

Kapitel 7

Internationales Währungs- und Finanzsystem



7. Internationales Währungs- und Finanzsystem

Die internationale währungs- und wirtschaftspolitische Zusammenarbeit hat in den letzten Jahrzehnten weiter an Bedeutung gewonnen. Mit einer wachsenden Globalisierung des Handels und der Finanzbeziehungen gehen allerdings auch zusätzliche Herausforderungen für die wirtschaftliche Stabilität einher. Daher arbeiten zahlreiche internationale Gremien und Organisationen daran, die Stabilität des Währungs- und Finanzsystems zu erhalten und zu verbessern.

7.1 Währung und Wechselkurs

Der Begriff Währung bezeichnet in einem weit gefassten Sinne die Verfassung und Ordnung des gesamten Geldwesens eines Landes. Oftmals wird darunter aber nur die Geldeinheit eines Landes oder Gebietes verstanden. Eine Währung ist eng mit der Geschichte eines Landes verbunden und trägt zu seiner Identität bei. Nach wie vor haben die meisten Länder eine eigene nationale Währung. Eine Ausnahme bildet der Euroraum mit einer gemeinsamen Währung für 20 Länder.

Die Währungsamen werden im täglichen Gebrauch durch eine ungenormte Abkürzung (z. B. Schweizer Franken: sfr) oder durch ein eigenes Währungssymbol dargestellt, wie beispielsweise beim US-Dollar (\$), dem britischen

Pfund (£), dem japanischen Yen (¥)

und dem Euro (€). Im internationalen

Währungshandel werden alle Wäh-

rungen allerdings mit einer genorm-

ten, aus drei Buchstaben bestehen-

den Abkürzung geführt: Die ersten

beiden Buchstaben stehen dabei in

der Regel für das Land, der dritte Buchstabe für die Währung (z. B. USD für US-Dollar oder JPY für japanischer Yen). Eine Ausnahme ist der Euro mit der Abkürzung EUR.

Im Alltag werden Währungen mit ungenormten Abkürzungen oder eigenen Währungssymbolen dargestellt.

Aufgrund der unterschiedlichen Währungen müssen bei Geschäften über Landesgrenzen hinweg einheimische in ausländische Zahlungsmittel getauscht werden. Solche Tauschgeschäfte von Währungen erfolgen zum jeweils gültigen Wechselkurs. Der Wechselkurs ist das Austauschverhältnis zweier Währungen, das auf zwei verschiedene Arten dargestellt werden kann: Die Mengennotierung zeigt an, wie viele Einheiten Fremdwährung man für eine Einheit der eigenen Währung bekommt. Die Preisnotierung gibt an, wie viel eine Einheit der Fremdwährung in eigener Währung kostet. Mathematisch sind die beiden Notierungen jeweils der Kehrwert der anderen.

Der Wechselkurs ist das Austauschverhältnis zweier Währungen.

Wechselkurse in Mengen- und Preisnotierung

(Zahlenbeispiele frei gewählt)

Mengennotierung	Preisnotierung
1 Euro = 1,10 US-Dollar	1 US-Dollar = 0,91 Euro
1 Euro = 1,02 Schweizer Franken	1 Schweizer Franken = 0,98 Euro
1 Euro = 0,84 Britische Pfund	1 Britisches Pfund = 1,19 Euro

Der Fachausdruck für eine Zahlungsanweisung an das Ausland in fremder Währung ist „Devisen“. Deshalb spricht man bei bargeldlosen Transaktionen mit unterschiedlichen Währungen vom Devisenkurs. Ausländisches Buchgeld wird daher als „Devisen“ bezeichnet. Ausländisches Bargeld hingegen nennt man „Sorten“. Dieses wird meist zu einem speziellen Sortenkurs („Schaltkurs“) getauscht. Jener orientiert sich am Devisenkurs. Banken und Wechselstuben legen einen Ankaufkurs für Sorten über dem Devisenkurs fest. Ihr Verkaufskurs liegt darunter. Die Spanne zwischen An- und Verkaufskurs kann jede Bank bzw. Wechselstube selbst festlegen. Mit dieser Differenz werden die Kosten des Sortengeschäfts aufgefangen. In der Regel werden nur Banknoten und keine Münzen getauscht.

Sorten sind ausländisches Bargeld.

Beispiel für Sortenkurse („Schalterkurse“) in Mengennotierung

(Zahlenbeispiele frei gewählt)

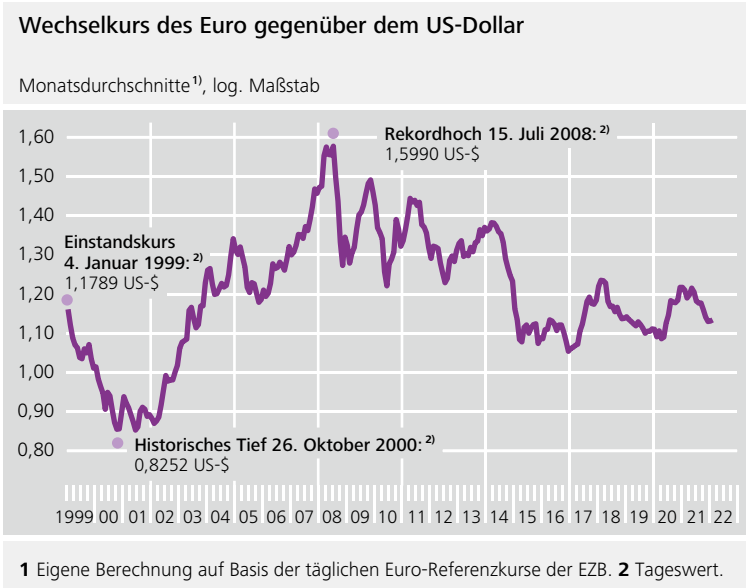
1 EUR = ...	Sorten- verkaufskurs	Devisenkurs	Sorten- ankaufskurs
US-Dollar	1,0687	1,0986	1,1299
Schweizer Franken	1,0012	1,0240	1,0559
Britisches Pfund	0,8121	0,8399	0,8635

Wechselkurssysteme

Als Wechselkurssystem oder Wechselkursregime wird der institutionelle Rahmen bezeichnet, in dem sich ein Wechselkurs bildet. Die Wahl des Wechselkurssystems eines Landes wird durch ökonomische und politische Faktoren bestimmt. Das Wechselkurssystem ist Teil der Währungsordnung eines Landes. Nach den Statuten des Internationalen Währungsfonds (IWF) ist jedem Mitgliedsland seit Ende der 1970er-Jahre freigestellt, welches Wechselkurssystem es wählt. Seit 1979 veröffentlicht der IWF für jedes Mitgliedsland, welches Wechselkurssystem es verwendet. Es existieren verschiedene Wechselkurssysteme, die einen unterschiedlichen Grad an Wechselkursflexibilität aufweisen. Grundsätzlich ist zwischen Systemen fester Wechselkurse und Systemen mit flexiblen Wechselkursen zu unterscheiden.

Flexible Wechselkurse

Für Währungen mit flexiblen Wechselkursen bilden sich diese am Devisenmarkt durch Angebot und Nachfrage. Das gilt auch für den Euro. Sein Wechselkurs gegenüber wichtigen Währungen (z. B. US-Dollar) schwankt frei. Die Wechselkurse des Euro können im Zeitverlauf daher deutlich steigen und fallen. Die Kursentwicklung wird maßgeblich vom internationalen Güter- und Kapitalverkehr bestimmt.



Feste Wechselkurse

In einem System fester Wechselkurse ist es die Aufgabe der Zentralbank, den Wechselkurs zum vorgegebenen Leitkurs einer „Ankerwährung“ stabil zu halten. Dazu kauft bzw. verkauft die Zentralbank Devisen und nimmt auf diese Weise Einfluss auf Angebot und Nachfrage der ausländischen Währung. In der Regel ist eine Bandbreite um den Leitkurs vorgegeben, bis zu deren Rändern („Interventionspunkten“) der Wechselkurs maximal vom Leitkurs abweichen darf. Manche Länder halten ihre Wechselkurse nach wie vor in einem festen Verhältnis zu einer anderen Währung, wie beispielsweise dem US-Dollar. So soll mehr Vertrauen in die eigene Währung entstehen.

Andere Länder geben sich selbst sogar vor, dass die im eigenen Land umlaufende Geldmenge stets voll durch Devisenreserven gedeckt sein muss („Currency Board“). Ziel eines Currency Boards ist es, die Stabilität der „Ankerwährung“ ins eigene Land zu importieren, indem die inländische Geldschöpfung durch die begrenzten Devisenzuflüsse eingedämmt wird.

Euro-Referenzkurse der
Europäischen Zentralbank

Stand: 29.04.2022

	Währung	1 Euro =
AUD	Australischer Dollar	1,4699
BGN	Bulgarischer Lew	1,9558
BRL	Brasilianischer Real	5,1608
CAD	Kanadischer Dollar	1,3426
CHF	Schweizer Franken	1,0229
CNY	Chinesischer Renminbi Yuan	6,9441
CZK	Tschechische Krone	24,6050
DKK	Dänische Krone	7,4415
GBP	Britisches Pfund	0,8391
HKD	Hongkong-Dollar	8,2703
HUF	Ungarischer Forint	378,7100
IDR	Indonesische Rupiah	15.301,5200
ILS	Israelischer Schekel	3,4993
INR	Indische Rupie	80,6380
ISK	Isländische Krone	137,8000
JPY	Japanischer Yen	137,0100
KRW	Südkoreanischer Won	1 326,7100
MXN	Mexikanischer Peso	21,4181
MYR	Malaysischer Ringgit	4,5886
NOK	Norwegische Krone	9,7525
NZD	Neuseeland-Dollar	1,6119
PHP	Philippinischer Peso	55,2000
PLN	Polnischer Zloty	4,6780
RON	Rumänische Leu	4,9479
SEK	Schwedische Krone	10,2958
SGD	Singapur-Dollar	1,4545
THB	Thailändischer Baht	36,0260
TRY	Türkische Lira	15,6385
USD	US-Dollar	1,0540
ZAR	Südafrikanischer Rand	16,6473

Euro-Referenzkurse der EZB

Die Europäische Zentralbank ermittelt und veröffentlicht täglich Euro-Referenzkurse für ausgewählte Währungen. Diese Kurse sind nicht für den Devisenhandel bestimmt. Sie werden oft für Jahresabschlüsse von Unternehmen, Steuererklärungen, statistische Berichte oder Wirtschaftsanalysen verwendet.

7.2 Zahlungsbilanz und Auslandsvermögensstatus

Die Zahlungsbilanz und der Auslandsvermögensstatus bilden die Außenwirtschaft ab. Sie zeigen, wie die deutsche Wirtschaft mit der restlichen Welt verflochten ist. Erfasst wird der Handel mit Waren und Dienstleistungen. Zudem werden Zahlungen und Kapitalströme sowie finanzielle Vermögenspositionen zwischen Deutschland und dem Rest der Welt abgebildet. Diese Daten sind aufgrund der starken Verflechtung Deutschlands mit dem Ausland für die Einschätzung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und darauf basierende politische Entscheidungen wichtig.

Die deutsche Zahlungsbilanz und der deutsche Auslandsvermögensstatus sind mit den Statistiken anderer Länder vergleichbar, weil alle denselben internationalen Regeln folgen. Das Handbuch für die Erstellung der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus liegt in seiner 6. Auflage vor (Balance of Payments and International Investment Position Manual – BPM6). Darüber hinaus legen die Europäische Zentralbank (EZB) sowie die Europäische Union über Eurostat rechtliche Berichtspflichten der nationalen Zentralbanken des Eurosystems fest.

Die Zahlungsbilanz erfasst die wirtschaftlichen Transaktionen zwischen Inländern und Gebietsfremden innerhalb eines bestimmten Zeitraums. Sie liefert beispielsweise Informationen darüber, welche Waren und Dienstleistungen Deutschland in einem Jahr in welche Länder exportiert.

Der Auslandsvermögensstatus zeigt die aufgelaufenen Bestände der finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Inländern und Gebietsfremden zu einem bestimmten Stichtag. Er liefert beispielsweise Informationen darüber, wie hoch die Anteile von Wertpapieranlagen, Direktinvestitionen oder TARGET2-Forderungen im Auslandsvermögen sind.

7.2.1. Die Zahlungsbilanz

Insgesamt weist die Zahlungsbilanz vier verschiedene Teilbilanzen aus. Die beiden wichtigsten sind die realwirtschaftliche Leistungsbilanz (I.) und ihr finanzwirtschaftliches Gegenstück, die Kapitalbilanz (III.). Zusätzlich gibt es noch die Vermögensänderungsbilanz (II.) und den sogenannten Restposten, hinter dem sich der Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (IV.) verbirgt. Meistens wird nur der Saldo dieser Teilbilanzen gezeigt, also die

Deutsche Zahlungsbilanz*		Stand: März 2022		
Mrd €				
Position	2007	2014	2021	
I. Leistungsbilanz	+ 171,5	+ 210,9	+ 265,3	
1. Warenhandel	+ 201,7	+ 219,6	+ 192,4	
2. Dienstleistungen	– 32,5	– 25,3	+ 0,3	
3. Primäreinkommen	+ 35,6	+ 57,8	+ 126,6	
4. Sekundäreinkommen	– 33,4	– 41,2	– 54,1	
II. Vermögensänderungsbilanz	– 1,6	+ 2,9	– 1,4	
III. Kapitalbilanz¹⁾	+ 183,2	+ 240,3	+ 314,7	
1. Direktinvestitionen	+ 65,1	+ 65,7	+ 101,8	
2. Wertpapieranlagen	– 153,8	+ 135,4	+ 255,1	
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen	+ 83,6	+ 38,5	+ 61,0	
4. Übriger Kapitalverkehr ²⁾	+ 187,4	+ 3,2	– 135,0	
5. Währungsreserven	+ 1,0	– 2,6	+ 31,9	
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen³⁾	+ 13,3	+ 26,4	+ 50,9	

* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. **1** Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme an Nettoauslandsvermögen: –. **2** Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. **3** Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Differenz zwischen Einnahmen und Ausgaben. Zwischen den Salden der Teilbilanzen gilt folgender Zusammenhang: Kapitalbilanzsaldo = Leistungsbilanzsaldo + Veränderungsbilanzsaldo + Restposten.

Die Zahlungsbilanz als Ganzes ist also immer ausgeglichen. Nur ihre Teilbilanzen können einen positiven oder negativen Saldo aufweisen. Wenn von Zahlungsbilanzungleichgewichten gesprochen wird, ist in der Regel ein hoher Überschuss oder ein hohes Defizit in der Leistungsbilanz gemeint.

Der Begriff Zahlungsbilanz ist eigentlich missverständlich. Zum einen handelt es sich nicht um eine Bilanz im Sinne einer zeitpunktbezogenen Vermögensaufstellung. Vielmehr ist es eine Stromrechnung, die sich auf Monate, Quartale oder Jahre bezieht. Zum anderen werden nicht nur grenzüberschreitende Zahlungen erfasst, sondern auch Transaktionen, die zu keiner oder keiner unmittelbaren Zahlung führen.

I. Die Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz erfasst Warenhandel, Dienstleistungen, Primäreinkommen sowie die Sekundäreinkommen. Im Jahr 2021 addierte sich der deutsche Leistungsbilanzüberschuss auf 265,3 Mrd €. Das entspricht rund 7,4 % des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP).

Warenhandel

Der größte Posten in der deutschen Leistungsbilanz ist der Warenhandel. Die Corona-Pandemie hat hier im Jahr 2020 zu einem tiefen Einbruch geführt. Der Welthandel litt unter dem globalen Nachfrageeinbruch, zeitweiligen Betriebs-schließungen und der Störung internationaler Lieferketten. Im Jahr 2021 konnte sich die deutsche Wirtschaft von der pandemiebedingten Rezession wieder spürbar erholen und exportierte Waren im Wert von 1.367,4 Milliarden Euro, die Warenimporte beliefen sich auf 1.175 Milliarden Euro. Dies ergibt einen Überschuss von 192,4 Milliarden Euro. Gemessen an den in Deutschland erzeugten Leistungen – dem Bruttoinlandsprodukt (BIP), das 2021 rund 3,6 Billionen Euro betrug – machten der Export von Waren im Verhältnis zum BIP rund 38,3 % und der Import knapp 32,9 % aus. Der geographische

Schwerpunkt des deutschen Warenhandels liegt seit 2012 stabil im Euroraum. So gingen im Jahr 2021 rund 37 % aller Exporte in Länder des Euroraums. Bei den Importen betrug der entsprechende Anteil im Jahr 2021 rund 37 %.

Dienstleistungen

Die Dienstleistungsbilanz umfasst unter anderem Reisen, Transportleistungen, Finanzdienstleistungen sowie IT-Dienstleistungen. In der Regel hat die Dienstleistungsbilanz einen negativen Saldo, weil die Deutschen deutlich mehr im Ausland ausgeben als andersherum. Dies hat sich im Jahr 2020 geändert, als die Corona-Pandemie zu massiven Einschränkungen führte. Die deutschen Ausgaben im Reiseverkehr brachen von 83 Milliarden Euro (2019) auf 34 Milliarden Euro (2020) ein und blieben auch 2021 mit 40,7 Milliarden Euro gering. Dies führte dazu, dass sich 2020 der Saldo der Dienstleistungsbilanz erstmals seit 1971 ins Positive drehte und auch 2021 der Saldo noch leicht positiv war (+ 0,3 Milliarden Euro).

Deutsche Leistungsbilanz*

Stand: März 2022

Mrd €

Position	2007	2014	2021
1. Warenhandel (fob/fob)¹⁾	+ 201,7	+ 219,6	+ 192,4
Ausfuhr	926,8	1.106,9	1.367,4
Einfuhr	725,0	887,3	1.175,2
2. Dienstleistungen²⁾	- 32,5	- 25,3	+ 0,3
darunter: Reiseverkehr ³⁾	- 34,3	- 37,7	- 21,9
3. Primäreinkommen	+ 35,6	+ 57,8	+ 126,6
4. Sekundäreinkommen	- 33,4	- 41,2	- 54,1
Leistungsbilanzsaldo	+ 171,5	+ 210,9	+ 265,3

* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. 1 Ohne Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 2 Einschl. Fracht- und Versicherungskosten des Außenhandels. 3 Seit 2001 werden auf der Ausgabenseite die Stichprobenergebnisse einer Haushaltsbefragung genutzt.

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Primäreinkommen

Die Teilbilanz der Primäreinkommen dokumentiert grenzüberschreitende Transaktionen aus Erwerbstätigkeit und Vermögensanlagen. Letztere umfassen Zinsen und Dividendenzahlungen, Erträge aus Investmentfondsanteilen, aber auch Erträge aus Direktinvestitionen. Da Deutschland aufgrund der langjährigen Leistungs- und Kapitalbilanzüberschüsse ein hohes Netto-Auslandsvermögen aufgebaut hat, weist diese Teilbilanz regelmäßig Überschüsse aus. Im Jahr 2021 betrug der Saldo rund 126,6 Milliarden Euro.

Sekundäreinkommen

Unter den Sekundäreinkommen werden laufende Transaktionen gezeigt, denen keine unmittelbare Leistung der anderen Seite gegenübersteht. Hierzu zählen die Beitragszahlungen Deutschlands an die EU, Prämien an und Leistungen von Versicherungen sowie die Überweisungen von in Deutschland lebenden Menschen mit Migrationshintergrund an ihre Familien in den Heimatländern. Weitere Posten sind Sozialleistungen und -beiträge, Straf- und Schadensersatzzahlungen sowie Lotteriegewinne. Durch die hohen Beitragszahlungen an die EU weist das Sekundäreinkommen für Deutschland ein Defizit aus. Es betrug 54,1 Milliarden Euro im Jahr 2021.

Bedeutung von Leistungsbilanzsalden

Ein Leistungsbilanzdefizit zeigt an, dass das betreffende Land mehr Waren und Dienstleistungen konsumiert als produziert hat. Seine Importe übersteigen die Exporte. Um diese Differenz zu „bezahlen“, muss sich das Land im Ausland Kapital leihen. Damit baut es Auslandsvermögen ab bzw. verschuldet sich im Ausland. Weist ein Land hingegen einen Leistungsbilanzüberschuss auf, dann konsumiert es weniger als es produziert hat. Seine Exporte übersteigen die Importe. In Höhe dieser Differenz bildet es Finanzvermögen im Ausland.

Der Leistungsbilanzsaldo beeinflusst die Entwicklung des Auslandsvermögens.

Steht einem Leistungsbilanzdefizit eine Abnahme der Währungsreserven des Landes gegenüber, so wurde das Defizit von der Zentralbank durch Auflösung von Auslandsvermögen (Währungsreserven) finanziert. Wenn dagegen der

Staat oder die Wirtschaft Kredite im Ausland aufnehmen, dann bezahlt dieser Kapitalimport das Leistungsbilanzdefizit. Ein Leistungsbilanzsaldo spiegelt sich daher immer in anderen Posten der Zahlungsbilanz wider, die Aufschluss darüber geben, auf welche Art und Weise Auslandsvermögen gebildet oder abgebaut wurde.

Der Leistungsbilanzsaldo ist eine aufmerksam beobachtete Größe. Es gibt unterschiedliche Ansichten über seine „richtige“ Höhe: Ist eine ausgeglichene Leistungsbilanz das Beste für eine Volkswirtschaft? Oder ist es sinnvoller, Leistungsbilanzüberschüsse oder -defizite hinzunehmen? Und falls ja, in welcher Höhe? Ein weiterer Streitpunkt ist, ob die Wirtschaftspolitik überhaupt versuchen sollte, die Höhe des Leistungsbilanzsaldos durch wirtschaftspolitische Maßnahmen zu beeinflussen.

Entwicklung der deutschen Leistungsbilanz

In den 1990er-Jahren wies die deutsche Leistungsbilanz durchweg Defizite auf, zu denen nach der Wiedervereinigung insbesondere der große Nachhol-



bedarf an Waren und Dienstleistungen der neuen Bundesländer beitrug. Dies führte zu einem kräftigen Anstieg der Importe nach Deutschland. Seitdem kam es durch die hohe Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft sowie einem Sparüberhang zu großen Überschüssen.

II. Die Vermögensänderungsbilanz

Die Vermögensänderungsbilanz erfasst Transaktionen, denen keine erkennbaren Leistungen gegenüberstehen, die aber das Vermögen eines Landes verändern. Beispiele sind Erbschaften, Schuldenerlass und Entwicklungshilfe für Infrastruktur. Da sich Einnahmen und Ausgaben in der Vermögensänderungsbilanz ausgleichen, weist sie per saldo zumeist nur einen einstelligen Milliardenbetrag aus. Im Jahr 2021 addierte sich der Saldo auf - 1,4 Mrd €.

III. Die Kapitalbilanz

Deutsche Kapitalbilanz*		Stand: März 2022		
Mrd €				
Position	2007	2014	2021	
1. Direktinvestitionen	+ 65,1	+ 65,7	+ 101,8	
2. Wertpapieranlagen	- 153,8	+ 135,4	+ 255,1	
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	+ 83,6	+ 38,5	+ 61,0	
4. Übriger Kapitalverkehr ¹⁾	+ 187,4	+ 3,2	- 135,0	
5. Währungsreserven	+ 1,0	- 2,6	+ 31,9	
Kapitalbilanzsaldo	+ 183,2	+ 240,3	+ 314,7	
* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme an Nettoauslandsvermögen: -. ¹ Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen.				
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.				

Die Kapitalbilanz erfasst die Finanzströme zwischen Inländern und Gebietsfremden. Als finanzwirtschaftliches Gegenstück zur Leistungsbilanz weist auch sie seit Jahren einen hohen positiven Saldo auf. Im Jahr 2021 belief sich der Überschuss auf 314,8 Milliarden Euro. Die Kapitalbilanz ist untergliedert in Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen, Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen, übriger Kapitalverkehr sowie Währungsreserven.

Direktinvestitionen

Direktinvestitionen sind grenzüberschreitende Vermögensanlagen in Unternehmen mit dem Ziel, die Geschäftstätigkeit langfristig und maßgeblich zu beeinflussen. Als maßgeblicher Einfluss gilt, wenn die Beteiligung 10 % oder mehr der Anteile oder Stimmrechte umfasst. Die langfristige strategische Ausrichtung unterscheidet Direktinvestitionen von Wertpapieranlagen. Neben Beteiligungskapital zählen auch gruppeninterne Finanz- und Handelskredite zu den Direktinvestitionen. Die Motive für Direktinvestitionen sind vielfältig. Ziel kann es sein, Bezugs- und Absatzmärkte zu sichern, sich mit Produktionsstätten im Ausland gegen Wechselkursschwankungen abzusichern oder in den Genuss von Steuervorteilen zu kommen.

Wertpapieranlagen

Zu den in der Kapitalbilanz erfassten Wertpapieranlagen zählen Aktien, Investmentfondsanteile und Schuldverschreibungen. Eine wichtige Unterposition sind die Anleihen des deutschen Staats. Sie gelten als eine sichere Anlage und sind deshalb – insbesondere in Krisenzeiten – auch bei gebietsfremden Investoren beliebt.

Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen

Zu den Finanzderivaten gehören Options- und Termingeschäfte. Sie dienen der Absicherung bestimmter Risiken oder der Spekulation. Mitarbeiteraktienoptionen berechtigen die Arbeitnehmer dazu, eine bestimmte Anzahl von Aktien des Arbeitgebers zu einem festgelegten Preis entweder zu einem festgelegten Zeitpunkt oder binnen eines bestimmten Zeitraums zu erwerben.

Übriger Kapitalverkehr

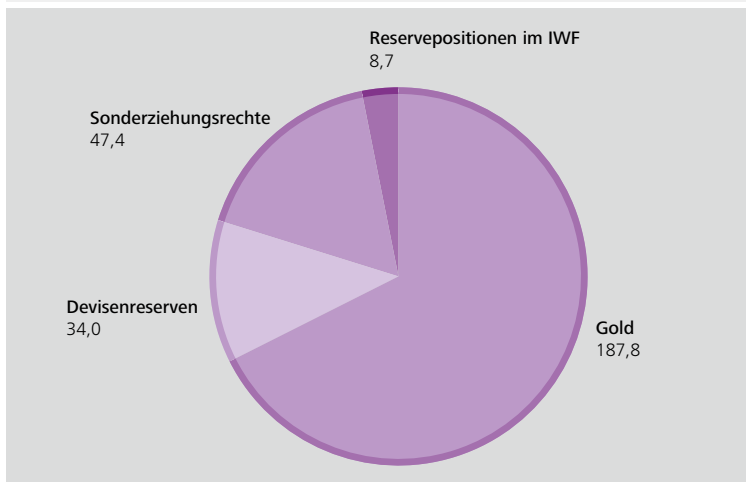
Der übrige Kapitalverkehr umfasst eine breite Palette an Finanzinstrumenten. Die größten Posten sind die Finanzkredite sowie „Bargeld und Einlagen“. Letztere umfassen auch die TARGET2-Forderungen der Bundesbank, die in den letzten Jahren stark gestiegen sind. Zum Jahresende 2021 überschritten sie die Schwelle von 1,2 Billionen Euro. Weitere Posten sind Handelskredite und Anzahlungen – wenn sie nicht Teil einer Direktinvestition sind – sowie Versicherungs- und Altersvorsorgeleistungen.

Währungsreserven

Währungsreserven hält in Deutschland nur die Bundesbank. Sie umfassen auf Fremdwährung lautende Forderungen gegenüber Gebietsfremden außerhalb des Euroraums sowie Gold, Goldforderungen und die Sonderziehungsrechte (SZR) des Internationalen Währungsfonds (IWF). In Deutschland spielen Käufe oder Verkäufe von Währungsreserven nur eine geringe Rolle. Die größte Veränderung gab es im August 2021 durch eine Neuzuteilung von SZR durch den IWF, die als Reaktion auf die weltweite Corona-Pandemie beschlossen wurde.

Währungsreserven der Bundesbank

Mrd €, Stand: März 2022



Von der Aufstockung entfällt auf Deutschland ein Anteil im Gegenwert von 30,9 Milliarden €. Insgesamt betragen die Währungsreserven Ende März 2022 277,9 Milliarden Euro.

IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen

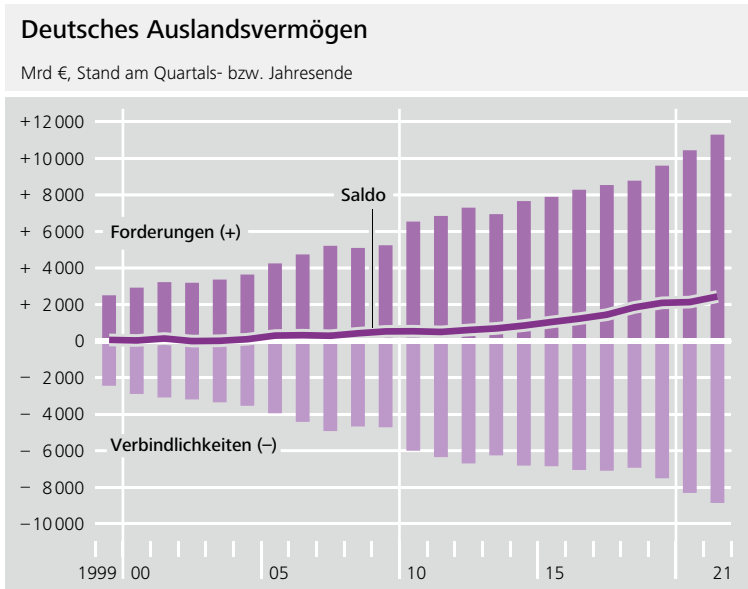
Den sogenannten Restposten dürfte es eigentlich gar nicht geben, weil vom Konzept her der Leistungsbilanzsaldo plus dem Saldo der Vermögensänderungsbilanz genau dem Kapitalbilanzsaldo entspricht. In der statistischen Praxis ist das leider nicht der Fall, weil es Meldelücken und -fehler gibt, Schätzungen nicht hundertprozentig zutreffen und Transaktionen zeitlich nicht immer richtig zugeordnet werden können. Mittels Restposten erfolgt in der Praxis der rechnerische Ausgleich der Zahlungsbilanz.

7.2.2 Der Auslandsvermögensstatus

Der Auslandsvermögensstatus (AVS) zeigt die Bestände an finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Inländern und Gebietsfremden zum Quartalsende, bewertet mit den jeweiligen Marktpreisen und Wechselkursen. Gebietsfremde sind Personen und Unternehmen, die ihren Wohn- oder Firmensitz nicht in Deutschland haben. Damit gibt der AVS sowohl Auskunft über die Höhe und Struktur des Finanzvermögens, das Inländer im Ausland halten, als auch über das Finanzvermögen, das von Gebietsfremden in Deutschland gehalten wird. Die Netto-Position – also Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten – zeigt an, ob eine Volkswirtschaft Netto-Schuldner oder -Gläubiger gegenüber dem Rest der Welt ist.

Die Stromgrößen, aus denen sich im Laufe der Zeit die AVS-Bestände ergeben, weist die Kapitalbilanz als Teilbilanz der Zahlungsbilanz aus. Der Saldo der Kapitalbilanz gibt Auskunft darüber, ob die finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland während eines bestimmten Zeitraums sinken oder steigen. Steigen die Forderungen schneller als die Verbindlichkeiten, ist der Saldo der Kapitalbilanz positiv. Das Netto-Auslandsvermögen nimmt zu.

Durch die hohen deutschen Leistungs- und Kapitalbilanzüberschüsse steigt das deutsche Auslandsvermögen seit Jahren. Ende 2021 addierte es sich auf 2,4 Billionen Euro; das entspricht 68 % des BIP. Die inländischen Forderungen gegenüber dem Ausland lagen bei 11,3 Billionen Euro. Dem standen inländische Verbindlichkeiten in Höhe von 8,9 Billionen Euro gegenüber.



7.2.3. Die Zahlungsbilanz des Euroraums

Die EZB erstellt aus den Datenlieferungen der nationalen Zentralbanken die Zahlungsbilanz des Euroraums. Diese umfasst die Transaktionen des Euroraums mit dem Rest der Welt. Transaktionen innerhalb des Euroraums bleiben außen vor. Durch die engen Verflechtungen zwischen den Ländern des Euroraums gleichen sich die Salden der nationalen Zahlungsbilanzen in der zusammengefassten Bilanz teilweise aus. Daher halten sich die Salden des Währungsgebiets als Ganzes trotz zeitweise hoher Überschüsse und Defizite einzelner Mitgliedsländer meist in engen Grenzen. Gleiches gilt auch für die Zahlungsbilanz der EU, die von der Europäischen Kommission erstellt wird.

Zahlungsbilanz des Euroraums*

Stand: März 2022

Mrd €

Position	2007	2014	2021
I. Leistungsbilanz	+ 3,8	+ 238,5	+ 316,7
1. Warenhandel	+ 29,3	+ 231,6	+ 299,9
2. Dienstleistungen	+ 50,2	+ 90,3	+ 126,4
3. Primäreinkommen	+ 35,7	+ 59,6	+ 53,0
4. Sekundäreinkommen	- 111,4	- 143,1	- 162,5
II. Vermögensänderungsbilanz	+ 10,7	+ 10,9	+ 42,5
III. Kapitalbilanz¹⁾	- 17,0	+ 280,4	+ 388,2
1. Direktinvestitionen	+ 89,1	+ 67,2	+ 274,8
2. Wertpapieranlagen	- 124,8	+ 65,5	+ 511,9
3. Finanzderivate und Mitarbeiteraktienoptionen	+ 66,8	+ 37,4	+ 53,0
4. Übriger Kapitalverkehr ²⁾	- 53,1	+ 107,0	- 580,1
5. Währungsreserven	+ 5,1	+ 3,3	+ 128,7
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen³⁾	- 31,4	+ 31,1	+ 29,0

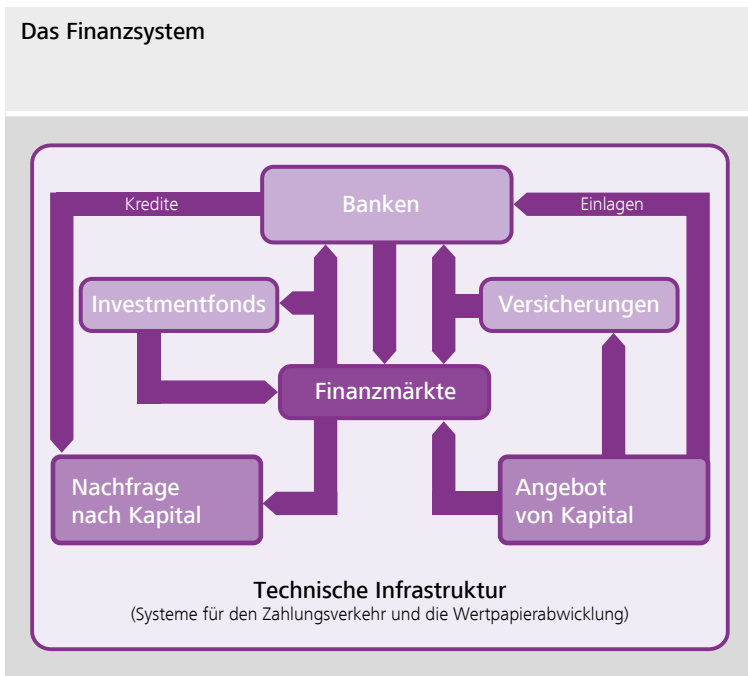
* Gemäß den internationalen Standards des Balance of Payments Manual in der Auflage 6, des Internationalen Währungsfonds. **1** Zunahme an Nettoauslandsvermögen: + / Abnahme an Nettoauslandsvermögen: -. **2** Enthält insbesondere Finanz- und Handelskredite sowie Bargeld und Einlagen. **3** Statistischer Restposten, der die Differenz zwischen dem Saldo der Kapitalbilanz und den Salden der Leistungs- sowie der Vermögensänderungsbilanz abbildet. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

7.3 Das Finanzsystem

Kaum jemand – ob Einzelperson, Unternehmen oder öffentlicher Haushalt – dürfte jederzeit genau so viel Geld einnehmen wie ausgeben. Jeder baut also ständig Geldvermögen auf oder ab. Wer überschüssiges Geld hat, kann es anlegen und wird so zum Anbieter von finanziellen Mitteln. Gleichzeitig gibt es Unternehmen, die investieren oder Privatpersonen, die große Anschaffungen

finanzieren wollen. Sie benötigen häufig mehr Geld, als ihnen zur Verfügung steht. Indem sie zusätzliches Geld aufnehmen, werden sie zu Nachfragern von finanziellen Mitteln. Das Finanzsystem bringt das Angebot und die Nachfrage von Kapital zusammen.

7.3.1 Aufbau und Funktion des Finanzsystems



Die Aufgabe des Finanzsystems besteht darin, das Weiterleiten finanzieller Mittel von Anbietern zu Nachfragern zu erleichtern. In einem Finanzsystem vermitteln Finanzintermediäre (vor allem Banken, Versicherer und Investmentfonds) zwischen den Anbietern und Nachfragern finanzieller Mittel. Dies geschieht mittels der Finanzmärkte und der finanziellen Infrastruktur. Daher gehören auch Systeme für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs und des Wertpapierhandels zum Finanzsystem.

Das Finanzsystem umfasst Finanzintermediäre, die Finanzmärkte sowie die finanzielle Infrastruktur.

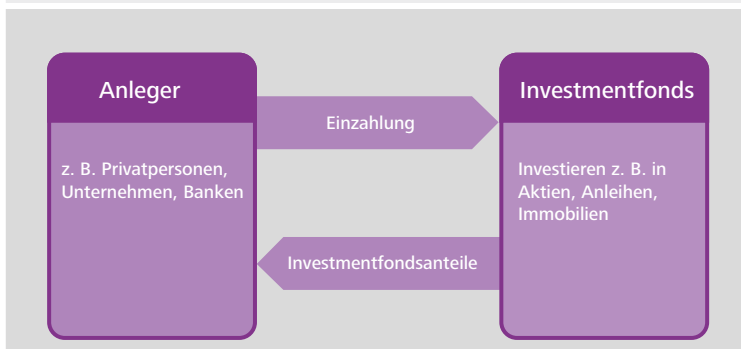
Ein zentraler Bestandteil des Finanzsystems sind die Banken. Private Haushalte und Unternehmen nutzen Banken, um Zahlungen über Girokonten durchzuführen, Geld anzulegen (Einlagen) und Kredite aufzunehmen.

Über die Vergabe von Krediten können Banken neues Geld schaffen. Zum Finanzsystem gehören auch Versicherungsunternehmen und Investmentfonds. Sie vergeben im Gegensatz zu den Banken keine Kredite, sondern nehmen nur Geld von Anlegern entgegen und leiten es – zum Beispiel durch den Erwerb von Wertpapieren – an Nachfrager von Kapital weiter.

Finanzmärkte

Auf den Finanzmärkten (insb. den Börsen) treffen Kapitalanleger und Kapitalnehmer aufeinander. Sie beauftragen in der Regel Banken oder Wertpapierhäuser damit, für sie Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen. Für Anleger hat der Kauf von Wertpapieren den Vorteil, dass er sie – zumindest wenn sie an der Börse gehandelt werden – rasch wieder verkaufen kann. Bei der Kapitalbeschaffung über den Verkauf von Wertpapieren steht die Ausgabe von Schuldverschreibungen oder Anleihen im Vordergrund.

Grundprinzip eines Investmentfonds



Investmentfonds

Investmentfonds sind keine Anlageform, sondern Unternehmen, die in verschiedene Anlageformen investieren. Sie verkaufen Anteilscheine. Das sind Wertpapiere, die den Anspruch auf einen bestimmten Teil des Fondsvermögens darstellen. Das so eingenommene Geld wird in verschiedene Anlagen wie Wertpapiere oder Immobilien investiert. Die Erträge der Fonds kommen nach Abzug von Gebühren den Anlegern zugute.

Offene Investmentfonds bieten ihren Anlegern kurzfristig – meist börsentäglich – die Rücknahme der von ihnen ausgegebenen Anteilscheine an. Geschlossene Investmentfonds hingegen bieten diese Möglichkeit nicht. Investmentfonds reduzieren in der Regel durch Investitionen in unterschiedliche Anlagen das Risiko des Anlegers (Diversifizierung). Anlageschwerpunkte können Wertpapiere (z. B. Aktien und Anleihen) oder Immobilien sein. Geldmarktfonds investieren in kurzfristige Anlagen, die häufig als Konkurrenzprodukt zu Bankeinlagen gesehen werden.

Hedgefonds sind Investmentfonds, die weniger streng reguliert werden. Sie dürfen in Anlagen investieren, mit denen sich Anleger gegen Kursverluste absichern können (engl. „to hedge“ = absichern). Sie dürfen auch mit Finanzinstrumenten aller Art riskante Anlagestrategien verfolgen, die hohe Gewinne erwirtschaften, aber auch zu hohen Verlusten führen können.

Exchange Traded Funds (ETFs) sind Investmentfonds, die einen Index wie z. B. den Deutschen Aktienindex (DAX) nachbilden. Sie treffen somit keine aktiven Investitionsentscheidungen. Da sie weniger Aufwand betreiben müssen, sind ihre Kosten geringer als bei klassischen Investmentfonds. ETF-Anteile werden an der Börse gehandelt und unterliegen den üblichen Marktrisiken.

Kapitalanleger und Kapitalnehmer treffen auf den Finanzmärkten aufeinander.

Weil solche Wertpapiere zumeist feste Zinszahlungen in bestimmten Abständen („Renten“) vorsehen, werden sie auch als Rentenpapiere bezeichnet. Der Markt, an dem sie

gehandelt werden, wird Anleihe- oder Rentenmarkt genannt. Auch der Staat greift bei der Kreditaufnahme auf Schuldverschreibungen wie Bundesanleihen oder Bundesobligationen zurück.

Ebenso geben die deutschen Banken in großem Umfang eigene Schuldverschreibungen aus, um sich längerfristig zu refinanzieren. Eine besonders bekannte Form der Bankschuldverschreibungen sind die Hypothekendarlehen, die der Refinanzierung von Immobilienkrediten dienen. Am Aktienmarkt werden Unternehmensanteile (Aktien) gehandelt. Aktiengesellschaften (AGs) beschaffen sich durch die Ausgabe von Aktien Eigenkapital. Mit dem Kauf von Aktien erwirbt man einen Anteil am Unternehmen – und damit das Anrecht, an Gewinnen des Unternehmens beteiligt zu werden. Am Devisenmarkt werden Währungen gehandelt. Der Handel spielt sich überwiegend zwischen Banken ab. Aus Angebot und Nachfrage für bestimmte Währungen ergeben sich deren Wechselkurse.

7.3.2 Strukturwandel im globalen Finanzsystem

In den vergangenen Jahrzehnten hat sich das internationale Finanzsystem stark verändert. Den Anlegern steht in der digitalen Welt bei weitgehend freiem Kapitalverkehr eine Vielzahl von Anlageformen zur Auswahl. Das Geld, das bei einer Bank oder einem Investmentfonds angelegt wird, kann heute praktisch überall in der Welt eingesetzt werden: International tätige Banken geben Kredite an Unternehmen aus aller Welt und handeln weltweit mit Wertpapieren. Auch die Sparer und Investoren legen Geld im Ausland an, um dort höhere Erträge zu erzielen oder die Risiken besser zu streuen. Wirtschaftlich ist es sinnvoll, finanzielle Mittel über nationale Grenzen hinweg weiterleiten zu können. Dies ermöglicht Investitionen, die allein aus heimischen Finanzquellen nicht zu decken wären.

Während in der Vergangenheit traditionelle Bankkredite und Bankeinlagen im internationalen Finanzgeschäft dominierten, steht heute der Handel mit Wertpapieren im Vordergrund – darunter auch komplexe Finanzinstrumente wie Derivate, oft in Ausgestaltung als Termingeschäfte, Swaps und Optionen. Denn sie können die Anforderungen besser erfüllen, die sich aus der stark verknüpften Weltwirtschaft und neuen technischen Möglichkeiten im Wertpapierhandel ergeben.

Neben dem klassischen Bankensystem beteiligen sich zunehmend auch andere Finanzmarktakteure an der Vermittlung zwischen Kreditangebot und Kreditnachfrage. Diese Akteure werden häufig unter dem Begriff „Schattenbanken“ zusammengefasst. Mittlerweile setzt sich international die Bezeichnung „Nichtbanken-Finanzintermediäre“

durch. Dazu zählen beispielsweise Investmentfonds – inklusive Hedgefonds und Exchange Traded Funds (ETFs) – sowie Geldmarktfonds. Auch die Digitalisierung trägt zu umfassenden Veränderungen im

Neuere Finanzierungsinstrumente und Marktakteure sowie die Digitalisierung spielen heute eine große Rolle.

Finanzsystem bei. Technologisch getriebene Finanzinnovationen (Fintechs) bringen in allen Bereichen des Finanzsektors neue Finanzinstrumente, -dienstleistungen oder -intermediäre hervor. So ermöglichen Mobile Payments und Internetzahlverfahren zusätzliche Zahlungswege und sogenannte Robo-Advisors bieten automatisierte Geldanlagen an. Von diesen neuen Produkten und Anbietern können in Teilbereichen Risiken für die Finanzstabilität ausgehen, wie gleichgerichtetes Verhalten durch stärkere Automatisierung bei der Anlageentscheidung durch Robo-Advisors. Bislang ist der Fintech-Sektor in Deutschland jedoch vergleichsweise klein und potenzielle Risiken sind daher begrenzt.

Eine große Rolle spielen auch Verbriefungen. Die Grundidee besteht darin, Kreditforderungen samt ihren künftigen Zins- und Tilgungszahlungen handelbar zu machen. Dazu bündeln Banken Kreditforderungen und verkaufen sie an eine Zweckgesellschaft. Die Zweckgesellschaft beschafft sich das Geld für den Ankauf, indem sie die Forderungen in einem Wertpapier „verbrieft“ und dieses Wertpapier, in kleine Abschnitte gestückelt, an Anleger verkauft. Mit solchen Transaktionen verkaufen Banken Kreditforderungen an Dritte und

nehmen sie damit aus ihrer Bilanz. So verschaffen sie sich Spielraum für die Vergabe neuer Kredite.

Die Käufer dieser mit Kreditforderungen besicherten Wertpapiere (Asset Backed Securities, ABS) stammen in der Regel aus dem Finanzsektor. Sie erhalten Zins- und Tilgungszahlungen, die aus den unterliegenden Krediten gespeist werden. Wenn eine Bank bei der Vergabe eines Kredits weiß, dass sie ihn zügig an eine Zweckgesellschaft weiterverkaufen kann, schenkt sie der Bonitätsprüfung womöglich nicht die notwendige Aufmerksamkeit. Damit nimmt das Risiko von Kreditausfällen zu.

Um dieses Risiko einzugrenzen, beauftragen die Emittenten von verbrieften Wertpapieren in der Regel Ratingagenturen mit einer Bonitätsprüfung. Gerade auch aufgrund der neuen, oft hochkomplexen Finanzierungsinstrumente sowie

Ratingagenturen beurteilen die Bonität von Schuldnern und Emittenten.

der ständig wachsenden Zahl von Emittenten sind die meisten Anleger kaum in der Lage, die Risiken abzuschätzen, die der Kauf eines komplexen Finanzinstruments mit sich bringt. Die Ratingagenturen sind hin-

gegen darauf spezialisiert, die „Bonität“ von Schuldnern wie Unternehmen, Banken oder Staaten zu analysieren: Sie geben eine Einschätzung ab, für wie wahrscheinlich sie es halten, dass der Schuldner Zinsen und Tilgungsraten vollständig und pünktlich leisten kann. Die von den Ratingagenturen vergebene Bonitätsnote beeinflusst maßgeblich die Höhe des Zinssatzes, den ein Emittent auf ein von ihm begebenes Wertpapier zahlen muss. Die globale Finanzkrise hat jedoch offengelegt, dass auch die Ratingagenturen vor Fehleinschätzungen nicht gefeit sind. Anleger sind daher gut beraten, sich mit Hilfe unterschiedlicher Quellen über Chancen und Risiken geplanter Investments zu informieren.

Mit der stärkeren Vernetzung des globalen Finanzsystems und der höheren Komplexität vieler Finanzprodukte entstehen neben wirtschaftlichen Vorteilen auch Risiken. Probleme, die in einem Teil der Welt entstehen, können sich schnell auf andere Regionen ausbreiten. Dies hatte sich besonders in der globalen Finanzkrise ab 2007 gezeigt.

Derivategeschäfte

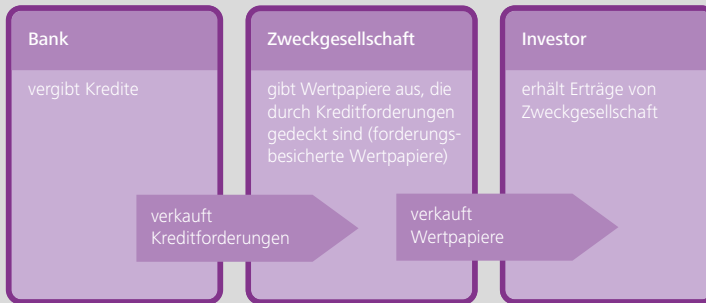
Finanzinstrumente, deren Wert von anderen Vermögenswerten – den sogenannten Basiswerten – abhängt, werden **Derivate** genannt. Solche Basiswerte sind zum Beispiel Aktien, Aktienindizes, Staatsanleihen, Währungen, Zinssätze oder Rohstoffe. Derivategeschäfte werden abgeschlossen, um finanzielle Risiken abzusichern (Hedging), aber auch, um auf Preisänderungen zu spekulieren oder Preisunterschiede zwischen Märkten auszunutzen (Arbitrage). Da der Basiswert selbst nicht erworben wird, erfordern Derivate einen geringeren Kapitaleinsatz. Termingeschäfte, Swaps und Optionen sind die grundlegenden Arten von Derivategeschäften. Bei einem **Termingeschäft** (auch Forward oder Future) wird der Preis für einen Handelsgegenstand, der erst in der Zukunft geliefert wird, schon bei Vertragsabschluss festgelegt. So geht der Käufer die Verpflichtung ein, eine bestimmte Menge eines Handelsgegenstands, etwa einer Aktie oder einer Fremdwährungszahlung, zu einem späteren Zeitpunkt zu einem bei Vertragsabschluss festgelegten Preis vom Verkäufer zu kaufen. Der Verkäufer verpflichtet sich, zu den vereinbarten Konditionen zu liefern. Bei einem **Swap** werden Handelsgegenstände getauscht. So tauschen Banken oftmals mittels Zinsswaps feste Zinszahlungen gegen variable Zinszahlungen, um ihre Zinsänderungsrisiken zu steuern. Swaps werden zudem verwendet, um sich gegen Kreditrisiken oder Wechselkursrisiken abzusichern. Gerade bei Fremdwährungsswaps kann der Tausch auch zeitlich versetzt erfolgen. So erfolgt bei einem Währungsswap zunächst eine Lieferung von z. B. Euro gegen Dollar. Nach einer gewissen Zeit wird der Tausch rückabgewickelt. Dies erlaubt die Absicherung von Wechselkursrisiken für eine bestimmte Zeit. Eine **Option** stellt ein bedingtes Geschäft dar. Sie gibt dem Käufer das Recht, einen Kauf oder Verkauf von Vermögenswerten zu einem vorher vereinbarten Preis durchzuführen. Der Käufer kann die Option ausüben, geht aber keine Verpflichtung ein, dies zu tun. Zudem gibt es auch verschiedene Kombinationen dieser Derivategeschäfte. So erwirbt der Käufer einer Swapoption – einer Mischung aus Swap und Option – das Recht, einen Swap zu vorher bestimmten Konditionen in der Zukunft durchzuführen.

Schema einer Verbriefung:

Eine Bank überträgt Kreditforderungen auf eine eigens gegründete Zweckgesellschaft. Diese wandelt Kreditforderungen in Wertpapiere um und verkauft sie an Investoren. Diese erhalten Erträge, die aus den Kreditforderungen resultieren.

Umwandlung von Kreditforderungen in Wertpapiere

(Stark vereinfachte Darstellung)



Deutsche Bundesbank

7.4 Stabilität des Finanzsystems

Störungen im Finanzsystem können erhebliche realwirtschaftliche und soziale Kosten verursachen. Wenn beispielsweise viele Banken gleichzeitig Verluste erleiden, kann die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen stocken und die Wirtschaft in eine Rezession fallen. In der Vergangenheit brach das Wirtschaftswachstum in Finanzkrisen häufig stark ein. Es kam zu beträchtlichen Einkommensverlusten und die Arbeitslosigkeit nahm deutlich zu. Das Vertrauen in das Bankensystem kann in einer Finanzkrise erschüttert werden. Dann kann es zu Liquiditätsengpässen bei Banken kommen, die sich häufig nur mit Hilfe von Zentralbankgeld beheben lassen. Zentralbanken spielen deshalb bei der Bewältigung von Finanzkrisen eine wichtige Rolle. Störungen im Finanzsystem können auch die Transmission der Geldpolitik behindern und somit die Preisstabilität beeinträchtigen.

Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems ergeben sich aus systemischen Risiken. Von einem systemischen Risiko spricht man, wenn die Gefahr besteht, dass das Finanzsystem seine gesamtwirtschaftlichen Funktionen nicht mehr erfüllen kann. Eine mögliche Ursache dafür kann die Schiefelage eines systemrelevanten Marktteilnehmers sein – etwa einer Bank, eines Versicherers oder eines Finanzinfrastrukturanbieters. Systemrelevant ist ein Marktteilnehmer dann, wenn er sehr groß („too big to fail“) oder eng mit anderen Marktteilnehmern verflochten ist („too connected to fail“). Die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems kann auch dann gefährdet sein, wenn viele kleinere Marktteilnehmer gleichzeitig in Schiefelage geraten – beispielsweise dadurch, dass sie ähnlichen Risiken ausgesetzt sind („too many to fail“).

Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine gesamtwirtschaftliche Funktion erfüllen.

Nach der globalen Finanzkrise, die 2007 ihren Anfang nahm, haben die EU-Mitgliedstaaten viele Finanzmarktreforemen umgesetzt. Diese sollen dabei helfen, Krisen vorzubeugen. Zudem wurden neue Institutionen geschaffen, die auf unterschiedlichen Wegen zur Wahrung der Finanzstabilität beitragen.

7.4.1 Gremien und Institutionen für die Finanzstabilität

Die Finanzkrise zeigte, dass das internationale Finanzsystem einen verbesserten Ordnungsrahmen benötigte. Deshalb beschloss die Politik, sowohl die „mikroprudenzielle“ Aufsicht, die auf die Stabilität einzelner Institute ausgerichtet ist, als auch die „makroprudenzielle“ Überwachung, die die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes in den Blick nimmt, zu verbessern und auszubauen.

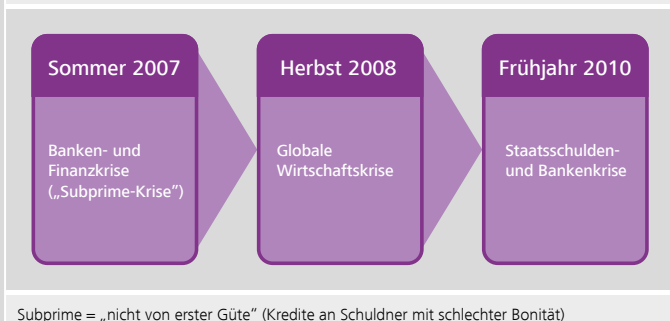
Aufsicht und Überwachung auf europäischer Ebene

Im Jahr 2011 wurden drei bestehende europäische Aufsichtsausschüsse umgebildet und mit erweiterten Befugnissen ausgestattet: die EBA (European Banking Authority), zuständig für Banken, die ESMA (European Securities and Markets Authority), zuständig für Finanz- und Wertpapiermärkte und die EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority), zuständig für Versicherer und betriebliche Pensionsfonds.

Die globale Finanzkrise 2007/2008

Die Finanzkrise begann im Sommer 2007 mit einer Bankenkrise. Diese fand ihren vorläufigen Höhepunkt im September 2008 mit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers in den USA, damals weltweit eine der bedeutendsten Banken im Investment Banking. US-amerikanische Banken hatten über Jahre im Zuge steigender Immobilienpreise riskante Hypothekenkredite vergeben. Als 2007 die Immobilienpreise in den USA wieder fielen, zweifelten viele Marktteilnehmer die Werthaltigkeit dieser Kredite an. Da die Banken solche Kredite gebündelt, verbrieft und an andere Marktteilnehmer – auch in anderen Teilen der Welt – verkauft hatten, wusste niemand, welche Institute diese Risiken in ihren Bilanzen hielten. Die Banken liehen sich daher gegenseitig kein Geld mehr, Unternehmen wurden nicht mehr ausreichend mit Krediten versorgt und die Wirtschaft brach ein – zur Finanzkrise kam eine Wirtschaftskrise. Um die Finanz- und Wirtschaftskrise zu bekämpfen, verschuldeten sich einige Staaten so stark, dass die Marktteilnehmer zweifelten, ob sie diese Schulden zurückzahlen könnten. Diese Staaten mussten in der Folge für ihre höheren Schulden auch noch höhere Zinssätze am Markt zahlen. Es kam zur Staatsschuldenkrise, die nur durch internationale Hilfsmaßnahmen für mehrere Staaten eingedämmt werden konnte.

Phasen der Krise

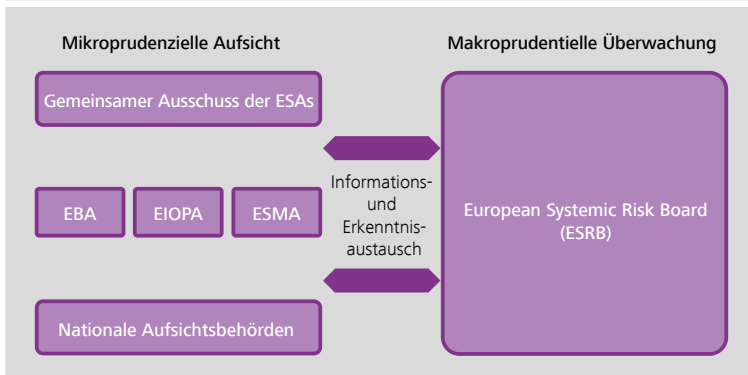


Diese werden unter dem Oberbegriff European Supervisory Authorities (ESAs) zusammengefasst. Sie widmen sich schwerpunktmäßig der Aufgabe, EU-weit einheitliche Regulierungs- und Aufsichtsstandards für Banken, Wertpapiermärkte, Versicherer und Pensionsfonds zu entwickeln.

Mit ihrer Ausrichtung auf die Erarbeitung allgemeiner Regeln für einzelne Institute zählen diese Behörden zur mikroprudenziellen Aufsicht. Die drei ESAs (mit ihrem Schwerpunkt „Regulierungsaufgaben“) und das European Systemic Risk Board (Schwerpunkt „Überwachung des EU-Finanzsystems“) bilden zusammen mit den nationalen Aufsichtsbehörden sowie dem gemeinsamen Ausschuss der europäischen Aufsichtsbehörden das European System of Financial Supervision (ESFS). Dieses System von Regulierungs- und Aufsichtsbehörden soll die Arbeit der nationalen Behörden koordinieren und unterstützen.

Seit 2011 besteht das Europäische System der Finanzaufsicht.

Die europäische Aufsichtsstruktur: European System of Financial Supervision (ESFS)



Dem European Systemic Risk Board (ESRB) mit Sitz in Frankfurt am Main gehören Zentralbanken und Aufsichtsbehörden aus allen EU-Ländern sowie Vertreter der EZB, der Europäischen Kommission, des Wirtschafts- und Finanzausschusses der Europäischen Union (WFA) und der ESAs an. Der ESRB ist für die

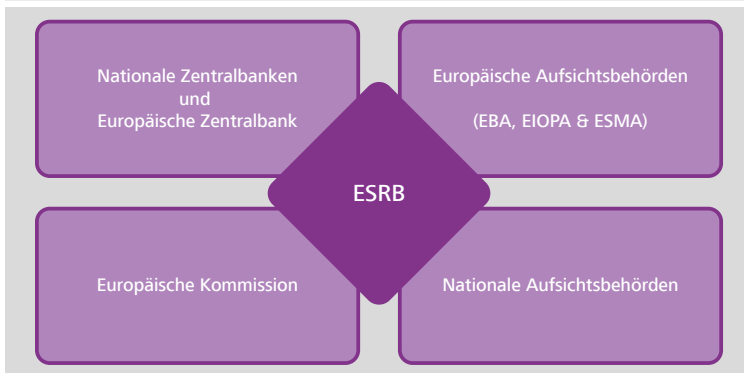
Der ESRB ist für die Aufsicht des Finanzsystems in der EU zuständig.

Überwachung des Finanzsystems in der EU zuständig, um zur Abwendung oder Eindämmung von Systemrisiken für die Finanzstabilität beizutragen. Mit seiner Ausrichtung auf

das Finanzsystem insgesamt hat der ESRB eine zentrale Aufgabe in der makroprudenziellen Überwachung.

Auf Empfehlung des ESRB haben die EU-Mitgliedstaaten nationale Behörden eingerichtet, die für die makroprudenzielle Überwachung im jeweiligen Land zuständig sind. Dafür gibt es gute Gründe: Nationale Aufsichtsbehörden und Zentralbanken verfügen über spezifische Kenntnisse ihrer Finanzsysteme und können zielgenau auf Fehlentwicklungen in ihrem Land reagieren. Zudem wirkt sich eine systemische Krise zunächst auf nationaler Ebene aus, sodass dort auch die Verantwortung für die entsprechende makroprudenzielle Politik angesiedelt sein sollte.

Zusammensetzung European Systemic Risk Board

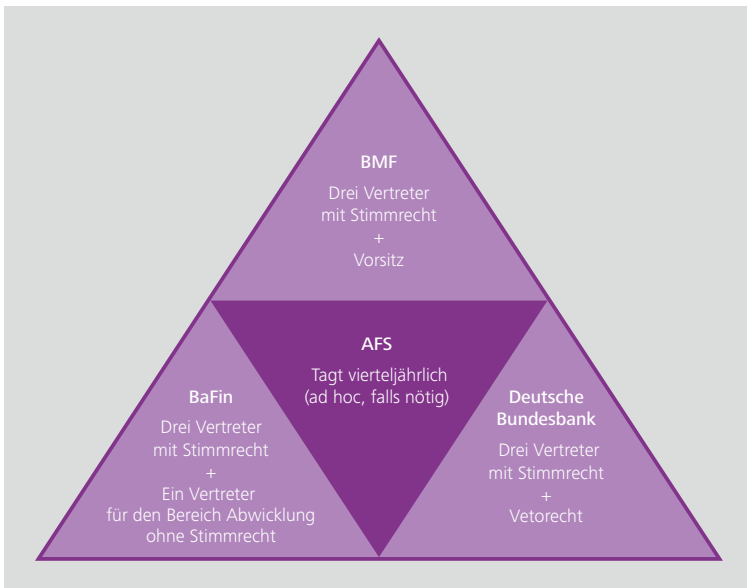


Makroprudenzielle Überwachung in Deutschland

In Deutschland ist seit 2013 der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) für die makroprudenzielle Überwachung zuständig. Dem AFS gehören das Bundesministerium der Finanzen (BMF, Vorsitz), die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Bundesbank an. Innerhalb des AFS übernimmt die Bundesbank wichtige Funktionen und ist für die Analyse aller Risiken zuständig, die die Stabilität des deutschen Finanzsystems bedrohen können. Sie schlägt dem Ausschuss Warnungen und Empfehlungen vor und bewertet deren Umsetzung. Zudem kann der AFS auf Basis der Analysen der Bundesbank die Anwendung harter (verbindlicher) makroprudenzieller Instrumente empfehlen, um Gefahren für die Finanzstabilität zu begegnen. Für den Einsatz dieser Instrumente ist in Deutschland die BaFin verantwortlich.

Der AFS ist für die Makroprudenzielle Überwachung in Deutschland zuständig.

Zusammensetzung des Ausschusses für Finanzstabilität (AFS)



Finanzstabilität im Rahmen der Bankenunion

Mit dem Start einer einheitlichen Bankenaufsicht durch den einheitlichen Aufsichtsmechanismus als Teil der „Bankenunion“ im November 2014 erhielt die EZB auch zusätzliche Kompetenzen in der makroprudenziellen Überwachung.

Zwar entscheiden hauptsächlich die jeweiligen nationalen Behörden über makroprudenzielle Maßnahmen, die EZB kann diese aber verschärfen und den Einsatz bestimmter Maßnahmen verpflichtend einfordern. Im Gegensatz zum ESRB, dem unverbindliche Instrumente in Form von Warnungen und Empfehlungen zur Verfügung stehen, kann die EZB damit verbindliche Instrumente einsetzen, ihre Anweisungen müssen also von den Banken umgesetzt werden. Die makroprudenziellen Rechte der EZB sind auf den Bankensektor der am einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) teilnehmenden Länder begrenzt. Eine Möglichkeit, auf Entwicklungen beispielsweise im Versicherungssektor Einfluss zu nehmen, besitzt sie nicht.

7.4.2 Makroprudenzielle Instrumente

Makroprudenzielle Instrumente unterteilen sich hinsichtlich ihrer rechtlichen Eingriffstiefe und Verbindlichkeit in weiche, mittlere und harte Instrumente. Weiche Instrumente umfassen die Kommunikation der makroprudenziellen Behörden über die Finanzstabilität betreffende Entwicklungen sowie entstehende Risiken. Dies geschieht insbesondere über regelmäßige Veröffentlichungen wie Jahresberichte, aber auch über Reden und Interviews.

Makroprudenzielle Instrumente mit mittlerer Eingriffstiefe sind „Warnungen“ und „Empfehlungen“. Empfehlungen unterscheiden sich von Warnungen vor allem darin, dass sie konkrete Handlungsvorschläge an den Adressaten richten.

Es gibt weiche, mittlere und harte makroprudenzielle Instrumente.

Adressaten von Warnungen und Empfehlungen des ESRB können insbesondere die Europäische Union insgesamt, die Europäische Kommission, die Regierungen und Finanz-

aufsichtsbehörden der EU-Mitgliedstaaten und die europäischen Aufsichtsbehörden sein. Der AFS kann Warnungen und Empfehlungen an alle öffentlichen Stellen in Deutschland richten, wie die BaFin oder die Bundesregierung. Der

ESRB bzw. die Bundesbank evaluieren im Anschluss, wie die Adressaten mit der Empfehlung umgegangen sind.

Empfehlungen können den Einsatz harter (verbindlicher) makroprudenzieller Instrumente vorsehen, die direkt in die Geschäftstätigkeit der Finanzmarktteilnehmer eingreifen. Diese Instrumente können aber auch ohne vorherige Empfehlung eingesetzt werden. Aktuell bieten die europäischen und deutschen Gesetze die Möglichkeit, harte makroprudenzielle Regulierungsinstrumente insbesondere mit Bezug auf den Bankensektor einzusetzen. Der Großteil dieser Instrumente zielt darauf ab, die Eigenkapitalausstattung der Banken zu stärken. Zu ihnen zählt beispielsweise der Kapitalpuffer für global systemrelevante Banken. Dieser soll dazu beitragen, die Widerstandsfähigkeit besonders großer und vernetzter Institute gegenüber Verlusten zu erhöhen.

Harte Instrumente greifen direkt in die Geschäftstätigkeit der Finanzmarktteilnehmer ein.

Mit dem antizyklischen Kapitalpuffer kann die Aufsicht den Banken in Phasen, in denen sich zyklische Risiken für die Finanzstabilität aufbauen, höhere Kapitalanforderungen auferlegen. Hierdurch kann die Widerstandsfähigkeit der Banken erhöht werden. Im Falle einer Stressphase kann der Puffer dann genutzt werden, um Verluste aufzufangen und die Kreditvergabe zu stabilisieren. In Deutschland hat die BaFin den antizyklischen Kapitalpuffer Mitte 2019 nach einer Empfehlung des AFS erstmals erhöht. Angesichts der Corona-Pandemie hat sie diesen Puffer im Frühjahr 2020 wieder abgesenkt.

Um Finanzstabilitätsrisiken entgegen zu wirken, die sich speziell am Wohnimmobilienmarkt aufbauen, existieren sogenannte kreditnehmerbezogene Instrumente. Sie können das Verlustpotenzial aus neu vergebenen Wohnimmobilienkrediten reduzieren oder das Ausfallrisiko begrenzen. Sie setzen im Kreditvergabeprozess an und zielen darauf ab, Mindeststandards bei der Vergabe von Wohnimmobilienkrediten zu setzen (z.B. ein Mindestanteil an eigenen finanziellen Mitteln).

7.5 Internationale Institutionen und Gremien für Währungs- und Finanzstabilität

Infolge der Globalisierung hat die weltweite politische Kooperation in Währungs- und Finanzfragen weiter an Bedeutung gewonnen. Internationale Institutionen und Gremien beschäftigen sich mit diesen Fragen und gestalten den Rahmen für die internationale Zusammenarbeit.

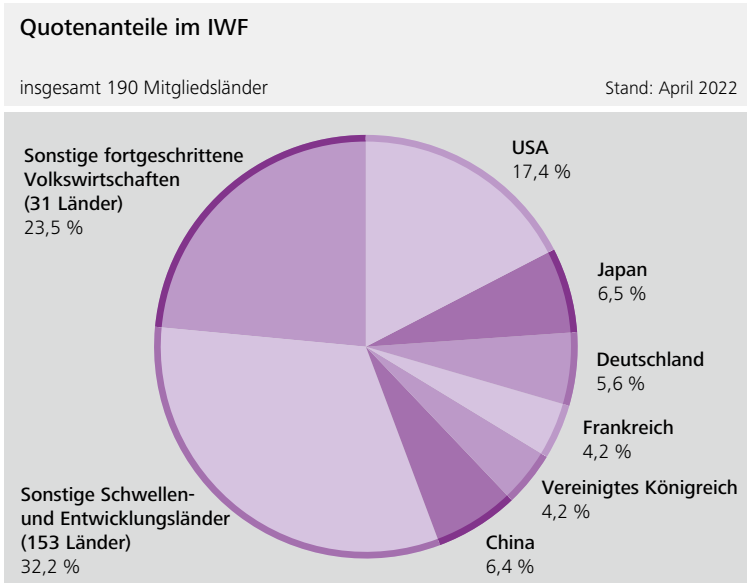
Internationaler Währungsfonds (IWF)

Dem IWF kommt bei der Förderung der wirtschaftlichen Stabilität und Zusammenarbeit von Ländern im internationalen Währungssystem eine besondere Bedeutung zu. Der IWF überwacht laufend die Wirtschafts- und Währungspolitik seiner Mitgliedsländer. Bei den jährlichen Konsultationen mit ihnen untersucht er deren Wirtschafts- und Währungsentwicklung und empfiehlt ihnen konkrete stabilitätsfördernde wirtschaftspolitische Maßnahmen. Darüber hinaus analysiert der IWF halbjährlich die globalen Wirtschaftsaussichten sowie die länderübergreifenden Risiken im internationalen Finanzsystem. Der Stärkung der Widerstandsfähigkeit von Volkswirtschaften gegen Krisen kommt dabei eine besondere Bedeutung zu.

Der IWF ist die zentrale globale Institution zur weltweiten finanz- und währungspolitischen Zusammenarbeit.

Zur Unterstützung bei der Überwindung von Zahlungsbilanzschwierigkeiten können Mitgliedsländer Finanzhilfen vom IWF in Anspruch nehmen. So können sie eine international akzeptierte Währung (z.B. US-Dollar, Euro) von ihm zeitlich befristet im Tausch gegen die eigene Währung erhalten, um sie für Zahlungen zu verwenden, wenn ihre eigene Währung im Ausland nicht akzeptiert wird. Dafür verfügt der IWF durch Einzahlungen der Mitgliedsländer über erhebliche eigene Finanzmittel.

Diese Einzahlungen werden entsprechend der relativen wirtschaftlichen Stärke eines jeden Mitgliedslandes festgelegt, regelmäßig auf ihre Angemessenheit überprüft und bei Bedarf angepasst. Nach den Anteilen an den gesamten Einzahlungen, den sogenannten „Quoten“, richten sich auch die Stimmrechte der Mitgliedsländer im IWF.



Die Vergabe von Finanzhilfen an ein Mitgliedsland macht der IWF in der Regel vom Abschluss eines wirtschaftspolitischen Anpassungsprogramms und der Umsetzung vorab vereinbarter Maßnahmen abhängig, die auf die Überwindung der Zahlungsbilanzprobleme abzielen (Konditionalität). Dies können beispielsweise die Sanierung des Staatshaushalts, geld- und wechsellkurspolitische Maßnahmen oder marktwirtschaftliche Reformen sein.

Allerdings kann der IWF seit 2009 Ländern mit soliden Fundamentaldaten und guter Wirtschaftspolitik auch vorsorglich Finanzmittel ohne Vorliegen eines akuten Zahlungsbilanzbedarfs und ohne weitere Auflagen für die Auszahlung bereitstellen. In diesem Rahmen stellt er derzeit Mexiko, Kolumbien, Chile und Peru vorsorgliche Kreditlinien bereit (Flexible Credit Line – FCL).

Von 2010 an beteiligte er sich mit großen Krediten an den „Rettungspaketen“ zugunsten Griechenlands, Irlands, Portugals und Zyperns. In den letzten Jahren gewährte der IWF unter anderem Ägypten, Argentinien, Pakistan und der Ukraine großvolumige Kredite. In der durch die Corona-Pandemie ausgelösten

weltweiten Krise hat der IWF viele seiner Mitglieder rasch mit umfangreichen Finanzhilfen unterstützt. Einkommensschwache Länder erhalten vom IWF in erster Linie zinsvergünstigte Finanzhilfen, die er aus einem speziellen Treuhandfonds bereitstellt.

Der IWF unterstützt seine Mitgliedsländer bei Bedarf ferner mit Beratungsleistungen für technische Fragen der Politikdurchführung wie der Erstellung von Statistiken oder der Gestaltung von wirtschaftspolitischen Instrumenten und Institutionen, um die technisch-administrativen Kapazitäten von Regierungen für die erfolgreiche Umsetzung ihrer Wirtschaftspolitik zu stärken.

Die Bundesrepublik Deutschland ist seit 1952 Mitglied im IWF. Die Deutsche Bundesbank übernimmt die finanziellen Rechte und Pflichten Deutschlands im IWF. Sie stellt dem IWF die deutschen Quotenmittel zur Verfügung (derzeit ca. 31,5 Milliarden Euro, rund 5,6 % der Gesamtmittel des IWF). Damit hat die Bundesrepublik Deutschland den viertgrößten Anteil im IWF. Im Falle eines erhöhten Finanzbedarfs, beispielsweise während einer Phase weltweiter krisenhafter Entwicklungen, kann sich der IWF unter bestimmten Bedingungen von der Bundesbank und anderen Ländern bzw. Zentralbanken temporär weitere Finanzmittel aus vereinbarten Kreditlinien leihen.

Oberstes Entscheidungsgremium des IWF ist der Gouverneursrat, in dem alle 190 Mitgliedsländer vertreten sind. Deutscher IWF-Gouverneur ist der Bundesbankpräsident, sein Vertreter ist der Bundesfinanzminister. Der Gouverneurs-

Der Präsident der Bundesbank ist der Gouverneur für Deutschland im IWF-Gouverneursrat.

rat wird vom Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC) beraten, der 24 Mitglieder umfasst (Finanzminister oder Notenbankgouverneure) und zweimal jährlich tagt. Das Tagesgeschäft führt das

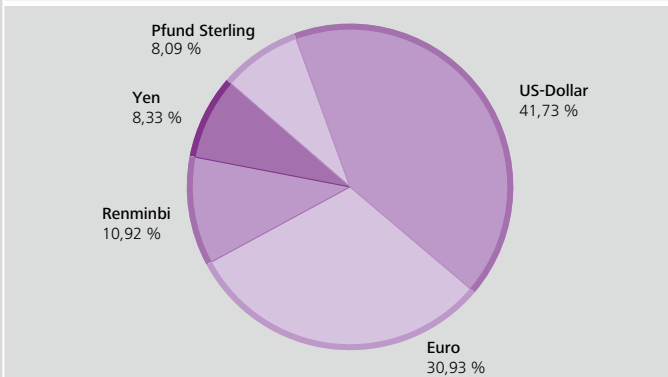
24-köpfige Exekutivdirektorium durch. Deutschland ist hier und im IMFC wegen seines großen Stimmrechts- und Finanzierungsanteils am IWF mit einem eigenen Mitglied vertreten.

Sonderziehungsrechte

Seit 1969 kann der IWF den Mitgliedsländern Sonderziehungsrechte (SZR) zuteilen. Stellt der IWF im Rahmen seiner fünfjährigen Überprüfungen einen globalen Mangel an Währungsreserven fest, kann er den Mitgliedsländern in Relation zu ihren Quoten SZR zuteilen. SZR stellen ein Währungsreservemedium dar, sind aber kein beliebig verwendbares Geld. Jedes Mitglied hat bei Bedarf das Recht, seine zuge teilten SZR bei anderen Mitgliedern in international akzeptierte Währung (z.B. US-Dollar, Euro) zu tauschen. Die SZR können nur vom IWF, den Währungsbehörden der IWF-Mitglieder und anderen zugelassenen offiziellen Stellen gehalten und für finanzielle Transaktionen untereinander verwendet werden. Der IWF verwendet die SZR auch als interne Recheneinheit, in der alle Guthaben und Kredite geführt werden. Der Wert eines Sonderziehungsrechts wird täglich auf Basis eines Währungskorbs der wichtigsten Weltwährungen errechnet. Deren Gewichtung wird alle fünf Jahre überprüft und ggf. angepasst.

Den Sonderziehungsrechten zugrunde liegender Währungskorb¹⁾

Seit 1. Oktober 2016



¹⁾ Prozentuale Gewichte der Korbwährungen am Stichtag 1. Oktober 2016. Der für Oktober 2021 vorgesehene Abschluss der Überprüfung wurde wegen der Corona-Pandemie verschoben. Der derzeitige Währungskorb soll bis 31.07.2022 gültig bleiben.

Weltbankgruppe

Auf der Konferenz von Bretton Woods 1944 wurde neben dem IWF auch die Errichtung der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD) beschlossen. Sie nahm 1946 in Washington D.C. ihre Arbeit auf. Während sie ihre Mittel zunächst zum Wiederaufbau Europas einsetzte, konzentriert sie sich seit Ende der 1940er-Jahre vor allem auf die Unterstützung von Entwicklungsländern.

Aus dieser entwicklungspolitischen Aufgabe heraus sind vier weitere Organisationen (IDA, IFC, MIGA, ICSID) entstanden, die zusammen mit der IBRD als Weltbankgruppe bezeichnet werden. Sie haben zum Ziel, die wirtschaftliche Entwicklung von weniger entwickelten Volkswirtschaften durch finanzielle Hilfen, Beratung und technische Hilfe zu fördern. Der Begriff „Weltbank“ umfasst im allgemeinen Sprachgebrauch nur die IBRD und die IDA.

Mitgliedsorganisationen der Weltbankgruppe		Gründung
IBRD	Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (International Bank for Reconstruction and Development)	1944
IDA	Internationale Entwicklungsorganisation (International Development Association)	1960
IFC	Internationale Finanz-Corporation (International Finance Corporation)	1956
MIGA	Multilaterale Investitions-Garantie-Agentur (Multilateral Investment Guarantee Agency)	1988
ICSID	Int. Zentrum zur Beilegung von Investitionsstreitigkeiten (International Centre for Settlement of Investment Disputes)	1966

Die IBRD vergibt langfristige Darlehen zur wirtschaftlichen Entwicklung an Entwicklungs- und Schwellenländer und refinanziert diese an den internationalen Kapitalmärkten. Aufgrund ihrer sehr guten Bonität kann sie Gelder zu guten Konditionen an die Länder weitergeben.

Die IDA vergibt Kredite speziell an die ärmsten Entwicklungsländer zu weitaus günstigeren Bedingungen: Die Laufzeiten sind länger, die Tilgung kann ausgesetzt werden und die Kredite sind im Grundsatz zinslos. Auch ein Schenkungsanteil ist zur Vermeidung einer Überschuldung möglich. Die IDA finanziert sich überwiegend aus Beiträgen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die regelmäßig einzahlen.

Die IFC fördert die privatwirtschaftliche Initiative in Entwicklungsländern, indem sie beispielsweise die Errichtung, Modernisierung und Erweiterung produktiver privater Unternehmen finanziert.

Aufgabe der MIGA ist es, ausländische Direktinvestitionen in Entwicklungsländern zu fördern, indem sie Garantien gegen politische oder rechtliche Risiken anbietet.

Das ICSID unterstützt die Durchführung von Schlichtungsverfahren bei grenzüberschreitenden Investitionen.

G7, G20

Die internationale wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit findet nicht nur im Rahmen internationaler Institutionen, sondern auch in verschiedenen informellen Gremien statt. Die Zusammensetzung und die Aktivitäten der Gremien sind überwiegend historisch gewachsen. Deren Benennung erfolgt nach der Anzahl der Teilnehmerländer (z. B. G20 = Gruppe der Zwanzig).

Hinter diesen informellen Gremien steht die Absicht, sich in einem Kreis von Ländern – teils mit vergleichbaren wirtschaftlichen Interessen – über weltwirtschaftliche Probleme abzustimmen, bevor diese Fragen in formellen zwischenstaatlichen Institutionen aufgegriffen werden. Häufig werden in den informellen Treffen Impulse gegeben, deren Umsetzung dann in der Verantwortung der internationalen Organisationen liegt.

Die G20 umfasst die wirtschaftlich wichtigsten Industrie- und Schwellenländer.

Die G7 besteht seit 1976 und umfasst sieben große Industriestaaten. Die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der G7-Staaten erörtern regelmäßig aktuelle wirtschafts- und währungspolitische Themen. Einmal im Jahr findet ein Treffen der Staats- und Regierungschefs dieser Länder statt.

Zur G20 gehören neben den G7-Ländern zwölf weitere große Länder sowie die Europäische Union, vertreten durch die EU-Ratspräsidentschaft, die EU-Kommission und die Europäische Zentralbank. Die G20 wurde 1999 als Reaktion auf die Finanzkrise in Asien gegründet und hatte ursprünglich die vorrangige Aufgabe, den Dialog zwischen Industrie- und Schwellenländern zu verbessern. Sie repräsentiert rund 60 % der Weltbevölkerung und mehr als 80 % des weltweiten Bruttoinlandsprodukts.

Seit der globalen Finanzkrise von 2008 haben die Treffen der G20 stark an Bedeutung gewonnen. Denn Krisen kann nur dann wirksam vorgebeugt werden, wenn möglichst viele wichtige Länder gemeinsam Regeln für die Finanzmärkte vereinbaren – und dann auch durchsetzen. Zudem wurde der wirt-

Staaten der G7, G20

G 20

G 7

Deutschland
Frankreich
Vereinigtes Königreich
Italien
Japan
Kanada
USA

Argentinien
Australien
Brasilien
China
Indien
Indonesien
Mexiko
Russland
Saudi-Arabien
Südafrika
Südkorea
Türkei
Europäische Union

schaftspolitische Dialog intensiviert. Die G20 wurde daher von den Mitgliedstaaten als zentrales Forum ihrer internationalen wirtschaftlichen Zusammenarbeit etabliert. In dieser Rolle hat sich die G20 auch im Rahmen der globalen Anstrengungen zur Bewältigung der Corona-Pandemie-Krise von 2020 bewährt. Neben den Treffen auf Ministerebene findet einmal im Jahr ein Treffen der Staats- und Regierungschefs statt.

Finanzstabilitätsrat (FSB)

Der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board – FSB) wurde 2009 als Reaktion auf die globale Finanzkrise 2007/2008 von den G20 als zentrales Koordinierungsgremium gegründet. Seine Aufgabe ist es, die Stabilität des internationalen Finanzsystems und der internationalen Finanzmärkte zu stärken. Alleiniges Entscheidungsgremium ist das Plenum. Ein Lenkungsausschuss gibt ihm Orientierung bei der Ausrichtung seiner Arbeiten. Vier Ständige Ausschüsse sowie verschiedene Arbeitsgruppen sind jeweils für spezifische Aufgaben zuständig.

Der Mitgliederkreis umfasst die für Finanzstabilität zuständigen nationalen Behörden der Mitgliedsländer sowie relevante internationale Institutionen. Ein Land kann je nach Größe und Bedeutung seines Finanzmarkts durch mehrere Mitgliedsbehörden vertreten werden (maximal drei). In Deutschland sind dies neben der Deutschen Bundesbank das Bundesministerium der Finanzen (BMF) und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Nicht-Mitgliedsländer werden über sechs Regionalgruppen in die Arbeit des FSB eingebunden.

Der FSB arbeitet für die Stabilität des internationalen Finanzsystems.

Mitglieder des FSB:

- Zentralbanken, Finanzministerien und Aufsichtsbehörden aus den G20-Ländern sowie aus Hongkong, den Niederlanden, der Schweiz, Singapur und Spanien
- Europäische Zentralbank (EZB)
- Europäische Kommission
- Internationaler Währungsfonds (IWF)

- Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD, Weltbankgruppe)
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie die dort verankerten Ausschüsse (u. a. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht)
- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)
- Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO)
- Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS)
- Internationales Gremium für Rechnungslegungsstandards (IASB)

Mitglieder im FSB sind Zentralbanken, Finanzministerien, Aufsichtsbehörden und internationale Organisationen.

Der FSB soll Schwachstellen des internationalen Finanzsystems identifizieren, Vorschläge zu ihrer Beseitigung unterbreiten und deren Umsetzung überwachen. Wichtige Themengebiete sind der Umgang

mit systemrelevanten Finanzinstituten, die Überwachung und Regulierung von Finanzintermediären außerhalb des Bankensystems sowie Arbeiten zur Reduzierung von Risiken, die von Derivatemärkten ausgehen. Der FSB befasst sich ebenfalls mit Risiken für die Finanzstabilität, die vom Klimawandel ausgehen, den Folgen der Digitalisierung für das internationale Finanzsystem sowie dem grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr. Zudem zählt zu den Kernaufgaben die Förderung einer international konsistenten Anwendung von Standards und Kodizes, die die Stabilität des Finanzsystems sicherstellen sollen. Darüber hinaus soll der FSB die den Finanzsektor betreffende Regulierungs- und Aufsichtspolitik auf der internationalen Ebene koordinieren sowie die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch zwischen den entsprechenden Institutionen in diesen Bereichen fördern.

Die FSB-Mitglieder haben sich außerdem verpflichtet, ihre Finanzsektoren regelmäßig im Rahmen internationaler partnerschaftlicher Überprüfungsverfahren (Peer Reviews) begutachten zu lassen und sich den Finanzsektorüberprüfungen des IWF und der Weltbank zu unterziehen (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Da die Empfehlungen des FSB rechtlich nicht bindend sind, ist die politische Unterstützung durch die G20 von entscheidender Bedeutung für den Erfolg des Gremiums.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Die BIZ mit Sitz in Basel wurde 1930 gegründet und ist damit die älteste internationale Finanzorganisation. Die Mitgliedschaft ist Zentralbanken vorbehalten (derzeit 63). Die BIZ fördert die Zusammenarbeit zwischen Zentralbanken und stellt eine Vielzahl von Dienstleistungen für Zentralbanken bereit, insbesondere im Hinblick auf die Verwaltung von Währungsreserven.

Sie spielt eine Schlüsselrolle bei der Kooperation von Zentralbanken und anderen Instanzen aus dem Finanzbereich. Sie arbeitet eng mit ver-

Die BIZ ist die älteste internationale Finanzorganisation.

schiedenen Einrichtungen zusammen, die bei ihr ein Sekretariat haben und je nach Mandat intensiv an der Formulierung der regulatorischen und aufsichtlichen Antworten auf die Finanzkrise beteiligt sind. Dazu zählen insbesondere das Financial Stability Board (FSB) und dessen ständige Ausschüsse. Weiterhin werden neue Entwicklungen an den Finanzmärkten – wie der Einsatz innovativer Technologien und Instrumente sowie das Auftreten neuer Akteure – beobachtet und mit Blick auf das Finanzsystem bewertet.

Der „Ausschuss für das weltweite Finanzsystem“ hat die Aufgabe, Entwicklungen der Finanzmärkte und -systeme zu beobachten und ihre Auswirkungen auf die Finanzstabilität zu analysieren. Er identifiziert und bewertet mögliche Ursachen für Probleme auf den globalen Finanzmärkten. Ferner fördert er das Verständnis für die strukturellen Grundlagen der Finanzmärkte und -systeme und unterstützt Verbesserungen für deren Funktionsfähigkeit und Stabilität. Der „Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht“ setzt sich dafür ein, die Qualität der Bankenaufsicht weltweit zu verbessern. Er ist zentraler globaler Standardsetzer für die Regulierung und Beaufsichtigung von Banken und hat das „Baseler Rahmenwerk“ entwickelt, das Mindeststandards unter anderem für die Ausstattung von Banken mit Eigenkapital und Liquidität vorgibt. Er arbeitet kontinuierlich an weiteren Maßnahmen, welche die Widerstandsfähigkeit des Bankensystems stärken sollen. Der „Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen“ setzt sich für die Förderung sicherer und effizienter Zahlungsverkehrs-, Verrechnungs- und Abwicklungssysteme ein und spricht als globaler Standardsetzer Empfehlungen in diesen Bereichen aus. Der „Märkteausschuss“ befasst sich mit aktuellen Marktentwicklungen und ihren Auswirkungen auf das Funktionieren der Märkte und die Zentralbankgeschäfte.

Das Wichtigste im Überblick:

- Der Begriff Währung bezeichnet im weiten Sinne die Verfassung und Ordnung des Geldwesens eines gesamten Staates. Zumeist wird darunter im engen Sinne aber nur die Geldeinheit eines Staates oder Gebietes verstanden.
- Währungen werden im täglichen Gebrauch durch eigene Abkürzungen oder ein eigenes Wahrungssymbol dargestellt (z. B. \$ oder €). Der internationale Devisenhandel verwendet eine normierte, aus drei Buchstaben bestehende Abkürzung (z. B. EUR, USD, JPY).
- Der Umtausch von Währungen erfolgt zum jeweils gültigen Wechselkurs. Dieser ergibt sich bei flexiblen Wechselkursen durch Angebot und Nachfrage am Devisenmarkt. Bei festen Wechselkursen halten Deviseninterventionen der Zentralbank den Kurs stabil.
- Währungsreserven eines Landes bestehen aus Wertpapieren und Bankguthaben in ausländischer Währung (Devisen), Gold sowie Guthaben beim Internationalen Währungsfonds (IWF).
- Die Zahlungsbilanz eines Landes erfasst sämtliche Transaktionen zwischen dem In- und Ausland innerhalb eines Zeitraums. Ihre wesentlichen Bestandteile sind die Leistungs- sowie die Kapitalbilanz.
- Der Auslandsvermögensstatus zeigt die finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Inländern und Gebietsfremden an.
- Das Finanzsystem umfasst die Finanzintermediäre (insbesondere Banken, Versicherungen und Investmentfonds), die Finanzmärkte und die finanzielle Infrastruktur. Aufgabe des Finanzsystems ist es, die Anbieter finanzieller Mittel mit den Nachfragern zusammenzubringen.

- Die Internationalisierung des Finanzsystems eröffnet weltweite Finanzierungs- und Anagemöglichkeiten, birgt aber auch neue Risiken. Im Laufe der Zeit sind neue Finanzierungsmöglichkeiten (z. B. neue Wertpapierformen) und Akteure an den Finanzmärkten hinzugekommen.
- Nur ein stabiles Finanzsystem kann seine gesamtwirtschaftlichen Aufgaben erfüllen. Der makroprudenzielle Überwachungsansatz hat das gesamte Finanzsystem im Blick und ergänzt die traditionelle (mikroprudenzielle) Aufsicht über die einzelnen Banken.
- Auf europäischer Ebene ist der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) für die makroprudenzielle Überwachung zuständig. In Deutschland nimmt diese Aufgabe der Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) wahr.
- Der Internationale Währungsfonds (IWF) fördert die internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik. Er kann Mitgliedsländern Kredite geben, knüpft dies in der Regel aber an Bedingungen.
- Auch in informellen Zusammenschlüssen von Staaten wie G7 oder G20 findet eine internationale wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit statt. Die Treffen der G20 haben seit der Finanzkrise stark an Bedeutung gewonnen.
- Der Finanzstabilitätsrat (FSB) bringt die für Finanzstabilität zuständigen Behörden, Institutionen und Gremien zusammen, um deren Zusammenarbeit in Hinblick auf die globale Finanzstabilität zu verbessern.
- Mitglieder bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sind Zentralbanken. Ausschüsse bei der BIZ erarbeiten Vorgaben für ein stabiles Finanzsystem.