

Dickertmann, Dietrich

Article — Digitized Version

## Neubewertung der Goldbestände der Deutschen Bundesbank im Zielkonflikt

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Dickertmann, Dietrich (1997) : Neubewertung der Goldbestände der Deutschen Bundesbank im Zielkonflikt, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Nomos, Baden-Baden, Vol. 77, Iss. 7, pp. 390-399

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/137501>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Dietrich Dickertmann

# Neubewertung der Goldbestände der Deutschen Bundesbank im Zielkonflikt

*Anhaltende Haushaltsdefizite und das Bemühen um die Einhaltung der Maastrichter Finanzkriterien als Zugangsvoraussetzung zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion veranlaßten den Bundesfinanzminister, einen Vorstoß in Richtung auf eine Neubewertung der Gold- und Devisenreserven der Deutschen Bundesbank zu unternehmen. Wie ist die Sachlage zu beurteilen?*

Was alle Beteiligten des finanzpolitischen Geschehens längst wußten, verdeutlichte nicht zuletzt die Mitte Mai 1997 vorgelegte Steuerschätzung mit konkreten Zahlen<sup>1</sup>. Die Lage der Bundesfinanzen ist prekär. Die Anforderungen an den öffentlichen Haushalt werden auf der Ausgabenseite durch steigende Belastungen infolge der hohen Arbeitslosigkeit geprägt. Auf der Einnahmenseite werden bei rückläufigem Steueraufkommen zusätzliche Steuerverzichte aufgrund bereits verabschiedeter Reformmaßnahmen und im Rahmen noch zu beschließender Reformkonzepte erwartet. Steuererhöhungen sind angesichts der gegebenen hohen Abgabenquote und der gesamtwirtschaftlichen Lage als kontraproduktiv anzusehen. Eine Ausweitung der öffentlichen Verschuldung verbietet sich von selbst, da die Kriterien für die Haushaltsdisziplin mit einer Netto-Neuverschuldung von 3% und einem Gesamtschuldenstand von 60% des Bruttoinlandsprodukts als hierfür bestimmende Zugangsvoraussetzungen zur angestrebten Teilnahme an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) schon jetzt als nicht erfüllt anzusehen sind<sup>2</sup>.

Da eine weitere Kürzung der Ausgabenansätze zur Sicherung der Haushaltslage und zur Erfüllung der genannten Zugangskriterien mit dem dafür nötigen hohen Einsparvolumen nicht durchsetzbar erscheint (po-

litisch höchst umstrittene, lang andauernde und letztlich wenig ergiebige Auseinandersetzungen wären zu erwarten), liegt es für Bundesfinanzminister T. Waigel nahe, durch eine „innovative Haushaltspolitik“ mittels „kreativer Buchführung“ auf den „letzten Rettungsanker“ zurückzugreifen<sup>3</sup>, der ihm verblieben zu sein scheint: die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank – in Sonderheit die darin enthaltenen Goldbestände.

## Ausgangslage

Die rechtliche und die finanzwirtschaftliche Ausgangslage fordern eine derartige Überlegung geradezu heraus:

□ Die Bundesbank bewertet ihre Währungsreserven in Form von Devisen- und Goldbeständen gemäß § 26 Abs. 2 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen: Ergebnisse der 107. Sitzung des Arbeitskreises „Steuerschätzung“ vom 13.-15. Mai 1997 in Schwerin, in: Finanznachrichten, Nr. 14/20. Mai 1997, S. 1 ff.

<sup>2</sup> Vgl. dazu Art. 104 c Vertrag über die Europäische Union (EU) vom 7. Februar 1992 i. d. F. vom 1. Januar 1995 (BGBl. II S. 1253) nebst Ergänzungen (BGBl. 1993 II, S. 1947, sowie BGBl. 1994 II, S. 2024) – nachfolgend zitiert: Maastrichter Vertrag – i. V. m. dem Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit.

<sup>3</sup> Die damit ausgelöste Kontroverse ist keineswegs neu. Siehe dazu beispielsweise die Beiträge von D. Dickertmann: Bundesbankreserven – Ein Finanzierungsinstrument der öffentlichen Hand?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 68. Jg. (1988), H. 7, S. 360 ff.; H. Ehrenberg: Infrastrukturfinanzierung durch Neubewertung der Währungsreserven, in: ebenda, S. 357 ff.; H. Steltzner: Gold, das niemand braucht, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 29/3.2. 1996, S. 13; oder R. Palm: Gerüchte über Goldverkäufe von Notenbanken verunsichern die Märkte, in: Handelsblatt, Nr. 85/5. 5. 1997, S. 2.

*Prof. Dr. Dietrich Dickertmann, 55, ist Ordinarius für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwissenschaft, an der Universität Trier.*

(BBkG) nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches (HGB). Dementsprechend machte der Präsident der Notenbank, H. Tietmeyer, anlässlich der Bilanzpressekonferenz seines Hauses am 17. April 1997 gezielt darauf aufmerksam, daß die Bank nach § 253 Abs. 3 HGB „die Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens – zu solchen gehören die Devisenanlagen und auch das Gold – bekanntlich zu Anschaffungskosten ... bewertet. Wir wenden also das sogenannte strenge 'Niederstwertprinzip' an.“<sup>4</sup>

□ Die Deutsche Bundesbank weist auf der Aktivseite ihrer Bilanz für das Jahr 1996 einen Bestand von 3690 Tonnen Gold mit einem Wert von insgesamt rund 17 Mrd. DM aus<sup>5</sup>: 80% dieses Goldbestandes werden auf der vorstehend erwähnten Basis bewertet. Das heißt konkret: 2952 Tonnen werden mit 144 DM je Unze bilanziert<sup>6</sup>. Der dafür angesetzte Wert in Höhe von rund 13,7 Mrd. DM liegt weit unter seinem (rechnerischen) Marktwert, da eine Unze Gold derzeit mit etwa 340 Dollar notiert wird. Hinsichtlich des zugehörigen Devisenbestandes – es handelt sich dabei vorwiegend um verzinslich angelegte US-Dollarguthaben – wird ein Betrag in Höhe von rund 72,3 Mrd. DM ausgewiesen, wobei 1 US-Dollar zum Bilanzkurs von 1,3620 DM bewertet wird.

□ Die weiteren 20% des Goldbestandes (738 Tonnen oder 23,7 Mill. Unzen) und 20% der US-Dollarreserven sind für die Ausstattung der Bundesbank mit ECU im Rahmen des gegenwärtig noch bestehenden Europäischen Währungssystems (EWS) durch eine (vorläufige) Übertragung dieser Reserven in Form von Drei-Monats-Swapgeschäften auf das Europäische Währungsinstitut (EWI) als Vorläufereinrichtung einer (zukünftigen) Europäischen Zentralbank (EZB) gebunden<sup>7</sup>. Die dafür vereinbarte Bewertung gründet – nun allerdings abweichend von den oben aufgeführten gesetzlichen Vorgaben – auf aktuellen Marktpreisen. Eine dadurch bereits im Jahr 1979 vollzogene (anteilige) Aufdeckung stiller Reserven wurde seinerzeit zunächst durch eine Gegenbuchung auf der Passivseite

der Bundesbankbilanz neutralisiert, bevor sie dann seit dem Jahr 1983 durch eine Absetzung bei der Position „Forderungen an das Europäische Währungsinstitut“ auf der Aktivseite rechnerisch wieder rückgängig gemacht wird<sup>8</sup>. Im Vergleich zum ansonsten angewandten Niederstwertprinzip beläuft sich der Betrag der Bewertungsdifferenz für diesen Gold- und den Devisenanteil zum Jahresende 1996 auf rund 11,2 Mrd. DM<sup>9</sup> und – aktueller – zum 31. Mai 1997 auf rund 12,9 Mrd. DM<sup>10</sup>.

### Mobilisierung „stiller Reserven“

Wenn diese zuletzt genannten Wertansätze auf die gesamte Position der Währungsreserven übertragen werden, so sind darin „stille Reserven“ in Höhe von rund 56 Mrd. DM bzw. 64,5 Mrd. DM enthalten. Darauf richtet sich das fiskalische Interesse des Bundesfinanzministers. Nach dem dazu ursprünglich vorgelegten „Eckwertepapier“ vom 14. Mai 1997 beabsichtigte dieser beim Rückgriff auf die Währungsreserven der Bundesbank wie folgt zu verfahren<sup>11</sup>:

□ Die Deutsche Bundesbank wird zu einer Neubewertung der Goldbestände in Höhe des Marktpreises veranlaßt. Aus nicht näher spezifizierten Risikoerwägungen wird dabei allerdings an einen Abschlag von 40% vom Marktpreis gedacht.

□ Die Neubewertung erfolgt zudem in Form einer (vorzeitigen) „Zwischenbilanzierung“ im Herbst 1997, welche demzufolge von der ansonsten üblichen Vorlage des Geschäftsberichts im April des nachfolgenden Jahres abweicht.

□ Ein erster Teilbetrag des dadurch entstehenden Gewinnzuwachses wird zur Aufstockung des Grundkapitals sowie zur Bildung freier Rücklagen der Bundes-

<sup>4</sup> Protokoll der Pressekonferenz im Anschluß an die Zentralbankratsitzung der Deutschen Bundesbank am 17. April 1997, in: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 23/21. April 1997, S. 2; siehe auch Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1996, S. 172 (und S. 175). Diesem Hinweis zur Bewertungsfrage konnte ein aufmerksamer Betrachter der Entwicklung bei der Notenbank eine sich abzeichnende Veränderung der Bilanzlage bereits entnehmen.

<sup>5</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1996, S. 172, S. 176.

<sup>6</sup> Eine Unze entspricht rund 31,1 Gramm.

<sup>7</sup> Ursprünglich waren diese Anteile beim Europäischen Fonds für Währungspolitische Zusammenarbeit (EFWZ) deponiert; siehe dazu ergänzend auch Europäisches Währungsinstitut: Jahresbericht 1996, S. 102.

<sup>8</sup> Siehe dazu Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1979, S. 93 ff.; dies.: Erläuterungen des Wochenausweises der Deutschen Bundesbank zum 7. September 1983, in: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 85/1983, S. 14; dies.: Geschäftsbericht 1983, S. 122 ff.; sowie D. Dickertmann, A. Siedenber: Instrumentarium der Geldpolitik, 4. Aufl., Düsseldorf 1984, S. 207 ff., hier: S. 211 f. Dieses Verfahren war stets unstrittig; eine Auseinandersetzung im politischen Raum hat darüber nicht stattgefunden.

<sup>9</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1996, S. 177.

<sup>10</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank: Erläuterungen des Wochenausweises der Deutschen Bundesbank zum 31. Mai 1997, in: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 32/6. 6. 1997, S. 22.

<sup>11</sup> Dieses „Eckwertepapier“ (Meldung: „Waigel greift nach Reserven der Bundesbank“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 112/16. 5. 1997, S. 17, S. 19) war der zentrale Gegenstand des offenbar kurzfristig angesetzten Gesprächs des Bundesfinanzministers mit dem Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank in Frankfurt. Das Papier ist der Öffentlichkeit nach einer dem Verfasser vom Bundesfinanzministerium am 11. Juni 1997 erteilten Auskunft nicht unmittelbar zugänglich.

bank eingesetzt (und ist insoweit zunächst einmal einem fiskalischen Zugriff entzogen).

□ Ein zweiter Teilbetrag wird ratenweise noch während des laufenden Geschäftsjahres 1997 und während des Jahres 1998 an den Bundeshaushalt ausgeschüttet. Zugehörige Angaben benennen dafür Beträge in Höhe von rund 20 Mrd. bis zu 35 Mrd. DM.

□ Diese Mehreinnahmen werden – auf den geltenden Bestimmungen des Haushaltsrechts gründend<sup>12</sup> – für die Tilgung von Schulden des sogenannten Erblastentilgungsfonds eingesetzt, in welchem ein Großteil der aus der Schaffung der deutschen Einheit resultierenden Schulden des Bundes in Höhe von rund 332 Mrd. DM gebündelt ist<sup>13</sup>.

Die Schuldendienstleistungen für diesen Fonds trägt zu wesentlichen Teilen der Bund<sup>14</sup>: Danach hat dieser zum einen alljährlich 7,5% des – ursprünglichen – (Brutto-)Schuldenstandes des Fonds zu übernehmen. Für das Jahr 1997 handelt es sich um einen Betrag in Höhe von 25,9 Mrd. DM<sup>15</sup>. Zum anderen hat der Bund dem Fonds diejenigen Einnahmen aus dem Bundesbankgewinn zuzuführen, welche einen Betrag von 7 Mrd. DM übersteigen<sup>16</sup>.

Aus dieser Regelung ist abzuleiten, daß ein buchungstechnisch höher ausgewiesener Bundesbankgewinn nicht zwangsläufig zur fiskalischen Entlastung des Bundeshaushalts führt. Wegen der gleichbleibenden Annuität sind beim Erblastentilgungsfonds entstehende Einsparungen beim Zinsaufwand als Folge vorzeitiger Tilgungsleistungen dort für zusätzliche Rückzahlungen einzusetzen. Ergänzend wird zudem bestimmt, daß nicht verbrauchte Mittel des Fonds zum Jahresende einer Reserve zugeführt werden müssen, mit denen später fällige Schulden zu tilgen sind<sup>17</sup>.

Abgesehen von dieser Grundkonstellation ist in Art. 105 ff. des Maastrichter Vertrags in Verbindung mit Art. 28 ff. des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank die Vorgabe verankert, daß die Notenbanken derjenigen Mitgliedsländer, welche die bereits benannten fünf Kriterien für einen Zugang zur EWWU erfüllen, mit deren Beginn und mit der Aufnahme der Geschäftstätigkeit der EZB einen Teil der jeweiligen nationalen Währungsreserven auf dieses dann für die Geldpolitik in Europa verantwortliche Institut übertragen. Es handelt sich dabei neben einer Kapitalzeichnung in Höhe von insgesamt 5 Mrd. ECU<sup>18</sup> um die Einbringung von nationalen Währungsreserven bis zu einem Gegenwert von insgesamt 50 Mrd. ECU, die gemäß Art. 30 des genannten Protokolls jedoch nicht aus Währungen der Mitgliedstaaten, aus ECU, aus Reservepositionen des Internationalen Währungsfonds (IWF) und aus Sonderziehungsrechten des IWF (SZR) gebildet werden dürfen. Die dazu aufzubringenden jeweiligen nationalen Quoten entsprechen den Anteilen am gezeichneten Kapital der EZB. Die über diese Überträge hinaus bestehenden Währungsreserven verbleiben im Dispositionsbereich der nationalen Notenbanken<sup>19</sup>.

#### Unterschiedliche Bewertungsverfahren

Ein solcher Transfer von Währungsreserven kann nur dann gleichgewichtig erfolgen, wenn dem ein Bewertungsverfahren zugrunde gelegt wird, daß für alle beteiligten Notenbanken einheitlich angelegt ist. Mit welchen Wertansätzen dabei zu rechnen ist, wurde bisher noch nicht abschließend befunden<sup>20</sup>. Das EWI unterstellt zunächst einmal, daß die Zahlen für die EZB und die einzelnen nationalen Notenbanken auf einer „harmonisierten Basis“ ermittelt werden müs-

<sup>12</sup> Siehe § 4 Haushaltsgesetz 1997 vom 20. Dezember 1997 (BGBl. I S. 2033 – mit dem Bundeshaushaltsplan); siehe auch D. Dickertmann: Wie sollte der Bundesbankgewinn verwendet werden?, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 69. Jg. (1989), H. 3, S. 140 ff.

<sup>13</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen: Finanzbericht 1997, Bonn 1996, S. 291 (Stand: Ende 1995). Etwas andere und aktuellere Zahlen weist die Bundesschuldenverwaltung: Jahresbericht 1996, Bad Homburg v. d. H. 1997, S. 39, nach: 328,9 Mrd. DM (Ende 1995) und 323,5 Mrd. DM (Ende 1996).

<sup>14</sup> Siehe § 6 Abs. 1 Gesetz über die Errichtung eines Erblastentilgungsfonds (Erblastentilgungsfondsgesetz) vom 23. Juni 1993 (BGBl. I S. 984). Siehe auch o. V.: Wohin die Gold-Buchgewinne fließen sollen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 128/6. 6. 1997, S. 19.

<sup>15</sup> Vgl. Bundeshaushaltsplan 1997, Kapitel 32 09, Titel 629 21, sowie Anlage zu Kapitel 3209, Titel 221 01.

<sup>16</sup> Vgl. ebenda einschließlich Anlage zu Kapitel 3209, Titel 221 02.

<sup>17</sup> Vgl. § 6 Abs. 4 Erblastentilgungsfondsgesetz; Bundeshaushaltsplan 1996, Anlage zu Kapitel 3209, Titel 353 01.

<sup>18</sup> Die Schlüsselung der jeweiligen nationalen Kapitalanteile wird nach Art. 29 des genannten Protokolls vollzogen. Im Vertrag ist stets vom ECU als Währungseinheit die Rede. Diese Angabe wird durch den Euro zu ersetzen sein, wengleich noch nicht geklärt ist, wie und wann das Verrechnungsverhältnis dafür bestimmt wird; vgl. Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1996, S. 114.

<sup>19</sup> Der Dispositionsspielraum für diese Währungsreserven wird allerdings durch die in Art. 30 und 31 des Protokolls vorgegebenen Verwendungsvorschriften eingeschränkt. Zugehörige Leitlinien für den – nationalen – Einsatz dieser Währungsreserven oberhalb eines noch zu bestimmenden Rahmens werden derzeit entwickelt; vgl. Europäisches Währungsinstitut: Jahresbericht 1996, S. 71 f. Absehbar ist, daß für die insoweit dann ausgegrenzten Reserven zu gegebener Zeit weitergehende Einsatzvorstellungen im Sinne einer fiskalischen Nutzung von interessierter Seite vorgetragen werden.

<sup>20</sup> Siehe K. G. Deutsch: Die EWU und die Reservehaltung der europäischen Zentralbanken – Konsequenzen und offene Fragen, in: Deutsche Bank Research – EWU-Monitor, Nr. 29/12. März 1997, S. 5 ff.; o. V.: Euro-Währungsreserven – Ein Viertel von der Bundesbank, in: IWD-Informationsdienst, Nr. 14/3. April 1997, S. 3.

sen, um den jeweiligen Berichten eine adäquate Aussagekraft zu verleihen. An diesbezüglichen Vorgaben wird zur Zeit noch gearbeitet. Einige Grundsätze zur Rechnungslegung hat der EWI-Rat allerdings schon im Jahr 1996 verabschiedet: Danach erfolgt die Bilanzierung zu Marktpreisen. Allerdings werden „unrealisierte Gewinne aus Neubewertung nicht erfolgswirksam vereinnahmt“<sup>21</sup>, sondern auf einem Neubewertungskonto erfaßt. Ergänzend wird dazu an gleicher Stelle ausgeführt, daß so den Grundsätzen der Transparenz und der Vorsicht bei der Durchführung von Zentralbankaufgaben in angemessener Weise Rechnung getragen wird.

Vor diesem Hintergrund ist festzustellen, daß die einzelnen Notenbanken in der Europäischen Union ihre Gold- (und Devisen-)Bestände in der Tat mit unterschiedlichen und mit deutlich höheren Ansätzen als die Deutsche Bundesbank bewerten<sup>22</sup>. Da deswegen nicht davon auszugehen ist, daß die anderen EU-Mitgliedsländer ihre Bestände auf den niedrigeren Wertansatz der Bundesbank abwerten (das hätte bei den anderen Notenbanken jeweils beträchtliche Abschreibungen zur Folge), wird eine Aufwertung der Gold- und Devisenbestände für die deutsche Notenbank unumgänglich.

#### **Ablehnende Stellungnahme der Deutschen Bundesbank**

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat in einer außergewöhnlichen und deshalb von der Öffentlichkeit stark beachteten Stellungnahme vom 28. Mai 1997 seine Vorbehalte gegenüber dem vom Bundesfinanzminister initiierten Vorhaben einer Neubewertung der Währungsreserven nachdrücklich geltend gemacht. Das war abzusehen<sup>23</sup>. Sinngemäß wird folgendes dazu vorgetragen<sup>24</sup>:

Zunächst weist der Zentralbankrat auf die oben referierten gesetzlichen Bestimmungen zur Bewertung

sowie auf die bestehenden vertraglichen Verpflichtungen auf der Grundlage des Maastrichter Vertrages unter Einschluß der vom EWI entwickelten Vereinbarungen hin.

Zudem hält es das oberste Beschlußgremium der Notenbank für geboten, die zweifellos zur Änderung anstehenden Bilanzierungs- und Bewertungsvorschriften für die Rechenschaftslegung der Bundesbank erst mit dem deutschen Eintritt in die EWWU wirksam werden zu lassen.

Der Zentralbankrat hält es zum dann gegebenen Zeitpunkt durchaus für geldpolitisch vertretbar, den danach auszuweisenden Gewinn an den Bund auszusütten und für eine Schuldentilgung beim Erblastentilgungsfonds einzusetzen. Insoweit ist eine Übereinstimmung mit dem Finanzierungskonzept des Bundesfinanzministers festzustellen.

Unter Bezugnahme auf die der Deutschen Bundesbank gesetzlich eingeräumte Unabhängigkeit<sup>25</sup> lehnt der Zentralbankrat dann jedoch die vom Bundesfinanzminister vorgesehene Intervention bei der ansonsten eigenverantwortlich geregelten Aufstellung und Feststellung der Bilanz (und damit der Gewinn- und Verlustrechnung) für das Geschäftsjahr 1997 aus prinzipiellen Gründen ab: Zum einen wird bei einer derartigen, gesetzlich vorgegebenen Ausschüttungsverpflichtung in die geldpolitischen Kompetenzen eingegriffen. Zum anderen wird durch die Maßnahme insgesamt die Glaubwürdigkeit der Bundesregierung und der Bundesbank in zweifacher Weise gegenüber der Öffentlichkeit und gegenüber den EWWU-Partnern in Frage gestellt. Die vertragsgerechte und dauerhafte Einhaltung der Konvergenzkriterien wird durch das geplante Ausschüttungsverfahren gefährdet. Damit wird zugleich auch das (erst noch aufzubauende) Vertrauen in die Stabilität der zu schaffenden europäischen Währung von vornherein nachhaltig belastet.

<sup>21</sup> Europäisches Währungsinstitut: Jahresbericht 1996, S. 83. Zudem gilt: „Unrealisierte Verluste werden demgegenüber in die Gewinn- und Verlustrechnung eingestellt, wenn sie vorherige Neubewertungsgewinne übersteigen, die auf dem Neubewertungskonto ausgewiesen sind. Sie können nur bei späteren Realisierungen reversiert und nicht mit künftigen unrealisierten Gewinnen verrechnet werden“ (ebenda). Dort ist jedoch auch vermerkt, daß die nationalen Notenbanken (derzeit noch) ihre Finanzansätze nach ihren eigenen Bestimmungen zur Rechnungslegung erstellen und veröffentlichen können. Siehe dazu auch Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1996, S. 176.

<sup>22</sup> Eine diesbezüglich marktnahe Bewertung der Goldreserven (mit überwiegender Neutralisierung der Bewertungsgewinne) wird bei ausländischen Notenbanken schon seit Jahren praktiziert; siehe dazu o. V.: Unterschiedliche Verfahrensweisen bei der Bewertung der Goldreserven, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 125/3. 6. 1997, S. 16; o. V.: Nur zwei EU-Staaten bewerten niedriger, in: Handelsblatt, Nr. 102/2.6.1997, S. 8.

<sup>23</sup> Siehe dazu beispielsweise K. C. Engelen: Warum Bonn und Frankfurt Michel Camdessus nicht trauen, in: Handelsblatt, Nr. 184/23. 9. 1996, S. 2; o. V.: LZB-Chef warnt, in: Handelsblatt, Nr. 181/18. 9. 1996, S. 43 (als Reaktion auf den Beitrag von H. Ehrenberg: Das Sparpaket der Bundesregierung ist konjunkturpolitisch kontraproduktiv, in: Handelsblatt, Nr. 179/16. 9. 1996, S. 2 – mit Vorschlägen zum Rückgriff auf die Währungsreserven zur Finanzierung von öffentlichen Ausgaben).

<sup>24</sup> Siehe Deutsche Bundesbank: Neubewertung der Gold- und Devisenreserven, in: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 31/30. Mai 1997, S. 1 f. Siehe auch o. V.: Verhandlungsspielraum nur bei der Bewertung des Goldes denkbar, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 123/31. 5. 1997, S. 14.

<sup>25</sup> Vgl. § 12 BBkG; siehe auch Art. 107 und Art. 108 des Maastrichter Vertrages sowie Art. 7 und Art. 14 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank.

Diese Einschätzung der Sachlage ist nach der am 19. Juni 1997 zwischen dem Präsidenten der Deutschen Bundesbank und dem Bundesfinanzminister getroffenen Vereinbarung zur Beendigung der Kontroverse prinzipiell nicht zu ändern<sup>26</sup>. Vorgesehen ist demnach, daß – unter Verzicht auf eine Zwischenbilanzierung – von einer Höherbewertung der Goldbestände, welche in der Öffentlichkeit naturgemäß als besonders spektakulär eingeschätzt wurde, bis zum Jahr 1999 Abstand genommen wird. Die Devisenbestände hingegen werden zum Jahresende 1997 „marktnah“ (mit etwa 1,50 DM oder 1,60 DM/US-Dollar bei einem Marktkurs von derzeit etwa 1,73 DM/US-Dollar) bewertet werden. Diese Maßnahme mit einer sich abzeichnenden Gewinnausschüttung an den Bund in Höhe von etwa 10 Mrd. bis 15 Mrd. DM im Jahr 1998 ist unter den gegebenen Umständen selbst dann nicht vertretbar, wenn ein Sondergesetz dafür nicht vorausgesetzt wird<sup>27</sup>. Die Lösung läßt weder eine klare Linie erkennen, noch wird sie den zu regelnden Bewertungsfragen vollständig gerecht<sup>28</sup>.

#### Ansatzpunkte einer Beurteilung

Diese unterschiedliche Einstellung des Bundesfinanzministers und des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank zu dem Neubewertungsvorhaben führte – vor dem Hintergrund bestehender gesetzlicher und vertraglicher Bindungen – zu der eingangs erwähnten Auseinandersetzung. Davon wurde überdies eine lebhafte Diskussion im nationalen und internationalen Umfeld seitens der verschiedensten Beobachter des Geschehens ausgelöst<sup>29</sup>. Selten zuvor hat ein geld- und finanzpolitisches Thema in so kurzer Zeit zu derartig heftigen Reaktionen in der Öffentlichkeit geführt. Dies belegt zugleich die Brisanz der hier diskutierten Thematik. Die dazu bisher vorgelegten zahlreichen Stellungnahmen mit einer vorwiegend ablehnenden Grundhaltung sind in der Summe kaum noch überschaubar. Deswegen können hier nur einige Anhaltspunkte für eine Beurteilung des Vorhabens vorgetragen werden, wobei institutionelle und instrumentelle (gleichsam „harte“) Bestimmungsfaktoren von geld- und finanzpsychologischen (gleichsam

„weichen“) Bestimmungsfaktoren getrennt werden. Letztere sind dabei jedoch keineswegs als unwichtige Regulative zu kennzeichnen.

#### „Harte“ Bestimmungsfaktoren

Hinsichtlich der einzubringenden „harten“ Beurteilungsmerkmale ist auf folgende Sachverhalte aufmerksam zu machen:

Die Neubewertung der Währungsreserven der Deutschen Bundesbank ist erstens vor dem Hintergrund des Maastrichter Vertrages zwingend geboten. Dies wird seitens der Bundesregierung betont und seitens der Bundesbank keineswegs bestritten. Auch die Opposition im Deutschen Bundestag kann sich dieser Erkenntnis nicht entziehen. Wenn das von der Bundesbank gegenwärtig praktizierte Bewertungsverfahren – unabhängig von dem seitens des EWI vorgesehenen Harmonisierungsansatz – beibehalten würde, hätte das beim Start in die EWWU einen unbegründeten Vermögenstransfer der deutschen Wirtschaft an die übrigen Mitgliedsländer der EWWU zur Folge, bei dem in der Tat von einer „Verschleuderung“ des Volksvermögens zu sprechen wäre. Das verbietet sich von selbst.

Abgesehen von der noch ausstehenden Abklärung der anzuwendenden Wertansätze wird die Frage der Terminierung der Neubewertung durch den Bundesfinanzminister und durch die Bundesbank unterschiedlich eingeschätzt. Der Minister hat diesen Schritt offenkundig aus fiskalischen Gründen noch während des Jahres 1997 für zweckmäßig erachtet – auf der Grundlage eines nur dafür zu erlassenden Sondergesetzes. Davon hat er aufgrund der oben erwähnten Stellungnahme des Zentralbankrats und wohl auch aufgrund der zahlreichen ablehnenden Kommentare im In- und Ausland und des dadurch erkennbar wer-

<sup>26</sup> Vgl. Erklärung des Bundesministers der Finanzen und des Präsidenten der Deutschen Bundesbank vom 19. Juni 1997, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 36/23. Juni 1997, S. 4.

<sup>27</sup> Dieser Sachstand gründet einerseits auf dem bereits zitierten § 26 Abs. 2 BBkG, wonach § 280 Abs. 1 HGB nicht angewendet zu werden braucht. Andererseits wird dort aber ein Wertaufholungsgebot vorgegeben. Die Klausel der Nichtanwendung des Wertaufholungsgebots wird insofern „weich“ (im Sinne von: kann aber) interpretiert. Siehe zum Hintergrund im einzelnen auch H. MUNDORF: Der Zugriff des Staates auf die „stillen Reserven“, in: Handelsblatt, Nr. 103/3. 6. 1997, S. 4.

<sup>28</sup> Siehe dazu auch die Meldung „Welteke – In Devisenreserven stecken 13 Milliarden Gewinn“, in: Handelsblatt, Nr. 114/18. 6. 1997, S. 23, und den Bericht „Ab 1999 soll auch Gold neu bewertet werden“, in: Handelsblatt, Nr. 116/20./21. 6. 1997, S. 3. Beispielsweise wird dort hinsichtlich der Entstehung von Buchgewinnen bei Anwendung des Wertaufholungsgebots zwischen „unreinen“ oder „echten“ Buchgewinnen (welche demnach ausgeschüttet werden dürfen) und „reinen“ oder „bloßen“ Buchgewinnen (welche nicht ausschüttungsfähig sind) unterschieden. Derartige Abgrenzungen sind sowohl materiell wie sprachlich als unzutreffend zu kennzeichnen. Ungeklärt ist zudem, ob beim Übertrag von Goldbeständen der Bundesbank an die EZB zwecks Eigenkapitalzeichnung tatsächliche oder nur buchungs-technische Gewinne realisiert werden und wie mit diesen dann konkret zu verfahren ist.

<sup>29</sup> Anstelle vieler vergleichbarer Berichte siehe beispielsweise o. V.: Die Goldsucher, in: Der Spiegel, Nr. 23/2. 6. 1997, S. 28 ff.; siehe ergänzend dazu Deutsche Bundesbank: Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 29/23. 5. 1997, Nr. 30/27. 5. 1997, Nr. 31./30. 5. 1997 sowie Nr. 32/6. 6. 1997 (mit ausgewählten Kommentaren).

denden politischen Drucks zwischenzeitlich Abstand genommen.

Jenseits der unten noch zu erörternden Frage einer zeitlichen Abstimmung des Änderungsbemühens hält die Bundesbank die Neubewertung erst mit der Einführung der EWWU für zwingend. Eine solche Vorgabe scheint auch deswegen zweckmäßig zu sein, weil kaum zu erwarten ist, daß bei einer jetzt vorgenommenen Neubewertung der Währungsreserven genau ein solcher Wertansatz gefunden wird, der dem bei Beginn der EWWU einvernehmlich festzusetzenden Wertansatz entspricht. Wäre die heute gefundene Bewertung höher angelegt als der dann festgesetzte harmonisierte Wert, ginge damit ein entsprechender Abschreibungsbedarf einher. Würde der Wertansatz demgegenüber zu niedrig gewählt, wäre eine weitere Zuschreibung erforderlich. In beiden Fällen wird eine erneute kritische Auseinandersetzung über die heute anzuwendende Bewertungs- und Ausschüttungsregel dann kaum zu vermeiden sein.

### Rechtliche Prüfung

Zu prüfen ist zweitens, ob die Ausschüttung nicht realisierter Buchgewinne in beachtlicher Größenordnung<sup>30</sup> rechtlich zweifelsfrei zulässig ist<sup>31</sup>. Die zugehörigen Rahmenbedingungen sind dafür bisher nicht abschließend bzw. nicht klar genug geregelt. Gemäß § 27 BBkG steht der sogenannte Restbetrag eines (regulären) Bundesbankgewinns dem Bund zu. Eine Unterscheidung zwischen realisierten Gewinnen (des Normalfalls) und einem nicht realisierten Buchgewinn (des hier diskutierten Falls) wird dort nicht getroffen. Ein Verbot zur Ausschüttung eines derartigen Gewinnanteils dürfte daraus jedoch kaum zwingend abgeleitet werden können, zumal dann nicht, wenn entsprechende bzw. veränderte Bewertungsvorschriften gesetzlich vorgegeben sind. Prinzipiell anders wäre die Sachlage zu beurteilen, wenn dadurch die Aufgabe der Bundesbank gemäß § 3 BBkG („Sicherung

der Währung“) gefährdet würde. Auf diesen Aspekt der Intervention des Bundesfinanzministers wird nachfolgend noch einmal zurückzukommen sein.

Unter den hier gekennzeichneten Umständen wäre aber zu prüfen, ob eine diesbezügliche Sonderausschüttung mit Art. 104 Abs. 1 in Verbindung mit Art. 109 e Abs. 1 und Abs. 3 Maastrichter Vertrag (noch) kompatibel ist: Danach sind mit dem am 1. Januar 1994 vollzogenen Beginn der zweiten Stufe der EWWU Überziehungs- oder andere Kreditfazilitäten der Gebietskörperschaften bei der nationalen Notenbank verboten<sup>32</sup>. Während Kredite mit einer Rückzahlungspflicht verbunden sind, handelt es sich in dem hier besprochenen Fall um eine weitergehende, endgültige Finanzierung des öffentlichen Haushalts durch die Bundesbank. Denn mit der Gewinnausschüttung gelangen Notenbankmittel an den Bund als Empfänger ohne eine entsprechende Tilgungsaufgabe bzw. ohne einen Rückzahlungsanspruch seitens der Zentralbank. Eine rechtliche Abklärung dieser Sachlage wäre sicherlich zweckdienlich<sup>33</sup>.

Der Zentralbankrat verweist dazu einerseits auf die Neutralisierung von Bewertungsgewinnen mittels einer Gegenbuchung auf dem Neubewertungskonto gemäß der vom EWI entwickelten Grundsätze, welche jedoch erst mit dem Beginn der dritten Stufe der EWWU wirksam werden. Er hat letztlich aber keine Einwände gegen die geplante Ausschüttung an den Erblastentilgungsfonds. Deutlich zu machen ist allerdings, daß damit das Bilanzierungsverfahren, das die Bundesbank – wie oben dargelegt – seit der Einführung des EWS praktiziert, von ihm selbst unterlaufen wird.

### Gefährdung der geldpolitischen Steuerung?

Von Bedeutung ist drittens – wie oben bereits erwähnt – die Frage, ob mit einer derartigen Gewinnausschüttung eine Gefährdung der geldpolitischen

<sup>30</sup> Zur diesbezüglichen Debatte im Deutschen Bundestag siehe o. V.: Bundestag lehnt Entlassung Theo Waigels ab, in: Woche im Bundestag, Nr. 10/11. 6. 1997, S. 27; T. Waigel: Kurs unbeirrt fortsetzen, in: Das Parlament, Nr. 25/13. 6. 1997, S. 3 ff. (mit dem Abdruck weiterer Beiträge).

<sup>31</sup> Siehe im übrigen D. Dickertmann: Die Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank – Eine liquiditätsmäßige Bewertung, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 61. Jg. (1981), H. 6, S. 299 ff.

<sup>32</sup> Aufgrund dieser Vorschrift ist unter anderem die (früher geltende) Ermächtigung gemäß § 20 BBkG zur Gewährung von Kassenkrediten an den Bund, an die Sondervermögen des Bundes und an die Länder aufgehoben worden; siehe dazu Deutsche Bundesbank: Die zweite Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion – Regelungen und Auswirkungen auf die institutionellen Rahmenbedingungen der deutschen Notenbankpolitik, in: Monatsbericht, Nr. 1/1994, S. 25 ff. (hier: S. 32 ff.).

<sup>33</sup> Siehe Art. 32 des Protokolls über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank; dort ist nur von einer Gewinnverteilung an die Notenbanken die Rede.

<sup>34</sup> Da in der politischen Diskussion vorrangig die Neubewertung eine Rolle spielt, wird hier auch nur auf diese Frage Bezug genommen. Prinzipiell wäre auch ein anteiliger Verkauf von Währungsreserven vorstellbar, wengleich der Bundesfinanzminister von einer solchen Lösung grundsätzlich Abstand genommen hat. Ob diese Aussage längerwährenden Bestand hat, wird zwischenzeitlich bezweifelt; vgl. Meldung „Gold gegen Schulden“, in: Stern, Nr. 24/5. 6. 1997, S. 130. Weiterführende Überlegungen dazu sind in einer jüngst vorgelegten Studie der US-Notenbank enthalten; siehe o. V.: Fed-Studie spricht sich für Goldverkäufe aus, in: Handelsblatt, Nr. 113/17. 6. 1997, S. 23. Zur ökonomischen Bewertung eines solchen Verfahrens siehe ergänzend D. Dickertmann: Einsatz der Goldreserven der Bundesbank / Examensklausur-Musterlösung zur Volkswirtschaftslehre, in: Das Wirtschaftsstudium, H. 4/1994, S. 387 ff.; U. Guckelsberger: Gold für die neuen Bundesländer, in: Handelsblatt, Nr. 245/19. 12. 1995, S. 18.

Steuerung verbunden ist<sup>34</sup>. Prinzipiell besteht hier kein Dissens zwischen dem Bundesfinanzminister und dem Zentralbankrat. Bei einer formal-mechanistischen Betrachtung handelt es sich um einen buchungstechnischen Vorgang auf der Aktivseite der Bilanz. Der Bilanzausgleich wird durch eine Erhöhung des Bundesbank-Gewinnausweises auf der Passivseite bewirkt, der zunächst in der Position „Sonstige Passiva“ verbucht wird. Bei der daran anschließenden Ausschüttung des unrealisierten Buchgewinns an den Bund und mit dessen Verwendung geht dann ein Akt der Zentralbankgeldschöpfung einher<sup>35</sup>. Zwangsläufig kommt es zu einer Ausweitung der Zentralbankgeldversorgung auf den monetären Märkten.

Weitet sich infolgedessen – mit Blick auf das von der Bundesbank vorgegebene Geldmengenziel – die Geldmenge in unerwünschtem Maße aus, wird die Notenbank einer solchen Entwicklung auftragsgemäß durch den Einsatz ihrer geldpolitischen Instrumente entgegenwirken. Das ist bei sonst unveränderten Bedingungen ohne größere Schwierigkeiten möglich und gilt in Sonderheit, wenn – wie in vergleichbarer Form früher schon einmal praktiziert – der so entstehende Gewinn nicht in einem Betrag, sondern zeitlich gestaffelt ausgeschüttet wird. Die Bundesbank kann dazu beispielsweise auf die Erneuerung auslaufender Wertpapierpensionsgeschäfte verzichten<sup>36</sup>. Durch eine derartige Maßnahme können zwar während der Phase der Schuldentilgung und der (hier unterstellten) monetären Gegensteuerung seitens der Bundesbank bis zum Status quo ante strukturelle Effekte im Bereich der Geldversorgung induziert werden; diese wären aber von untergeordneter und vorübergehender Wirk-

samkeit. Eine generelle Zinssteigerung ist nicht zu erwarten, weil die kompensatorischen Ausgleichsmaßnahmen nur den ursprünglichen Versorgungsgrad an Liquidität wiederherstellen<sup>37</sup>. Auf die in diesem Zusammenhang aufzuzeigenden Wirkungen in Form einer Gewinnminderung im Bereich der normalen Gewinnentstehung der Bundesbank als Folge verringerten Refinanzierungsbedarfs des Bankensystems ist aufmerksam zu machen, sie brauchen hier aber nicht weiter vertieft zu werden<sup>38</sup>.

### Beitrag zur Erfüllung der Maastricht-Kriterien?

Unabhängig davon ist es viertens noch nicht hinreichend geklärt, ob und inwieweit das vom Bundesfinanzminister geplante Verfahren zur Neubewertung der Währungsreserven der Notenbank mit dem daran anschließenden Gewinntransfer an den Bund einen Beitrag zur Erfüllung der genannten Kriterien zur Haushaltsdisziplin zu leisten vermag: Festzustellen ist, daß aufgrund der beschriebenen Verwendung der Gewinnausschüttung beim Erblastentilgungsfonds eine unmittelbare Entlastung des Bundeshaushalts als Folge eingesparter Zinsen nach den durchgeführten (Netto-)Tilgungen nicht zustande kommt. Deswegen ist bei dem vorgegebenen Mitteleinsatz nur eine Verkürzung der Laufzeit des Fonds um einige Jahre vorstellbar, welcher nach den bisher dafür vorliegenden Modellrechnungen ansonsten erst im Jahr 2022 aufgelöst werden wird<sup>39</sup>. Demgemäß bliebe das erste Kriterium mit der Begrenzung der Netto-Neuverschuldung (die erwähnte 3%-Quote) von der Maßnahme unberührt<sup>40</sup>. Wirksam würde demgegenüber jedoch der Tilgungsvorgang selbst, weil dadurch die Schulden des Erblastentilgungsfonds (als definitorischer Teil der Schulden des Bundes) netto vermindert wer-

<sup>34</sup> Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang, daß die Gemeinschaft zum Schutz der deutschen Sparer: Hände weg von der Notenpresse!, in: Mitteilungen und Kommentare zur Geldwertstabilität, Nr. 6/11. 6. 1997, S. 2, bei grundsätzlich ablehnender Haltung des angekündigten Vorgehens eine Ausschüttung jedoch für gerechtfertigt hält, „wenn die Bewertungsgewinne durch Verkauf (Hervorhebung im Original, D. D.) von Währungsreserven realisiert würden. Nur dann ... werden dem Geldkreislauf Mittel entzogen, so daß bei einer Ausschüttung der gesamtwirtschaftliche Geldbestand nicht aufgebläht wird.“ Diese Aussage gilt jedoch nur unter der kaum realistischen Annahme, daß abgegebene Reserven allein mit heimischer Währung bezahlt werden, nicht aber für den Fall eines Verkaufs gegen fremde Währung. Siehe dazu nochmals D. Dickertmann: Einsatz der Goldreserven der Bundesbank ..., a.a.O.

<sup>35</sup> Das Finanzierungsvolumen auf der Grundlage von Wertpapierpensionsgeschäften belief sich Ende Mai 1997 auf einen Betrag von 146,3 Mrd. DM; vgl. Deutsche Bundesbank: Monatsbericht, Nr. 6/1997, S. 14\*. Kritisch merkt das ehemalige Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, C. Köhler: Finger weg von den geldpolitischen Befugnissen der Bundesbank, in: Handelsblatt, Nr. 97/23./24. 5. 1997, S. 2, dazu an, daß sich die monetäre Manövriermasse der Notenbank unter derartigen Umständen signifikant verändern würde, was deren geldpolitischen Handlungsspielraum entsprechend einschränkt.

<sup>37</sup> Zur Sachverhaltsaufnahme siehe D. Dickertmann: Bundesbankgewinn und Geldmenge, in: Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V. (Hrsg.): Die Zukunft gestalten, Stuttgart 1989, S. 209 ff.; siehe dazu auch H. Willgerodt: Der Griff zum Buchungsgold oder die wundersame Geldvermehrung, in: Handelsblatt, Nr. 103/3. 6. 1997, S. 2.

<sup>38</sup> Siehe beispielsweise H. Lehment: Mehr Zins-Änderungs-Risiko, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 126/4. Juni 1997, S. 10. Bei einer derartigen Wirkungsanalyse könnte ergänzend dazu gegenge-rechnet werden, daß dem Fiskus zukünftig Steuereinnahmen auf die-jenigen Zinserträge entgehen, welche bisher auf die (nun getilgten) Staatsschulden bezahlt wurden.

<sup>39</sup> Vgl. Bundesministerium der Finanzen: Finanzbericht 1997, Bonn 1996, S. 71.

<sup>40</sup> Siehe dazu auch o. V.: Höhere Goldbewertung entlastet Etat nicht, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 125/3. 6. 1997, S. 17. Anderer Ansicht ist dazu das Bundesfinanzministerium, das die Ausschüttung auf die Neuverschuldungsquote offenbar angerechnet sehen möchte; siehe ebenda. Dagegen spricht allerdings die Feststellung, daß es sich bei einer derartig veranlaßten Gewinnausschüttung nicht um eine dauerhaft angelegte Einnahmenverbesserung handelt.



den. Insoweit würde der Erfüllungsgrad für das zweite Kriterium (die benannte 60%-Quote) merklich verbessert. Damit wäre mittels der Maßnahme immerhin ein Teilerfolg erreicht.

Einer solchen Interpretation der Sachlage wird sich das dafür zuständige Statistische Amt der EU (Eurostat) vermutlich anschließen, wenngleich es sich mit dieser Frage derzeit noch nicht offiziell auseinandergesetzt hat<sup>41</sup>. Dies geschieht erst dann, wenn dem Amt ein diesbezüglicher Änderungsbeschluss seitens des Bundes hinsichtlich der Neubewertung der Notenbankreserven vorliegt.

### „Weiche“ Bestimmungsfaktoren

Die vorgenannten „harten“ Fakten lassen die Neubewertung der Bundesbankreserven mit anschließender Gewinnausschüttung kaum als besonders problematisch erscheinen, wenn von der letztlich noch offenen Würdigung der rechtlichen Rahmenbedingungen einmal abgesehen wird. Die zentrale Kritik an dem Verfahren entzündet sich demgegenüber an dem formalen Vorgehen des Bundesfinanzministers, das in einem auffälligen Widerspruch zu dessen wiederholt vorgetragenen Stabilitätsbekundungen steht.

Erstens ist darauf aufmerksam zu machen, daß die Unabhängigkeit der Bundesbank überwiegend als ein hoher immaterieller Vermögenswert in Deutschland erachtet wird. Der „spontane“ Besuch des Bundesfinanzministers beim Zentralbankrat am 14. Mai 1997 in Frankfurt basierte nicht zuletzt offenbar auf den sich abzeichnenden hohen Steuermindereinnahmen des Bundes, welche bei der eingangs erwähnten Steuerschätzung ermittelt worden waren. Mit dem an den Zentralbankrat herangetragenen Anliegen, noch im laufenden Jahr 1997 eine Zwischenbilanzierung vorzunehmen und einen (zusätzlichen) Gewinn auszuschütten, mußte in der Öffentlichkeit zwangsläufig der Eindruck entstehen, daß hier ein massiver Druck auf die Bundesbank ausgeübt wurde und damit kurzfristige Ziele einer Finanzierung von aktuellen Haushalts-

defiziten erfüllt werden sollten. Damit wird – so schien es – die Unabhängigkeit der Notenbank bereits zwei Jahre vor der geplanten Einführung der EWWU deutlich abgewertet. Es stimmten hier weder der Akteur noch der Zeitpunkt; zudem war auch das Vorgehen nicht glücklich gewählt.

Ein solcher Vorstoß mußte einerseits schon deswegen überraschen, weil der Bundesfinanzminister kurz zuvor einen Entwurf zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank vorgelegt hatte, in dem notwendige Anpassungsmaßnahmen in diesem Gesetz für die Vorbereitung auf die EWWU eingeleitet werden. Darin wird betont, daß die damit angestrebte Neuordnung der Kompetenzen für die Währungspolitik eine Klarstellung im Bundesbankgesetz erfordert. Diese „dient zugleich der Transparenz und der Verständlichkeit der Geldpolitik und ihres institutioneilen Rahmens in der Öffentlichkeit“<sup>42</sup>. Außerordentlich bemerkenswert aber ist, daß dort von einer Neubewertung der Gold- und Devisenreserven nicht die Rede ist. Dieser Sachstand stärkt die These, daß der Zugriff auf die Währungsreserven als eine insofern ungeplante Nothilfe zu interpretieren ist.

Dabei ist allerdings andererseits zu beachten, daß die Bundesbank selbst – die diesbezüglichen Konsequenzen aus dem Maastrichter Vertrag richtig einschätzend – auf diesen Mangel bei der Gesetzesänderung hätte aufmerksam machen und in eine geeignet erscheinende Richtung hätte lenken können<sup>43</sup>. Für den außenstehenden Betrachter, der die internen, offenbar monatelang betriebenen Vorarbeiten im Bundesfinanzministerium und in der Bundesbank (dort mit gegebenem Beratungsauftrag) sowie die dazu sicherlich geführten Abstimmungsgespräche zwischen den beiden Entscheidungsträgern naturgemäß nicht kennt, bleibt deswegen zu fragen, warum die

<sup>41</sup> Vgl. o. V.: Bonner Buchführung muß auf den Prüfstand der Euro-Statistiker, in: Handelsblatt, Nr. 94/20. 5. 1997, S. 7; o. V.: Waigels Gold-Manöver bereitet in Brüssel Sorgen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 122/30. 5. 1997, S. 18. Zum Hintergrund siehe zudem o. V.: Maastricht-Kriterien – Mit List und Phantasie ans Ziel, in: IWD-Informationendienst, Nr. 19/8. 5. 1997, S. 7.

<sup>42</sup> Entwurf eines Sechsten Gesetzes zur Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank, Bundestags-Drucksache 13/7493 vom 22. 4. 1997, S. 4; siehe auch o. V.: Bundesregierung bereitet den neuen Status der Bundesbank vor, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 94/23. 4. 1997, S. 17; o. V.: Bundesbank-Gesetz wird dem Maastricht-Vertrag angepaßt, in: Handelsblatt, Nr. 78/23. 4. 1997, S. 37.

<sup>43</sup> Anzumerken ist beispielsweise, daß der Haushaltsausschuß des Deutschen Bundestages bereits am 17. Januar 1996 über diesbezügliche Fragen ausführlich diskutiert hat; vgl. Bericht „Währungsreserven verlieren nicht (an) Bedeutung“, in: Woche im Bundestag, Nr. 1/24. 1. 1996, S. 43. Welche Vorgespräche dazu tatsächlich geführt und welche Ergebnisse dabei erzielt worden sind, wird vermutlich erst zu einem späteren Zeitpunkt durch wirtschaftshistorische Forschungen zweckdienlich aufgearbeitet werden können. So bestätigt Bundesbankpräsident H. Tietmeyer immerhin, daß der Zentralbankrat hinsichtlich des erwähnten (ersten) Referentenentwurfs zur Anpassung des Bundesbankgesetzes an das System der EZB einen vollen Konsens erreicht hat; vgl. Deutsche Bundesbank: Protokoll der Pressekonferenz ..., a.a.O., S. 2. Zudem: Der Streit um die „Urheberschaft“ des Verfahrens hat bereits begonnen; vgl. Bericht „Bundesbank hat Goldpläne nicht gekannt“, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 129/7. 6. 1997, S. 13; o. V.: „Chaostage in Bonn“, in: Der Spiegel, Nr. 24/9. 6. 1997, S. 34 (dort wird berichtet, daß die Idee zur Neubewertung der Goldreserven angeblich von der Bundesbank stammt).

Bundesbank in dieser Angelegenheit nicht früher von sich aus tätig geworden ist und ihre Vorstellungen dazu wegen der hohen Sensibilität dieser Thematik in der Öffentlichkeit offensiv präsentiert hat. Hier hat die notwendige Koordination zwischen den beteiligten Entscheidungsträgern nicht ordnungsgemäß funktioniert. Jedenfalls kommt die Erkenntnis des Präsidenten der Hessischen Landeszentralbank, E. Welteke, wonach „es auf der Hand (liegt), die Vorschriften mitzuregulieren (bei der Änderung des Bundesbankgesetzes, D. D.), die ab 1999 bei der Rechnungslegung gelten sollen“<sup>44</sup>, insofern zu spät.

### Mißglückter Vorstoß

Zweitens war der Vorstoß des Bundesfinanzministers mit Blick auf die geplante Einführung der EWWU sowie – konkreter werdend – des Euro in zweifacher Hinsicht mißglückt: Zum einen wurden seitens des Ministers im Rahmen der politischen Auseinandersetzungen um den Maastrichter Vertrag immer wieder die Regelungen zur Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank als Vorlage für die Installierung einer Europäischen Zentralbank und demgemäß als bestimmendes Fundament für eine gemeinschaftliche Geldpolitik deklariert.

Nun war diese Unabhängigkeit angesichts der akut gewordenen Finanzierungsschwierigkeiten für den Bundeshaushalt auf einmal – dieser Eindruck drängte sich der Öffentlichkeit auf – offenbar nur noch von zweitrangiger Bedeutung. Wenn aber diese Unabhängigkeit auf der nationalen Ebene derart überspielt wird, wie wollen der Bundesfinanzminister und die Bundesregierung dann noch einen solchen Status für die EZB gegenüber den Mitgliedsländern der EWWU unter vergleichbaren Umständen bewahren, der doch wegen seiner Vorbildfunktion im Maastrichter Vertrag verankert wurde<sup>45</sup>?

<sup>44</sup> Meldung „Goldschatz soll erst 2000 gehoben werden“, in: Handelsblatt, Nr. 114/18. 6. 1997, S. 1.

<sup>45</sup> Siehe dazu Art. 107 Maastrichter Vertrag und Art. 7 Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank.

<sup>46</sup> Entsprechende Vereinbarungen, welche noch nicht abschließend geregelt sind, sollen die diesbezüglichen Bestimmungen gemäß Art. 104 c Abs. 3 ff. Maastrichter Vertrag i. V. m. dem Protokoll über das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit ergänzen und verschärfen. Siehe dazu auch W. Steuer: Öffentliche Verschuldung in einer Europäischen Union, Arbeitspapier Nr. 48 des Schwerpunktes Finanzwissenschaft/Betriebswirtschaftliche Steuerlehre im Fachbereich IV der Universität Trier, Trier, im März 1997; Deutsche Bundesbank: Geschäftsbericht 1996, S. 114 ff.; Norddeutsche Landesbank: 2. Mai 1998 – Tag des Euro!, in: EWWU Aktuell (11), April 1997; Deutsche Bundesbank: Wichtige Elemente des Stabilitäts- und Wachstumspakts, in: Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 6/Mai 1997, S. 3 ff.; Norddeutsche Landesbank: Stabilitätspakt im Glashaas, in: EWWU Aktuell (12), Mai 1997.

Diese Sorge scheint nicht zuletzt auch deswegen berechtigt, weil bei der EZB als neu gegründetem Institut eine vergleichbar angelegte Stabilitätskultur nicht von vornherein vorausgesetzt werden kann und weil zudem mit einem höheren politischen Druck in ähnlich angelegten Situationen gerechnet werden muß.

Zum anderen wurde seitens des Bundesfinanzministers stets und in vielfältiger Weise darauf hingewiesen sowie dies auch gegenüber den Mitgliedsländern der EWWU nachdrücklich signalisiert, daß eine „kreative Buchführung“ zur Erfüllung der Haushaltskriterien nicht zulässig sei. Diese Einstellung wurde zudem durch die intensiven Bemühungen des Bundesfinanzministers um die Einrichtung eines Stabilitätspakts zwischen den Mitgliedsländern der EWWU einerseits und der Einführung eines Stabilitätspakts zwischen den Gebietskörperschaften auf der nationalen Ebene andererseits nachdrücklich unterstrichen<sup>46</sup>.

Nun war der Eindruck nicht von der Hand zu weisen, daß die damit bekundeten Stabilitätsszusagen nicht nur nicht eingehalten wurden, sondern mit eigenen Buchungs- und Finanzierungstricks unterlaufen werden sollten<sup>47</sup>. Nach alledem kann es kaum verwundern, wenn aufgrund der zuvor geweckten Erwartungen in Richtung auf einen stabilen Euro dessen Einführung beim gegenwärtigen Stand der Dinge nun mit größerer Skepsis als zuvor entgegengesehen wird.

<sup>47</sup> Die Öffentlichkeit hat vor dem Hintergrund der hier aufgegriffenen Sachverhalte viel zu wenig beachtet, daß es diesbezügliche Verstöße auf der deutschen Seite zuvor schon gab und parallel zu der geplanten Ausschüttung von Neubewertungsgewinnen gibt. Zu verweisen ist beispielgebend auf die wiederholte Inanspruchnahme des Finanzierungspotentials der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) als Platzhalterin im Rahmen von bereits vollzogenen und von geplanten weiteren Privatisierungsmaßnahmen sowie auf die Installierung von besonderen Kreditprogrammen zur Stabilisierung der Beschäftigungslage; siehe dazu unter anderem o. V.: Kohl kündigt Bau-Konjunkturprogramm an, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 61/13.3.1997, S. 15; o. V.: KfW – An Finanzierungsmitteln für Investitionen fehlt es nicht, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 122/30.5.1997, S. 19; o. V.: KfW – Einsatz als „Parkhaus“ für Bonn schadet nicht der Förderaufgabe, in: Handelsblatt, Nr. 101/30./31.5.1997, S. 20; siehe grundlegend dazu D. Dickertmann, S. Gelbhaar: Kreditinstitute der öffentlichen Hand – Nonfisi als politische Agenten der Exekutive?, in: K. Tiepelmann, G. van der Beek (Hrsg.): Politik der Parafiski, Hamburg 1997, S. 207 ff. (hier: S. 229 f.). Dabei ist ergänzend darauf aufmerksam zu machen, daß der Gläubigerstatus der KfW zwischenzeitlich durch eine Änderung des Kreditwesengesetzes wesentlich verbessert worden ist: Die Bank ist nun risikotechnisch mit dem Bund gleichgestellt. Zudem unterliegen entsprechende Kreditaufnahmen bei Banken nicht den ansonsten geltenden Anleger-Bestimmungen des Kreditwesengesetzes, was dieser Anlegergruppe und damit der KfW (für deren Re-Finanzierung) einen weiteren Vorteil verschafft. Zu diesbezüglichen Modellvarianten im Ausland siehe o. V.: Die kreativen Buchführer und ihre kleineren oder größeren Tricks, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 133/12.6.1997, S. 14. Deswegen handelt es sich um eine Fiskalillusion, unter derartigen Umständen gegebenenfalls von einer „Punktlandung“ bei der Erfüllung der genannten Haushaltskriterien sprechen zu wollen.

### Unvollständige Folgenabschätzung

Hinsichtlich der Anwendung der „harten“ und der „weichen“ Beurteilungskriterien ist nach alledem festzustellen, daß erstere einer vergleichsweise einfachen Prüfung unterzogen werden können und daß dafür zweckdienliche Lösungen vorstellbar sind. Von gravierender Bedeutung ist es, daß demgegenüber bei den „weichen“ Beurteilungskriterien aufgrund des Bemühens um kurzfristig gewonnene Finanzmittel ein nachhaltig wirkender Vertrauensschaden entstanden ist – unabhängig davon, daß die entstandene Konfliktlage durch Rücknahme des ursprünglich geplanten Finanzierungsansatzes seitens des Bundesfinanzministers zumindest teilweise entschärft werden können<sup>48</sup>. Es zeigt sich, daß die mit der Maßnahme verbundenen Risikokomponenten mit möglichen Zielverletzungskosten vom Bundesfinanzminister nicht hinreichend abgeschätzt worden sind<sup>49</sup>. Nach dem gegenwärtigen Stand der Informationen ist jedoch nicht ganz auszuschließen, daß die Deutsche Bundesbank daran durch eine zu zögerliche Grundhaltung hinsichtlich der strittig gebliebenen Bewertung ihrer Währungsreserven mitgewirkt hat, statt diese nach eigenen Vorstellungen vorsorglich mitzugestalten.

### Fazit

Aus der geschilderten Kontroverse sind überdies zwei Schlußfolgerungen abzuleiten:

Einerseits ist die vom Bundesfinanzminister vorgegragene Intervention in einem wesentlichen Teil als ge-

scheitert zu erachten. Nach wie vor sind also notwendige Schritte zu einer Haushaltskonsolidierung einzuleiten, wenn denn die Haushaltskriterien des Maas-trichter Vertrags termingerecht erfüllt werden sollen<sup>50</sup>. Zudem sind erhebliche Zielverluste hinsichtlich der Einführung der EWWU und des Euro zu beklagen. Dieser Sache haben die verantwortlichen Akteure mit der mißlichen Debatte um die Neubewertung der Währungsreserven bei der Bundesbank keinen guten Dienst erwiesen<sup>51</sup>.

Andererseits sind – das Geschehen nun positiv ge-wendet – daraus Lehren zu ziehen. Der Einsatz des Zentralbankrats und der Öffentlichkeit für die Bewah-rung des immateriellen Wirtschaftsguts „Unabhängig-keit der Bundesbank“ hat zu einer Änderung der Ab-sichten im politischen Raum geführt. Ob diese Erfahrung zukünftig auf eine EWWU übertragbar ist und zur Abwehr vergleichbarer Interventionsversuche gegenüber einer EZB gleichsam als „Musterfall“ ge-nutzt werden kann, muß die Zukunft erweisen. Aller-dings ist bei einer generell gleichartigen institutionel-len Absicherung dann von einer anders gelagerten Stabilitätskultur auszugehen.

Deutlich wird, daß Reformvorhaben, mit denen eine Änderung der ordnungs- und prozeßpolitischen Rah-menbedingungen des Wirtschaftens in zentralen Be-reichen und in maßgebender Weise angestrebt wird, von den beteiligten Entscheidungsträgern nicht „aus dem Stand“ in die Wege geleitet werden können. Sie erfordern vielmehr – vorausschauend – eine rechtzei-tig durchgeplante und dann planmäßig umgesetzte „mentale“ Vorbereitung der Öffentlichkeit. Diesbezüg-liche Strategien können auf Grundlagen eines einzel-wirtschaftlichen Marketing aufbauen<sup>52</sup>. Die hier ge-kennzeichnete Konfliktlage belegt eindeutig, daß es in den benannten Politikbereichen (und nicht nur dort) dafür noch erheblichen Nachholbedarf gibt.

<sup>48</sup> Siehe dazu beispielsweise W. H a n k e l: Die faktische Kündigung des Stabilitätspakts entzieht dem Euro den Boden, in: Handelsblatt, Nr. 95/21. 5. 1997, S. 2; H. G ö b b e l: Wer im Glashaus sitzt, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 117/23. 5. 1997, S. 1; J. J e s k e: Das Dilemma der Bundesbank, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 120/27. 5. 1997, S. 17; R. N a h r e n d o r f: Ein Minister verspielt seine Glaubwürdigkeit, in: Handelsblatt, Nr. 102/2. 6. 1997, S. 8; Bericht „Siebert – Bonn schädigt Vertrauen in Euro“, in: Handelsblatt, Nr. 102/2. 6. 1997, S. 8; R. P o h l: Was bringt die Höherbewertung der Goldreserven?, in: DIW-Wochenbericht, Nr. 23/5. 6. 1997, S. 420 f.; G. K r a u s e - J u n k: Die Rettung des Goldschatzes oder Was will die Bundesbank?, in: Handelsblatt, Nr. 115/19. 6. 1997, S. 2.

<sup>49</sup> Der von dem meisten Beobachtern der Entwicklung kritisierte Sachstand wird allerdings nicht dadurch verbessert, daß bezüglich des erzielten Buchgewinns die Bundesländer als zusätzliche Anspruchsberechtigte ins Spiel gebracht werden. Eine grundsätzlich als falsch erkannte Maßnahme wird durch eine derartige Empfehlung nicht richtig. Siehe ergänzend dazu D. D i c k e r t m a n n: Reform der Bundesbank-Gewinnausschüttung?, in: Zeitschrift für Wirtschaftspolitik, H. 3/1982, S. 179 ff. (hier: 198 f.). U. v a n S u n t u m: Ein goldener Ausweg für muntere Sünder, in: Handelsblatt, Nr. 106/6./7. 6. 1997, S. 42, schlägt vor, aus dem Bundesbankgewinn ein Sondervermögen zu bilden, das als Grundstock für eine Kapitaldeckung künftiger Pensionslasten zweckdienlich eingesetzt werden könne. Ob es jedoch politisch opportun wäre, ein derartiges Sondervermögen für eine ausgewählte Bevölkerungsgruppe (potentielle Pensionsempfänger) anzulegen, ist an anderer Stelle zu prüfen.

<sup>50</sup> Siehe auch „Fehlentwicklungen bei den öffentlichen Finanzen beheben“, Brief des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vom 23. Mai 1997 an den Bundeskanzler, Mitteilung an die Presse, Wiesbaden, 4. Juni 1997, abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln, Nr. 32/6. 6. 1997, S. 1 f.; M. B e i s e: Sachverständiger – Operation Gold löst Etatprobleme nicht, in: Handelsblatt, Nr. 94/20. 5. 1997, S. 6; sowie D. D i c k e r t m a n n: Beurteilung der Haushaltssperre / Examenklausur-Musterlösung zur Volkswirtschaftslehre, in: Das Wirtschaftsstudium (erscheint demnächst).

<sup>51</sup> Siehe ergänzend T. S c h m i t t: Waigel und Tietmeyer sind gefordert, in: Handelsblatt, Nr. 114/18. 6. 1997, S. 2.

<sup>52</sup> Siehe dazu A. K a a p k e: Der Beitrag des strategischen Marketing zur Verbesserung der Problemlösungsfähigkeit wirtschaftspolitischer Entscheidungen von Staaten – dargestellt am Beispiel der Bundesrepublik Deutschland, Frankfurt am Main u.a. 1997, S. 149 ff., S. 345 ff.