

KURS-Kurs

Ein berufsbegleitendes Weiterbildungsangebot von KURS in Zusammenarbeit mit dem Finanzplan College in Berlin

Beginnend mit Heft 2 macht **KURS** seine Leser mit dem Lehrstoff für die IHK-Prüfung zum „Fachberater/-in für Finanzdienstleistungen“ vertraut, und zwar stets mit aktuellen Themen. Damit ist auch die Einbindung in die Tagesarbeit gewährleistet; der Nachwuchs, an den sich der **KURS-Kurs** vornehmlich wendet, hat deshalb einen leichten Zugang.

Für unsere Abonnenten ist ein Dialog in **KURS Online** (<http://www.kursverlag.de>) eingerichtet; hier kann der Leser anhand eines Kataloges von Prüfungsfragen das Gelernte selbst überprüfen und auf Richtigkeit auswerten lassen. Die für den Zugang nötige Abonnements-Nummer steht auf der Rechnung und auf dem Versandaufkleber.

Finanzplan College (<http://www.finanzplan.de>) ist eine gemeinsame Tochter der Finanzplan Management GmbH und GOING PUBLIC! in Berlin. Diese Trainings- und Weiterbildungsgesellschaft ist spezialisiert auf unabhängige Finanzdienstleister und kann auf die ursprünglich vor allem im Bankensektor gesammelten Erfahrungen von GOING PUBLIC! zurückgreifen.

Finanzplan College bietet Seminare und Trainings im gesamten Bundesgebiet an. Auch sein zweibändiges Werk „Praxiswissen Finanzdienstleistungen“ (Stam Verlag Köln) weist das Team Kuckertz, Perschke, Rottenbacher und Ziska als kompetent aus.

Die EZB-Leitzinsen als Steuerungsinstrument

Sie kennen die Nachrichten: „Marktbeobachter erwarten eine Zinssenkung der EZB“, „Politiker wünschen niedrigere Zinsen“, „Die EZB hat auf ihrer Donnerstags-Sitzung die Leitzinsen erhöht.“ Gerade die letzte Nachricht dringt sogar in die Fernsehnachrichten kommerzieller oder gebührenfinanzierter Fernsehsender vor, die ja ansonsten keine bis kaum Wirtschaftsnachrichten bringen. Wir können somit also annehmen, dass diese Nachricht für das gesamte Wirtschaftsleben unserer Volkswirtschaft(en) von großer Bedeutung ist.

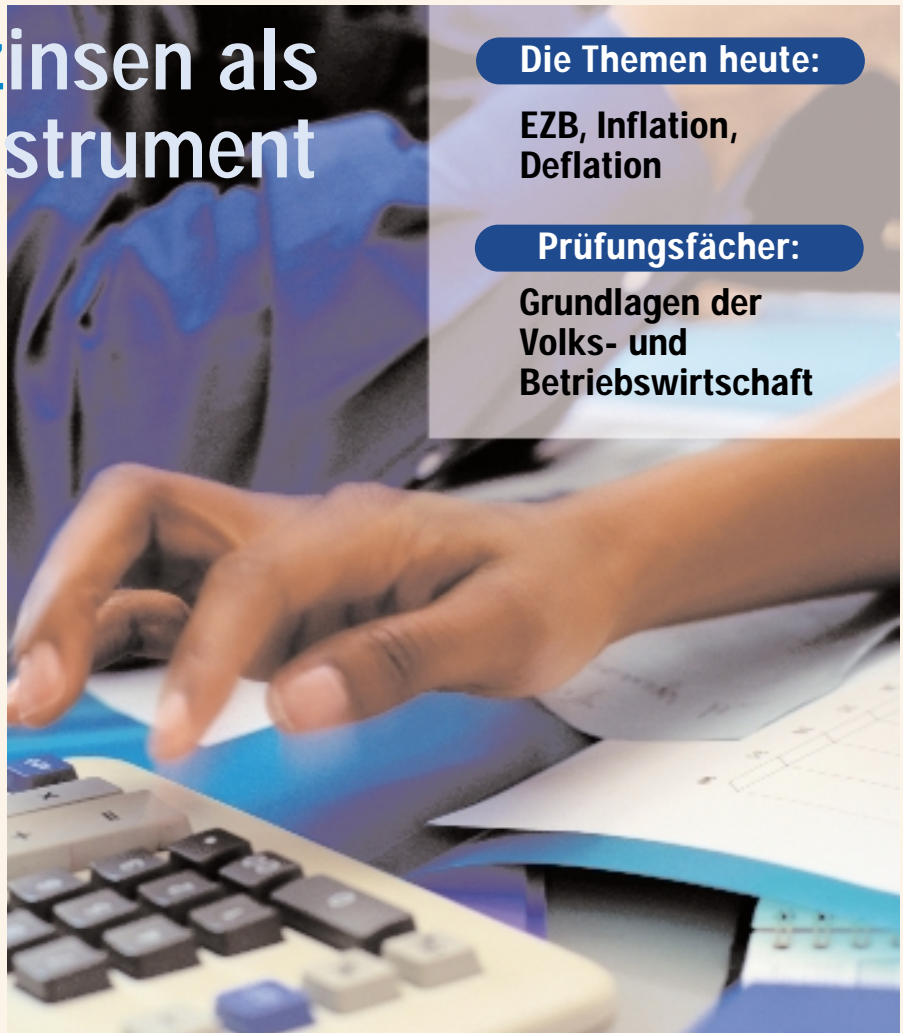
Volkswirtschaftlich hochtrabend formulierte Beiträge über dieses Thema gibt es ohne jeden Zweifel bereits eine ganze Menge. Ganz ohne den einen oder anderen Fachausdruck wird auch dieser Artikel nicht

Die Themen heute:

EZB, Inflation, Deflation

Prüfungsfächer:

Grundlagen der Volks- und Betriebswirtschaft



auskommen. Es soll aber versucht werden, dieses Thema so plastisch wie möglich zu darzustellen.

Nichts ist so hilfreich wie eine klare Gliederung. Wir sollten uns daher an folgenden Fragen entlang hangeln, um die Ausgangsfrage später gut beantworten zu können.

- Wer oder was ist die EZB, dass sie so etwas kann und darf?
- Für welche „Produkte“ werden die Zinsen eigentlich erhöht/gesenkt?
- Inflation: Der Staatsfeind Nummer 1?
- Die Deflation als Retter?
- Resümée

Wer oder was ist die EZB?

EZB steht für Europäische Zentralbank. Diese ist Bestandteil des so genannten ESZB, des Europäischen Systems der Zentralbanken, das neben der EZB noch aus den nationalen Zentralbanken der Euro-Länder besteht.

Die grundlegenden Aufgaben des ESZB bestehen darin:

- die Geldpolitik der Gemeinschaft festzulegen und auszuführen,
- Devisengeschäfte durchzuführen,
- die offiziellen Währungsreserven der Mitgliedstaaten zu halten und zu verwalten,
- das reibungslose Funktionieren der Zahlungssysteme zu fördern und
- zur reibungslosen Durchführung der von den zuständigen Behörden auf dem Gebiet der Aufsicht über die Kreditinstitute und der Stabilität des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen beizutragen.

Diese Rechte sind der EZB vertraglich zugestanden worden. Auch darf die Politik keinen Einfluss auf die Geldpolitik der EZB nehmen. Wim Duisenberg, Chef der EZB, und alle Gremien der Zentralbank sind von den Regierungen der EU-Länder vollkommen unabhängig!

Sie ist somit die Notenbank aller Euroländer. Sie hat also das charmante Monopol (das alleinige Recht) Geld zu schaffen (und auch zu drucken). Damit hat sie aber auch die ganze Verantwortung für die Geldpolitik.

Warum Zinsenerhöhungen/-senkungen?

Die EZB kann den Banken nicht vorschreiben, wie hoch deren Zinsen für

Kapitalanlagen und Kredite (höchstens) sein dürfen. Sie kann allerdings über ihre eigene Geschäftspolitik mit den Banken indirekten Einfluss auf die Konditionsgestaltung von Kreditinstituten nehmen.

Die EZB wird auch die „Bank der Banken“ genannt. Das impliziert, dass „normale“ Banken ein Konto bei der EZB bzw. bei den nationalen Notenbanken haben. Dies ist auch so! (So entspricht übrigens die Bankleitzahl Ihrer Bank der Kontonummer Ihrer Bank bei der Deutschen Bundesbank.) Die Bundesbank wiederum setzt als nationale Notenbank die Beschlüsse der EZB in Deutschland um.

Es geht hier also um Produkte, die zwischen der EZB und den jeweiligen Banken gehandelt werden. Banken benötigen ständig Liquidität, um alle Kundenüberweisungen ausführen zu können. Diese Geldmittel können sie sich bei der EZB „besorgen“. Hierfür müssen sie auch einen Zins bezahlen – wie wir Normalbürger es bei unserer

Bank auch machen müssen. Wie bei uns, so gilt auch bei Banken: Je höher der zu zahlende Zins, desto weniger Geld wird wohl als Kredit aufgenommen werden bzw. desto mehr überschüssiges Geld werden sie bei der EZB anlegen.

Erhöht die EZB die Zinsen für die Kreditvergabe an Banken, so verteuert sie damit deren Geldeinkauf. Die Bankinstitute werden sich die erhöhten „Einkaufskosten“ dann durch höhere Kreditzinsen vom Endkunden (also uns) zurückholen.

Senkt die EZB die Zinsen, dann leihen sich die Banken das Geld bei der EZB billiger aus. Dadurch sind diese in der Lage, die Zinsen für den Bankkunden senken zu können (der Wettbewerb zwischen den Instituten sorgt auch hierfür). Außerdem ist für die Banken ja auch der folgende Aspekt sehr reizvoll: Je günstiger die Kreditzinsen sind, desto mehr Kredite werden von den Kunden nachgefragt. Und das bedeutet Zusatzgeschäft!

Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
	Liquiditätsbereitstellung	Liquiditätsabschöpfung			
Offenmarktgeschäfte					
Hauptrefinanzierungsinstrument	Befristete Transaktionen	-	Zwei Wochen	Wöchentlich	Standardtender
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (sog. „Basistender“)	Befristete Transaktionen	-	Drei Monate	Monatlich	Standardtender
Feinsteuerungsoperationen	Befristete Transaktionen Devisenswaps	Devisenswaps Hereinnahme von Terminanlagen	Nicht standardisiert	Unregelmäßig	Schnelltender Bilaterale Geschäfte
	Definitive Käufe	Befristete Transaktionen Definitive Verkäufe	-	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
Strukturelle Operationen	Befristete Transaktionen	Emission von Schuldverschreibungen	nicht standardisiert und unregelmäßig	Regelmäßig und unregelmäßig	Standardtender
	Definitive Käufe	Definitive Verkäufe	-	unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
Ständige Fazilitäten					
Spitzenrefinanzierungsfazilität	Befristete Transaktionen	-	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	
Einlagefazilität	-	Einlagenannahme	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	

Quelle: EZB

Sie sehen jetzt also, was mit dem „indirekten Einfluss“ gemeint ist.

Welche Produkte werden zwischen der EZB und den Banken gehandelt?

Die Tabelle auf Seite 24 gibt hierüber Auskunft. Sie können anhand der Spalte „Laufzeit“ sehen, dass alle Geschäfte zeitlich begrenzt sind. Keines dieser Geschäfte ist also zeitlich unbegrenzt.

Wieso eigentlich nicht? Ganz einfach: Die EZB möchte sich in regelmäßigen, wiederkehrenden Abständen die Möglichkeit bewahren, die Konditionen und damit auch die Höhe der Geldnachfrage bzw. des Einlagevolumens der Banken bei der EZB steuern zu können. Läuft ein Geschäft aus, kann die EZB somit entscheiden, ob sie ein neues (Anschluss-)geschäft abschließt oder das jeweilige Geschäft zu anderen Konditionen bzw. gar nicht verlängert.

Sie sehen auch, dass die EZB nur Produkte mit Banken handelt, die eine kurze Laufzeit haben. Dadurch, dass die EZB diese Zinssätze vorgeben kann, kann sie also auch die Zinsen am Geldmarkt (dem Markt für kurzfristige Geldanlagen) beeinflussen. Die Zinsen am sogenannten „langen Ende“ kann sie dagegen nicht steuern.

Ist in den Medien die Rede davon, dass die EZB die (drei) Leitzinsen erhöht oder gesenkt hat, sind damit der Hauptrefinanzierungzinssatz, der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität sowie der Einlagenfazilität gemeint.

Wichtigstes geldpolitisches Instrument der EZB sind die Hauptrefinanzierungsgeschäfte. Hier kauft die EZB regelmäßig Wertpapiere von den Banken an und gibt diesen hiermit Liquidität. Gleichzeitig wird eine Rückkaufvereinbarung geschlossen: Die Banken müssen ihre ehemaligen Wertpapiere also definitiv wieder zurückkaufen. Das ganze ist also nichts anderes als ein Kredit, der mit Wertpapieren besichert ist. (Dauer: siehe Tabelle).

Die Fazilitäten sind sehr kurzfristige Instrumente, da sie nur „über Nacht“ (also einen Tag) gelten. Banken können bei der EZB Geld kurzfristig aufnehmen (Spitzenrefinanzierungsfazi-

lität) und Geld kurzfristig parken (Einlagefazilität).

Weitere Informationen finden sich übrigens im Internet unter <http://www.bundesbank.de>

Inflation: Staatsfeind Nummer 1?

Warum möchte die EZB indirekten Einfluss auf die Konditionsgestaltung der Banken nehmen können? Warum möchte sie steuern können, wie viel Geld im Umlauf ist?

Gemäß dem Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft und der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank ist es das *vorrangige Ziel der ESZB*, die *Preisstabilität* zu gewährleisten.

Und Preisstabilität bedeutet: Keine Inflation!

Inflation ist das *nachhaltige* (also dauerhafte) Ansteigen des *allgemeinen Preisniveaus* und nicht nur einzelner Güter: Haushalte müssen für ihre Lebenshaltung (gemessen am sog. Warenkorb) im Schnitt mehr Geld ausgeben. (Steigen „nur“ mal wieder die Benzinpreise, dann kann noch nicht von einer Inflation gesprochen werden.) Inflation ist also Geldentwertung!

Steigt die Menge nachfragewirksamen Geldes schneller als die Menge der zu kaufenden Güter, so werden die Preise steigen und es herrscht Inflation. Dies möchte die EZB vermeiden.

Sehr verwirrend? Kein Problem: Stellen Sie sich einfach eine kleine Insel mit 100 Einwohnern vor. Die Einwohner haben aus einem vor der Insel gesunkenen Schiff 100.000 US-Dollar geborgen und benutzen dieses Geld seitdem als Zahlungsmittel. Die Geldmenge dieses kleinen Inselstaates beträgt also 100.000 US-Dollar, das Güterangebot (es gibt nur Reisanbau) bleibt zur Vereinfachung konstant.

Bleibt die Geld- und Gütermenge auf dieser kleinen Insel konstant, werden sich auch die Preise nicht verändern und somit bleibt der Wert des Geldes auch unverändert („Für einen US-Dollar bekommt ein Einwohner immer 10 Kilo Reis“).

Nun passiert das Unglaubliche: Vor der Insel strandet ein weiteres Schiff, und wie der Zufall so will, ist es wieder ein amerikanisches. Insgesamt holen die Einwohner beim ersten Tauchgang

noch einmal 100.000 US Dollar von Bord. Natürlich gelangt dieses Geld in den Geldumlauf. Was wird mit den Preisen auf unserer kleinen Insel geschehen, wenn das Güterangebot gleich bleibt, allerdings doppelt so viel Geld im Umlauf ist (statt wie früher 100.000 nun 200.000 US-Dollar?? Die Preise werden sicherlich steigen!

Die Geldmenge misst die EZB übrigens mit dem Aggregat „M3“ (auf unserer Insel wäre M3 also von 100.000 auf 200.000 US-Dollar gestiegen. In unseren Volkswirtschaften mit Bankkonten und dem darauf befindlichen „Buchgeld“ wäre diese Erhöhung noch viel stärker ausgefallen). Diese Geldmenge M3 umfasst folgende Größen:

- Bargeldumlauf
- Täglich fällige Einlagen
- Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten
- Repogeschäfte
- Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere
- Schuldverschreibungen bis zu zwei Jahre

Wie Sie selbst sehen können, umfasst die Geldmenge M3 also neben dem Bargeld alle Anlageformen, die kurzfristig zu Bargeld gemacht und zu Konsumzwecken verwandt werden können. Man spricht daher auch von „nachfragewirksamen“ Geld.

Was bewirkt die Inflation, warum wird sie so heftig bekämpft?

- Besitzer von Geldvermögen erleiden Verluste (Sparer, Besitzer von festverzinslichen Wertpapieren).
- Bezieher von Lohn- oder Gehaltsbezüge werden bis zur nächsten Lohnerhöhung Nachteile erleiden.
- Besitzer von Sachvermögen werden wiederum begünstigt, da ihre Anlageformen im Preis zulegen.
- Preise verlieren ihre Informations-, Steuerungs- und Signalfunktion, da steigende Preise nicht mehr auf eine zunehmende Knappheit dieses Gutes hinweisen. Dies kann dazu führen, dass nicht mehr die knapper werdenden Güter produziert werden.
- Der optimale Einsatz von Arbeit, Kapital und Ressourcen ist nicht mehr gewährleistet (der Profi sagt: „Es kommt zu Fehlallokationen.“).

- Kreditnehmer erlangen einen Vorteil, da sich ihre im Kreditvertrag nominal (also in Euro) festgelegten Verbindlichkeiten einfach schon durch Zeitablauf abwerten. Die Gläubiger werden also schrittweise „enteignet“. Wer wird in solchen Phasen noch Kredite herausgeben? Die Folge: Die Wirtschaft wird kaum noch investieren können.
- Da die Verbraucher wissen, dass ihr Geld bald an Kaufkraft verlieren wird, werden Käufe vorgezogen, was die Inflation nochmals anheizt.
- Außerdem werden sie ihr Geld in Sachvermögen anlegen (s.o.), was die Preise in diesen Marktsegmenten ansteigen lässt und den Unternehmen für Investitionen fehlt (Fehlleitung des Kapitals)
- Flucht in ausländische, stabile Währungen.

Die Deflation als Retter?

Wenn – wie eben dargestellt – die Inflation negative Auswirkungen hat, ist dann eine Deflation positiv zu sehen? Leider nein!

Denn bei einer Deflation ist das Geldvolumen kleiner als das zur Verfügung stehende Gütervolumen („es gibt zu wenig nachfragewirksames Geld“). Dies führt dann zu sinkenden Preisen. Eigentlich eine verlockende Vorstellung für jeden Konsumenten, oder? Leider erleiden Volkswirtschaften, die eine Deflation durchmachen, fast noch schlimmere Auswirkungen als bei einer Inflation.

Nur zwei Gründe seien hier exemplarisch genannt:

- Wenn das Preisniveau auf breiter Basis kontinuierlich sinkt, gibt es für

die Unternehmer kaum noch Anreize zu investieren. Oder würden Sie in einen Markt mit sinkenden Preisen expansiv hineingehen?

- Die Verbraucher werden sich wiederum mit Käufen zurückhalten, da sie ja wissen, dass sie das gewünschte Produkt bald billiger erwerben können. Es werden somit nur noch die nötigsten Investitionen/Käufe getätigt werden.

Das Wirtschaftsklima wird sich also empfindlich abkühlen, obwohl die Notenbank im Zweifel die Zinsen sehr stark senken wird.

Dass eine Deflation lange anhalten kann, hat man in Japan der neunziger Jahre gesehen. Auch Zinsen von 0,0 Prozent für Zentralbankdarlehen halfen nicht, die Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen.

Resümée

Sie sehen, weder Inflation noch Deflation sind wünschenswert. Preisstabilität heißt das Zauberwort und das hat sich die EZB sehr stark von der „alten“ Bundesbank abgeschaut. Auch diese hatte ein konstantes Preisniveau als oberstes Ziel definiert. Auch sie war von Weisungen der Politik unabhängig und somit frei von der Gefahr, dass die Politik z.B. zur Erfüllung von Wahlversprechen einfach die Notenpresse anwirft.

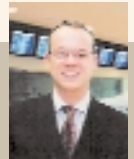
Erhöht also die EZB die Leitzinsen, dann möchte sie die Ausweitung der nachfragewirksamen Geldmenge M3 verhindern. Sie schafft durch höhere Zinsen u.a. Anreize, Geld zinsbringend anzulegen und somit nicht für Konsumzwecke auszugeben. Sie schwächt also die Nachfrage und kann somit

theoretisch das Ansteigen der Preise eindämmen.

Senkt sie dagegen die Leitzinsen, möchte sie durch eine Ausweitung der Geldmenge und den weiter oben beschriebenen indirekten Einfluss auf die Zinspolitik der Banken die Investitions- und Konsumtätigkeit anregen und somit einer konjunkturellen Delle entgegenwirken.

Letztlich kennen Sie diese Mechanismen auch aus den USA, wenn die ganze Börsenwelt wieder gespannt zuhört, was Mr. Greenspan, Chef der amerikanischen Notenbank Fed, äußert. Auch dann geht es zumeist um die amerikanische Konjunktur, die Verbraucher- und Erzeugerpreise und die Zinsentwicklung in den USA. Meist jedoch werden die Worte ausschließlich daraufhin untersucht, ob er eine Zinserhöhung oder -senkung ankündigt, denn diese Entscheidung hätte große Auswirkung auch auf die Börsen. Aber das ist ein anderes Thema und wird hier auch bald besprochen werden.

(Einige Textpassagen sind der zweiten Auflage des Buches „Praxiswissen Finanzdienstleistungen“, Stam Verlag entnommen, Erscheinungsdatum: November 2001).



Autor: Frank Rottenbacher
 Fachwirt für Finanzberatung (IHK)
 Mitherausgeber der beiden Bände „Praxiswissen Finanzdienstleistungen“, Stam Verlag
 Dozent des Finanzplan College
 college@finanzplan.de



Überprüfen Sie Ihr Wissen:

Prüfungsfragen zu diesem Thema finden KURS-Abonnenten im Internet unter <http://www.kursverlag.de>, wo sie im Dialog beantwortet und korrigiert werden können.