgt in Form einer schriftlichen Befragung zu circa 60 Themen sowie vertiefender Vor-Ort-Gespräche bei 18 Instituten unterschiedlichster Größenklassen. Eine zusammenfassende Auswertung soll Mitte des Jahres 2005 veröffentlicht werden.

*Risiko-
steuerungs-
verfahren
für das
operationelle
Risiko (OpRisk)*

*„Supervisory
Review Process“
(SRP) und
Arbeitsgruppe
„Risiko-
orientierte
Aufsicht“*

Im Rahmen des „Supervisory Review Process“ (SRP), der zweiten Säule von Basel II, wird die Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung und der Risiko-steuerungsverfahren der Institute auf der Basis eines flexiblen, qualitativen Auf-sichtsprozesses überprüft. Zur Erarbeitung der Rahmenbedingungen für die Umsetzung des SRP gründeten BaFin und Bundesbank im Jahr 2004 die Arbeits-gruppe „Risikoorientierte Aufsicht“ (AG RA). Diese gewährleistet auch eine sachgerechte Entwicklung der Zulassungskriterien für fortgeschrittene Ansätze der Säule 1 und koordiniert die Entwicklung oder Modifizierung entsprechender Instrumente und Methoden, um eine risikoorientierte und ressourcenschonende Überwachung der Institute zu ermöglichen.

*Investment-
modernisie-
rungsgesetz*

Mit Wirkung vom 1. Januar 2004 trat das Gesetz zur Modernisierung des Invest-mentwesens und zur Besteuerung von Investmentvermögen (Investmentmoder-nisierungsgesetz, BGBl. I, S. 2676) in Kraft, das zwei Änderungsrichtlinien zur OGAW-Richtlinie 85/611/EG umsetzt sowie das Gesetz über Kapitalanlagege-sellschaften (KAGG) und das Auslandsinvestmentgesetz (AuslInvestmG) zusam-menführt. Das Gesetz soll den Investmentstandort Deutschland durch die Erwei-terung von Anlagemöglichkeiten, zum Beispiel in Hedge-Fonds, attraktiver ma-chen und den Anlegerschutz verbessern. Außerdem ist mit dem Gesetz eine Neuregelung der Besteuerung von in- und ausländischen Investmentanteilen verbunden.

*Finanz-
konglomerate-
richtlinie-
Umsetzungs-
gesetz*

Im Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2002/87/EG vom 16. Dezember 2002 (BGBl. I, S. 3610) werden Finanzkonglomerate als Gruppen von Unternehmen definiert, die sowohl der Versicherungsbranche als auch der Banken- und Wert-papierdienstleistungsbranche angehören und von denen mindestens ein Unter-nehmen der Beaufsichtigung unterliegt. Die Einstufung einer Gruppe als Finanz-konglomerat erfordert weiter, dass die konsolidierte und aggregierte Tätigkeit der Unternehmen sowohl in der Versicherungsbranche als auch in der Banken- und Wertpapierdienstleistungsbranche erheblich ist. Davon ist immer dann aus-zugehen, wenn die Bilanzsumme der Unternehmen jeder Branche mindestens 6 Mrd € beträgt. Die Feststellung, ob eine branchenübergreifend tätige Gruppe von Unternehmen ein Finanzkonglomerat ist, obliegt der BaFin.

*Mitwirkung der
Bundesbank,
Bereiche der
Konglomerats-
aufsicht*

Die Bundesbank ist in die Beaufsichtigung der deutschen Finanzkonglomerate eingeschaltet. Insbesondere sind unabhängig davon, ob das übergeordnete Unternehmen im Konglomerat ein Versicherungsunternehmen oder ein Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstitut ist, sämtliche Meldungen auch bei der Bun-desbank einzureichen und von dieser zu bearbeiten. Dabei umfasst die Aufsicht

über Finanzkonglomerate die Eigenmittelausstattung im Konglomerat, die gruppeninternen Transaktionen und die Risikokonzentrationen. Gruppeninterne Transaktionen sind solche, bei denen sich beaufsichtigte Finanzkonglomeratsunternehmen zur Erfüllung einer Verbindlichkeit direkt oder indirekt auf andere Unternehmen innerhalb desselben Finanzkonglomerats stützen. Zu den Risikokonzentrationen sind alle Engagements zu melden, die mit einem Adressenausfallrisiko, einem Kreditrisiko, einem Anlagerisiko, einem Versicherungsrisiko oder einem Marktrisiko behaftet und groß genug sind, die Solvabilität oder allgemeine Finanzlage der Finanzkonglomeratsunternehmen zu gefährden.

Auch im Berichtsjahr wurden aktuelle Entwicklungen auf dem Gebiet der Abschlussprüfung durch die Bundesbank begleitet, da trotz der künftigen Zunahme von „On-site“-Elementen die Berichte der Abschlussprüfer unverändert eine wichtige Grundlage der Bankenaufsicht darstellen. In Deutschland wurden 2004 im Rahmen des Bilanzrechtsreformgesetzes die Anforderungen an die Unabhängigkeit der Abschlussprüfer verschärft, wobei ein neuer § 319a HGB erhöhte Anforderungen bei Abschlussprüfern von Kapitalmarktunternehmen stellt. Das neue Abschlussprüferaufsichtsgesetz (APAG) implementiert weiter erstmals eine vom Berufsstand unabhängige Aufsichtsinstanz in Form der Abschlussprüferaufsichtskommission, ein bei der Wirtschaftsprüferkammer angesiedeltes, mit unabhängigen Experten besetztes Gremium, das künftig für bestimmte Berufspflichtverletzungen von Prüfern in Letztverantwortung zuständig sein wird.

*Nationale
Maßnahmen zur
Verbesserung
der Prüfungs-
qualität,
unabhängige
Aufsicht über
die Abschluss-
prüfer*

3. Laufende Bankenaufsicht

Die Zahl der bankenaufsichtlich erfassten inländischen Kreditinstitute betrug Ende 2004 noch 2 400 (Ende 2003: 2 471).¹⁾ Somit hat sich die Straffung des deutschen Bankennetzes mit einer Netto-Reduktion von 71 Kreditinstituten das fünfte Jahr in Folge verlangsamt (2000: –257, 2001: –213, 2002: –164, 2003: –146). Von den 96 Schließungen – ganz überwiegend auf Grund von Fusionen – entfielen 58 auf Kreditgenossenschaften und 14 auf Sparkassen. Ihnen standen 25 Eröffnungen gegenüber, insbesondere Kreditbanken. Die Zahl der Finanzdienstleistungsinstitute verringerte sich nur geringfügig auf 827 (2001: 1 043, 2002: 906, 2003: 831).

*Verlangsamter
Verdichtungs-
prozess*

¹⁾ Kreditinstitute nach § 1 Abs. 1 KWG (einschl. in Liquidation bzw. Abwicklung befindlicher Institute). Aus systematischen Gründen sind hier auch alle 45 Wertpapierhandelsbanken erfasst, obwohl 36 dieser Institute ausschließlich Finanzdienstleistungen erbringen.

Laufende Überwachung der Institute

Tabelle 23

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	2002	2003	2004
Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG	206 971	153 035	186 754
In Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG aufgeführte Kreditnehmer	2 314 292	1 832 038	2 126 336
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	47 585	44 561	47 002
Monatsausweise und weitere Angaben nach §§ 25 und 25a KWG	42 992	40 918	38 558
Meldungen zum Auslandskreditvolumen (Länderrisiko) nach § 25 Abs. 3 KWG	270	370	912
Prüfungsberichte zu Jahresabschlüssen	3 378	3 263	3 253
Depotprüfungsberichte	614	483	644
Routine-, Sonder- und Einlagensicherungsprüfungsberichte	1 887	1 755	1 678
Prüfungen nach §§ 44 und 44c KWG	69	79	155
Prüfungsberichte Sondervermögen KAGs	1 431	1 309	1 459
Rechenschaftsberichte KAGs	6 635	6 891	6 606
Meldungen zum Grundsatz I	32 846	29 923	28 907
Meldungen zum Grundsatz II	31 617	28 990	27 789
Risikosteuerungsmodelleprüfungen	8	9	6
Meldungen zur Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht	76	76	81

Deutsche Bundesbank

Regelzuständigkeit für laufende Überwachung

Nach § 7 Absatz 1 KWG obliegt die laufende Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute der Bundesbank. Die den Hauptverwaltungen übermittelten Kreditanzeigen, Monatsausweise, Bilanzen und sonstigen Informationen der Institute werden dort ausgewertet und entsprechend aufbereitet der BaFin übermittelt. Dadurch erlangt die BaFin das relevante Datenmaterial und die aufsichtlichen Erkenntnisse für ihre Entscheidungen. Die oben stehende Tabelle gibt einen Überblick zu diesen Aktivitäten der Hauptverwaltungen der Bundesbank.

Evidenzzentrale für Millionen-kredite

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite sank vom 30. September 2003 bis zum 30. September 2004 um gut 2 % auf rund 503 600 Anzeigen. Gleichwohl hat sich das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen in diesem Zeitraum von knapp 7,0 Billionen € auf rund 7,1 Billionen € zum Meldestichtag 30. September 2004 erhöht (die Tabelle auf S. 137 zeigt die Entwicklung seit dem Jahr 1998). Zum Meldetermin 30. September 2004 haben 2 547 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, 1 271 Finanzunternehmen und 635 Versicherungen Millionenkreditanzeigen eingereicht. In 2004 waren insgesamt 2 311 Insolvenzen (– 459 Fälle bzw. – 16,6 %) von regis-

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 24

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkredit- volumen		Anzahl der angezeig- ten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd €	Verände- rung in %	Stück	Verände- rung in %	Institute 1)	Finanz- unter- nehmen	Versiche- rungen
1998	4 790	+ 16,3	464 507	+ 4,1	3 496	963	607
1999	5 662	+ 18,2	484 443	+ 4,2	3 355	900	626
2000	6 487	+ 14,6	509 567	+ 5,2	3 129	993	645
2001	7 087	+ 9,2	525 020	+ 2,9	2 946	955	644
2002	7 161	+ 1,0	526 552	+ 0,3	2 777	1 075	621
2003	6 995	- 2,3	514 433	- 2,3	2 624	1 174	633
2004	7 118	+ 1,8	503 632	- 2,3	2 547	1 271	635

1 Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute.

Deutsche Bundesbank

trierten Kreditnehmern zu verzeichnen, deren Millionenkreditvolumen bei rund 8,3 Mrd € lag (- 30 %).

Seit Dezember 2004 bietet die Bundesbank den Kreditgebern die Möglichkeit an, online über das Bundesbank-ExtraNet auf den gespeicherten Datenbestand an Kreditnehmern, Kreditnehmereinheiten und Kreditgebern zuzugreifen. Die „Working Group on Credit Registers“, eine Arbeitsgruppe des „Banking Supervision Committee“ des ESZB, hat die Arbeiten für den 2005 beginnenden grenzüberschreitenden Datenaustausch der EU-Kreditregister vorangetrieben.

*Zugriffsmöglich-
keit der Kredit-
geber auf
Datenbestand*

Auf der Basis von § 44 Absatz 1 Satz 2 KWG führte die Bundesbank seit Mitte 2004 die ersten MaK-Prüfungen (Organisation des Kreditgeschäfts) bei Kreditinstituten durch. Im gleichen Jahr fanden insgesamt 66 MaH-Prüfungen mit Schwerpunkt Risiko-Controlling, Risikosteuerung (Risiko-Management) und Funktionstrennung statt. Hinzu kamen 2004 sechs Prüfungen von bankinternen Marktrisikomodellen durch die Bundesbank.¹⁾

*Prüfung von
MaK, MaH und
bankinternen
Marktrisiko-
modellen durch
die Bundesbank*

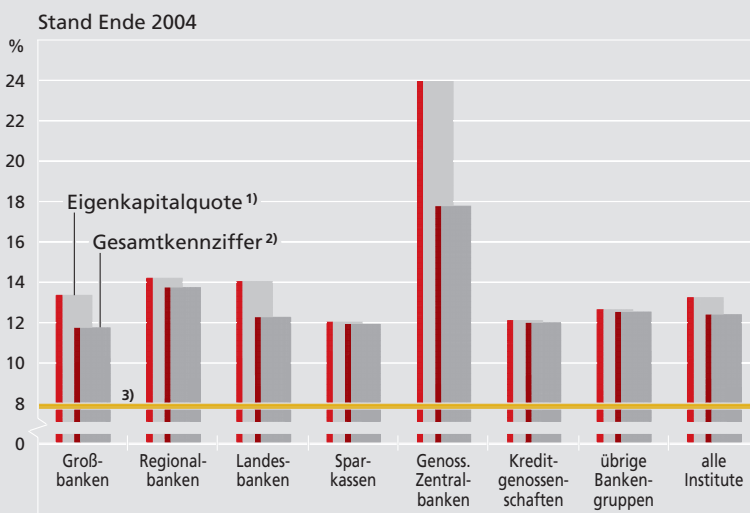
Zum Stichtag 31. Dezember 2004 betrug die Eigenkapitalquote nach §§ 10 und 10a KWG und Grundsatz I, welche die Relation zwischen den gewichteten Risikoaktiva und dem haftenden Eigenkapital darstellt, auf Einzelinstitutsebene durchschnittlich 13,3 % (Vorjahr: 13,4 %); die zum zusammengefassten Grundsatz I meldenden Instituts- und Finanzholdinggruppen wiesen im Durchschnitt eine Quote von 12,5 % (Vorjahr: 12,7 %) aus. Die Gesamtkennziffer, die das Verhältnis zwischen allen unterlegungspflichtigen Positionen und den anrechenbaren Eigenmitteln wiedergibt, betrug zum 31. Dezember 2004 auf

*Grundsatz I und
Eigenkapital-
quoten*

1 Diese zumeist in mehrere Abschnitte gegliederten Prüfungen wurden gemäß § 44 KWG in Verbindung mit § 10 Absatz 1c KWG und § 32 Absatz 3 Satz 2 Grundsatz I durchgeführt.

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

Schaubild 26



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

Deutsche Bundesbank

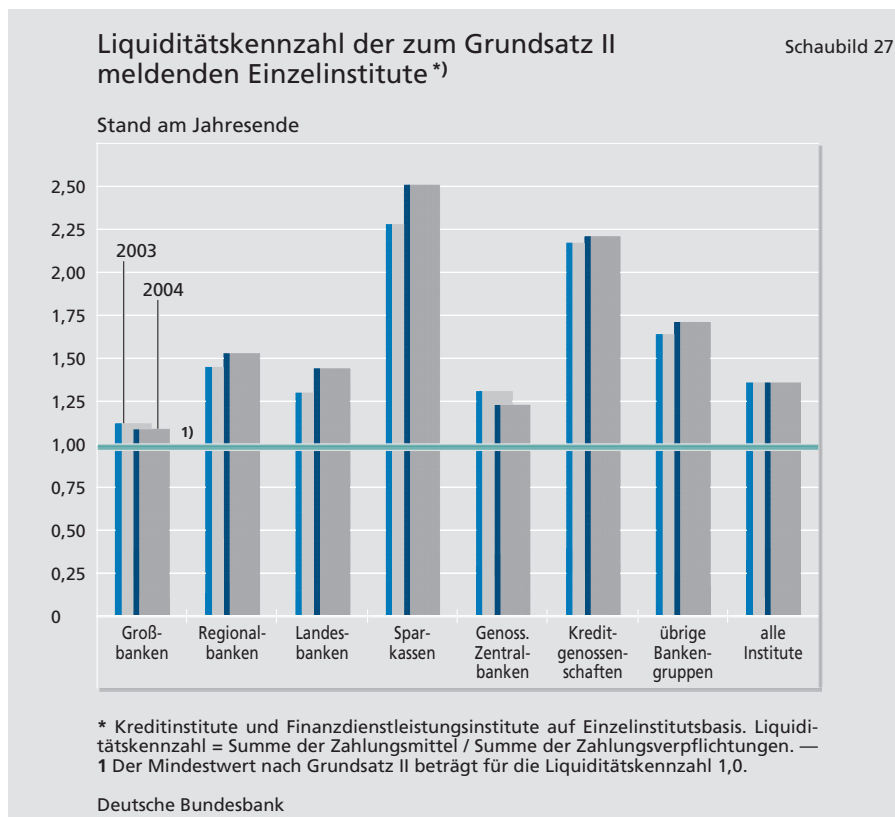
Einzelinstitutsbasis durchschnittlich 12,4 % (Vorjahr: 12,5 %); die Instituts- und Finanzholdinggruppen erreichten im Durchschnitt eine Gesamtkennziffer von 11,5 % (Vorjahr: 11,5 %). Mit einem Anteil von 92 % stellen die gewichteten Risikoaktiva den größten Teil der zu unterlegenden Risikopositionen dar. Das oben stehende Schaubild zeigt die durchschnittlichen Eigenkapitalquoten und Gesamtkennziffern verschiedener deutscher Bankengruppen.

Grundsatz III Liquiditäts- kennziffern

Zum Stichtag 31. Dezember 2004 wiesen die deutschen Banken bei einem in der bankenaufsichtlichen Liquiditätsnorm Grundsatz II vorgeschriebenen Mindestwert von eins eine durchschnittliche Liquiditätskennzahl von 1,36 (Vorjahr: 1,36) aus. Das Schaubild auf Seite 139 zeigt die Liquiditätskennziffern verschiedener deutscher Bankengruppen im Durchschnitt zum 31. Dezember 2004 sowie einen Vergleich mit dem Vorjahrswert. Unterschiede in der Höhe der Liquiditätskennziffer können durch strukturelle Unterschiede im Refinanzierungsgeschäft einzelner Bankengruppen bedingt sein.

Aufsichts- gespräche

Ein wesentliches Instrument der laufenden Überwachung, das die Bundesbank seit dem letzten Jahr verstärkt nutzt, sind – routinemäßige oder anlassbezogene – Aufsichtsgespräche. Diese haben sich als Mittel zur Gewinnung aktueller Infor-



mationen über die Gesamtverhältnisse und Perspektiven eines Instituts bewährt und werden auch von den Instituten durchgehend begrüßt. Ziel ist, künftig jährlich möglichst mit jedem Institut ein Aufsichtsgespräch zu führen.

VII. UN-/EU-Finanzsanktionen: neue Entwicklungen

Im Berichtszeitraum wurden Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs zur Unterstützung des Internationalen Strafgerichtshofs für das ehemalige Jugoslawien (ICTY), gegen Liberia und gegen den Sudan eingeführt.

Neue EU-Finanzsanktionen

Zur Unterstützung der wirksamen Ausführung des Mandats des ICTY beschloss die EU Finanzsanktionen gegen bestimmte vor dem ICTY angeklagte Personen.¹⁾ Die Gelder und wirtschaftlichen Ressourcen dieser Personen werden eingefroren

Sanktionen zur Unterstützung des ICTY

1 EG-Verordnung Nr.1763/2004 vom 11. Oktober 2004, ABl. EU Nr. L 315/14.

und es ist verboten, ihnen Gelder zur Verfügung zu stellen. Das Verzeichnis der betroffenen Personen wurde im Berichtszeitraum zweimal geändert.¹⁾

*Sanktionen
gegen Liberia*

Die Finanzsanktionen der Vereinten Nationen (VN) gegen Liberia wurden durch die EG-Verordnungen Nr. 234/2004²⁾ und Nr. 872/2004³⁾ umgesetzt. Sie umfassen sowohl ein Verbot der Finanzierung militärischer Aktivitäten als auch ein Verbot, bestimmten Personen und Organisationen Gelder oder wirtschaftliche Ressourcen zur Verfügung zu stellen. Sämtliche Gelder und wirtschaftliche Ressourcen dieses Personenkreises werden eingefroren. Die Liste der betroffenen Personen und Organisationen wurde im Berichtszeitraum dreimal geändert.⁴⁾

*Sanktionen
gegen Sudan*

Die EU erließ erstmals Finanzsanktionen gegen den Sudan.⁵⁾ Sie verbieten, Finanzmittel oder Finanzhilfen im Zusammenhang mit militärischen Aktivitäten mittelbar oder unmittelbar bereitzustellen.

*Sanktionen
gegen
Simbabwe
und die BR
Jugoslawien*

Die EU-Finanzsanktionen gegen Simbabwe wurden verlängert und beruhen nunmehr auf der EG-Verordnung Nr. 314/2004.⁶⁾ Die Finanzsanktionen gegen die BR Jugoslawien,⁷⁾ die zum 21. Juni 2001 auf Slobodan Milosevic und zwölf weitere Personen beschränkt wurden,⁸⁾ bestehen unverändert fort.

Bei folgenden Finanzsanktionsrechtsakten wurden die Listen der betroffenen Personen, Gruppen und Organisationen geändert:

*Änderung der
Liste der Betrof-
fenen bei
anderen Finanz-
sanktions-
rechtsakten*

- Finanzsanktionen gegen Personen und Organisationen, die mit Osama bin Laden, dem Al-Qaida-Netzwerk und den Taliban in Verbindung stehen,⁹⁾
- Finanzsanktionen gegen den Irak¹⁰⁾ und
- Finanzsanktionen gegen Birma/Myanmar.¹¹⁾

1 Zuletzt durch EG-Verordnung Nr. 2233/2004 vom 22. Dezember 2004, ABl. EU Nr. L 379/75.

2 Vom 10. Februar 2004, ABl. EU Nr. L 40/1.

3 Vom 29. April 2004, ABl. EU Nr. L 162/32.

4 Zuletzt durch EG-Verordnung Nr. 1580/2004 vom 8. September 2004, ABl. EU Nr. L 289/4.

5 EG-Verordnung Nr. 131/2004 vom 26. Januar 2004, ABl. EU Nr. L 21/1.

6 EG-Verordnung Nr. 314/2004 vom 19. Februar 2004, ABl. EU Nr. L 55/1.

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

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

9 EG-Verordnung Nr. 881/2002 vom 27. Mai 2002, ABl. EG Nr. L 139/9; letzte Änderung der Liste der Zielsubjekte durch EG-Verordnung Nr. 2145/2004 vom 15. Dezember 2003, ABl. EU Nr. L 370/6.

10 EG-Verordnung Nr. 1210/2003 vom 7. Juli 2003, ABl. EU Nr. L 169/6; letzte Änderung der Listen der Zielsubjekte durch EG-Verordnung Nr. 1086/2004, ABl. EU Nr. L 207/10.

11 EG-Verordnung Nr. 1081/2000 vom 22. Mai 2000, ABl. EG Nr. L 122/29, letzte Änderung der Liste der Zielsubjekte durch EG-Verordnung Nr. 2297/2003 vom 23. Dezember 2003, ABl. EU Nr. L 340/37.

Die von der EG-Verordnung zur Bekämpfung des Terrorismus¹⁾ erfassten Personen und Organisationen legt der Rat durch einen gesonderten Beschluss fest, zuletzt am 2. April 2004.²⁾

Die seit 1999 suspendierten Finanzsanktionen der Vereinten Nationen gegen Libyen (§ 69 n AWW) wurden mit Wirkung vom 16. Dezember 2004 endgültig aufgehoben.³⁾

*Aufhebung der
Sanktionen
gegen Libyen*

VIII. Forschungszentrum

Das Forschungszentrum setzt bei seiner Arbeit verschiedene Schwerpunkte, die im Forschungsprogramm, in den wissenschaftlichen Veröffentlichungen und bei den Konferenzen, die das Zentrum organisiert, deutlich werden. Von den 47 Diskussionspapieren, die 2004 veröffentlicht wurden, befassen sich etwa die Hälfte mit Fragen zur Wirkungsweise der Geldpolitik und zur geldpolitischen Strategie. Von den 36 wissenschaftlichen Veröffentlichungen in Fachzeitschriften oder Sammelbänden können ebenfalls rund die Hälfte diesem Schwerpunkt zugerechnet werden. Zudem veranstaltete das Forschungszentrum im abgelaufenen Jahr eine Konferenz zum Thema „Echtzeitdaten und Geldpolitik“, bei der die besonderen Probleme diskutiert wurden, denen sich die Geldpolitik gegenüber sieht, wenn sie sich auf Daten, die mit Messfehlern behaftet sind, stützen will.

*Ziele und
Wirkungsweise
der Geldpolitik
wichtiger
Forschungs-
schwerpunkt*

In einem zweiten Schwerpunkt untersuchen die Mitarbeiter langfristige realwirtschaftliche Entwicklungen in Deutschland und Europa sowie deren Folgen für die Notenbank. Dazu gehören Untersuchungen zu den Wachstumsperspektiven. Im vergangenen Jahr hat das Zentrum mehrere Papiere zu der Frage veröffentlicht, inwieweit innovative Unternehmen, mit einer Schlüsselstellung für das Wachstum, bei ihrer Finanzierung vor besonderen Problemen stehen und wie hier gegebenenfalls Abhilfe geschaffen werden kann. Dies war auch Gegenstand der sechsten Frühjahrskonferenz der Bundesbank. Zum anderen zählen zu diesem Schwerpunkt Untersuchungen zu einer Reihe von Fragen, die sich mit der fortschreitenden Internationalisierung der deutschen Volkswirtschaft befassen. Dabei

*Andere Schwer-
punkte sind
realwirtschaft-
liche Entwick-
lungen ...*

1 EG-Verordnung Nr. 2580/2001 vom 27. Dezember 2001, ABl. EG Nr. L 344/70.

2 EG-Beschluss Nr. 2004/306/EG, ABl. EU Nr. L 99/28.

3 67. Verordnung zur Änderung der Außenwirtschaftsverordnung vom 7. Dezember 2004, BAnz Nr. 238, S. 24209.

gilt ein besonderes Augenmerk den Investitionen deutscher Unternehmen im Ausland und umgekehrt ausländischer Unternehmen in Deutschland. Typisch sind Forschungsarbeiten zu den Bestimmungsgründen solcher Investitionen. Sie erlauben oft Schlüsse zu wichtigen wirtschaftspolitischen Fragestellungen, wie zum Beispiel zu den Effekten auf dem Arbeitsmarkt, den Rückwirkungen von Steueränderungen oder den Folgen für den internationalen Konjunkturverbund. Derartige Fragen wurden auch bei einer Veranstaltung „Multinationale Unternehmen und internationale Integration“ diskutiert, die das Forschungszentrum zusammen mit dem Institut für Weltwirtschaft in Kiel veranstaltet hat.

*... und Stabilität
des Finanz-
systems*

Ein weiterer Forschungsschwerpunkt ist Fragen zur Stabilität des deutschen Finanzsystems gewidmet. Insbesondere hat die Bundesbank im vergangenen Jahr die Forschung zu bankenaufsichtlichen Themen intensiviert. Hier sind unter anderem theoretische und empirische Untersuchungen zur Struktur und Stabilität des Bankensektors, zu Fragen der Profitabilität und Effizienz der Kreditinstitute, der ökonomischen Bestimmungsgründe der Konsolidierung im deutschen Bankensektor oder der prozyklischen Auswirkungen von Basel II auf die Kreditvergabe der Banken zu nennen. Bestimmungsgründe für Bankschieflagen in Deutschland wurden untersucht sowie Stresstests für das deutsche Bankensystem entwickelt. Einen weiteren Schwerpunkt bildete die finanzmathematische und ökonometrische Modellierung des Kreditrisikos der Banken, etwa Untersuchungen zu den Assetkorrelationen deutscher Unternehmen, zu den Determinanten der Verlustquote bei Bankkrediten sowie die Entwicklung eines quantitativen Kreditrisikoindicators für nicht börsennotierte Banken.

Schließlich befassen sich einige Arbeiten mit der Verbesserung von Prognosemethoden. Unter anderem wurde das makroökonomische Strukturmodell auf saisonbereinigte Daten umgestellt, um so die Integration des Modells in den Prognoseprozess im ESZB weiter zu verbessern.

*Wissen-
schaftlicher
Beirat...*

Im wissenschaftlichen Beirat gab es 2004 mehrere Personaländerungen. Professor Charles Goodhart von der London School of Economics und Professor Jürgen Wolters, Freie Universität Berlin, sind neu in den Beirat berufen worden. Professor Axel Weber ist nach seiner Ernennung zum Bundesbankpräsidenten, und Professor Peter Kugler, Universität Basel, ist turnusmäßig ausgeschieden.

*... und
Netzwerke*

Das Forschungszentrum war 2004 in mehreren wissenschaftlichen Netzwerken involviert. Mehrere Mitarbeiter beteiligten sich an einem großen Forschungsverbund der EZB und der nationalen Zentralbanken des Systems, der dazu dient,

die Trägheiten im Inflationsprozess des Euro-Raums besser zu verstehen und damit die Wirkungen der Geldpolitik besser abschätzen zu können. Daneben existieren Verbünde mit einigen anderen nationalen Zentralbanken in Europa. Schließlich besteht im Umfeld von Studien mit Mikrodaten zu Unternehmensbilanzen, Bankbilanzen und Direktinvestitionen, die in der Bundesbank für Forschungszwecke zur Verfügung stehen, ein intensiver Austausch mit externen Forschern. Etwa ein Drittel der Diskussionspapiere von Mitarbeitern wurden im letzten Jahr in Zusammenarbeit mit Wissenschaftlern von außerhalb der Bank geschrieben.

IX. Technische Zentralbank-Kooperation

Wie schon in den Jahren zuvor ist auch im abgelaufenen Geschäftsjahr das Angebot der Bundesbank, Transformations-, Schwellen- und Entwicklungsländern beim Auf- und Ausbau marktwirtschaftlicher Zentralbanksysteme zu unterstützen, weltweit auf großes Interesse gestoßen. So haben im Jahr 2004 rund 2 600 Zentralbankmitarbeiterinnen und -mitarbeiter aus über 70 Ländern an rund 300 Ausbildungs- und Beratungsaktivitäten im In- und Ausland teilgenommen. Wie in den Vorjahren konzentrierte sich die Technische Zentralbank-Kooperation (TZK) der Bundesbank dabei vor allem auf die neuen EU-Länder und EU-Beitrittskandidaten, Russland und die anderen Staaten der ehemaligen Sowjetunion sowie China. Damit hat das Aus- und Fortbildungsvolumen im Bereich der TZK gegenüber dem Vorjahr erneut kräftig zugenommen. Ursache hierfür war neben der generell wachsenden Nachfrage aus allen Teilen der Welt vor allem die stärkere Beteiligung der Bundesbank an Hilfsprogrammen der Europäischen Union (EU) im europäischen Ausland. Trotz des im Vorjahresvergleich beträchtlichen Anstiegs war es wie in der Vergangenheit nicht möglich, die Nachfrage ausländischer Notenbanken nach TZK-Leistungen vollständig zu decken. Seit Gründung der Abteilung Technische Zentralbank-Kooperation im Jahr 1992 haben insgesamt über 17 500 Notenbankfachleute aus der ganzen Welt an rund 1 900 Ausbildungsveranstaltungen der Bundesbank im In- und Ausland teilgenommen. Auch im kommenden Jahr ist mit einer anhaltend hohen Nachfrage nach TZK der Bundesbank zu rechnen.

*Weltweit
anhaltend
großes Interesse
an Technischer
Zentralbank-
Kooperation*

Bei ihren Aktivitäten im Rahmen der TZK hat sich die Bundesbank wiederum ihres bewährten breiten und im Einzelfall sehr flexiblen Instrumentariums be-

dient. Mit den Partnerschaftsprojekten der EU (sog. EU-Twinningprojekte) hat sie auch Neuland betreten.

Partnerschaftsprojekte der Europäischen Union (EU-Twinning-Projekte)

Die von der EU finanzierten Projekte dienen der Stärkung der institutionellen Strukturen in den neuen Mitgliedsländern der EU und den Anwärtern auf eine EU-Mitgliedschaft. Anders als bei der „klassischen“ TZK handelt die Bundesbank hierbei nicht autonom, sondern ist in das Regelwerk der Europäischen Union eingebunden. Schwerpunktland war mit insgesamt vier EU-Twinning-Projekten die Tschechische Republik. Thematisch standen bei der Zusammenarbeit mit der Nationalbank Tschechiens Fragen der Bankenaufsicht, der Finanzmarktstabilität und des Revisionswesens im Vordergrund. Angesichts der Dynamik im europäischen Einigungsprozeß dürfte in den kommenden Jahren mit einer Zunahme von EU-Twinning-Projekten auch auf Notenbankebene zu rechnen sein.

TACIS-Programm für die russische Zentralbank

Zusammen mit acht weiteren nationalen Notenbanken und der EZB führt die Bundesbank gegenwärtig das nunmehr dritte TACIS-Programm (Technical Assistance to the Commonwealth of Independent States) für die russische Zentralbank durch. Auch dabei handelt es sich um ein Hilfsprogramm der EU, das sich allerdings ausschließlich an die Staaten der ehemaligen Sowjetunion mit Ausnahme der baltischen Staaten richtet. Gegenstand des dritten TACIS-Programms ist die Aus- und Fortbildung von Angehörigen der russischen Zentralbank in bankenaufsichtlichen Fragen.

X. Organisation und Personal

Personalabbau infolge der Strukturreform weiter fortgesetzt

Auch im Verlauf des Jahres 2004 ist die Bundesbank bei der Verfolgung ihres Reformkonzeptes mit dem Ziel der Verschlinkung ihrer Organisation weiter vorangekommen. Das Stammpersonal hat sich um 1 070 (oder rd. 7,6 %) auf 12 959 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter verringert, wobei ganz überwiegend der Filialbereich betroffen war.

Ausbau des personalwirtschaftlichen Begleitkonzeptes zur Strukturreform

Zur Flankierung der Filialstrategie und der fortschreitenden Restrukturierung der Bank wurde die personalwirtschaftliche Begleitkonzeption weiter verfeinert. Durch den Einsatz von Instrumenten zur Förderung der örtlichen Mobilität sowie gezielter Fortbildungsmaßnahmen werden die Beschäftigten für neue, zukunfts-trächtige Tätigkeitsbereiche qualifiziert. Neben Maßnahmen zur bankinternen

Neuorientierung wurde auch die externe Vermittlung stärker in den Blick genommen. Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, die einen neuen Arbeitsplatz an einem anderen Bankstandort aus persönlichen Gründen nicht annehmen können, soll eine individuelle Unterstützung bei der Suche nach einem neuen Arbeitsplatz gewährt werden. Was den Personalabbau anbelangt, wurde die mit der Personalvertretung vereinbarte Vorruhestandsregelung für den Tarifbereich im Berichtsjahr von weiteren 500 Beschäftigten genutzt.

Mit Blick auf den künftig geringeren Personalbedarf befanden sich im Berichtsjahr deutlich weniger Beamtenanwärterinnen und -anwärter als in den vergangenen Jahren in einer Laufbahnausbildung (181 gegenüber 272 im Vorjahr).

Zahl der Ausbildungsplätze reformbedingt zurückgegangen

Wie in den Vorjahren bestanden bei der Bundesbank auch im Berichtsjahr weit aus mehr kaufmännische Ausbildungsplätze, als sie zur Sicherung des eigenen Nachwuchses benötigt (274). Sie beteiligt sich damit an dem „Ausbildungspakt“ zwischen Arbeitgebern und Bundesregierung, um ihren Beitrag zum Abbau der Jugendarbeitslosigkeit zu leisten.

Beteiligung der Bundesbank am Ausbildungspakt

Zum Ende des Berichtsjahres waren 83 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank für eine Tätigkeit bei der Europäischen Zentralbank beurlaubt. Der überwiegende Teil der beurlaubten Bundesbankmitarbeiterinnen und -mitarbeiter gehört der Professional- und Management-Ebene der EZB an.

Bundesbankpersonal bei der Europäischen Zentralbank

Die Bundesbank ist bestrebt, den Teilzeitwünschen ihrer Mitarbeiter so weit wie möglich zu entsprechen. Die Teilzeitbeschäftigungsquote ist mit rund 15 % gegenüber dem Vorjahr (14 %) leicht gestiegen. Führt man Voll- und Teilzeitarbeitskräfte über ihre vertragliche Arbeitszeit statistisch zusammen, ergibt sich ein gewichtetes Stammpersonal (Vollzeit-Äquivalent) von rund 12 133 Arbeitskräften (Vorjahr: 13 194; Rückgang um rd. 8 %).

Teilzeitquote

Am 31. Dezember 2004 befanden sich 900 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in Altersteilzeit, der weitaus überwiegende Teil davon im Blockmodell, bei dem einer Vollzeit-Arbeitsphase mit reduzierten Bezügen eine ebenso vergütete Freistellungsphase folgt, in der keine Arbeitsleistung erbracht wird. In dieser Freistellungsphase befinden sich nunmehr 400 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter.

Altersteilzeit

Um Projektleiterinnen und -leitern das für ein zunehmend wichtiger werdendes Projektmanagement erforderliche Know-how praxisnah zu vermitteln, wurde ein auf die Belange der Bank ausgerichteter Qualifizierungsprogramm auf-

Qualifizierung für Projektmanagement

Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2004 *) Tabelle 25

Position	Personalbestand 1)				Veränderungen gegenüber Vorjahr			
	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale
Beamte	6 109	1 781	2 530	1 798	- 265	- 25	- 261	+ 21
Angestellte	6 682	1 641	3 326	1 715	- 875	- 79	- 741	- 55
Arbeiter	623	214	265	144	- 35	-	- 32	- 3
zusammen	13 414	3 636	6 121	3 657	- 1 175	- 104	- 1 034	- 37
darunter: Anwärter/ Azubi 2)	455	127	125	203	- 105	- 24	- 95	+ 14
verbleibt: Stammpersonal	12 959	3 509	5 996	3 454	- 1 070	- 80	- 939	- 51
davon: unbefristet Beschäftigte	12 843	3 495	5 953	3 395	- 764	- 70	- 613	- 81
befristet Beschäftigte	116	14	43	59	- 306	- 10	- 326	+ 30
nachrichtlich: Stammpersonal nach Zeiteinheiten (Vollzeit-Äquivalent)	12 132,9	3 293,8	5 539,1	3 300,0	- 1 061,2	- 90,7	- 909,1	- 61,4
						Ende 2004	Ende 2003	
* Im Personalbestand nicht enthalten:								
für mindestens zwölf Monate im Fremddienst tätige Mitarbeiter						121	119	
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter						582	612	
in der Freistellungsphase der Altersteilzeit						400	374	
1 Darunter: Teilzeitbeschäftigte						1 948	1 965	
2 Zusätzlich in Ausbildung: Beamte im Laufbahnwechsel						43	31	

gelegt, bei dem sich Wissensvermittlung „off-the-job“ und „on-the-job“ abwechselt.

Internationalisierung der Fortbildungen für Bankenaufsicht

Darüber hinaus wurden im Jahr 2004 Qualifizierungsprogramme im Bereich der Bankenaufsicht fortgesetzt beziehungsweise ausgebaut. So finden bereits im dritten Jahr Schulungsmaßnahmen für Basel II-Prüfer statt. Ergänzt wurde dieses Bildungsangebot durch international ausgerichtete, englischsprachige Spezialistenprogramme, an denen auch Beschäftigte anderer europäischer Notenbanken und Bankenaufsichtsbehörden teilnehmen können.

XI. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank hat in seiner Sitzung am 14. Juli 2004 in Abstimmung mit dem Beauftragten für Corporate Governance, Herrn Prof. Dr. Dr. h. c. Baums einen Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank beschlossen. Teil dieses Kodex ist unter anderem die Offenlegung der Mitgliedschaft von Vorstandsmitgliedern in Aufsichtsräten oder vergleichbaren Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen im Geschäftsbericht.

Die Vorstandsmitglieder nehmen folgende Mandate wahr:

- Prof. Dr. Weber, Präsident:
Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ¹⁾

- Dr. Stark, Vizepräsident:
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;¹⁾
Stellvertretender Vorsitzender des Verwaltungsrates und Kuratoriums des ifo Instituts München;
Vorsitzender des Stiftungsrates der Stiftung Universität Hildesheim

- Dr. Fabritius:
Mitglied des Verwaltungsrates des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung

- Prof. Kotz:
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;²⁾
Mitglied des Kreditausschusses der LIKO-Bank;²⁾
Ständiger Gast beim Zentralen Kapitalmarktausschuss;
Mitglied der Börsensachverständigenkommission

- Dr. h. c. Meister:
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;²⁾
Mitglied des Verwaltungsrates der BaFin

1 Ex officio.

2 Gesellschaftsvertrag.

- Dr. Reckers:
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;¹⁾

- Prof. Dr. Remsperger:
Vorsitzender des Stiftungsrates der Stiftung Geld und Währung

- Prof. Dr. Zeitler:
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;¹⁾
Stellvertretendes Mitglied des Kreditausschusses der LIKO-Bank¹⁾

¹ Gesellschaftsvertrag.

Der Jahresabschluss
der Deutschen Bundesbank
für das Jahr 2004

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2004

Aktiva

		31.12.2003	
	Mio €	Mio €	
1 Gold und Goldforderungen	35 495	36 533	
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
2.1 Forderungen an den IWF	6 548	(7 609)	
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>29 292</u>	<u>(32 538)</u>	
	35 840	40 147	
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	—	—	
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	300	300	
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet			
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	143 005	(129 912)	
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	47 318	(32 279)	
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)	
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)	
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazitat	<u>109</u>	<u>(89)</u>	
	190 432	162 280	
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	3	2	
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	—	—	
8 Forderungen an den Bund	4 440	4 440	
9 Forderungen innerhalb des Eurosystems			
9.1 Beteiligung an der EZB	1 183	(1 225)	
9.2 Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	11 762	(12 247)	
9.3 Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	—	(—)	
9.4 Sonstige Forderungen	<u>7 793</u>	<u>(4 221)</u>	
	20 737	17 693	
10 Schwebende Verrechnungen	39	34	
11 Sonstige Aktiva			
11.1 Scheidemünzen	514	(458)	
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	1 837	(1 977)	
11.3 Finanzanlagen	2 669	(2 494)	
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)	
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	649	(722)	
11.6 Sonstiges	<u>316</u>	<u>(359)</u>	
	<u>5 985</u>	<u>6 010</u>	
	<u>293 272</u>	<u>267 439</u>	

		Passiva	
		31.12.2003	
		Mio €	Mio €
1	Banknotenumlauf	136 342	121 369
2	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1	Einlagen auf Girokonten	41 218	(44 523)
2.2	Einlagefazilität	96	(75)
2.3	Termineinlagen	—	(—)
2.4	Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
		41 314	44 598
3	Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	—	—
4	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
4.1	Einlagen von öffentlichen Haushalten	36	(58)
4.2	Sonstige Verbindlichkeiten	355	(497)
		392	556
5	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	5 903	7 650
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	4	8
7	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 021	2 785
8	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 380	1 426
9	Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
9.1	Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln	—	(—)
9.2	Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	63 392	(44 590)
9.3	Sonstige Verbindlichkeiten	—	(—)
		63 392	44 590
10	Schwebende Verrechnungen	3	1
11	Sonstige Passiva		
11.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	(—)
11.2	Rechnungsabgrenzungsposten	303	(154)
11.3	Sonstiges	2 834	(4 388)
		3 137	4 543
12	Rückstellungen	5 907	5 603
13	Ausgleichsposten aus Neubewertung	27 801	29 063
14	Grundkapital und Rücklage		
14.1	Grundkapital	2 500	(2 500)
14.2	Gesetzliche Rücklage	2 500	(2 500)
		5 000	5 000
15	Jahresüberschuss	676	248
		<u>293 272</u>	<u>267 439</u>

II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2004

		2003
	Mio €	Mio €
– Zinserträge	4 903	(4 867)
– Zinsaufwendungen	<u>– 1 742</u>	<u>(– 1 586)</u>
1 Nettozinsertrag	3 161	3 281
– Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften	191	(54)
– Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere	– 2 389	(– 2 328)
– Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>224</u>	<u>(274)</u>
2 Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	– 1 974	– 1 511
– Erträge aus Entgelten und Provisionen	59	(58)
– Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>– 11</u>	<u>(– 11)</u>
3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	48	47
4 Erträge aus Beteiligungen	35	201
5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften	– 461	– 91
6 Sonstige Erträge	<u>1 314</u>	<u>54</u>
7 Nettoerträge insgesamt	2 122	1 982
8 Personalaufwand	935	1 000
9 Sachaufwand	224	263
10 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	178	172
11 Notendruck	53	82
12 Sonstige Aufwendungen	<u>56</u>	<u>217</u>
13 Jahresüberschuss	<u><u>676</u></u>	<u><u>248</u></u>

Frankfurt am Main, den 23. Februar 2005

DEUTSCHE BUNDESBANK
 Der Vorstand

Prof. Dr. Weber

Dr. Stark

Dr. Fabritius Prof. Kotz Dr. h. c. Meister Dr. Reckers Prof. Dr. Remsperger Prof. Dr. Zeitler

Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

Allgemeine Rechnungslegungs- prinzipien

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

Buchung zum Zahlungs- zeitpunkt/Erfüllungstag

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

Bewertungsregeln

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

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

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

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

Pensionsgeschäfte

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

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

Gewinnermittlung

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

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

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

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

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

Buchhaltungsregeln für außerbilanzielle Geschäfte

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

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

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

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände

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

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

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

liegt, werden im Anschaffungsjahr voll abgeschrieben.

Rückstellungen

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

Übergangsregelungen

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

IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

Rechts- grundlagen

Die Rechtsgrundlagen zum Jahresabschluss und zur Gewinnverteilung sind § 26 und § 27 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG). Nach den Bestimmungen über die Rechnungslegung in § 26 Absatz 2 Satz 2 BBankG besteht für die Bundesbank die Möglichkeit, die Rechnungslegungsgrundsätze der EZB zu übernehmen.

Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

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

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

Die EZB und die zwölf nationalen Zentralbanken der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden, geben seit dem 1. Januar 2002 auf Euro lautende Banknoten aus. Für den Ausweis des Euro-Banknotenumlaufs in den Finanzausweisen der einzelnen Zentralbanken des Eurosystems ist folgendes Verteilungsverfahren beschlossen worden.²⁾ Die jeweiligen Anteile am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs für die Zentralbanken im Eurosystem werden jeden Monat am letzten Geschäftstag nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten ermittelt. Auf die EZB entfällt ein Anteil von 8 % des Gesamtwerts der jeweils umlaufenden Euro-Banknoten; 92 % der Euro-Banknoten werden auf die zwölf nationalen Zentralbanken entsprechend ihren Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Für die Bundesbank mit einem Anteil am eingezahlten EZB-Kapital von 29,6 % ergibt sich somit ein Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten von 27,2 %. Der Anteil der Bundesbank an den vom Eurosystem insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten wird auf der Passivseite der Bilanz unter Position 1 „Banknotenumlauf“ ausgewiesen.

Die Differenz zwischen dem Wert der Euro-Banknoten, der jeder Zentralbank des Eurosystems gemäß dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten

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

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

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

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

Ferner werden die aus der Übertragung von 8 % des Euro-Banknotenumlaufs auf die EZB stammenden Einkünfte der EZB durch vierteljährliche Vorabgewinnausschüttungen an die nationalen Zentralbanken im gleichen Geschäftsjahr verteilt, in dem sie bei der EZB anfallen.²⁾ Sie werden in voller Höhe entsprechend den Anteilen der nationalen Zentralbanken des Eurosystems am eingezahlten EZB-Kapital verteilt, es sei denn, dass der Nettogewinn der EZB des betreffenden Geschäftsjahres niedriger sein sollte als die Einkünfte aus den zugewiesenen

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

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

Euro-Banknoten. Für das Geschäftsjahr 2004 werden die Einkünfte der EZB aus den ihr zugewiesenen Banknoten in vollem Umfang zur Deckung von Verlusten benötigt, die im Wesentlichen aus der Marktpreisbewertung der US-Dollarbestände zum 31. Dezember 2004 entstanden sind. Die Vorabgewinnausschüttungen des Jahres 2004 wurden daher an die EZB zurückübertragen. Darüber hinaus hat der EZB-Rat nach Artikel 33.2 der ESZB-Satzung beschlossen, den Fehlbetrag der EZB auch aus den monetären Einkünften der nationalen Zentralbanken des Jahres 2004 zu decken. Die Verlustdeckung aus monetären Einkünften wird in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bundesbank in der Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“ erfasst.

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

Entsprechend den Regeln des Artikel 29.3 der ESZB-Satzung wird der Schlüssel, nach dem die nationalen Zentralbanken des ESZB Anteile am Kapital der EZB zeichnen, alle fünf Jahre angepasst. Zum Jahresanfang 2004 ist erstmals seit Errichtung der EZB eine entsprechende Anpassung vorgenommen worden. Diese erfolgte auf Grundlage des EU-Ratsbeschlusses vom 15. Juli 2003 über die zur Festlegung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der EZB zu verwendenden statistischen Daten. Zum 1. Januar 2004 änderte sich der Anteil der Bundesbank am gezeichneten Kapital der EZB in Höhe von insgesamt 5 000 Mio € von 24,5 % auf 23,4 %, ihr Anteil am voll eingezahlten Kapital nahm entsprechend von 30,2 % auf 29,4 % ab. Demzufolge verringerte sich die Aktivunterposition 9.1 „Beteiligung an der EZB“ um 54 Mio € auf 1 170 Mio €.

Eine weitere Anpassung des Kapitalschlüssels erfolgte zum 1. Mai 2004 im Zuge des Beitritts von zehn neuen Mitgliedstaaten zur EU. Da das gezeichnete Kapital der EZB gemäß Artikel 49.3 der ESZB-Satzung anteilig steigt, wenn neue Mitgliedstaaten der EU beitreten, erfolgte zum 1. Mai 2004 eine Kapitalerhöhung auf 5 565 Mio €. Der Anteil der Bundesbank am gezeichneten Kapital der EZB verringerte sich von 23,4 % auf 21,1 %. Wegen des von 29,4 % auf 29,6 % gestiegenen Anteils der Bundesbank an dem von den zwölf nationalen Zentralbanken voll eingezahlten Kapital der EZB erhöhte sich die Aktivunterposition 9.1 „Beteiligung an der EZB“ geringfügig auf 1 176 Mio € zuzüglich dem zum 1. Mai 2004 bestehenden Anteil der Bundesbank am Nettovermögen der EZB in Höhe von 7 Mio €.

Die Anpassungen des Schlüssels zur Zeichnung des Kapitals der EZB zum 1. Januar 2004 und zum 1. Mai 2004 führten darüber hinaus zu Anpassungen der Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB (vgl. Aktivunterposition 9.2 „Forderungen aus der Übertragung von

Währungsreserven an die EZB“). Dem veränderten Anteil am Kapitalschlüssel entsprechend wurden diese Forderungen zum 1. Januar 2004 zunächst von 12 247 Mio € auf 11 702 Mio € verringert und zum 1. Mai 2004 wieder geringfügig auf 11 762 Mio € erhöht.

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank hat den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2004 am 23. Februar 2005 aufgestellt. Der Jahresabschluss ist von der PwC Deutsche Revision Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Vorstand der Deutschen Bundesbank am 28. Januar 2004 nach § 26 Absatz 3 BBankG zum Abschlussprüfer bestellt hat. Der Abschlussprüfer hat in seinem Bestätigungsvermerk vom 15. März 2005 uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 2004 und die Buchführung der Deutschen Bundesbank den gesetzlichen Vorschriften entsprechen und ein zutreffendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln. Der Vorstand hat nach Kenntnisnahme vom Bestätigungsvermerk die Veröffentlichung des Jahresabschlusses und die Gewinnausschüttung an den Bund für den 15. März 2005 beschlossen.

*Aufstellung
und Prüfung
des Jahres-
abschlusses*

V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

1. Aktiva

Die Bundesbank hält zum Jahresende 3 433 259 kg oder 110 Millionen Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis (1 kg = 10 338,46 € oder 1 ozf = 321,562 €). Im Berichtsjahr hat sich der Goldbestand um 6 283 kg oder 0,2 Mio ozf verringert. Diese Abnahme beruht auf der Veräußerung von Gold an den Bund für die Ausprägung von Goldmünzen.

*Gold und Gold-
forderungen*

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

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

In dieser Unterposition werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den IWF ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Forderungen in Höhe

*Forderungen
an den IWF*

Forderungen an den IWF

Tabelle 26

Position	31.12.2004		31.12.2003		Veränderung gegenüber Vorjahr			
	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	in %	Mio €	in %
Ziehungsrechte in der Reservetranche	4 419	5 036	5 152	6 069	- 733	- 14,2	- 1 033	- 17,0
Sonderziehungsrechte	1 327	1 512	1 307	1 540	+ 20	+ 1,5	- 28	- 1,8
Insgesamt	5 746	6 548	6 459	7 609	- 713	- 11,0	- 1 061	- 13,9

Deutsche Bundesbank

von insgesamt 6 548 Mio € (5 746 Mio SZR) setzen sich aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche und den Sonderziehungsrechten zusammen.

Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten (SZR), Devisen und Landeswährung beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Der Bestand an Ziehungsrechten ergibt sich als Differenz aus der unveränderten deutschen Quote von 13 008 Mio SZR (14 824 Mio €) und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 9 787 Mio € (8 589 Mio SZR).

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden ursprünglich in Höhe von 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist in der Passivposition 8 ein „Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte“ eingestellt. Ende 2004 beträgt der Bestand an Sonderziehungsrechten 1 512 Mio € (1 327 Mio SZR) im Vergleich zu 1 540 Mio € (1 307 Mio SZR) zum 31. Dezember 2003.

Kredite an den IWF auf Grund besonderer Kreditvereinbarungen im Rahmen der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) sowie im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) wurden im Jahr 2004 nicht gewährt.

Die auf SZR lautenden Ziehungsrechte in der Reservetranche, die Sonderziehungsrechte und der Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte werden in der Bilanz auf der Grundlage des von der EZB für alle am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken berechneten Tageswertes zum Jahresende (1 SZR = 1,1396 €) ausgewiesen.

Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

Die Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstige Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2004 auf 29 292 Mio €, gegenüber 32 538 Mio € zum 31. Dezember 2003. Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar-Bestände in Höhe von 39 100 Mio US-\$ (28 706 Mio €), die sich gegen-

**Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen,
Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva**

Tabelle 27

Position	31.12.2004	31.12.2003	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Guthaben auf laufenden Konten und täglich fällige Gelder	572	735	- 163	- 22,2
Forderungen aus Pensionsgeschäften (Reverse Repos, gehalten in US-Dollar)	3 613	3 706	- 93	- 2,5
Fest- und Kündigungsgelder (gehalten in US-Dollar)	5 603	5 210	393	7,5
Marktgängige Wertpapiere	19 383	22 762	- 3 379	- 14,8
darunter: gehalten in US-Dollar	19 178	22 551	- 3 373	- 15,0
Sonstiges	121	125	- 4	- 3,2
Insgesamt	29 292	32 538	- 3 246	- 10,0

Deutsche Bundesbank

über dem Vorjahr um 1 232 Mio US-\$ reduziert haben. In dieser Unterposition sind ferner Bestände in Yen (81 056 Mio Yen im Gegenwert von 580 Mio €) sowie in geringem Umfang in sonstigen Währungen enthalten. Die Bestände sind zinsbringend angelegt. Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen US-Dollar-Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in US-Dollar zu Marktpreisen 36 351 Mio US-\$; sie reduzierte sich im abgelaufenen Jahr um 467 Mio US-\$. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände erfolgt jeweils zum Marktkurs am Jahresende; dieser beträgt für die US-Dollar-Position 1 € = 1,3621 US-\$ (im Vorjahr: 1 € = 1,2630 US-\$).

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

Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung der Kreditinstitute durch die Bundesbank. Zum Ende des Berichtsjahres sind die Bestände der Refinanzierungsgeschäfte um 28 152 Mio € höher als zum 31. Dezember 2003.

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

Der größte Anteil der geldpolitischen Operationen entfällt auf die im Rahmen der Geldmarktsteuerung eingesetzten Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Es han-

delt sich hierbei um regelmäßig stattfindende Transaktionen zur Bereitstellung von Liquidität in wöchentlichem Abstand und mit einer Regellaufzeit von einer Woche. Im Berichtsjahr wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz abgewickelt. Am Jahresende liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit 143 005 Mio € um 13 093 Mio € über ihrem Stand vom 31. Dezember 2003 (129 912 Mio €). Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 123 929 Mio € (im Vorjahr: 103 322 Mio €).

Die wertmäßig kleineren längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im monatlichen Rhythmus und mit einer Regellaufzeit von drei Monaten dienen der zusätzlichen längerfristigen Liquiditätsbereitstellung. Sie wurden im Berichtsjahr als Zinstender abgewickelt. Das Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Betrag von 47 318 Mio € zum Jahresende 2004 liegt um 15 039 Mio € über dem Vorjahrsstand. Im kalendertäglichen Durchschnitt ergab sich für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ein Bestand von 46 870 Mio € (2003: 32 214 Mio €).

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Übernachtliquidität) steht zu einem vorgegebenen Zinssatz ständig zur Verfügung (ständige Fazilität). Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität hat sich gegenüber dem Vorjahrsende um 20 Mio € auf 109 Mio € zum 31. Dezember 2004 erhöht. Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug sie 130 Mio € (im Vorjahr: 205 Mio €).

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

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

*Forderungen an
den Bund*

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

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

*Forderungen
innerhalb des
Eurosystems*

In der Unterposition 9.1 wird die Beteiligung der Bundesbank an der EZB ausgewiesen. Nach Artikel 28 der ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken des ESZB das Kapital der EZB. Entsprechend den Regeln des Artikel 29 der ESZB-Satzung wird der Schlüssel zur Zeichnung des Kapitals der EZB alle fünf Jahre überprüft und angepasst. Zum 1. Januar 2004 ist erstmals seit Errichtung der EZB eine entsprechende Anpassung vorgenommen worden, durch die sich der Anteil der Bundesbank am gezeichneten Kapital der EZB verringert hat. Im Zusammenhang mit der Verringerung der Beteiligung wurde ein finanzieller Ausgleich in Höhe von 21 Mio € an die Bundesbank gezahlt. Eine weitere Anpassung des Kapitalschlüssels erfolgte zum 1. Mai 2004 im Zuge des Beitritts von zehn neuen Mitgliedstaaten zur EU. Zum 31. Dezember 2004 ist die Bundesbank mit 21,1 % am gezeichneten Kapital der EZB beteiligt; die Beteiligung beläuft sich auf 1 176 Mio € zuzüglich dem zum 1. Mai 2004 bestehenden Anteil der Bundesbank am Nettovermögen der EZB in Höhe von 7 Mio €. Die Anpassungen des Kapitalschlüssels der EZB sind in den „Allgemeinen Angaben zum Jahresabschluss“ erläutert.

In der Unterposition 9.2 werden die in Euro denominierten Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. Anfang 1999 hatten die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung Währungsreserven an die EZB übertragen (davon 15 % in Gold und 85 % in Devisen). Die Anpassungen des Schlüssels zur Zeichnung des Kapitals der EZB zum 1. Januar 2004 und zum 1. Mai 2004 führten auch zu Anpassungen der Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Zum 31. Dezember 2004 betragen diese Forderungen 11 762 Mio €. Sie werden im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85 % des aktuellen Satzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

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

bindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen werden.

Aus den TARGET-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird durch ein tägliches Netting-by-Novation entweder ein Nettoforderungs- oder ein Nettoverbindlichkeitssaldo gegenüber der EZB gebildet. In der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ wird ein Nettoforderungssaldo zusammen mit den geringfügigen Verrechnungssalden aus den herkömmlichen Korrespondenzbankbeziehungen innerhalb des Eurosystems ausgewiesen. Die Salden werden zum aktuellen Hauptrefinanzierungssatz verzinst. Zum Jahresende ergibt sich aus diesen Forderungen und Verbindlichkeiten eine Nettoforderung für die Bundesbank in Höhe von 8 010 Mio € (im Vorjahr: 4 474 Mio €). Außerdem werden in dieser Position die Verbindlichkeiten von 58 Mio € aus der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken für das Jahr 2004 (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“) und die Verbindlichkeiten gegenüber der EZB von 159 Mio € aus der Rückzahlung von Vorabgewinnausschüttungen für die ersten drei Quartale des Berichtsjahres einbezogen (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“), da sie erst im Januar als TARGET-Zahlungen mit der EZB verrechnet wurden.

*Schwebende
Verrechnungen*

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

Sonstige Aktiva

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

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 1 837 Mio €, gegenüber 1 977 Mio € im Vorjahr; sie umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software.

Die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ im Betrag von 2 669 Mio € enthält festverzinsliche Euro-Anlagen (2 617 Mio €) als Gegenposten zu den Pensionsrückstellungen sowie die Beteiligungen der Bundesbank (52 Mio €). Die Beteiligungen bestehen an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Basel, und der Genossenschaft S. W. I. F. T., La Hulpe (Belgien).

Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte							Tabelle 28
Mio €							
Position	Anschaffungs-/Herstellungskosten 31.12.2003	Zugang	Abgang	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert 31.12.2004	Buchwert 31.12.2003	Abschreibungen 2004
Grundstücke und Gebäude	3 225	34	- 125	- 1 477	1 657	1 768	- 97
Betriebs- und Geschäftsausstattung	829	95	- 99	- 656	169	197	- 71
DV-Software	96	10	- 7	- 88	11	12	- 10
Insgesamt	4 150	139	- 232	- 2 220	1 837	1 977	- 178

Deutsche Bundesbank

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

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

Die Beteiligung an der Genossenschaft S.W.I.F.T. beläuft sich wie im Vorjahr auf knapp 2 Mio €.

Die Unterposition 11.5 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2004 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB, aus Wertpapieren in US-Dollar und aus geldpolitischen Operationen.

2. Passiva

Die von den Zentralbanken des Eurosystems insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten werden jeden Monat am letzten Geschäftstag nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten auf die einzelnen Zentralbanken des Eurosystems aufgegliedert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Nach dem zum 31. Dezember 2004 gültigen Schlüssel entfällt auf die Bundesbank ein Anteil von 27,2 % des Gegenwerts der insgesamt umlaufenden Euro-Banknoten. Während des Berichtsjahres ist der gesamte Banknotenumlauf des

*Banknoten-
umlauf*

Eurosystems von 436 240 Mio € auf 501 257 Mio € gestiegen. Gemäß dem Verteilungsschlüssel weist die Bundesbank zum Jahresende umlaufende Euro-Banknoten in Höhe von 136 342 Mio € aus, gegenüber 121 369 Mio € Ende 2003. Der Wert der von der Bundesbank tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten ist im Berichtsjahr von 165 958 Mio € auf 199 734 Mio € gestiegen. Da er über dem zugeteilten Wert liegt, wird die Differenz von 63 392 Mio € (im Vorjahr: 44 590 Mio €) in der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen.

*Verbindlichkeiten
in Euro aus
geldpolitischen
Operationen
gegenüber
Kreditinstituten
im Euro-Wäh-
rungsgebiet*

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 41 218 Mio € (31.12.2003: 44 523 Mio €), die der Erfüllung der Mindestreserve und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Für die Erfassung der Einlagen in dieser Unterposition ist maßgeblich, dass die jeweiligen Geschäftspartner im Verzeichnis der Institute, die den Mindestreservevorschriften des Eurosystems unterliegen, aufgeführt sind. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Einlagen auf Girokonten 37 887 Mio € (im Vorjahr: 37 909 Mio €).

Bei der Unterposition 2.2 „Einlagefazilität“ in Höhe von 96 Mio € (31.12.2003: 75 Mio €) handelt es sich um die Hereinnahme von Übernachteinlagen zu einem vorgegebenen Zinssatz (ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug die Einlagefazilität 119 Mio € (im Vorjahr: 169 Mio €).

*Verbindlichkeiten
in Euro gegen-
über sonstigen
Ansässigen
im Euro-Wäh-
rungsgebiet*

In der Unterposition 4.1 „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfasst. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 2004 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 36 Mio € (31.12.2003: 58 Mio €).

Die Unterposition 4.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthält im Wesentlichen die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen. Ende 2004 betragen diese Einlagen 355 Mio €, gegenüber 497 Mio € zum 31. Dezember 2003.

*Verbindlichkeiten
in Euro gegen-
über Ansässigen
außerhalb
des Euro-Wäh-
rungsgebiets*

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 5 903 Mio € (31.12.2003: 7 650 Mio €) handelt es sich in erster Linie um Zeitgeldanlagen von Zentralbanken sowie um Arbeitsguthaben zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs von Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen Organisationen.

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

*Verbindlichkeiten
in Fremdwäh-
rung gegenüber
Ansässigen
im Euro-Wäh-
rungsgebiet*

In dieser Position werden die Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst. Es handelt sich im Wesentlichen um Verbindlichkeiten in US-Dollar aus Pensionsgeschäften (Repos) in Höhe von 2 710 Mio US-\$ (1 990 Mio €), gegenüber 3 513 Mio US-\$ (2 782 Mio €) im Vorjahr.

*Verbindlichkeiten
in Fremdwäh-
rung gegenüber
Ansässigen
außerhalb
des Euro-Wäh-
rungsgebiets*

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

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

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

*Verbindlichkeiten
innerhalb des
Eurosystems*

Die in der Unterposition 9.1 auszuweisenden „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“ entstehen im Zusammenhang mit der Ausgabe von Schuldverschreibungen durch die EZB. Im Berichtsjahr hat die EZB keine Schuldverschreibungen begeben.

Die Unterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ beinhaltet die Verbindlichkeiten, die sich aus der Anwendung des Schlüssels zur Verteilung der Euro-Banknoten ergeben (vgl. Passivposition 1 „Banknotenumlauf“). Zum Jahresende besteht eine Verbindlichkeit von 63 392 Mio € (im Vorjahr: 44 590 Mio €).

In der Unterposition 9.3 wäre ein Nettoverbindlichkeitssaldo aus den sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems auszuweisen. Zum Jahresende ergibt sich eine Nettoforderung für die Bundesbank, die auf der Aktivseite in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ gezeigt und erläutert wird.

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

*Schwebende
Verrechnungen*

Sonstige Passiva Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2004 ermittelten antizipativen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen aus der Verteilung des Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems und aus Einlagen, die der Mindestreserveerfüllung dienen.

In der Unterposition 11.3 „Sonstiges“ werden insbesondere die noch umlaufenden DM-Banknoten erfasst; sie sind keine gesetzlichen Zahlungsmittel mehr. Die Bundesbank hat jedoch öffentlich erklärt, noch umlaufende DM-Banknoten zeitlich unbefristet einzulösen. Zum Jahresende beträgt der DM-Banknotenumlauf der Serien BBk I/a und BBk III insgesamt 4 027 Mio €, gegenüber 4 311 Mio € Ende 2003. Von den am 23. Juni 1994 zum 30. Juni 1995 aufgerufenen Noten der Serie BBk I/a sind zum Bilanzstichtag noch 1 364 Mio € im Umlauf. Nach bilanzrechtlichen Grundsätzen dürfen Verbindlichkeiten ausgebucht werden, sofern mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht mehr mit einer Inanspruchnahme zu rechnen ist. Dies ist bei den noch umlaufenden DM-Banknoten der Serie BBk I/a, von denen immer weniger zum Umtausch vorgelegt werden, teilweise der Fall. Daher wurde ein Teilbetrag in Höhe von 1 237 Mio € zum Jahresende ausgebucht (vgl. GuV-Position 6 „Sonstige Erträge“). Der Ausbuchungsbetrag ist anhand mathematisch-statistischer Berechnungen auf der Basis der bisherigen monatlichen Rücklaufquoten je Stückelung unter Berücksichtigung eines Konfidenzintervalls von 99 % und einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 1 % sowie einem Prognosehorizont von 30 Jahren ermittelt worden. Dabei wurde ferner dem Umstand Rechnung getragen, dass die Rücklaufquoten bei den großen Stückelungen tendenziell höher sind als bei den mittleren und kleineren Noten. Der ermittelte Ausbuchungsbetrag bewegt sich daher je nach Stückelung zwischen 84 % und 98 %; insgesamt liegt er bei 91 % der noch umlaufenden BBk I/a-Noten. Dieses Vorgehen erfolgte in Anlehnung an die Teilausbuchungen von Banknoten der Bank deutscher Länder in den siebziger Jahren; seinerzeit wurde der Großteil der diesbezüglichen Verbindlichkeiten differenziert nach Stückelungen fünf bis neun Jahre nach Ablauf der offiziellen Umtauschfrist ausgebucht. Der ausgewiesene DM-Banknotenumlauf beträgt nach Ausbuchung noch 2 790 Mio €; davon entfallen 127 Mio € auf die Banknoten der Serie BBk I/a. Unabhängig von der Ausbuchung werden alle vorgelegten Banknoten dieser Serie auch weiterhin zeitlich unbefristet eingelöst.

Rückstellungen Die Rückstellung für allgemeine Wagnisse wird nach den Vorschriften über den Jahresabschluss der Bundesbank gemäß § 26 Absatz 2 BBankG für die nach wie

Rückstellungen

Tabelle 29

Rückstellungen für	31.12.2004	31.12.2003	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Allgemeine Wagnisse	2 266	2 490	- 224	- 9,0
Pensionsverpflichtungen	2 643	2 590	53	2,0
Altersteilzeit	106	87	20	22,6
Personalanpassungsmaßnahmen	187	116	71	61,1
Anteil am EZB-Verlust	402	-	402	.
Sonstiges	303	321	- 17	- 5,5
Insgesamt	5 907	5 603	304	5,4

Deutsche Bundesbank

vor bestehenden Währungsrisiken insbesondere in der US-Dollar- und in der SZR-Position der Bundesbank gebildet. Die Verminderung der Rückstellung um 224 Mio € ist hauptsächlich auf den im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Euro-Gegenwert der US-Dollar-Position zurückzuführen (vgl. Aktivunterposition 2.2 „Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva“).

Die Rückstellung für unmittelbare Pensionsverpflichtungen der Bundesbank beläuft sich nach Erhöhung um 36 Mio € auf 2 237 Mio €. Sie wird auf der Grundlage eines versicherungsmathematischen Gutachtens dotiert. Mittelbare Pensionsverpflichtungen wegen der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes (VBL-Versorgung) bestehen nach gutachterlichen Berechnungen zum 31. Dezember 2004 in Höhe von 406 Mio € (im Vorjahr: 389 Mio €). Die Rückstellung für Altersteilzeitverpflichtungen wird nach Erhöhung um 20 Mio € auf Grund eines versicherungsmathematischen Gutachtens zum 31. Dezember 2004 mit 106 Mio € ausgewiesen. Die Rückstellung für zukünftige Zahlungsverpflichtungen aus zum Bilanzstichtag bereits durchgeführten Personalanpassungsmaßnahmen wird zum 31. Dezember 2004 um 71 Mio € auf 187 Mio € erhöht.

Für den von der Bundesbank zu tragenden Anteil am EZB-Verlust für das Geschäftsjahr 2004 ist eine Rückstellung von 402 Mio € dotiert worden (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“).

Die sonstigen Rückstellungen sind hauptsächlich für drohende Verluste aus dem Verkauf von Immobilien und daneben für nicht realisierte Urlaubsansprüche sowie für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet worden.

*Ausgleichs-
posten aus
Neubewertung*

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aus der Anfangsbewertung beim Übergang zur Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 (Neubewertungsposten „alt“) sowie die aus der Marktpreisbewertung zum 31. Dezember 2004 resultierenden unrealisierten Gewinne (Neubewertungsposten „neu“).

*Neubewertungs-
posten „alt“*

Ein Neubewertungsposten „alt“ besteht nur noch für die Gold-Position. Er stellt den Unterschiedsbetrag zwischen dem Marktwert des Goldes zum 1. Januar 1999 und dem Wert der Gold-Position zu dem bis dahin geltenden niedrigeren Wertansatz dar. Der Wertansatz in der Bilanz zum 31. Dezember 1998 betrug 1 ozf = 143,8065 DM (73,5271 €), der Wertansatz zu Marktpreisen zum 1. Januar 1999 belief sich auf 1 ozf = 246,368 €. Bewertungsgewinne aus der Anfangsbewertung des Goldbestandes sind nicht ausschüttungsfähig, werden aber bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen aufgelöst. Neben einer Auflösung bei Bewertungsverlusten in der Gold-Position wird eine anteilige Auflösung auch bei Nettoabgängen vorgenommen, wenn der Bestand am Jahresende unter dem niedrigsten Jahresendbestand seit 1999 liegt.

Durch die Verringerung des Goldbestandes um 0,2 Mio ozf (vgl. Aktivposition 1 „Gold und Goldforderungen“) ergibt sich für das Berichtsjahr ein erfolgswirksamer Auflösungsbetrag in Höhe von 35 Mio €. Dieser wird in der GuV-Position 2/ Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährungs- und Wertpapiergeschäften“ ausgewiesen.

*Neubewertungs-
posten „neu“*

In den Neubewertungsposten „neu“ wird beim Goldbestand, bei den Nettopositionen je Fremdwährung und beim Wertpapierbestand jeweils der positive Unterschiedsbetrag zwischen dem Marktwert am 31. Dezember 2004 und dem Wert zu den ab dem 1. Januar 1999 fortgeschriebenen durchschnittlichen Anschaffungskosten ausgewiesen. Für Gold betragen die fortgeschriebenen durchschnittlichen Anschaffungskosten seit 1. Januar 1999 unverändert 1 ozf = 246,368 €. Zum Jahresende liegt der Marktpreis für eine Feinunze Gold bei 321,562 €, so dass der Marktwert der Gold-Position deren Anschaffungswert übersteigt und ein Neubewertungsposten in Höhe von 8 300 Mio € (im Vorjahr: 9 289 Mio €) entsteht. Bei der US-Dollar-Position unterschreitet der Marktwert zum Jahresende (1 € = 1,3621 US-\$) den Anschaffungswert (1 € = 1,2622 US-\$), so dass sich wie im Vorjahr kein Neubewertungsgewinn, sondern ein Bewertungsverlust ergibt; gleiches gilt für den Yen- und SZR-Bestand der Bank (vgl. GuV-Position 2/Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“). Bei den übrigen Fremdwährungen sind nur geringfügige Bewertungsgewinne entstanden.

Ausgleichsposten aus Neubewertung

Tabelle 30

Position	Neube- wertungs- posten „alt“	Neube- wertungs- posten „neu“	Insgesamt 31.12.2004	31.12.2003	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Gold	19 078	8 300	27 379	28 402	- 1 023	- 3,6
Fremdwährungen	-	0	0	0	0	7,0
Wertpapiere	-	422	422	661	- 239	- 36,1
Insgesamt	19 078	8 722	27 801	29 063	- 1 262	- 4,3

Deutsche Bundesbank

Aus der Bewertung der US-Dollar-Wertpapiere sind Bewertungsgewinne in Höhe von 320 Mio € angefallen; aus der Bewertung des Euro-Portfolios ergeben sich Bewertungsgewinne in Höhe von 101 Mio €.

Das Grundkapital beträgt gemäß § 2 BBankG 2,5 Mrd €. Die gesetzliche Rücklage entspricht der in § 27 Nr. 1 BBankG festgelegten Obergrenze von ebenfalls 2,5 Mrd €.

*Grundkapital
und Rücklage*

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2004 schließt mit einem Jahresüberschuss von 676 Mio € ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage zum Jahresende ihrem Höchststand von 2,5 Mrd € entspricht.

*Jahres-
überschuss*

VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 3 161 Mio € hat sich gegenüber dem Vorjahr um 121 Mio € verringert. Von dem Nettoertrag entfielen 889 Mio € auf Fremdwährungen (im Wesentlichen aus Währungsreserven) und 2 272 Mio € auf Euro (im Wesentlichen aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente).

Nettozinsertrag

Die Zinserträge in Fremdwährung sind gegenüber dem Jahr 2003 um 245 Mio € gesunken. Ursächlich hierfür ist neben dem schwächeren US-Dollar vor allem das im Jahresdurchschnitt niedrigere Zinsniveau bei den US-Dollar-Anlagen. Die Zinserträge aus der Gold-Position resultieren aus Goldleihgeschäften, deren Zinsen in US-Dollar vergütet werden.

Zinsertrag

Zinsertrag

Tabelle 31

Position	2004	2003	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Zinserträge in Fremdwährung				
Gold	6	7	- 1	- 19,4
IWF	93	96	- 3	- 3,5
Laufende Guthaben und täglich fällige Gelder	1	2	- 0	- 6,7
Reverse Repo-Geschäfte	67	57	10	17,2
Fest- und Kündigungsgelder	64	65	- 2	- 2,4
Marktgängige Wertpapiere	682	930	- 248	- 26,7
Sonstige	2	2	0	11,2
Zusammen	915	1 160	- 245	- 21,1
Zinserträge in Euro				
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	2 553	2 405	148	6,2
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	980	812	169	20,8
Feinststeuerungsoperationen	0	-	0	.
Spitzenrefinanzierung	4	7	- 3	- 42,2
TARGET-Salden im ESZB	94	95	- 1	- 1,6
Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	205	244	- 40	- 16,3
Finanzanlagen	98	89	9	9,9
Sonstige	55	56	- 1	- 1,8
Zusammen	3 988	3 707	281	7,6
Insgesamt	4 903	4 867	36	0,7

Deutsche Bundesbank

Die Zinserträge in Euro haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 281 Mio € erhöht. Die Erträge aus der Refinanzierung der Kreditinstitute (3 537 Mio €) sind trotz der im Vergleich zum Vorjahr im Jahresdurchschnitt niedrigeren Zinssätze von 2,0 % für Haupt- und 2,1 % für längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (im Vorjahr: jeweils 2,3 %) um 314 Mio € gestiegen. Ursächlich hierfür ist das gestiegene Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Erhöhung im Jahresdurchschnitt von 103 Mrd € auf 124 Mrd €) sowie das im Vergleich zum Vorjahr im Jahresdurchschnitt höhere Volumen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte von 47 Mrd € (im Vorjahr: 32 Mrd €).

Zinsaufwand

Die Zinsaufwendungen haben sich gegenüber dem Vorjahr um 157 Mio € auf 1 742 Mio € erhöht. Maßgeblich hierfür ist der Anstieg der Zinsaufwendungen in Euro um 155 Mio €. Die Aufwendungen für die Verzinsung des gegenüber dem Vorjahr nahezu unveränderten Mindestreservevolumens sind infolge des niedrigeren durchschnittlichen Zinssatzes von 2,0 % (im Vorjahr: 2,3 %) um 113 Mio € gesunken. Bei den Verrechnungen im Eurosystem haben sich die Aufwendungen für die Verzinsung der Intra-Eurosystem-Verbindlichkeiten aus der Verteilung der Euro-Banknoten auf Grund des gestiegenen Banknotenumlaufs um

Position		2004	2003	Veränderung gegenüber Vorjahr	
		Mio €	Mio €	Mio €	in %
Zinsaufwendungen in Fremdwährung					
Repo-Geschäfte		26	24	2	7,0
Sonstige		0	0	0	.
Zusammen		26	24	2	7,4
Zinsaufwendungen in Euro					
Mindestreserve		771	884	- 113	- 12,8
Einlagefazilität		1	2	- 1	- 44,3
Zeitgeldanlagen		101	143	- 42	- 29,6
TARGET-Salden im ESZB		73	102	- 28	- 27,8
Nettoverbindlichkeiten wegen Banknoten- umverteilung		762	420	342	81,4
Sonstige		8	11	- 2	- 19,9
Zusammen		1 716	1 561	155	9,9
Insgesamt		1 742	1 586	157	9,9

Deutsche Bundesbank

342 Mio € erhöhet (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“ sowie Passivposition 1 „Banknotenumlauf“).

Die Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Gold-, Fremdwährung- und Wertpapiergeschäften“ beläuft sich auf 191 Mio €, gegenüber 544 Mio € im Jahr 2003. Bei den Fremdwährungen haben sich im Berichtsjahr realisierte Gewinne aus Bestandsabgangen von US-Dollar (11 Mio €) und SZR (21 Mio €) ergeben. Die realisierten Gewinne aus der Gold-Position beinhalten auch die aus dem Bestandsabgang von Gold resultierende erfolgswirksame Teilauflösung des zum 1. Januar 1999 gebildeten Neubewertungspostens „alt“ in Hohede von 35 Mio € (vgl. Passivposition 13 „Ausgleichsposten aus Neubewertung“).

Nettoergebnis aus Finanzgeschäften, Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken

Die in der Unterposition „Abschreibungen auf Gold, Fremdwährungen und Wertpapiere“ ausgewiesenen Bewertungsverluste von 2 389 Mio € sind haupt-sächlich in der US-Dollar- (2 106 Mio €) und der SZR-Position (185 Mio €) angefallen.

Die Unterposition „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Verminderung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse um 224 Mio €, die hauptsächlich auf den im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Euro-Gegenwert der US-Dollar-Position zurückzuführen ist (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

**Nettoergebnis aus Finanzgeschäften,
 Abschreibungen und Rückstellungen für allgemeine
 Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken**

Tabelle 33

Position	2004	2003	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Realisierte Gewinne/Verluste				
Gold	50	48	3	5,5
Fremdwährungen	32	- 88	120	- 136,7
Wertpapiere	108	584	- 476	- 81,5
Zusammen	191	544	- 353	- 64,9
Abschreibungen				
Fremdwährungen	- 2 310	- 2 305	- 6	0,2
Wertpapiere	- 78	- 23	- 55	233,2
Zusammen	- 2 389	- 2 328	- 60	2,6
Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken				
	224	274	- 50	- 18,2
Insgesamt	- 1 974	- 1 511	- 463	30,7

Deutsche Bundesbank

Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen hat sich gegenüber dem Vorjahr geringfügig um 1 Mio € auf 48 Mio € erhöht. Während sich die Erträge aus dem baren und unbaren Zahlungsverkehr rückläufig entwickelt haben, sind die Erträge aus dem Wertpapier- und Depotgeschäft gestiegen.

Erträge aus Beteiligungen

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, an der BIZ sowie an der EZB. Die Verringerung der Erträge um 165 Mio € auf 35 Mio € ist fast ausschließlich auf die geringeren Erträge aus der Beteiligung an der EZB zurückzuführen.

Nettoergebnis aus monetären Einkünften

Die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken des Eurosystems richtet sich nach einem Beschluss des EZB-Rats.¹⁾ Ab dem Jahr 2003 erfolgt die Bemessung des Betrages der monetären Einkünfte einer jeden nationalen Zentralbank auf Grundlage der tatsächlichen Einkünfte, die sich aus den gesondert erfassten Vermögenswerten ergeben, die sie als Gegenposten zu ihrer monetären Basis hält.

Die monetäre Basis beinhaltet folgende Positionen: Passivposition 1 „Banknotenumlauf“, Passivposition 2 „Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“, Passivunterposition 9.1 „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“,

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

Entgelte und Provisionen

Tabelle 34

Position	2004	2003	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Erträge				
Wertpapier- und Depotgeschäft	12	9	3	34,8
Unbarer Zahlungsverkehr	33	35	- 2	- 6,7
Barer Zahlungsverkehr	9	10	- 1	- 8,2
Sonstige	5	5	1	15,0
Zusammen	59	58	1	1,2
Aufwendungen				
Wertpapier- und Depotgeschäft	7	7	0	5,1
Sonstige	4	5	- 0	- 3,9
Zusammen	11	11	0	1,5
Insgesamt (Nettoertrag)	48	47	1	1,2

Deutsche Bundesbank

Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ und die in der Passivunterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthaltenen Nettoverbindlichkeiten aus TARGET-Konten. Alle Zinsaufwendungen, die von einer nationalen Zentralbank auf die aufgeführten Positionen der monetären Basis geleistet wurden, verringern den Betrag der abzuführenden monetären Einkünfte der jeweiligen nationalen Zentralbank.

Die gesondert erfassten Aktiva einer nationalen Zentralbank setzen sich aus den folgenden Positionen zusammen: Aktivposition 5 „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“, Aktivunterposition 9.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“, Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“, den in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ enthaltenen Nettoforderungen aus TARGET-Konten und einem begrenzten Teil der Goldbestände der nationalen Zentralbanken entsprechend ihres Kapitalanteils, wobei davon ausgegangen wird, dass mit dem Gold keine Erträge erwirtschaftet werden.

Liegt der Wert der gesondert erfassten Vermögenswerte einer nationalen Zentralbank über oder unter dem Wert ihrer monetären Basis, wird die Differenz berechnet, indem für den Differenzwert der Durchschnittsertrag aus den gesondert erfassten Vermögenswerten aller nationalen Zentralbanken zu Grunde gelegt wird. Die Summe der abgeführten monetären Einkünfte aller nationalen

Zentralbanken wird am Ende jeden Geschäftsjahres unter den nationalen Zentralbanken entsprechend ihrer Anteile am eingezahlten EZB-Kapital verteilt.

Bei den monetären Einkünften für das Berichtsjahr ergibt sich für die Bundesbank per Saldo ein Aufwand von 461 Mio € (im Vorjahr: Aufwand von 91 Mio €). Dieser setzt sich zusammen aus einem Aufwand von 58 Mio € aus der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken für das Jahr 2004 (dahinter steht eine Abführung von 2 490 Mio € an monetären Einkünften in den gemeinsamen Pool sowie – entsprechend dem Anteil der Bundesbank am eingezahlten EZB-Kapital – ein Anspruch der Bundesbank am gemeinsamen Pool in Höhe von 2 431 Mio €) und dem von der Bundesbank zu tragenden Anteil von 402 Mio € am EZB-Verlust für das Geschäftsjahr 2004.

Nach Artikel 33.2 der ESZB-Satzung kann ein Verlust der EZB aus dem allgemeinen Reservefonds und – falls erforderlich – nach einem entsprechenden Beschluss des EZB-Rats aus den monetären Einkünften des betreffenden Geschäftsjahres im Verhältnis und bis in Höhe der Beträge gezahlt werden, die nach Artikel 32.5 der ESZB-Satzung an die nationalen Zentralbanken verteilt werden. Der EZB-Rat hat beschlossen, dass zur Deckung des EZB-Verlustes aus 2004 die monetären Einkünfte aller nationalen Zentralbanken herangezogen werden. Die Bundesbank ist hieran entsprechend ihrem Anteil am voll eingezahlten Kapital der EZB in Höhe von 29,6 % mit 402 Mio € beteiligt und hat in dieser Höhe eine Rückstellung zu Lasten des Nettoergebnisses aus monetären Einkünften gebildet (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Sonstige Erträge Die „Sonstigen Erträge“ belaufen sich auf 1 314 Mio €, gegenüber 54 Mio € im Vorjahr. Darin enthalten ist der Gegenwert aus der Teilausbuchung von DM-Banknoten der Serie BBk I/la in Höhe von 1 237 Mio € (vgl. Passivunterposition 11.3 „Sonstiges“).

Personalaufwand Der Personalaufwand, der auch die Veränderung der diese Position betreffenden Rückstellungen beinhaltet, hat im Jahr 2004 um 65 Mio € (6,5 %) auf 935 Mio € abgenommen. Ohne die Zuführung zu und die Entnahme aus Rückstellungen gerechnet, verringern sich die Aufwendungen gegenüber dem Vorjahr um 34 Mio € (4,1 %). Ursächlich hierfür ist vor allem der Abbau von Personal; außerdem konnten Einsparungen auf Grund der im Vorjahr angelaufenen Personalanpassungsmaßnahmen erzielt werden. Die Effekte aus den tarif-, besoldungs- und versorgungsrechtlichen Änderungen im Berichtsjahr haben sich teilweise ausgeglichen.

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank hat am 14. Juli 2004 den „Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank“ verabschiedet; danach sind die von den Vorstandsmitgliedern der Bank bezogenen Amtsbezüge zu veröffentlichen. Der amtierende Präsident der Bank (im Amt seit 30. April 2004) hat für das Jahr 2004 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 186 849,04 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 51 342,22 €, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 9 339,95 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 3 422,84 € erhalten, insgesamt 250 954,05 €. Der Vizepräsident bezog für das Jahr 2004 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 222 273,19 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 61 355,03 €, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 11 111,16 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 3 067,80 €, zusammen 297 807,18 €. Die sechs weiteren Mitglieder des Vorstands erhielten für 2004 jeweils 223 623,58 €, hiervon ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 166 717,46 €, 46 016,27 € nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 8 333,37 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 2 556,48 €.

Die Gesamtbezüge der amtierenden und ehemaligen Mitglieder des Vorstands beziehungsweise des Direktoriums der Deutschen Bundesbank beziehungsweise des Zentralbankrats und des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich ihrer Hinterbliebenen beliefen sich in 2004 auf 12 631 061,54 € (im Vorjahr: 13 080 219,10 €).

Insgesamt sind im Berichtsjahr 183 Mio € für die Altersversorgung einschließlich der Zuweisung zu den Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen aufgewendet worden (im Vorjahr: 195 Mio €). Zu den Aufwendungen für Altersversorgung zählen auch die Leistungen an die unter das Gesetz zu Artikel 131 Grundgesetz fallenden Angehörigen der ehemaligen Deutschen Reichsbank und sonstigen Personen, zu deren Versorgung die Bundesbank gemäß § 41 BBankG verpflichtet ist.

Neben den Rückstellungen für Pensionsverpflichtungen bestehen im Personalbereich insbesondere Rückstellungen für Altersteilzeitverpflichtungen und Personalanpassungsmaßnahmen (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr um 39 Mio € (14,8 %) auf 224 Mio € abgenommen. Dieser Rückgang ist im Wesentlichen auf die im Vergleich

Sachaufwand

zum Vorjahr geringeren Aufwendungen für DV-Hard- und Software sowie für Dienstgebäude zurückzuführen.

*Abschreibungen
auf Sachanlagen
und immaterielle
Anlagewerte*

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software belaufen sich auf 178 Mio €, gegenüber 172 Mio € im Vorjahr (vgl. Aktivunterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

Notendruck

Die Aufwendungen für den Notendruck haben sich um 29 Mio € (34,9 %) auf 53 Mio € verringert, da die Bundesbank im Vergleich zum Vorjahr deutlich weniger Banknoten beschafft hat.

*Sonstige
Aufwendungen*

Die sonstigen Aufwendungen sind im Vergleich zum Vorjahr um 161 Mio € auf 56 Mio € zurückgegangen. Maßgeblich hierfür ist eine gegenüber 2003 deutlich geringere Zuweisung zu den Rückstellungen für drohende Verluste aus dem Verkauf von Immobilien.

Filialen und Betriebsstellen der Deutschen Bundesbank

am 1. April 2005

Orts-Nr.	Bankplatz	Hauptverwaltung ¹⁾	Orts-Nr.	Bankplatz	Hauptverwaltung ¹⁾
390	Aachen	D	670	Mannheim	S
720	Augsburg	M	840	Meiningen	L
	Kempten ²⁾		490	Minden	D
	Memmingen ²⁾		310	Mönchengladbach	D
773	Bayreuth	M	700	München	M
100	Berlin	B		Rosenheim ²⁾	
480	Bielefeld	D	400	Münster	D
430	Bochum	D			
	Gelsenkirchen ²⁾		150	Neubrandenburg	HH
380	Bonn	D	760	Nürnberg	M
270	Braunschweig	H		Bamberg ²⁾	
290	Bremen	H			
			280	Oldenburg	H
870	Chemnitz	L		Leer ²⁾	
180	Cottbus	B		Wilhelmshaven ²⁾	
			265	Osnabrück	H
508	Darmstadt	F			
440	Dortmund	D	160	Potsdam	B
850	Dresden	L			
300	Düsseldorf	D	750	Regensburg	M
350	Duisburg	D		Passau ²⁾	
			640	Reutlingen	S
820	Erfurt	L	130	Rostock	HH
360	Essen	D			
			590	Saarbrücken	MZ
215	Flensburg	HH		Saarlouis ²⁾	
500	Frankfurt/M	F	140	Schwerin	HH
	Hanau ²⁾		600	Stuttgart	S
170	Frankfurt/O	B		Ludwigsburg ²⁾	
680	Freiburg	S		Sindelfingen ²⁾	
	Lörrach ²⁾				
			585	Trier	MZ
513	Gießen	F			
260	Göttingen	H	630	Ulm	S
				Aalen ²⁾	
450	Hagen	D			
	Siegen ²⁾		694	Villingen-Schwenningen	S
800	Halle	H			
200	Hamburg	HH			
410	Hamm	D	790	Würzburg	M
250	Hannover	H		Aschaffenburg ²⁾	
620	Heilbronn	S		Schweinfurt ²⁾	
			330	Wuppertal	D
540	Kaiserslautern	MZ			
660	Karlsruhe	S			
520	Kassel	F			
210	Kiel	HH			
	Itzehoe ²⁾				
570	Koblenz	MZ			
370	Köln	D			
860	Leipzig	L			
545	Ludwigshafen	MZ			
230	Lübeck	HH			
240	Lüneburg	H			
810	Magdeburg	H			
	Halberstadt ²⁾				
550	Mainz	MZ			

1 Abkürzungen
 B = Berlin
 D = Düsseldorf
 F = Frankfurt am Main
 H = Hannover
 HH = Hamburg
 L = Leipzig
 M = München
 MZ = Mainz
 S = Stuttgart
 2 Betriebsstellen