

MALIK ON MANAGEMENT

"Was ist
richtiges und
gutes Management?"

Nr. 2/99, 7. Jg., Februar 1999

In dieser Ausgabe:

Das Europäische Zentralbanksystem

- ◆ Was steckt hinter dem Euro?
- ◆ katastrophale
Konstruktionsfehler
- ◆ Abschaffung der Sicherungen
gegen Währungs- und
Bankenkrisen

"Total **Quality** Management
ist wichtig, aber
Total **Management** Quality ist
zehnmal so wichtig"

Stichwort:

- **Wirtschaft**
- **Euro**

Inhalt

Vorwort.....	21
Das Europäische Zentralbanksystem (EZBS)	22
Gunnar Heinsohn / Otto Steiger	
Die drei Achillesfersen des Euro: machtlose Europäische Zentralbank, nicht marktfähige Sicherheiten der öffentlichen Hand und fehlende Instanz für Liquiditätskrisen.....	25
Nachwort des Herausgebers.....	34
Hinweise/Impressum	35
Stichwortverzeichnis.....	36

Vorwort

Europa hat die neue Währung. Im Alltagsleben spielt sie noch keine besonders spürbare Rolle. Aber sie ist da – und mit ihr eine neue Realität, deren potentiellen Auswirkungen man kennen muss, als Unternehmer und Führungskraft, aber auch als Konsument, Arbeitnehmer und Bürger.



So wünschenswert an sich eine gemeinsame Währung ist, die ein Gegengewicht zum alles beherrschenden Dollar sein kann, so fragwürdig ist die Konstruktion des Systems, das „hinter“ dem Euro steht. Es ist kaum vermeidbar, dass der Euro Spielball der politischen Interessen wird – und dass er daher eine schwache Währung sein wird. Darüber habe ich bereits im März vergangenen Jahres geschrieben.

Es kommt aber viel mehr dazu: Das europäische Zentralbanksystem kann nicht eine einzige der entscheidenden Funktionen erfüllen, vor allem nicht die eines „lenders of last resort“.

So wie ein Alpinist oder ein Hochseesegler sich darüber informieren muss, in welchem Umfeld er operieren wird und welche Gefahren und Risiken zu beachten sind, so müssen Unternehmer und Manager ihr wirtschaftliches Umfeld kennen. Mindestens die in dieser Ausgabe im Rahmen eines Gastartikels behandelten Aspekte des europäischen Währungssystems muss man meines Erachtens kennen. Ich halte sie für sehr wichtig. Jene, die an gesamtwirtschaftlichen Fragen weniger interessiert sind, bitte ich um etwas Geduld; die nächste Ausgabe wird wieder einem praktischen Managementthema gewidmet sein.

St. Gallen, im Januar 1999

Mit freundlichen Grüssen

Prof. Dr. F. Malik

Das Europäische Zentralbanksystem (EZBS)

Für die meisten Menschen bleiben Geld, Währung, Notenbank usw. ein Leben lang **unverstanden**, obwohl sie ständig damit konfrontiert sind. Selbst Führungskräfte – von den Finanzchefs abgesehen – befassen sich kaum mit Fragen der Währungspolitik und des Zentralbanksystems. Im allgemeinen ist das auch nicht notwendig. Man kann auch ohne ein vertieftes Verständnis dieser Dinge ein sehr guter Manager sein.

Die meisten halten das Währungs- und Zentralbanksystem für eine hochkomplizierte Materie, die nur von wenigen Spezialisten verstanden werden kann. Darum versuchen sie gar nicht, sich ein Bild zu machen. Dieser – übertriebene – Respekt ist ganz **unnötig**. Im Grunde sind die Dinge sehr **einfach**.

Wie jedes Unternehmen hat auch eine Zentralbank eine Bilanz. Als wichtigste Position der Passivseite findet man den **Banknotenumlauf** (in Deutschland rund 270 Milliarden DM). Das von einer Zentralbank ausgegebene Geld muss auf irgendeine Weise durch Positionen auf der Aktivseite **gedeckt** werden. Zum Teil geschieht das, allerdings in immer geringerem Umfang, durch Gold. Viel wesentlicher aber sind **Forderungen gegen erstklassige Schuldner**, z.B. grosse Industrieunternehmen und Geschäftsbanken.

Das ist der eigentliche Grundmechanismus der Geldversorgungsaufgabe: Die Notenbanken geben Geld aus gegen die Hereinnahme erstklassiger Sicherheiten, also Forderungen, v.a. Wechsel gegen ausser Zweifel stehende Schuldner. Sie **kaufen** also Forderungen gegen Noten. Soll mehr Geld ausgegeben werden, müssen mehr Forderungen angekauft werden. Sinken die Forderungen, muss Geld aus dem Umlauf abgehoben werden; es wird Geld vernichtet. Diese **Sicherheiten** – und nicht etwa der Zinssatz – sind der Kern der Währungsqualität. Je besser sie sind, umso sicherer ist eine Währung. Es ist somit von **ausschlaggebender** Bedeutung, ob und in welcher Weise eine Zentralbank diese Sicherheiten beeinflussen kann, ob

Stichwörter:

- **Wirtschaft**
- **Euro**

sie schlechte Forderungen hereinnehmen kann oder gar muss, oder ob sie die Freiheit – noch besser die Pflicht – hat, sie zurückzuweisen.

Insbesondere im deutschsprachigen Raum gab es keinen Anlass, sich mit diesen Themen zu befassen. In Deutschland sorgte die Bundesbank mit **strenger Disziplin** für die Stabilität der Währung, Österreich orientierte sich an der D-Mark und in der Schweiz durfte man sich ebenfalls auf die Beherrschung der Zentralbankkunst verlassen, auch wenn naturgemäss die Ergebnisse nicht immer für jedermann günstig sein konnten.

Seit der Einführung des Euro ist die Sachlage allerdings **ganz anders**. Ob das alle europäischen Länder zu interessieren braucht, bleibe dahingestellt. Einige sind ohnehin nur vom Regen in die Traufe gekommen. Es muss aber die Menschen in den **deutschsprachigen Staaten** beschäftigen, weil sie besonders davon betroffen sind und sich für sie **strukturell** am meisten geändert hat. Mittel- bis langfristig können die Folgen nicht ausbleiben.

Am 1. Januar 1999 wurde nämlich nicht nur eine neue Währung im Sinne von Noten und Münzen eingeführt, sondern ein gänzlich neues **Zentralbanksystem**. Sein wichtigstes Element – die Europäische Zentralbank (EBZ) – kann aber **nicht eine einzige** der wirklich wichtigen Notenbankaufgaben erfüllen, und das System als Ganzes – das Europäische Zentralbanksystem (EBZS) – ist eine **monströse Missbildung**, bei deren Konstruktion die meisten Erfahrungen des 20. Jahrhunderts unbeachtet blieben.

Das kann den echten Fachleuten, insbesondere den deutschen, wohl kaum verborgen geblieben sein. Damit bleibt im Grunde nur die Erklärung, dass das System gewollt ist, dass es politischer Absicht entspricht und dass die volatilen politischen Interessen – und nicht die Zentralbankkunst – die Zukunft des Euro bestimmen werden.

Das schlimmste am gesamten System ist, dass es nun kein letztes und ausser Zweifel stehendes Bollwerk mehr im Falle von **Liquiditätskrisen** gibt – keinen „**lender of last resort**“. Das Timing dafür hätte nicht „besser“ sein können. Genau jetzt, wo alles davon abhängt, dass die Institutionen des Geld- und Kreditsystems funktionieren – man sehe nach Asien und Lateinamerika –, werden die Lehren der 30er Jahre mit grossen Europagesten beiseite gewischt.

In dieser Ausgabe lasse ich noch einmal zwei der in diesen Fragen klar und präzise argumentierenden Ökonomen zu Wort kommen – die Professoren **Gunnar Heinsohn** und **Otto Steiger**. Jenen, die aus beruflichen Gründen in Wirtschaftsfragen kompetent sein müssen, wird der Artikel sehr nützlich sein. Aber auch an sich nicht gerade brennend an gesamtwirtschaftlichen Fragen interessierte Leser werden daraus Nutzen ziehen und die Vorgänge im Europäischen Zentralbanksystem besser verstehen.

Gunnar Heinsohn / Otto Steiger¹

Die drei Achillesfersen des Euro: Machtlose Europäische Zentralbank, nicht marktfähige Sicherheiten der öffentlichen Hand und fehlende Instanz für Liquiditätskrisen

1. Zeitgleich mit der Unterzeichnung des Vertrages von Maastricht am 7. Februar 1992, mit dem der Euro auf den Weg gebracht wurde, erschien eine „warnende Fabel“ über die frühen Jahre des amerikanischen Zentralbanksystems, des *Federal Reserve System* (Fed.). In ihr warnte der US-Geldtheoretiker **Barry Eichengreen** vor den Gefahren der Dysfunktionalität eines zu stark dezentralisierten Zentralbanksystems, von denen auch das – aus Europäischer Zentralbank (EZB) und nationalen Zentralbanken (NZBs) bestehende – Europäische System der Zentralbanken (ESZB) zu lernen habe. Um solchen Bedrohungen begegnen zu können, bedürfe es
 - (1) einer machtvollen Zentrale,
 - (2) einer zentralen Kontrolle der Qualität der für die Geldemission verwandten Sicherheiten und
 - (3) vor allem eine wirksame Instanz für die jederzeitige Unterbindung von Liquiditätskrisen, die zu einem Kollaps des Finanzsystems führen können.

2. Amerika – so **Eichengreen** – habe aus den schmerzvollen Erfahrungen der dezentralen Struktur der Fed in den ersten Jahren ihrer Existenz (1913-1933) und dabei insbesondere während der Weltwirtschaftskrise (1929-1933) gelernt. Seit dieser Zeit habe es kein System mehr gegeben, in dem das Direktorium der Fed in Washington gegen die Präsidenten der zwölf regionalen – unter sich ebenfalls

¹ Prof. Dr. Gunnar Heinsohn und Prof. Dr. Otto Steiger lehren an der Universität Bremen (Adresse: Universität Bremen / FB 7 und 11, Postfach 330440, D-28334 Bremen, Tel. +49(0)421-2183154; Fax +49(0)421-2187069; e-mail: gheins@uni-bremen.de; osteiger@uni-bremen.de)

streitenden – Zentralbanken um die wirksame Durchsetzung einer **einheitlichen Geldpolitik** und die **Stabilisierung des Bankensystems** zu kämpfen hatte. Von da ab wurde für ein Zentralbankensystem gesorgt, das auch bei der Einführung der Deutschen Mark Pate gestanden hat.

Das siebenköpfige Washingtoner Direktorium der Fed hat zusammen mit der mächtigsten der zwölf Zentralbanken, der *Federal Reserve Bank of New York*, die Schlüsselrolle in der Durchsetzung der Geldpolitik und der Überwachung des Bankensystems erhalten. Die übrigen elf regionalen Zentralbanken bestehen nach wie vor als Institutionen, ihre Präsidenten werden aber vom Direktorium bestimmt und vier von ihnen dürfen dem Zentralbankrat nur auf rotierender Basis angehören. Die New Yorker Bank, deren Präsident dem Rat ständig angehört, **exekutiert seine Beschlüsse** und sorgt auch für die **Verhinderung von Liquiditätskrisen**.

3. Das von den Amerikanern mit der Währungsreform von 1948 inspirierte und bis 1957 existierende System „**Bank deutscher Länder**“ (BdL) wich von der Struktur der Fed nach 1933 nur graduell ab. Die BdL war formal eine Tochter der elf Landeszentralbanken (LZBs). Ihre Präsidenten waren – neben dem sechsköpfigen Direktorium der BdL – alle im Zentralbankrat vertreten und hatten sogar einen eigenen Präsidenten der LZBs, der zusammen mit dem Präsidenten der BdL agierte. Gleichwohl war die Macht der damaligen LZBs kaum grösser als die der LZBs im System „**Bundesbank**“, das seit 1958 arbeitet.

Sie waren zwar nicht wie diese auf den Status von blossen Hauptverwaltungen reduziert, hatten aber schon alle **entscheidenden** Machtbefugnisse an die BdL delegiert. Dazu gehörte vor allem das Monopol der Notenemission und die Möglichkeit des Direktoriums, jederzeit am Offenen Markt ohne Rückfrage beim Zentralbankrat intervenieren zu können. Damit war das System Bundesbank im wesentlichen vorweggenommen, wie der Geldhistoriker **Christoph Buchheimer** in der Jubiläumsschrift der Bundesbank zum fünfzigjährigen Bestehen der Deutschen Mark schön herausgearbeitet hat.

-
4. Die deutsche Debatte um den Euro hat sich das Verhältnis von EZB und ESZB immer so vorgestellt wie das System „BdL“ oder das System „Bundesbank“. In beiden Fällen haben also selbst die renommiertesten Repräsentanten dem Publikum für die Europäische Währungsunion (EWU) eine mächtige Zentrale suggeriert.

So hat der ehemalige Bundesbankpräsident **Karl Otto Pöhl** die EZB als „Super-Bundesbank“ etikettiert, die – wie vor ihm schon Altbundeskanzler **Helmut Schmidt** versichert hat – „alle nationalen Zentralbanken ersetzen wird.“ Ganz in diesem Sinne hat der Chef-Volkswirt der Deutschen Bank, **Norbert Walter**, den Status der bisherigen Bundesbank im zukünftigen ESZB als den „einer Landeszentralbank“ gekennzeichnet. Auch der bekannte Göttinger Geldtheoretiker **Hans-Joachim Jarchow** ist überzeugt, dass die Organisationsstruktur des ESZB derjenigen der Bundesbank ähnelt. Nicht einmal die aktuellen Bundesbankspitzen – **Hans Tietmeyer** und sein Stellvertreter **Jürgen Stark**, der als Sherpa **Waigels** immerhin den Maastrichtvertrag ausgehandelt hat – verstehen die Stellung der EZB im ESZB. Sie halten mit dem viel gelesenen Würzburger Geldtheoretiker **Peter Bofinger** die EZB für ein Gegenstück zur BdL, wobei letzterer die EZB sogar als „stärkste Notenbank der Welt“ preist.

5. *Die EZB ist aber etwas ganz anderes.* Sie entspricht im Wesentlichen dem *machtlosen* Direktorium des Fed vor 1933. Der Unterschied besteht lediglich darin – und das hat zur Verwirrung der Euroexperten beigetragen –, dass sie, anders als das alte Fed-Direktorium, auch noch eine – allerdings sehr kleine – Bank ist.

Die Aktiva für die Emission der Euros werden nämlich *nicht* von der EZB, sondern ganz überwiegend von den elf nationalen Zentralbanken (NZBs) gehalten, weshalb *diesen* die entscheidenden Offenmarktoperationen obliegen, durch die *neues Geld geschaffen* oder *zirkulierendes wieder vernichtet* wird. Allerdings wird gegenüber der europäischen Öffentlichkeit regelrecht verschleiert, dass der Euro *keineswegs* von der Frankfurter EZB, sondern von den NZBs zwischen Lissabon und Helsinki emittiert wird: Anders bei den Dollarnoten, die zu jeder der zwölf amerikanischen Zentralbanken *zurückverfolgt* werden können, darf auf den Euronoten nur die EZB mit der

Unterschrift **Wim Duisenbergs** erscheinen, der aber bestenfalls einen kleinen Anteil emittieren darf.

Die irreführende einheitliche Gestaltung der Euronoten hat einen der angesehensten deutschen Ökonomen, **Hans-Werner Sinn**, zur Förderung des Mythos einer allmächtigen EZB verführt. Er glaubt, dass die Bundesbank ihre DM-Noten in Höhe von 270 Milliarden bei der EZB gegen Euronoten umtauschen müsse: „Die Bundesbank kauft die entsprechende Euro-Menge beim Nachbarn EZB gegen Hergabe ihrer verzinslichen Wertpapiere.“ Dadurch und über die parallelen Transaktionen mit allen anderen Euro eintauschenden NZBs müssten die Vermögensbestände der EZB in der Tat gigantische Ausmasse annehmen.

6. In Wirklichkeit liegen bei der EZB mit 40 Milliarden Euro lediglich *fünf Prozent* der Aktiva der NZBs in Höhe von 800 Milliarden Euro. Da die EZB-eigenen Aktiva lediglich bloss aus einem Teil der Währungsreserven der NZBs bestehen, könnten sie ohnehin nur auf den Gold- und Devisenmärkten eingesetzt werden.

Zu dieser Beschränkung passt, dass das sechsköpfige EZB-Direktorium **nicht ohne Rücksprache** handeln kann. Bei seinen Entscheidungen ist es in den siebzehnköpfigen Rat der EZB eingebunden, in dem die elf Präsidenten der NZBs *automatisch* die Mehrheit haben. Es ist deshalb auch *kein Zufall*, dass der EZB von den NZBs lediglich ein Personalbestand von einem *einzigsten Prozent* der Angestellten aller NZBs zugestanden worden ist (570 zu 57000). Zugleich bauen gegenwärtig alle NZBs ausser der Bundesbank ihr Personal nicht etwa ab, sondern stocken es auf. Dazu haben sie guten Grund. Bisher sind ihnen viele eigenständige Entscheidungen durch die souveränartige Stellung der Bundesbank im Europäischen Währungssystem verstellt geblieben. In Zukunft jedoch brauchen sie sich mit ihrer neugewonnenen Souveränität nicht mehr den Vorgaben der Bundesbank anzupassen, sondern können eigene Entscheidungen ausarbeiten lassen. Dazu brauchen sie die EZB keineswegs erst unter Kontrolle zu bringen – wie neuerdings gerne befürchtet wird –, da dafür der Maastrichtvertrag bereits vor sieben Jahren gesorgt hat.

-
7. Nun ist die EZB nicht nur vom Volumen her eine zu vernachlässigende Instanz. Sie hat auch *keine Zuständigkeit* für die Kontrolle der *Qualität der Sicherheiten*, gegen die von den NZBs der Euro emittiert werden darf. Das bestimmen die NZBs **selber**, und sie brauchen nicht einmal offenzulegen, wer die **Emittenten** der von ihnen akzeptierten Papiere sind. Obwohl die Bundesbank für sich selbst kategorisch ausgeschlossen hat, Euro gegen nicht marktfähige Staatstitel zu emittieren, konnte sie **nicht verhindern**, dass die übrigen NZBs den Euro ganz legal auf diese Weise in den Umlauf bringen können. Und so emittierte Euro kann auch die Bundesbank **nicht zurückweisen**, sondern muss sie wie ihre solide emittierten eigenen behandeln, sie also **ohne Abschlag** für die Tilgung von bei ihr bestehenden Schulden der Geschäftsbanken akzeptieren.

Diese Möglichkeit führt zu einem Problem, das man im Vertrag von Maastricht nicht beachtet und auf das jüngst der Trierer Ökonom **Klaus Reeh** aufmerksam gemacht hat. Ungeachtet des einheitlichen Zinses bei der **Herausgabe** von Eurogeld kann die unterschiedliche Qualität der Sicherheiten zu einer **ungleichschrittmassigen Expansion der Geldmenge** der einzelnen NZBs führen, mit der Folge, dass einige NZBs einen Überschuss an Notenbankgeld erhalten und andere entsprechend ein Defizit. Wenn beispielsweise der Bundesbank über ihre Geschäftsbanken Euronoten zufließen, die von der Banca d'Italia gegen weichere Sicherheiten und daher in relativ grösserem Umfang emittiert worden sind, dann muss dies zu einem monetären Transfer von der Bundesbank zur Banca d'Italia führen, da letztere ja im Besitz der Sicherheiten bleibt, gegen die sie die Noten emittiert hat, die zur Bundesbank geflossen sind. Ein solcher Transfer könnte nur durch eine Notenumtauschpflicht der Banca d'Italia gegenüber der Bundesbank vermieden werden, die im Regelwerk des Vertrags von Maastricht aber **nicht** vorgesehen ist.

8. Eine Zentralbank kann ihre Währung nur sichern, wenn sie wie eine solide Geschäftsbank handelt. Eine solide Geschäftsbank zu sein, bedeutet ja, dass Kredite nicht nur gegen marktübliche Zinsen, sondern *vor allem* und *immer* auch gegen *gute Eigentumstitel* vergeben werden, die Schuldner als *Sicherheiten* zu verpfänden haben. Auch eine solide Zentralbank nimmt also nur solche Geschäftsbanken als

Schuldner an, die ihr dafür erstklassige – und darüber hinaus marktfähige – Sicherheiten abzutreten haben. Deshalb wird bei Ausfall solcher Schuldner eine solide Zentralbank jederzeit imstande sein, ihre Banknoten (ihre Passiva) durch Verkauf der ihr verpfändeten guten Sicherheiten wieder aus dem Umlauf zu ziehen und so ihre Währung knapp zu halten. Die Bundesbank hat zwar nicht marktfähige private Titel für ihre Euroemission akzeptiert, wird diese aber nur gegen hohe Abschläge (bis zu 20%) hereinnehmen.

9. Zentralbanken sind seit Mitte des 19. Jahrhunderts – zuerst die damals führende Bank der Welt, die *Bank of England* – für eine *besondere* Funktion geschaffen worden: **die Bewältigung von Liquiditätskrisen**. **Walter Bagehot**, der Gründer des *Economist*, hat in seinem berühmten Buch *Lombard Street: Der Weltmarkt des Geldes in den Londoner Bankhäusern* schon 1873 gezeigt, dass eine Geldwirtschaft eine zentrale Institution benötigt, die – gegen marktübliche Zinsen und erstklassige Sicherheiten – *jederzeit Liquidität* zur Verfügung stellen muss. Er hatte gesehen, dass Geschäftsbanken **illiquide** werden können, obwohl sie **solvent** sind. Jede solide Geschäftsbank verfügt über Titel in einem Wertumfang, der – neben dem Eigenkapital – mindestens dem Wertumfang ihrer laufenden Verbindlichkeiten – Zins- und Einlösungsansprüche ihrer Einleger bzw. Gläubiger – entspricht. Dennoch kann die Lage eintreten, dass eine Geschäftsbank Sichtguthaben *nicht* zu jeder Zeit bzw. nicht zu einem bestimmten Zeitpunkt in Zentralbankgeld umwandeln kann, das sie selbst ja nicht zu schaffen vermag. Das ist immer dann der Fall, wenn sie ihre Forderungstitel bei Ausbleiben von Käufern am Geldmarkt – also Anbietern von Liquidität bzw. Zentralbankgeld – nicht verkaufen kann.

10. Im Maastrichtvertrag von 1992 über den Euro, für den ab 1. Januar 1999 die EZB und das ESZB eine einheitliche Geldpolitik verwirklichen müssen, bestehen nicht nur bei der Machtausstattung und der zentralen Überprüfung der Sicherheiten erhebliche Konstruktionsfehler. Noch gravierender ist in diesem Dokument das schlichte **Vergessen** einer *lender of last resort*-Instanz.

11. Die EZB kann diese Institution **nicht** sein. Anders als die bundesdeutsche Debatte über den Euro es wahrhaben will, ist sie innerhalb des dezentralen ESZB eben **keine** europäische Super-Bundesbank, sondern eine vergleichsweise *machtlose Tochter* der mächtigen elf NZB-Mütter. Die bisherige Bundesbank als in jeder Hinsicht machtvolle Zentralbank erfüllt ihre *lender of last resort*-Verantwortung mit Hilfe einer *dreifachen Verteidigungslinie*, in der sie selbst nicht einmal sichtbar hervortritt:

- (1) das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen,
- (2) die Liquiditäts-Konsortialbank und
- (3) die Einlageversicherung sowie – notfalls – öffentliche Fonds.

In der Konsortialbank, an der die Bundesbank selbst nur 30 % des Kapitals hält, hat sie sich besonders starke Geschäftsbanken als Partner geholt. Wenn das Bundesaufsichtsamt solvente, momentan aber illiquide Institutionen ausfindig gemacht hat, dann veranlasst die Bundesbank ihre starken Konsortialpartner, erstklassige Titel der gefährdeten Banken zu kaufen und diese so wieder liquide zu machen.

12. Innerhalb der Fed übernimmt die *Federal Reserve Bank of New York* die *lender of last resort*-Verantwortung. Das bewies sie exemplarisch am 22. September 1998, als sie die Rettungsaktion für den Hedge-Fund *Long-Term Capital Management (LTCM)* koordinierte, dessen Illiquidität zu einem Kollaps des amerikanischen Geschäftsbankensystems hätte führen können. Ganz ähnlich wie bei der Bundesbank, gibt es für die *lender of last resort*-Funktion also bereits im Vorfeld eine Verteidigungslinie. Die New Yorker Zentralbank stellte ebenfalls keine eigenen Mittel zur Verfügung, sondern veranlasste 14 nationale und ausländische Geschäftsbanken zur Bereitstellung der umgehend benötigten Liquidität.

13. In der EWU gibt es weder ein Gegenstück zur deutschen Liquiditäts-Konsortialbank noch zur *Federal Reserve Bank of New York*. Es fehlt überdies ein europaweites Aufsichtsamt für das Kreditwesen. Da in der EWU die Geschäftsbanken selbstverständlich aber europaweit

agieren, werden eventuelle Liquiditätskrisen umgehend *als europaweite Paniken* ablaufen. Selbst wenn jedes EWU-Land eine vorbildliche *lender of last resort*-Instanz hätte, wäre jede **allein** der blitzartigen kontinentalen Ansteckung ohnmächtig ausgeliefert. Das ESZB – von der EZB ganz zu schweigen – wird nach den bestehenden Vereinbarungen des Vertrages von Maastricht jedoch **keine** systematisch gewonnenen Überwachungsinformation erhalten, die es zu einem internen Risikomanagement verwenden könnte.

14. Von den vier Hauptaufgaben einer Zentralbank –

- (i) Monopol der Geldemission,
- (ii) Zurückweisung schlechter Sicherheiten,
- (iii) Festlegung des Refinanzierungszinses und
- (iv) vor allem jederzeitige Bereitstellung von Liquidität

kann die EZB allein also *keine einzige* erfüllen. Im EZB-Rat des ESZB darf sie, aus einer Minderheitenposition heraus, bei der dritten Aufgaben lediglich mitwirken. Am bedenklichsten aber bleibt, dass eine *lender of last resort*-Verantwortlichkeit weder von der EZB noch vom ESZB wahrgenommen werden kann. Der Euro erweist sich insofern einmal mehr als vorrangig **politische Konstruktion**, bei der die von **Eichengreen** für die EWU angemahnte Zentralbankkunst immer als ärgerliche Störung empfunden wurde.

Nun müssen ein **Helmut Schmidt** oder ein Präsident der Bundesbank nicht unbedingt die Sorgen eines amerikanischen Theoretikers kennen. Ein wenigstens oberflächliches Studium der Dokumente des Vertrages von Maastricht hätte aber genügt, die fehlerhafte Konstruktion der europäischen Geldverfassung zu erkennen und rechtzeitig vor dem endgültigen Beschluss der europäischen Regierungschefs über die Einführung des Euro vom 2. Mai 1998 Nachbesserungen anzumahnen.

Gunnar Heinsohn (55) und Otto Steiger (60) lehren Wirtschafts- und Sozialwissenschaften an der Universität Bremen. Ihre zum Thema umfassendste gemeinsame Veröffentlichung ist „Eigentum, Zins und Geld“,

Rowohlt (1996). Bereits Anfang 1997 haben sie die hier entwickelten Gedanken bei der „Forward Studies Unit“ der Europäischen Kommission in Brüssel vorgetragen.

Eine ausführlichere Darstellung findet sich in dem Beitrag der Autoren über „Zentralbankkunst und Europäische Währungsunion“, in: W. Nölling, K.A. Schachtschneider und J. Starbatty, (Hrsg.), Wilhelm Hankel zum 70. Geburtstag, Stuttgart 1999, S. 69-88.

Nachwort des Herausgebers

Ich sah mich veranlasst, wegen der Tragweite der Aussagen von Heinsohn und Steiger diesen Artikel **mehrmals** zu lesen – und die wichtigsten Punkte auch zu prüfen.

Vom Prinzip her wäre die Konstruktion des Europäischen Zentralbanksystems **korrigierbar**. Ob man das will und ob man die Konstruktion überhaupt als fehlerhaft ansieht, das sind die offenen Fragen.

Aus Sicht von Regierungen und Politikern, die sich nicht von einer starken Notenbank disziplinieren lassen wollen, ist das neue System natürlich insofern nachgerade **perfekt**, als es sie aus der *de facto* europaweit bestehenden Kandare der Deutschen Bundesbank befreit hat. Sie können jetzt in erheblichem Umfange tun und lassen, was ihnen **politisch opportun** erscheint.

Mein Fazit ist, dass Währungskrisen **programmiert** sind und – was **viel schlimmer** ist – dass Europa **kein** verlässliches System hat, um Bankenkrisen mit der erforderlichen Schnelligkeit und Kompromisslosigkeit unter Kontrolle zu bringen.

Als Treppenwitz der Geschichte muss angesehen werden, dass die ansonsten in allen Fragen zentralistisch operierenden Europapolitiker genau dort, wo sie für einmal wirklich zentralistisch hätten agieren sollen, kläglich versagt haben.

Hinweise/Impressum

M.o.M. Internet Website – www.mom.ch

Wie bereits mehrfach mitgeteilt, ist der M.o.M. auch im Internet verfügbar. Alle relevanten Informationen und Hinweise finden sich unter www.mom.ch.

Spezialangebot für meine Abonnenten:

Als Testperiode für Sie und bis zum Ablauf Ihres "Papier"-Abonnements offeriere ich Ihnen zusätzlich **gratis** die Berechtigung zum Download des jeweils aktuellen M.o.M.s sowie aller 98er-Nummern. Bei Interesse wenden Sie sich bitte an Frau Angela Stupp, Tel. +41(0)71/2743500.

Seminartermine 1999:

Die nächsten Seminare, bei denen ich als Referent mitwirken werde, finden wie folgt statt. Detailinformationen zu allen Seminaren erhalten Sie telefonisch unter Telefon-Nr. 0041-(0)71-274.35.00:

Top Executive Seminar

Seminar-Nr. 91021	10.3. – 12.3.1999	Interlaken
-------------------	-------------------	------------

Die Erarbeitung von Strategien

Seminar-Nr. 91011	1. Teil	17.3. – 19.3.1999	Schaffhausen
	2. Teil	12.4. – 14.4.1999	Horn

Management von Innovationen

Seminar-Nr. 91071	24.3. – 26.3.1999	St. Gallen-Abtwil
-------------------	-------------------	-------------------

Hinweise für den Gebrauch des M.o.M.:

- Legen Sie die Ausgaben am besten chronologisch ab. Mit Hilfe des Stichwort- und Inhaltsverzeichnisses können Sie jeweils die Sie besonders interessierenden Passagen leicht finden.
- Der rechte Rand ist absichtlich etwas breiter gehalten. Sie können ihn für Kommentare, Markierungen und Hinweise nutzen.

Fragen/Reaktionen zum M.o.M.:

Wir freuen uns über Fragen und Reaktionen zum M.o.M. Wenden Sie sich jederzeit an: MZSG Management Zentrum St. Gallen, Rittmeyerstrasse 13, CH-9001 St. Gallen, Tel. 0041-(0)71/274.34.00, Fax 0041-(0)71/274.34.99, e-mail: fredmund.malik@mzsg.ch.

Gesamtinhalts- und -stichwortverzeichnis:

Ein Gesamtinhalts- und -stichwortverzeichnis erhalten Sie einmal pro Jahr, und zwar mit der Dezember- Ausgabe.

Impressum:

7. Jahrgang, erscheint 1 x monatlich zum Monatsbeginn. Hrsg: Management Zentrum St. Gallen, Seminare & Conventions, Rittmeyerstr.13, CH-9014 St. Gallen

Autor: Prof. Dr. Fredmund Malik, Management Zentrum St. Gallen,

Bezugsmöglichkeiten: Information und Abonnements unter der Adresse des Herausgebers (Jahresabonnement sfr. 495,- inkl. 2,3 % MwSt / Ausland: sfr. 510.-).

© Alle Rechte vorbehalten. Der M.o.M.-Letter ist urheberrechtlich geschützt. Nachdruck, auch nur auszugsweise, und sonstige Weiterverwendungen nur mit ausdrücklicher Genehmigung des Herausgebers. Zitate mit voller Quellenangabe sind zulässig.

Haftungsausschluss: Der M.o.M.-Letter repräsentiert die persönliche Meinung des Autors. Daten und Fakten sind gewissenhaft recherchiert oder entstammen Quellen, die allgemein als zuverlässig gelten. Ein Obligo kann daraus nicht abgeleitet werden. Herausgeber und Autor lehnen jede Haftung ab.

Stichwortverzeichnis

- Bagehot, Walter 30
Bank
 deutscher Länder 26
 of England 30
 -notenumlauf 22
Bofinger, Peter 27
Buchheimer,
 Christoph 26
Bundesbank 23,
 26, 31
Dollarnoten 27
Duisenberg, Wim 28
Economist 30
Eichengreen, Barry 25, 32
Eigentumstitel 29
Euro 23, 25, 27
Europäisches
 Zentralbank-
 system 22
EZB-Direktorium 28
Fed 31
Federal Reserve
 Bank of New
 York 26, 31
Federal Reserve
 System 25
Forderungen 22
Geld 22
Geldpolitik
 einheitliche 26
Gold 22
Heinsohn, Gunnar 24
Jarchow, Hans-
 Joachim 27
Lender of last
 resort 23, 30, 32
Liquiditätskrisen 23, 25, 30
Maastrichtvertrag 25, 28, 30, 32
Notenbank 22
Pöhl, Karl Otto 27
Qualität der
 Sicherheiten 29
Rat der EZB 28
Reeh, Klaus 29
Risikomanagement 32
Schmidt, Helmut 27, 32
Sicherheiten 22,
 25, 29
Sinn, Hans-Werner 28
Stabilisierung des
 Bankensystems 26
Stark, Jürgen 27
Steiger, Otto 24
Tietmeyer, Hans 27
Währung 22
 -spolitik 22
 -squalität 22
Walter, Norbert 27
Weltwirtschafts-
 krise 25
Zentralbank
 -kunst 23, 32
 -system 22, 25