

lung einer gemeinsamen Plattform zur Verwaltung der Sicherheiten des Eurosystems erbeten, die „Collateral Central Bank Management“ (CCBM2) genannt werden wird. Diese Kommentare sollen die Grundlage für die abschließende Bearbeitung der Nutzeranforderungen für die neue Plattform durch das Eurosystem bilden. Nähere Angaben sowie die Abgabefristen für Stellungnahmen finden sich in den Konsultationsdokumenten.

Alle eingegangenen Äußerungen werden im Internet veröffentlicht, sofern der Verfasser der Veröffentlichung nicht ausdrücklich widerspricht. Die Antworten können in Englisch oder der jeweiligen Amtssprache der Gemeinschaft an die Europäische Zentralbank (European Central Bank Secretariat Division Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main, Fax: +49 69 1344 6170, E-Mail: [ecb.secretariat@ecb.int](mailto:ecb.secretariat@ecb.int)) beziehungsweise an die entsprechende nationale Zentralbank des Eurosystems gesandt werden.

## Beschlüsse des EZB-Rats (ohne Zinsbeschlüsse)

**Zahlungssysteme und Marktinfrastruktur:** Am 20. April 2007 billigte der EZB-Rat die Veröffentlichung einer gemeinsamen Erklärung der Europäischen Kommission und der EZB, in der die Verabschiedung der Richtlinie über Zahlungsdienste durch das Europäische Parlament begrüßt wird und alle Beteiligten dazu aufgerufen werden, auf eine reibungslose und zeitnahe Umsetzung der Sepa-Instrumente hinzuwirken. Diese Erklärung wurde am 24. April 2007 auf der Website der EZB veröffentlicht.

**Target-2-Securities:** Am 26. April 2007 beschloss der EZB-Rat die Einleitung eines öffentlichen Konsultationsverfahrens zu a) den Grundsätzen und einer Reihe allgemeiner Vorschläge zur Festlegung der Art und des Umfangs von Target-2-Securities (T2S) sowie zu b) den Grundsätzen für die Entwicklung einer gemeinsamen Plattform zur Verwaltung der Sicherheiten des Eurosystems (CCBM2). In der zweiten Jahreshälfte 2007 wird ein Dokument zur Governance der operationalen Phase von T2S fertig gestellt. Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat die Veröffentlichung des Kurzberichts „The organisation of the first phase

of the Target-Securities project“, der den Rahmen zur Festlegung der T2S-Nutzeranforderungen beschreibt. Die Ankündigung des öffentlichen Konsultationsverfahrens und die Publikation des genannten Kurzberichts erfolgten am 26. April 2007 auf der Website der EZB.

**Leitlinie der EZB über den Betrieb von Target 2:** Am 26. April 2007 verabschiedete der EZB-Rat ferner eine Leitlinie über ein Transeuropäisches automatisiertes Echtzeit-Brutto-Zahlungsverkehrssystem (Target-2; EZB/2007/2). Die Leitlinie wird im Amtsblatt der EU und auf der Website der EZB veröffentlicht.

**Stellungnahme zu Rechtsvorschriften:** Am 13. April 2007 verabschiedete der EZB-Rat auf Ersuchen des EU-Rats eine Stellungnahme zu einer Verordnung über die Statistik der offenen Stellen in der Gemeinschaft (Con/2007/9). Die Stellungnahme wurde am 20. April 2007 im Amtsblatt der EU veröffentlicht und ist auch auf der Website der EZB abrufbar.

Am 16. April 2007 verabschiedete der EZB-Rat auf Ersuchen des ungarischen Finanzministeriums eine Stellungnahme zu Änderungen des Gesetzes über die Vorbeugung und Bekämpfung der Geldwäsche in Bezug auf die Sanktions- und Aufsichtsregelungen sowie ihre Anwendung auf die nationale Zentralbank (Con/2007/10). Die Stellungnahme ist auf der Website der EZB abrufbar.

**Stellungnahme der EZB zu Rechtsvorschriften über kritische europäische Infrastrukturen:** Am 13. April 2007 verabschiedete der EZB-Rat auf Ersuchen des EU-Rats eine Stellungnahme zur Ermittlung und Ausweisung kritischer europäischer Infrastrukturen und zur Bewertung der Notwendigkeit, ihren Schutz vor (Zer-)Störung zu verbessern (Con/2007/11). Die Stellungnahme wird im Amtsblatt der EU und auf der Website der EZB veröffentlicht.

## Methodenhandbuch Zahlungsbilanz

Die EZB veröffentlichte Mitte Mai 2007 die neunte Ausgabe der Publikation „European Union balance of payments/international investment position statistical methods“

## Target-2-Securities: Konsultationsverfahren

Im Anschluss an seine Ankündigung vom 8. März 2007 hat der EZB-Rat Ende April 2007 beschlossen, ein öffentliches Konsultationsverfahren zu den Grundsätzen und den allgemeinen Vorschlägen zur Festlegung der Art und des Umfangs von Target-2-Securities (T2S) einzuleiten. Die Äußerungen der Marktteilnehmer sollen geprüft und in die vom Eurosystem bis zum Jahresende zu erstellenden T2S-Nutzeranforderungen aufgenommen werden.

Darüber hinaus werden auch Stellungnahmen zu den Grundsätzen für die Entwick-

(B.o.P. Book). Darin werden die Methoden und Verfahren der EU-Mitgliedstaaten zur Erstellung der Zahlungsbilanzstatistik und des Auslandsvermögensstatus dargestellt. Diese Veröffentlichung soll zu einer größeren Transparenz der außenwirtschaftlichen Statistiken des Euro-Währungsgebiets bei. Das B.o.p. Book beinhaltet einige Änderungen des methodischen Teils und der Länderkapitel, die die laufenden Neuerungen in den Datenerhebungssystemen für diese Statistiken widerspiegeln. Die Publikation ist auf der Website der EZB abrufbar (<http://www.ecb.int>).

### Anleihemärkte in Schwellenländern

Die Förderung der Anleihemärkte in den Schwellenländern ist von zunehmender Bedeutung für die globale Finanzstabilität und die Stärkung der Wachstumskräfte in diesen Ländern. Dieses Fazit zogen die gemeinsamen Veranstalter, Bundesfinanzministerium und Deutsche Bundesbank, anlässlich eines gemeinsam in der zweiten Mai-Woche durchgeführten internationalen Workshops in Frankfurt am Main.

Experten aus den Finanzministerien, den Notenbanken der G8-Länder und aus Schwellenländern, dem Internationalen Währungsfonds, der Weltbank, der OECD und den multilateralen Entwicklungsbanken hatten zuvor diskutiert, welche Maßnahmen für die weitere Entwicklung der Bondmärkte in den Schwellenländern vordringlich sind. Die im Rahmen des Workshops erarbeiteten Empfehlungen sollen in einen Aktionsplan aufgenommen werden.

Einige Erkenntnisse und Schlussfolgerungen der Veranstaltung: Ein hoher Anteil kurzfristiger Verschuldung in fremder Währung hat in den Emerging Market Economies (EME) in den neunziger Jahren zu wesentlichen Verzerrungen in der Währungs- und Laufzeitenstruktur beigetragen. Diese sind eine wesentliche Ursache für die Stärke und die Nachhaltigkeit der Finanzkrisen in den neunziger Jahren in den EME gewesen. Eine Verringerung der Stabilitätsrisiken in den einzelnen EME trägt automatisch auch zu einer größeren globalen Finanzstabilität bei. Von der Entwicklung der heimischen Bondmärkte gehen auch deutliche Impulse auf die Wachstumskräf-

te aus. Zugleich werden die Finanzmärkte auch eine Disziplinierung der Finanzpolitik bewirken.

Trotz einer dynamischen Entwicklung in den letzten Jahren haben die Bondmärkte in den Emerging Market Economies noch erhebliches Entwicklungspotenzial. Während das ausstehende Volumen der heimischen Bonds in den EME rund 40 Prozent (gemessen am GDP) beträgt, macht dieser Wert in den fortgeschrittenen Industrieländern 140 Prozent aus.

Auch ist der erreichte Fortschritt zwischen den Ländern sehr unterschiedlich. Auf nur sechs EME entfallen 70 Prozent des gesamten ausstehenden Volumens an heimischen Anleihen. In einer glaubwürdigen Stabilitätspolitik sieht die Bundesbank eine entscheidende Voraussetzung für die Entwicklung effizienter und liquider Anleihemärkte. Stabile makroökonomische Rahmenbedingungen, so die Argumentation, stärken längerfristige Finanzierungsstrukturen und erhöhen die Attraktivität des heimischen Anleihemarktes für institutionelle Investoren.

Bei der Förderung der Anleihemärkte in den EME ist der Blick aus Sicht der Bundesbank nicht allein auf die alten Verwundbarkeiten zu richten, die zu den Finanzkrisen in den neunziger Jahren beigetragen haben. Vielmehr müsse die hohe und noch steigende Beanspruchung der Bondmärkte in den kommenden Jahren gesehen werden. Dazu trage die Finanzierung der globalen Ungleichgewichte ebenso bei, wie eine zunehmende Verlagerung der Verwaltung von Ersparnissen auf international operierende Fonds. Hinzu komme, dass entwickelte heimische Bondmärkte die Liberalisierung des Kapitalverkehrs erleichtern können.

Die Verbreiterung der Investorenbasis, die Förderung von Derivate- und Swapmärkten, Verbesserungen im Bereich der Marktinfrastruktur und eine Stärkung des rechtlichen Rahmens sind aus Sicht der Teilnehmer aktuell die wesentlichen Felder, auf denen die Entwicklung der heimischen Bondmärkte in den Emerging Market Economies unterstützt werden soll. Dabei gelte es insbesondere, die Liquidität der Bondmärkte zu verbessern und die in den EME weithin wenig entwickelten Märkte für Unternehmensanleihen zu fördern. Darüber hinaus hat die Diskussion im Rahmen des Workshops gezeigt, dass die Datenbasis

bezüglich der Bondmärkte in lokaler Währung unzureichend ist.

In den EME – so der Hinweis – werden die Bonds in lokaler Währung vor allem von den Banken gehalten. Angesichts dieser hohen Konzentration gilt es insbesondere, die inländischen institutionellen Investoren zum Beispiel durch den weiteren Aufbau von Pensionsfonds zu fördern. Darüber hinaus spielen ausländische institutionelle Investoren bislang als Anleger an den heimischen Bondmärkten in den EME nur eine geringe Rolle. Wesentliche Gründe für diese geringe Präsenz ausländischer Anleger in den EME werden in Restriktionen und steuerlichen Regelungen gesehen.

### Finanzierung der Geldvermögensbildung

Laut einer Veröffentlichung der EZB von Anfang Mai 2007 ging die Jahreswachstumsrate der Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Euro-Währungsgebiet von 5,8 Prozent im dritten Quartal 2006 auf 5,5 Prozent im vierten Quartal zurück. Die jährliche Zuwachsrate der Fremdfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren sank im selben Zeitraum von 6,9 Prozent auf 6,6 Prozent.

Die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren lag im vierten Quartal bei 4,7 Prozent nach 5,0 Prozent im Vorquartal. Von 6,8 Prozent auf 6,2 Prozent verringerte sich die Jahreswachstumsrate der Geldvermögensbildung von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen. Eine Aufschlüsselung der Finanzierung nach den einzelnen nichtfinanziellen Sektoren zeigt, dass die Jahreswachstumsrate der Fremdfinanzierung der privaten Haushalte im Berichtsquartal auf 8,5 Prozent sank (nach 9,2 Prozent im dritten Jahresviertel 2006). Das jährliche Wachstum der Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften lag unverändert bei 6,7 Prozent.

Die Wachstumsrate der Fremdfinanzierung dieser Unternehmen stieg von 10,8 Prozent auf 11,0 Prozent, während sich die Zuwachsrate der Emission börsennotierter Aktien durch diese Unternehmen von 1,1 Prozent auf 0,9 Prozent verringerte. Die Jahreswachstumsrate der Fremdfinanzierung der

öffentlichen Haushalte ging auf 1,6 Prozent nach 2,2 Prozent im Vorquartal zurück. Dabei sank die Zuwachsrate der Kreditfinanzierung weiter von minus 0,5 Prozent auf minus 1,5 Prozent, und die Wachstumsrate der Finanzierung über die Emission von Schuldverschreibungen verringerte sich von 2,4 Prozent auf 2,0 Prozent.

Was die Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren anbelangt, so sank die Jahreswachstumsrate der Anlagen in Bargeld und Einlagen im vierten Quartal auf 6,6 Prozent, nachdem sie im Vorquartal 6,8 Prozent betragen hatte. Die Zuwachsrate des Erwerbs von Schuldverschreibungen erhöhte sich im selben Zeitraum von 6,5 Prozent auf 8,5 Prozent. Die jährliche Wachstumsrate des Erwerbs von Anteilsrechten ging von 0,6 Prozent auf minus 0,4 Prozent zurück, wobei die Zuwachsrate des Erwerbs von Investmentzertifikaten von minus 0,2 Prozent auf minus 1,1 Prozent sank und die Wachstumsrate des Erwerbs börsennotierter Aktien auf 0,0 Prozent zurückging (nach 1,2 Prozent im Vorquartal).

Die jährliche Wachstumsrate der versicherungstechnischen Rückstellungen, die das wichtigste Finanzierungsinstrument von Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen darstellen, verringerte sich im vierten Quartal 2006 auf 6,6 Prozent, nachdem sie im dritten Jahresviertel bei 7,2 Prozent gelegen hatte. Die jährliche Zuwachsrate der Finanzierung dieses Sektors über börsennotierte Aktien ging von 3,3 Prozent auf 1,6 Prozent zurück. Das jährliche Wachstum der Anlagen dieses Sektors in Schuldverschreibungen sank von 7,2 Prozent auf 5,9 Prozent, und die Jahreswachstumsrate der Anlagen in Anteilsrechte ging von 7,5 Prozent auf 6,7 Prozent zurück.

Anmerkung: Die Statistik zur Finanzierung und Geldvermögensbildung im Euro-Währungsgebiet wird künftig durch eine umfassendere Publikation integrierter vierteljährlicher Euroraumkonten ersetzt, in denen die finanzielle und nichtfinanzielle Entwicklung in den institutionellen Sektoren erfasst wird. Die erste Veröffentlichung der Statistik der Euroraumkonten für den Zeitraum vom ersten Quartal 1999 bis zum vierten Quartal 2006 ist für den 1. Juni 2007 geplant.

Detailliertere Quartalsdaten finden sich in Tabelle 3.1 und Tabelle 3.2 (nichtfinanzielle

Sektoren) sowie in Tabelle 3.3 (Versicherungsgesellschaften und Pensionskassen) des Abschnitts „Statistik des Euro-Währungsgebiets“ im Monatsbericht der EZB. Die entsprechenden Quartalswerte, beginnend mit dem zweiten Quartal 1997, sind auch auf der Website der Europäischen Zentralbank ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) unter „Statistics/Euro area statistics – download“ abrufbar. Diese Website enthält überdies eine ausführliche methodische Erläuterung der Quartalszahlen. Die Angaben können als Tabellen (PDF-Dateien) und als CSV-Dateien heruntergeladen werden.

## Anleihemärkte: Statistischer Nachtrag

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat Ende Mai 2007 zum Bericht „Bond markets and long-term interest rates in non-euro area Member States of the European Union and in accession countries“ vom November 2004 (dritte Ausgabe) einen Nachtrag veröffentlicht. Die Textpassagen des Berichts enthalten einen nach wie vor zutreffenden Überblick über die Kapitalmarktstrukturen in den nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten der Europäischen Union, insbesondere in Bezug auf die Anleihemärkte.

Der die statistischen Daten enthaltende Nachtrag wird jährlich in Zusammenarbeit mit den entsprechenden nationalen Zentralbanken aktualisiert. Der veröffentlichte Nachtrag enthält die Zahlen für das Jahr 2005. Bericht und Nachtrag können von der Website der EZB heruntergeladen werden.

## Gerichtsentcheidung zur Bargeldversorgung

Das Landgericht Frankfurt am Main hat Anfang Mai 2007 die Klage der Bundesvereinigung Deutscher Geld- und Wertdienste (BDGW) gegen die Deutsche Bundesbank abgewiesen. Die Notenbank sieht sich damit in ihrer Rechtsauffassung und Einschätzung ihrer öffentlichen Verantwortung für das Bargeld bestätigt: Sie betont den gesetzlichen Auftrag, eine reibungslose und effiziente Bargeldversorgung

sicherzustellen; dazu gehört aus ihrer Sicht, eine hohe Qualität der umlaufenden Banknoten zu gewährleisten, Falschgeld auszusortieren und eine ausreichende Infrastruktur zur Vorsorge gegen Störungen des Bargeldverkehrs bereitzustellen.

Im Rahmen des öffentlichen Auftrags, so die Bewertung des Urteils aus Sicht der Bundesbank, bestehe kein Wettbewerbsverhältnis zu privaten Dienstleistern – vergleichbar etwa der Situation von Sicherheitsbehörden gegenüber privaten Sicherheitsfirmen. Die Bundesbank nutze zur Erfüllung dieses Auftrags die technischen Möglichkeiten zur Rationalisierung durch Einsatz moderner Maschinen (Multistückelung), um eine effiziente und kostengünstige Versorgung mit Bargeld sicherzustellen. Die Gerichtsentscheidung wird von der Notenbank als eine gute Grundlage für eine konstruktive Zusammenarbeit mit den privaten Bargeldakteuren gewertet.

## Konvergenzbericht: Mai 2007

Auf Antrag von Zypern und Malta hat die Europäische Zentralbank (EZB) Mitte Mai 2007 ihre Beurteilung der wirtschaftlichen und rechtlichen Konvergenz dieser beiden Länder veröffentlicht. Der Bericht untersucht, ob ein hohes Maß an dauerhafter wirtschaftlicher Konvergenz erreicht worden ist. Weiterhin wird geprüft, ob die rechtlichen Anforderungen eingehalten werden, die erfüllt werden müssen, damit die nationalen Zentralbanken integraler Bestandteil des Eurosystems werden können (rechtliche Konvergenz).

Mit der Vorlage dieses Berichts erfüllt die EZB die Vorgaben von Artikel 122 Absatz 2 in Verbindung mit Artikel 121 Absatz 1 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, wonach sie dem Rat der Europäischen Union (EU-Rat) mindestens alle zwei Jahre oder auf Antrag eines Mitgliedstaates, für den eine Ausnahmeregelung gilt, berichtet, „inwieweit die Mitgliedstaaten bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind“. Der Konvergenzbericht kann auf der Website der EZB ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)) in 22 Amtssprachen der Gemeinschaft abgerufen werden.