

Deutsche
Bundesbank

Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion



Inhalt

Kurznachrichten

Der Wechselkursmechanismus in der EU in Stufe 3 3

Geschäftsabwicklung am 31. Dezember 1998 4

Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen
Instrumente und Verfahren des Europäischen
Systems der Zentralbanken 5

Nr. 15 Oktober 1998

Kurznachrichten

Der Wechselkursmechanismus in der EU in Stufe 3

Am 1. September 1998 haben die Notenbanken der EU-Mitgliedstaaten, die zunächst nicht an der Endstufe der Währungsunion teilnehmen und die EZB ein Abkommen über den Wechselkursmechanismus zwischen dem Euro und ihren Währungen unterzeichnet. Die Bundesbank hat über dieses Wechselkursystem in ihrem Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion Nr. 2, Oktober 1996, und im Monatsbericht Oktober 1998 informiert. Von den nicht teilnehmenden Mitgliedstaaten (Dänemark, Griechenland, Großbritannien und Schweden) werden zuerst nur Dänemark und Griechenland ihre Währungen ab 1. Januar 1999 in das Wechselkurssystem einbringen. Die dänische Krone wird mit einer Schwankungsbreite von $\pm 2,25\%$, die griechische Drachme mit $\pm 15\%$ um ihren Leitkurs an dem neuen Wechselkursmechanismus teilnehmen.

Geschäftsabwicklung am 31. Dezember 1998

Geschäftssparte	Geschäftsumfang
I. Handelsgeschäfte	
– Devisenhandel	<ul style="list-style-type: none"> – Kein Valutierungstag; wahrscheinlich kein amtliches Fixing; Devisenhandel möglich, vermutlich aber nur begrenzter Umfang – Bundesbank und andere Zentralbanken der Teilnehmerländer der Währungsunion stellen bei Bedarf mit geeigneten Markttechniken sicher, daß um 11.30 Uhr die Marktkurse der Teilnehmerwährungen an der Europäischen Währungsunion den bilateralen Leitkursen im EWS entsprechen – Die vom EU-Ministerrat festgelegten unwiderruflichen Umrechnungskurse der teilnehmenden Währungen in Euro werden im Laufe des Nachmittags bekanntgegeben. Der diesbezügliche Vorschlag der EU-Kommission an den Ministerrat wird bereits um die Mittagszeit veröffentlicht – Bundesbank ansonsten nicht im Markt
– Geldhandel	– Möglich, da Elektronischer Schalter (ELS) geöffnet; vermutlich aber nur begrenzter Umfang
– Wertpapierhandel	– Wertpapierbörsen und Deutsche Börse Clearing AG geschlossen
II. Zahlungsverkehr	(Geschäftsabwicklung bei der Deutschen Bundesbank)
– Großzahlungsverkehr	<ul style="list-style-type: none"> – Verkürzte Annahmezeiten im ELS von 8.00–13.30 Uhr (letzte Auslieferung um 14.00 Uhr) – Keine Öffnung der Elektronischen Abrechnung Frankfurt (EAF) und der konventionellen Abrechnung
– Großbetrag-Scheckeinzugsverfahren und Massenzahlungsverkehr	<ul style="list-style-type: none"> – Verschiebung des Annaheschlusses in den Zahlungsverkehrsrechenzentren der Bundesbank (RZ) am <u>30. Dezember 1998</u> auf 20.00 Uhr – Keine Entgegennahme von Einlieferungen; nur Auslieferung der Einreichungen vom Vortag – Bereitstellung der Datenträger mit Zahlungsdateien in den RZ bereits ab 6.00 Uhr zur Abholung – Bereitstellung der Großbetrag-Schecks für Direktabholer in den RZ bis spätestens 12.00 Uhr

Deutsche Bundesbank

Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken

Auf seiner Sitzung am 11. September dieses Jahres hat der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) das einheitliche Regelwerk für das geldpolitische Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und dessen verfahrensmäßige Ausgestaltung verabschiedet.¹⁾ Diese abschließende Festlegung der „Allgemeinen Regelungen“ knüpft an frühere, noch unter der Schirmherrschaft des Europäischen Währungsinstituts (EWI) erstellte, vorbereitende Berichte zum geldpolitischen Instrumentarium an, nämlich den sogenannten „Handlungsrahmen“²⁾ und insbesondere die vorangegangene Fassung der „Allgemeinen Regelungen“³⁾. Die „Allgemeinen Regelungen“ stellen das regulative „Herzstück“ des geldpolitischen Instrumentariums im ESZB dar. In der Ausgestaltung der Rechtsverhältnisse zwischen dem ESZB und seinen Geschäftspartnern (bei uns: in den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Bundesbank, deren neue Fassung im Laufe des Novembers im Bundesanzeiger veröffentlicht wird) schlägt sich dies entsprechend nieder.

In Fortführung der vorangegangenen Berichterstattung zu den geldpolitischen Instrumen-

1 European Central Bank, The Single Monetary Policy in Stage Three – General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures, Frankfurt, September 1998. Der Bericht liegt auch in deutscher Übersetzung vor: Europäische Zentralbank, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, Frankfurt, September 1998.

2 European Monetary Institute, The Single Monetary Policy in Stage Three – Specification of the operational framework, Frankfurt, January 1997. Der Bericht liegt auch in deutscher Übersetzung vor: Europäisches Währungsinstitut, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Festlegung des Handlungsrahmens, Frankfurt, Januar 1997.

3 European Monetary Institute, The Single Monetary Policy in Stage Three – General documentation on ESCB monetary instruments and procedures, Frankfurt, September 1997. Der Bericht liegt auch in deutscher Übersetzung vor: Europäisches Währungsinstitut, Die einheitliche Geldpolitik in Stufe 3 – Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des ESZB, Frankfurt, September 1997.

ten des ESZB in diesem Informationsbrief⁴ werden nachfolgend anhand der endgültigen Fassung der „Allgemeinen Regelungen“ Erläuterungen zum geldpolitischen Instrumentarium und den dazugehörigen Verfahren gegeben. Im Vordergrund stehen dabei insbesondere die im Verlauf dieses Jahres gegenüber der „EWI-Fassung“ vorgenommenen Änderungen, Ergänzungen und Präzisierungen, die aus deutscher Sicht von Interesse sind.

1. Geschäftspartner

Mit der bereits auf seiner Sitzung am 7. Juli dieses Jahres getroffenen Entscheidung des EZB-Rats über die Anwendung einer Mindestreserve wurde implizit auch der Kreis der geldpolitischen Geschäftspartner konkretisiert. Im Sinne eines Gleichgewichts zwischen Pflichten und Rechten kommen – wie schon aus unserer bisherigen Praxis bekannt – als Geschäftspartner für geldpolitische Operationen grundsätzlich alle Institute in Betracht, die der Reservspflicht nach Artikel 19.1 der ESZB-Satzung unterliegen. Dies sind Kreditinstitute gemäß der Ersten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie, das heißt Unternehmen, deren Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren. Im Ergebnis ist dies nahezu deckungsgleich mit dem deutschen Kreditinstitutsbegriff, so daß der in Deutschland gewohnt breite Zugang zur Notenbank gewahrt bleibt. Lediglich einige ausgesprochen spezialisierte Kreditinstitute (etwa einige der auf die Finanzierung von Kfz-Käufen spezialisierten „Autobanken“ und sog. Bürgschaftsbanken) haben bei unveränderter geschäftspolitischer Ausrichtung keinen Zugang zu den geldpolitischen Instrumenten mehr. Von den im Euro-Währungsgebiet voraussichtlich insgesamt rund 8 400 notenbankfähigen

Kreditinstituten dürften etwa 3 300 oder nahezu 40 % deutsche Institute sein.

Neben der „elementaren“ Voraussetzung der Mindestreservepflicht gilt für den Notenbankzugang das Erfordernis, daß die Geschäftspartner einer harmonisierten Bankenaufsicht durch die nationalen Behörden unterliegen, und schließlich müssen sie auch die operationalen Voraussetzungen der betreffenden nationalen Zentralbank (NZB) für die Durchführung der geldpolitischen Geschäfte erfüllen. In Deutschland zählen hierzu etwa die Einrichtung eines sogenannten Pfandkontos, auf dem die von den Kreditinstituten für ihre Refinanzierungsgeschäfte benötigten und auf verschiedenen Wegen bereitgestellten Sicherheiten zusammengefaßt werden. Ähnliches ist bisher schon von den Wertpapierpensionsgeschäften bekannt, die mit Wertpapieren aus den Dispositionsdepots unterlegt werden. Ab 1. Januar 1999 jedoch werden – und das ist eine erhebliche Vereinfachung – sämtliche Refinanzierungsgeschäfte (außer Swaps) in der Rechtsform des Pfandkredits gegen in einem einzigen Pool zusammengefaßte refinanzierungsfähige Sicherheiten durchgeführt.

Als wesentliche Neuerung kommt hinzu, daß zukünftig die Abgabe von Geboten für geldpolitische Tender durch die Kreditinstitute normalerweise ausschließlich elektronisch per E-Mail zu erfolgen hat. Das heißt, die Teilnahme an Tenderoperationen des ESZB bei der Bundesbank setzt die Anbindung der Geschäftspartner an das Automatische Bie-

⁴ Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Strategie und Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken, Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 4, Februar 1997, Seite 3 ff., und Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken, Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, Nr. 9, September 1997, S. 3 ff.

tungsverfahren (ABS) voraus, das von einer Reihe von Geschäftspartnern bereits seit einiger Zeit genutzt wird. Bisher gängige Übermittlungswege, wie insbesondere Telefax und Telefon, kommen dann nur noch als Notfalllösung in Betracht.

Die Erfüllung der allgemeinen Zulassungskriterien eröffnet den Zugang zu den regelmäßig – im wöchentlichen beziehungsweise monatlichen Rhythmus – angebotenen Offenmarkt-Tendern des ESZB. Im Falle von Feinsteuerungsoperationen wird der Kreis der Geschäftspartner mit Rücksicht auf die höheren operativ-technischen Anforderungen allerdings beschränkt. Als Auswahlkriterium für die nationalen Zentralbanken dient primär der Umfang der Geldmarkt- beziehungsweise Devisenmarktaktivitäten. Die Bundesbank hat auch bisher schon den Kreis ihrer Feinsteuerungspartner klein gehalten; im Rahmen des ESZB wird sie, bei Bedarf, auf höchstens 50 Feinsteuerungspartner zurückgreifen.

2. Offenmarktgeschäfte

Im Vordergrund der laufenden zins- und liquiditätspolitischen Steuerung des Geldmarkts stehen Offenmarktgeschäfte. Obwohl dem ESZB eine Reihe sehr unterschiedlicher Offenmarktinstrumente zur Verfügung steht (s. Tabelle auf S. 8), konzentrieren sich seine offenmarktpolitischen Aktivitäten letztlich auf zwei Geschäftsarten, nämlich das sogenannte Hauptrefinanzierungsinstrument („Haupttender“) und die sogenannten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte („Basistender“). Beide Tender dienen der revolvierenden Mittelbereitstellung für das Bankensystem in seiner gesamten Breite, das heißt, das Angebot zur Teilnahme an diesen „Standard-Tendern“ richtet sich an alle Kreditinstitute, die die allgemeinen Zulassungskriterien als Geschäftspartner erfüllen. Im Unterschied zu allen

anderen Notenbankinstrumenten ist bei den über diese beiden Tenderformen angebotenen Refinanzierungsgeschäften sowohl die Laufzeit als auch der Abschlußrhythmus „standardisiert“ und vorab bekannt.

Die zentrale Rolle bei der laufenden Geldmarktsteuerung kommt dem Haupttender zu, der im wöchentlichen Rhythmus mit 14-tägiger Laufzeit angeboten wird. Er dient sowohl der Liquiditätseinstellung des Bankensystems „auf Sicht“ (von Woche zu Woche) als auch der Verdeutlichung der generellen geldpolitischen Grundlinie des ESZB. Entsprechend dieser herausgehobenen Bedeutung entfällt auf den Haupttender der größte Teil der Refinanzierung im ESZB. Angesichts der „Ausstattungsmerkmale“ des Haupttenders läßt sich sagen, daß dieser die von der Bundesbank bekannten regelmäßigen Wertpapierpensionsgeschäfte quasi nahtlos fortführt.

Eine Neuerung, auch aus deutscher Sicht, stellt dagegen der Basistender dar. Mit seinem monatlichen Abschlußrhythmus und der Befristung von drei Monaten kommt ihm die Funktion zu, das im Wege des Haupttenders vergleichsweise kurzfristig umzuschlagende Refinanzierungsvolumen zu entlasten und dem Bankensystem eine Grundversorgung mit Zentralbankgeld zu gewähren, um so zur Verstetigung der Refinanzierung und zur Dispositionssicherheit insbesondere kleinerer Banken beizutragen. Damit steht der Basistender in der Tradition unseres bisherigen Diskontkredits.

Die NZBen haben die Option, den Kreis der Sicherheiten für den Basistender mit Zustimmung des EZB-Rats auf private Schuldtitel beziehungsweise bestimmte Formen davon, wie etwa Handelswechsel oder Buchkredite der Banken an Wirtschaftsunternehmen, zu be-

Geldpolitische Operationen des ESZB					
Geldpolitische Geschäfte	Transaktionsart		Laufzeit	Rhythmus	Verfahren
	Liquiditäts- bereitstellung	Liquiditäts- abschöpfung			
Offenmarktgeschäfte					
Hauptrefinanzierungsinstrument	Befristete Transaktionen	–	Zwei Wochen	Wöchentlich	Standardtender
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	Befristete Transaktionen	–	Drei Monate	Monatlich	Standardtender
Feinsteuerungsoperationen	Befristete Transaktionen Devisenswaps	Devisenswaps Hereinnahme von Termineinlagen Befristete Transaktionen	Nicht standardisiert	Unregelmäßig	Schnelltender Bilaterale Geschäfte
	Definitive Käufe	Definitive Verkäufe	–	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
Strukturelle Operationen	Befristete Transaktionen	Emission von Schuldverschreibungen	Standardisiert/ nicht standardisiert	Regelmäßig und unregelmäßig	Standardtender
	Definitive Käufe	Definitive Verkäufe	–	Unregelmäßig	Bilaterale Geschäfte
Ständige Fazilitäten					
Spitzenrefinanzierungsfazilität	Befristete Transaktionen	–	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	
Einlagefazilität	–	Einlagenannahme	Über Nacht	Inanspruchnahme auf Initiative der Geschäftspartner	

Quelle: Europäische Zentralbank, s. Fußnote 1 auf S. 5.

schränken oder eine entsprechende Mindestquote festzulegen. Die Bundesbank wird in Kürze entscheiden, ob sie von dieser speziellen Besicherungsoption Gebrauch machen möchte.

Mit dem Basistender wird grundsätzlich nicht beabsichtigt, (zusätzliche) geldpolitische Signale zu geben. Er wird deshalb in der Regel als Zinstender angeboten, und die EZB wird von Zeit zu Zeit auch Hinweise auf das für die nächsten Geschäfte angestrebte ungefähre Zuteilungsvolumen geben. Über den Anteil des Basistenders am gesamten Refinanzierungsvolumen entscheidet der EZB-Rat.

Mit der Entscheidung für ein Mindestreservesystem wird sich der Rückgriff auf das Spektrum an „Feinsteuerungsoperationen“ aller Voraussicht nach eng begrenzen und der Einsatz „struktureller Operationen“ auf abseh-

bare Zeit erübrigen. Die Mindestreserve wirkt zum einen als individueller und genereller Liquiditätspuffer am Geldmarkt, so daß übliche Schwankungen in der Liquiditätsausstattung des Bankensystems in Folge der Durchschnittsbetrachtung bei der Mindestreserveerfüllung leicht und friktionslos abgedeckt werden. Im Ergebnis sollte sich die laufende Liquiditätssteuerung deshalb üblicherweise auf den wöchentlichen Abschluß der Haupttender beschränken lassen. Zum anderen erhöht die Mindestreserve die Refinanzierungsabhängigkeit des Bankensystems. Unter Berücksichtigung bereits gegebener Refinanzierungsabhängigkeiten – in Deutschland beispielsweise durch eine hohe Bargeldnachfrage – dürfte auf absehbare Zeit gewährleistet sein, daß das ESZB seine Geldpolitik auf eine insgesamt ausreichende Refinanzierungsabhängigkeit stützen kann. Auf „strukturelle Operationen“ zur Schaffung einer

Liquiditätslücke, wie insbesondere die Ausgabe von EZB-Schuldverschreibungen, kann daher verzichtet werden.

3. Ständige Fazilitäten

Im ESZB stehen den Geschäftspartnern zwei ständige Fazilitäten zur Verfügung, das sind Instrumente, auf die die Kreditinstitute in eigener Initiative und grundsätzlich unbeschränkt zurückgreifen können. Ihre geldpolitische Funktion besteht vornehmlich darin, die Schwankungsbreite des (Tages-)Geldmarktsatzes wirksam zu begrenzen. Die zinspolitische Steuerung erfolgt dann innerhalb dieses „Zinskanals“ über den revolving Einsatz des Haupttenders. Ihrem Zweck entsprechend ist der Rückgriff auf die ständigen Fazilitäten nur „über Nacht“ zugelassen, das heißt, es kann bei der Bundesbank ausschließlich Tagesgeld aufgenommen beziehungsweise eingelegt werden.

Die Obergrenze des erwähnten Zinskanals wird markiert von der sogenannten Spitzenrefinanzierungsfazilität, die sich auch in ihrer rechtlichen Ausgestaltung kaum von dem Lombardkredit der Bundesbank unterscheidet. Dies gilt nicht zuletzt auch im Hinblick auf die „automatische Abdeckung“ von Sollsaldo am Tagesende. Diese Regelung dient insbesondere der Sicherung des Zahlungsverkehrs und ist bei uns als Giroüberzugs Lombard bekannt. Neben diesem „automatischen“ Rückgriff kann die Spitzenrefinanzierungsfazilität auch jederzeit im Laufe eines Tages auf Antrag „aktiv“ in Anspruch genommen werden. Die Bundesbank wird sie über die normalen Geschäftstage hinaus auch an allen lokalen, regionalen und nationalen Feiertagen mit Ausnahme des 25. Dezember sowie 1. Januar anbieten, also an allen TARGET-Geschäftstagen, und zwar längstens bis zur Schlußzeit für TARGET um

18.00 Uhr. Näheres hierzu wird noch im einzelnen bekanntgemacht.

Die Untergrenze des Zinskanals wird mit der Einlagefazilität festgelegt. Sie erlaubt den Geschäftspartnern, Liquiditätsüberschüsse kurzfristig zinstragend bei der für sie zuständigen NZB anzulegen. Dieses ständige Angebot einer kurzfristigen Mittelanlage stellt für deutsche Banken eine Neuerung dar; vergleichbare Angebote hat die Bundesbank lediglich punktuell im Rahmen feinsteuender Schatzwechsellabgaben gemacht. Mit der Einlagefazilität wird den Banken die Liquiditätsdisposition spürbar erleichtert. Dies gilt um so mehr, als der Zugang täglich (TARGET-Geschäftstage) bis 18.30 Uhr, also üblicherweise unter Berücksichtigung sämtlicher Liquiditätsbewegungen des jeweiligen Tages möglich ist. Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität setzt einen entsprechenden Antrag des Geschäftspartners voraus.⁵⁾

Über die Breite des durch die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität festgelegten Zinskanals sowie die Lage der Zuteilungssätze des Haupttenders („operativer Leitzins“) entscheidet der EZB-Rat. Allerdings hat die Entscheidung für die Mindestreserve auch an dieser Stelle Weichen gestellt. Ihre Pufferfunktion trägt entscheidend dazu bei, daß die Geldmarktsätze normalerweise wenig schwanken, so daß es zur „Führung“ grundsätzlich weder eines engen Zinskorridors noch intensiver Feinststeuerung bedarf. Ein vergleichsweise breiter Zinskorridor mit nur ausnahmsweisem Rückgriff auf die ständigen Fazilitäten erlaubt so die klare

⁵⁾ Die Möglichkeit, daß die EZB den NZBen aufgrund unterschiedlicher Kontenstrukturen zu Beginn der Stufe 3 gestattet, Zugangsbedingungen anzuwenden, die von den hier genannten leicht abweichen, trifft auf die Gegebenheiten bei der Bundesbank nicht zu.

Verfahrensschritte bei Tenderverfahren	
Schritt 1	Tenderankündigung a. Ankündigung durch die EZB über Wirtschaftsinformationsdienste b. Ankündigung durch die nationalen Zentralbanken über nationale Wirtschaftsinformationsdienste und direkt gegenüber einzelnen Geschäftspartnern (wenn dies notwendig erscheint)
Schritt 2	Vorbereitung und Abgabe von Geboten durch die Geschäftspartner
Schritt 3	Zusammenstellung der Gebote durch das ESZB
Schritt 4	Tenderzuteilung und Bekanntmachung der Tenderergebnisse a. Zuteilungsentscheidung der EZB b. Bekanntmachung des Zuteilungsergebnisses
Schritt 5	Bestätigung der einzelnen Zuteilungsergebnisse
Schritt 6	Abwicklung der Transaktionen
Quelle: Europäische Zentralbank, s. Fußnote 1 auf S. 5.	

zinspolitische Richtungsvorgabe durch den Zinssatz des Haupttenders.

4. Verfahren

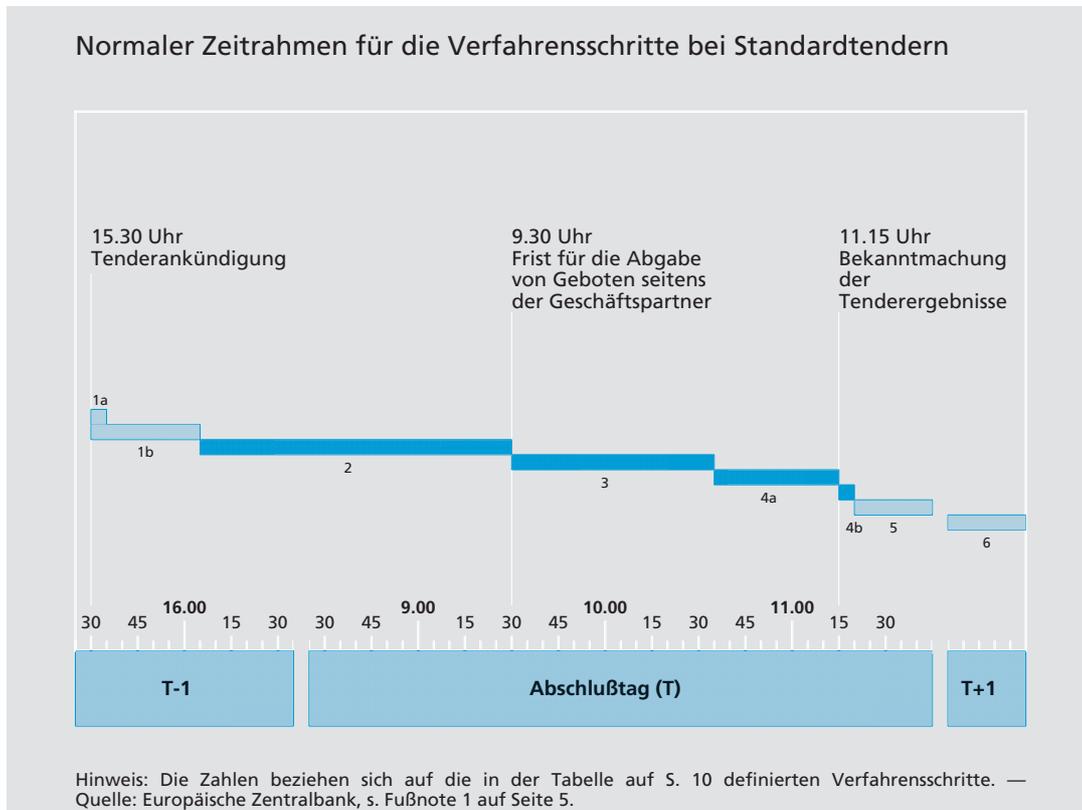
a) Tender und bilaterale Geschäfte

Die bereits mit der EWI-Fassung der „Allgemeinen Regelungen“ vorgestellten Verfahren zur Durchführung offenmarktpolitischer Transaktionen des ESZB sind unverändert geblieben. Hinzugekommen sind lediglich Konkretisierungen hinsichtlich des Mindestgebots bei Tenderoperationen sowie der Terminpläne für die Haupt- und Basistender.

Im ESZB wird Zentralbankgeld über Tender, also Versteigerungsverfahren, sowie über bilaterale Geschäfte, das heißt Direktabschlüsse ohne Tenderprozedur, zur Verfügung gestellt. Der sogenannte Standardtender wird ange-

wandt, wenn es darum geht, praktisch sämtliche Geschäftspartner des ESZB anzusprechen. Schnelltender und – noch ausgeprägter – bilaterale Geschäfte dagegen dienen der Durchführung von Feinsteuerungsoperationen mit einem beschränkten Kreis von Geschäftspartnern. Unabhängig vom jeweiligen Verfahren werden sämtliche geldpolitischen Operationen grundsätzlich dezentral durch die NZBen durchgeführt. Der EZB-Rat entscheidet (noch), ob in Ausnahmefällen bilaterale Feinsteuerungsoperationen auch von der EZB selbst durchgeführt werden können.

Aufgrund der Entscheidung für eine Mindestreserve stehen nicht nur – wie bereits herausgestellt – Haupt- und Basistender eindeutig im Vordergrund der laufenden Geldmarktsteuerung, sondern auch die verfahrensmäßige Abwicklung als Standardtender, weil dieser speziell für die regelmäßig zum Einsatz gelangenden Offenmarktgeschäfte vorbereitet wurde. Im Vergleich zu den von der Bundesbank bei ihren Wertpapierpensionsgeschäften angewandten Tenderverfahren weist der Standardtender keine gravierenden Änderungen auf. Besonders hinzuweisen ist allein darauf, daß sich der Zeitrahmen über drei statt zwei Tage erstreckt (siehe Tabellen auf Seite 12 und 13 und Schaubild auf Seite 11). Die Valutierung erfolgt in der Regel nicht – wie von der Bundesbank gewohnt – schon am Zuteilungstag, sondern erst am darauffolgenden Tag. Das Ablaufschema von Schneltendern unterscheidet sich von dem der Standardtender letztlich nur dadurch, daß das Zeitschema für den Zeitraum von der Tenderankündigung bis zur Bekanntgabe des Zuteilungsergebnisses auf rund eine Stunde komprimiert ist und die Valutierung grundsätzlich gleichartig erfolgt. Letzteres gilt ebenfalls für etwaige bilaterale Geschäfte.



Sowohl bei Standard- als auch bei Schnelltendern müssen die Geschäftspartner pro Bietungsstufe einen Mindestbetrag von 1 Mio Euro (und darüber in Schritten von 100 000 Euro) bieten. Lediglich im Falle des längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts via Basistender haben die NZBen die Freiheit, den Mindestbietungsbetrag in einer Spanne von 10 000 Euro bis 1 Mio Euro (mit einheitlichen Schritten von 10 000 Euro) festzusetzen. Die Bundesbank macht von dieser Option Gebrauch. Sie legt für den Basistender ein Mindestgebot von 10 000 Euro fest, um damit auch sehr kleinen Kreditinstituten nach dem Fortfall des Rediskontkredits Zugang zur längerfristigen Notenbankrefinanzierung zu ermöglichen.

b) Tenderkalender

Wegen der herausgehobenen Bedeutung des Haupt- und des Basistenders für die laufende Geldmarktsteuerung und die Einheitlichkeit der Geldpolitik wird bei deren Terminierung darauf geachtet, daß daran Geschäftspartner aus allen EWU-Mitgliedstaaten teilnehmen können. Der Haupttender wird normalerweise dienstags und der Basistender – im Interesse einer gewissen technischen Entkopplung – mittwochs zugeteilt. Im Hinblick auf den „Grundversorgungscharakter“ des Basistenders handelt es sich dabei um den jeweils ersten Mittwoch einer Mindestreserveerfüllungsperiode. Abweichungen von diesem Zeitplan dürften sich in engen Grenzen halten, wie bereits der „Tenderkalender“ des ESZB für 1999 erkennen läßt (s. S. 12 und 13). Der jährlich im voraus veröffentlichte Kalender für die Haupt- und Basistender

Unverbindlicher Kalender für Tenderoperationen des ESZB im Jahr 1999 *)

Januar 1999		Februar 1999		März 1999		April 1999		Mai 1999		Juni 1999	
1 Fr		1 Mo	HR-Ank.	1 Mo	HR-Ank.	1 Do		1 Sa		1 Di	HR-Zut.
2 Sa		2 Di	HR-Zut.	2 Di	HR-Zut.	2 Fr		2 So		2 Mi	HR-Abw.
3 So		3 Mi	HR-Abw.	3 Mi	HR-Abw.	3 Sa		3 Mo	HR-Ank.	3 Do	
4 Mo	HR-Ank.	4 Do		4 Do		4 So		4 Di	HR-Zut.	4 Fr	
5 Di	HR-Zut.	5 Fr		5 Fr		5 Mo	HR-Ank.	5 Mi	HR-Abw.	5 Sa	
6 Mi		6 Sa		6 Sa		6 Di	HR-Zut.	6 Do		6 So	
7 Do	HR-Abw.	7 So		7 So		7 Mi	HR-Abw.	7 Fr		7 Mo	HR-Ank.
8 Fr		8 Mo	HR-Ank.	8 Mo	HR-Ank.	8 Do		8 Sa		8 Di	HR-Zut.
9 Sa		9 Di	HR-Zut.	9 Di	HR-Zut.	9 Fr		9 So		9 Mi	HR-Abw.
10 So		10 Mi	HR-Abw.	10 Mi	HR-Abw.	10 Sa		10 Mo	HR-Ank.	10 Do	
11 Mo	HR-Ank.	11 Do		11 Do		11 So		11 Di	HR-Zut.	11 Fr	
12 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	12 Fr	HR-Ank.	12 Fr		12 Mo	HR-Ank.	12 Mi	HR-Abw.	12 Sa	
13 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	13 Sa		13 Sa		13 Di	HR-Zut.	13 Do		13 So	
14 Do	LR-Abw.	14 So		14 So		14 Mi	HR-Abw.	14 Fr		14 Mo	HR-Ank.
15 Fr		15 Mo	HR-Zut.	15 Mo	HR-Ank.	15 Do		15 Sa		15 Di	HR-Zut.
16 Sa		16 Di		16 Di	HR-Zut.	16 Fr		16 So		16 Mi	HR-Abw.
17 So		17 Mi	HR-Abw.	17 Mi	HR-Abw.	17 Sa		17 Mo	HR-Ank.	17 Do	
18 Mo	HR-Ank.	18 Do		18 Do		18 So		18 Di	HR-Zut.	18 Fr	
19 Di	HR-Zut.	19 Fr		19 Fr		19 Mo	HR-Ank.	19 Mi	HR-Abw.	19 Sa	
20 Mi	HR-Abw.	20 Sa		20 Sa		20 Di	HR-Zut.	20 Do		20 So	
21 Do		21 So		21 So		21 Mi	HR-Abw.	21 Fr		21 Mo	HR-Ank.
22 Fr		22 Mo	HR-Ank.	22 Mo	HR-Ank.	22 Do		22 Sa		22 Di	HR-Zut.
23 Sa		23 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	23 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	23 Fr		23 So		23 Mi	HR-Abw.
24 So		24 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	24 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	24 Sa		24 Mo	HR-Ank.	24 Do	
25 Mo	HR-Ank.	25 Do	LR-Abw.	25 Do	LR-Abw.	25 So		25 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	25 Fr	
26 Di	HR-Zut.	26 Fr		26 Fr		26 Mo	HR-Ank.	26 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	26 Sa	
27 Mi	HR-Abw.	27 Sa		27 Sa		27 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	27 Do	LR-Abw.	27 So	
28 Do		28 So		28 So		28 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	28 Fr		28 Mo	HR-Ank.
29 Fr				29 Mo	HR-Ank.	29 Do	LR-Abw.	29 Sa		29 Di	HR-Zut./ LR-Ank.
30 Sa				30 Di	HR-Zut.	30 Fr		30 So		30 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.
31 So				31 Mi	HR-Abw.			31 Mo	HR-Ank.		

Quelle: Europäische Zentralbank, s. Fußnote 1 auf S. 5. — * Die Abkürzungen bedeuten: HR-Ank.: Ankündigung einer Hauptrefinanzie-

rungsoperation, HR-Zut.: Zuteilung einer Hauptrefinanzierungsoperation, HR-Abw.: Abwicklung einer Hauptrefinanzierungsoperation,

Deutsche Bundesbank

Juli 1999		August 1999		September 1999		Oktober 1999		November 1999		Dezember 1999	
1 Do	LR-Abw.	1 So		1 Mi	HR-Abw.	1 Fr	HR-Ank.	1 Mo	HR-Ank.	1 Mi	HR-Abw.
2 Fr		2 Mo	HR-Ank.	2 Do		2 Sa		2 Di	HR-Zut.	2 Do	
3 Sa		3 Di	HR-Zut.	3 Fr		3 So		3 Mi	HR-Abw.	3 Fr	
4 So		4 Mi	HR-Abw.	4 Sa		4 Mo	HR-Zut.	4 Do		4 Sa	
5 Mo	HR-Ank.	5 Do		5 So		5 Di		5 Fr	HR-Ank.	5 So	
6 Di	HR-Zut.	6 Fr		6 Mo	HR-Ank.	6 Mi	HR-Abw.	6 Sa		6 Mo	HR-Ank.
7 Mi	HR-Abw.	7 Sa		7 Di	HR-Zut.	7 Do		7 So		7 Di	HR-Zut.
8 Do		8 So		8 Mi	HR-Abw.	8 Fr	HR-Ank.	8 Mo	HR-Zut.	8 Mi	HR-Abw.
9 Fr		9 Mo	HR-Ank.	9 Do		9 Sa		9 Di		9 Do	
10 Sa		10 Di	HR-Zut.	10 Fr		10 So		10 Mi	HR-Abw.	10 Fr	
11 So		11 Mi	HR-Abw.	11 Sa		11 Mo	HR-Zut.	11 Do		11 Sa	
12 Mo	HR-Ank.	12 Do		12 So		12 Di		12 Fr		12 So	
13 Di	HR-Zut.	13 Fr		13 Mo	HR-Ank.	13 Mi	HR-Abw.	13 Sa		13 Mo	HR-Ank.
14 Mi	HR-Abw.	14 Sa		14 Di	HR-Zut.	14 Do		14 So		14 Di	HR-Zut.
15 Do		15 So		15 Mi	HR-Abw.	15 Fr		15 Mo	HR-Ank.	15 Mi	HR-Abw.
16 Fr		16 Mo	HR-Ank.	16 Do		16 Sa		16 Di	HR-Zut.	16 Do	
17 Sa		17 Di	HR-Zut.	17 Fr		17 So		17 Mi	HR-Abw.	17 Fr	
18 So		18 Mi	HR-Abw.	18 Sa		18 Mo	HR-Ank.	18 Do		18 Sa	
19 Mo	HR-Ank.	19 Do		19 So		19 Di	HR-Zut.	19 Fr		19 So	
20 Di	HR-Zut.	20 Fr		20 Mo	HR-Ank.	20 Mi	HR-Abw.	20 Sa		20 Mo	HR-Ank.
21 Mi	HR-Abw.	21 Sa		21 Di	HR-Zut.	21 Do		21 So		21 Di	HR-Zut.
22 Do		22 So		22 Mi	HR-Abw.	22 Fr		22 Mo	HR-Ank.	22 Mi	HR-Abw.
23 Fr		23 Mo	HR-Ank.	23 Do		23 Sa		23 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	23 Do	
24 Sa		24 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	24 Fr		24 So		24 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	24 Fr	
25 So		25 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	25 Sa		25 Mo	HR-Ank.	25 Do	LR-Abw.	25 Sa	
26 Mo	HR-Ank.	26 Do	LR-Abw.	26 So		26 Di	LR-Ank.	26 Fr		26 So	
27 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	27 Fr		27 Mo	HR-Ank.	27 Mi	HR-Zut./ LR-Zut.	27 Sa		27 Mo	HR-Ank./ LR-Ank.
28 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	28 Sa		28 Di	HR-Zut./ LR-Ank.	28 Do	HR-Abw./ LR-Ank.	28 So		28 Di	
29 Do	LR-Abw.	29 So		29 Mi	HR-Abw./ LR-Zut.	29 Fr		29 Mo	HR-Ank.	29 Mi	
30 Fr		30 Mo	HR-Ank.	30 Do	LR-Abw.	30 Sa		30 Di	HR-Zut.	30 Do	HR-Zut./Abw./ LR-Zut./Abw.
31 Sa		31 Do	HR-Zut.			31 So				31 Fr	

LR-Ank.: Ankündigung eines längerfristigen Refinanzierungs-
geschäfts, LR-Zut.: Zuteilung eines längerfristigen Refinanzierungs-

geschäfts, LR-Abw.: Abwicklung eines längerfristigen Refinanzierungs-
geschäfts.

nimmt lediglich Rücksicht auf nationale Bankfeiertage, die Berücksichtigung regionaler und lokaler Feiertage obliegt den jeweiligen NZBen. Die Bundesbank beziehungsweise die Landeszentralbanken werden – wie im Falle der ständigen Fazilitäten – auch an solchen Feiertagen zur Verfügung stehen.

Nach dem Tenderkalender für 1999⁶⁾ wird der erste Haupttender des ESZB am 4. Januar angekündigt, am 5. Januar zugeteilt und am 7. Januar valutiert. Mit der zwei- statt üblicherweise eintägigen Valutierung soll vermieden werden, die geld- wie wertpapierseitige Abwicklung des Geschäfts bereits ganz zu Beginn der Währungsunion an einem Tag vorzunehmen, der in einer ganzen Reihe von Mitgliedstaaten nationaler und bei anderen – wie in Deutschland – zumindest regionaler Feiertag ist (Heilige Drei Könige). Ebenfalls zur Vermeidung von „Anlaufschwierigkeiten“ wird der Basistender erst in der darauffolgenden Woche zugeschaltet (12. Januar Ankündigung, 13. Januar Zuteilung und 14. Januar Valutierung). Der erste Basistendertermin weist eine Besonderheit auf: Es werden gleichzeitig separate Tender mit drei verschiedenen Laufzeiten durchgeführt, auf die jeweils ein Drittel des Gesamtvolumens entfällt. Die Laufzeiten sind so gewählt, daß die Fälligkeitstage im Februar, März und April 1999 den vorgesehenen Valutierungsterminen des Basistenders jeweils zu Beginn einer Mindestreserveperiode entsprechen. Mit der gleichzeitigen Durchführung von drei Tendern ist bezweckt, die Basisrefinanzierung möglichst frühzeitig im gesamten anvisierten Umfang zur Verfügung zu stellen und nicht erst sukzessive über einen längeren Zeitraum aufzubauen.

Im Interesse eines nahtlosen Anschlusses der über die Jahreswende 1998/99 überhängenden geldpolitischen Transaktionen der Bun-

desbank an die neuen Operationen des ESZB werden die per 23. Dezember und 29. Dezember 1998 vorgesehenen Wertpapierpensionsgeschäfte bis zur Valutierung der entsprechenden Haupttender im Januar 1999 terminiert, das heißt per 7. Januar beziehungsweise 13. Januar. Hinsichtlich des auslaufenden Rediskontgeschäfts hat die Bundesbank bereits im April dieses Jahres bekanntgemacht, daß sie ab 14. Oktober 1998 nur noch Wechsel ankaufen wird, die spätestens am 14. Januar 1999 verfallen, also am Valutierungstag für die ersten Basistender des ESZB.

Andere geldpolitische Transaktionen als der Haupt- und der Basistender werden nicht nach einem vorab festgelegten Kalender durchgeführt, sondern nach Bedarf. Bei Feinsteuerungsoperationen kann zudem verständlicherweise nicht auf Feiertage in einzelnen Mitgliedstaaten Rücksicht genommen werden. Die Bundesbank und die Landeszentralbanken werden jedoch dienstbereit sein, um deutschen Kreditinstituten die Möglichkeit zu geben, an feinsteuernenden geldpolitischen Operationen auch an lokalen, regionalen und nationalen Feiertagen (Ausnahme: 25. Dezember und 1. Januar) teilzunehmen.

5. Refinanzierungsfähige Sicherheiten

Die Anforderungen und die Kategorisierung von refinanzierungsfähigen Sicherheiten haben sich gegenüber der ersten Fassung der „Allgemeinen Regelungen“ vom September vergangenen Jahres nicht nennenswert verändert (siehe Tabelle auf Seite 15). Die Gruppe der sogenannten Kategorie-1-Sicher-

⁶ Seit 2. Oktober 1998 steht der „Unverbindliche Kalender für Tenderoperationen des ESZB im Jahr 1999“ (Tenderkalender) im World Wide Web unter unserer Adresse <http://www.bundesbank.de> unter *Sachgebiete/Kredit, Devisen, Finanzmärkte* zur Verfügung.

Für geldpolitische Operationen des ESZB zugelassene Sicherheiten

Kriterien	Kategorie 1	Kategorie 2
Art der Sicherheit	<ul style="list-style-type: none"> – EZB-Schuldverschreibungen – Sonstige marktfähige Schuldtitel (außer „hybriden“ Sicherheiten) 	<ul style="list-style-type: none"> – Marktfähige Schuldtitel – Nicht marktfähige Schuldtitel – An einem geregelten Markt gehandelte Aktien
Abwicklungsverfahren	– Die Sicherheiten müssen zentral in girosammelverwahrfähiger Form bei nationalen Zentralbanken oder einer zentralen Wertpapierverwahrstelle hinterlegt werden, die den EZB-Mindeststandards entspricht.	– Die Sicherheiten müssen der nationalen Zentralbank, die sie in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, leicht zugänglich sein.
Emittenten	<ul style="list-style-type: none"> – ESZB – Öffentliche Hand – Privater Sektor ¹⁾ – Internationale und supranationale Institutionen 	<ul style="list-style-type: none"> – Öffentliche Hand – Privater Sektor ²⁾
Bonitätsanforderung	– Der Emittent (Garant) muß von der EZB als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft worden sein.	– Der Emittent/Schuldner (Garant) muß von der nationalen Zentralbank, die die Sicherheit in ihr Kategorie-2-Verzeichnis aufgenommen hat, als bonitätsmäßig einwandfrei eingestuft worden sein.
Sitz des Emittenten (oder des Garanten)	– EWR ³⁾	– Euro-Währungsraum
Hinterlegung der Sicherheit	– Euro-Währungsraum	– Euro-Währungsraum
Währung	– Euro ⁴⁾	– Euro ⁴⁾
Nachrichtlich: Grenzüberschreitende Nutzung	– Ja	– Ja

Quelle: Europäische Zentralbank, vgl. Fußnote 1 auf S. 5. — **1** Von Kreditinstituten ausgegebene Schuldtitel, die die Kriterien gemäß Artikel 22 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie (Richtlinie 85/611/EWG in der durch Richtlinie 88/220/EWG geänderten Fassung) nicht genau erfüllen, werden nur unter den folgenden drei Bedingungen als Kategorie-1-Sicherheiten akzeptiert: 1. Jede Emission muß ein Emissionsrating aufweisen (durch eine Ratingagentur), das den ESZB-Bonitätsanforderungen entspricht. 2. Die Schuldtitel müssen an einem geregelten Markt gemäß der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie 93/22/EWG) eingeführt sein bzw. notiert werden. 3. Die Schuldtitel müssen den Anforderungen der Verkaufsprospekt-

richtlinie (Richtlinie 89/298/EWG) entsprechen. — **2** Von Kreditinstituten begebene Aktien und von Kreditinstituten begebene Schuldtitel, die den in Artikel 22, Absatz 4 der OGAW-Richtlinie festgelegten Kriterien nicht genau entsprechen, können normalerweise nicht in das Verzeichnis der Kategorie-2-Sicherheiten aufgenommen werden. Die EZB kann den nationalen Zentralbanken jedoch gestatten, solche Schuldtitel unter bestimmten Bedingungen und Einschränkungen in ihre Kategorie-2-Verzeichnisse aufzunehmen. — **3** Die Vorschrift, daß der Emittent seinen Sitz im EWR haben muß, gilt nicht für internationale oder supranationale Organisationen. — **4** Euro oder nationale Denominierungen des Euro.

heiten besteht ausschließlich aus marktfähigen Schuldtiteln, die von der EZB festgelegte einheitliche und im gesamten Euro-Währungsraum geltende Zulassungskriterien erfüllen. Zur Kategorie 2 zählen weitere marktfähige, aber insbesondere auch nicht marktfähige Sicherheiten, die für die nationalen Finanzmärkte und Bankensysteme von besonderer Bedeutung sind und für die die NZBen die Zulassungskriterien auf Basis von EZB-Mindeststandards festlegen. Die im Verlauf des vergangenen Jahres erfolgten Spezifikationen gelten insbesondere der Konkretisierung der „nationalen“ Kategorie-2-Sicherheiten, der Quantifizierung der Risikokontrollmaßnahmen sowie der Festlegung weiterer Einzelheiten zur grenzüberschreitenden Nutzung von refinanzierungsfähigen Sicherheiten.

Auch weiterhin gilt, daß den „Allgemeinen Regelungen“ nicht unmittelbar entnommen werden kann, ob ein bestimmter Finanztitel oder eine Gruppe von Finanzaktiva den Status „Refinanzierungsfähig im ESZB“ besitzt oder nicht. Grund dafür ist, daß die Beurteilung der Bonität einer Sicherheit nicht vorrangig auf institutionelle Kriterien abstellt, wie etwa bisher im „Lombardverzeichnis“ der Bundesbank. Berücksichtigt werden auch die Einstufung von Rating-Agenturen beziehungsweise – insbesondere im Falle nicht marktfähiger Kategorie-2-Sicherheiten – Einzelbeurteilungen durch die betreffenden NZBen (vergleichbar mit der bekannten Bonitätsbeurteilung von Wechselverpflichteten durch die Bundesbank im Rahmen des Rediskontkredits). Die erste Veröffentlichung der Verzeichnisse der Kategorie-1- und Kategorie-2-Sicherheiten (voraussichtlich) Ende Oktober im Internet gibt Aufschluß über den gesamten Kreis an refinanzierungsfähigen Sicherheiten.⁷⁾

a) Kategorie-1-Sicherheiten

In das Verzeichnis der Kategorie-1-Sicherheiten werden marktfähige Schuldtitel aufgenommen, deren einwandfreie Bonität sich anhand institutioneller Kriterien beziehungsweise aufgrund verfügbarer Einstufungen von Ratingagenturen beurteilen läßt. Als Emittenten kommen dabei in Betracht: das ESZB selbst (ggf. mit EZB-Schuldverschreibungen), die öffentliche Hand, supranationale Institutionen sowie Banken und Nichtbankunternehmen. Im Vergleich zu dem bereits erwähnten Lombardverzeichnis der Bundesbank ist davon auszugehen, daß sich die bislang von der Bundesbank als notenbankfähig angesehenen Sicherheiten sehr weitgehend auch im Verzeichnis des ESZB wiederfinden. Dies gilt insbesondere für die Schuldverschreibungen des Bundes und der Bundesländer sowie die gedeckten Bankschuldverschreibungen (Pfandbriefe). Eine Erweiterung gegenüber der bisherigen Praxis der Bundesbank stellt die Refinanzierungsfähigkeit von ungedeckten Bankschuldverschreibungen dar. Voraussetzung dafür sind jedoch: (1) Jede Emission muß ein Emissionsrating (durch eine Ratingagentur) aufweisen, das den ESZB-Bonitätsanforderungen entspricht (Globalrating des Emittenten ist nicht ausreichend); (2) die Schuldtitel müssen an einem geregelten Markt gem. Wertpapierdienstleistungsrichtlinie eingeführt beziehungsweise notiert sein; (3) die Schuldtitel müssen den Anforderungen der Verkaufsprospektrichtlinie entsprechen.

⁷ Wird im World Wide Web unter unserer Adresse <http://www.bundesbank.de> unter *Sachgebiete/Kredit, Devisen, Finanzmärkte/Notenbankfähige Sicherheiten in der EWU* zur Verfügung stehen.

b) Kategorie-2-Sicherheiten⁸⁾

Kategorie-2-Sicherheiten müssen prinzipiell die gleichen Bonitätsanforderungen erfüllen wie Sicherheiten der Kategorie 1. Insbesondere bei nicht marktfähigen Sicherheiten ist dabei in aller Regel auf die Bonitätsprüfung durch die zuständige NZB abzustellen. Dies gilt auch für die von der Bundesbank zu Kategorie-2-Sicherheiten erklärten Handelswechsel und Kreditforderungen der Banken. Der Handelswechsel bleibt damit auch in der Währungsunion eine refinanzierungsfähige Sicherheit. Allerdings entfällt mit dem traditionell niedrigen Diskontsatz ein spezieller Anreiz zur Nutzung dieses Instruments. Im Interesse des Fortbestands des Handelswechsels werden zum einen die Bedingungen für seine Refinanzierbarkeit neu gestaltet. Statt der traditionell drei genügen zukünftig bereits zwei Wechselunterschriften, nämlich die einer bonitätsmäßig einwandfreien Nichtbank sowie die des sich refinanzierenden Kreditinstituts. Außerdem soll die Ausweitung der zulässigen Höchst-Restlaufzeit auf sechs (statt bisher drei) Monate zusätzliche Anreize bieten. Zum anderen wird mit der Einbeziehung von Kreditforderungen in die Notenbankrefinanzierung die Basis für private (nicht marktfähige) Sicherheiten deutlich verbreitert. Grundsätzlich in Frage kommen dabei Kredite an Handel und Industrie mit einer Restlaufzeit von bis zu zwei Jahren, wobei allerdings Kontokorrentkredite ausgeschlossen bleiben. Im Hinblick auf möglichst gute „Startchancen“ für diese neue Art von refinanzierungsfähigen Sicherheiten ab 1. Januar 1999 haben die Kreditinstitute bereits ab Dezember 1998 die Möglichkeit, Kreditforderungen bei der Bundesbank als Pfand zu hinterlegen; gleiches gilt für Handelswechsel. Nicht zuletzt ist beabsichtigt, dem Kreditgewerbe so bald wie möglich die Verpfändung von Wirtschaftskrediten auch auf elektronischem Wege zu

ermöglichen und so die Nutzung zu erleichtern.

Während sämtliche marktfähigen Sicherheiten im ESZB-Verzeichnis einzeln aufgeführt werden, werden als „notenbankfähig“ beurteilte Wirtschaftsunternehmen, die als Schuldner von Handelswechseln beziehungsweise Kreditforderungen auftreten, nicht individuell publiziert. Statt dessen wird im Verzeichnis eine allgemeine Beschreibung der Kriterien für die Refinanzierungsfähigkeit nicht marktfähiger Sicherheiten (siehe Seite 18) gegeben. Informationen über die Notenbankfähigkeit oder Nichtnotenbankfähigkeit werden durch die Bundesbank lediglich den betroffenen Unternehmen selbst sowie auf Anfrage den an einer Refinanzierung interessierten Kreditinstituten mitgeteilt. Damit soll der Eindruck vermieden werden, daß nur solche Wirtschaftsunternehmen, die als notesbankfähig eingestuft sind, auch im üblichen bankbetrieblichen Sinne als kreditwürdig anzusehen seien. Dies kann schon deshalb nicht zutreffen, weil die Bundesbank eine Bonitätsprüfung nur bei denjenigen Wirtschaftsunternehmen vornimmt, deren Wechsel oder Kre-

⁸ Die EZB kann genehmigen, daß die NZBen, zusätzlich zu den refinanzierungsfähigen Kategorie-2-Sicherheiten für geldpolitische Operationen des ESZB, Innertageskredit gegen Schuldtitel gewähren, die von nicht teilnehmenden EU-Zentralbanken für Innertageskredite akzeptiert werden und die 1. in Ländern des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) außerhalb des Euro-Währungsraumes hinterlegt sind; 2. von Stellen in EWR-Ländern außerhalb des Euro-Währungsraumes emittiert wurden; oder 3. auf Nicht-Euro-Währungen (EWR-Währungen oder andere gängige Währungen) lauten. Die Genehmigung der EZB setzt voraus, daß effiziente Geschäftsabwicklung möglich bleibt und eine angemessene Kontrolle der mit solchen Schuldtiteln verbundenen besonderen rechtlichen Risiken erfolgen kann. Innerhalb des Euro-Währungsraumes dürfen diese Schuldtitel nicht grenzüberschreitend genutzt werden (d.h. Geschäftspartner dürfen diese Schuldtitel nur verwenden, um Mittel direkt von der NZB zu erhalten, die von der EZB dazu ermächtigt wurde, Innertageskredite gegen diese Sicherheiten zu gewähren). Die Bundesbank wird in Kürze entscheiden, ob sie von dieser Besicherungsoption Gebrauch machen wird.

**Refinanzierungsfähige Wirtschaftskredite gemäß der Kategorie-2-Liste
der Deutschen Bundesbank**

Position	Handelswechsel	Kreditforderungen von Banken an Handel und Industrie
Mindest-Restlaufzeit	1 Monat	1 Monat
Maximale Restlaufzeit	6 Monate	2 Jahre
Mindestbetrag	Keiner	10 000 Euro
Währung	Euro oder Teilnehmerwährung	Euro oder Teilnehmerwährung
Sitz des Schuldners	Deutschland	Deutschland
Bonitätsprüfung des Wirtschaftsunternehmens	Nach Bundesbank-Bonitätsprüfung mindestens eine als notenbankfähig eingestufte (inländische) Nichtbanken- unterschrift	Nach Bundesbank-Bonitätsprüfung als notenbankfähig eingestufte Forde- rungsschuldner
Bewertung	Zeitwert nach Geldmarktformel auf Basis 3-Monats-EURIBOR	Nominalwert
Bewertungsabschlag	2 %	20 %
Sonstiges	Wechseleinzug durch Bundesbank	Deutsches Recht; keine Kontokorrent- kredite

Deutsche Bundesbank

dite von Kreditinstituten als Sicherheit bei der Bundesbank verwendet werden.

c) Sicherheitenpool

Wie bereits erwähnt, erfolgt die Besicherung sämtlicher Refinanzierungsoperationen des ESZB bei der Bundesbank (außer Swaps) auf Pfandbasis. Alle refinanzierungsfähigen Sicherheiten werden in einen Pfandpool eingestellt, der „en bloc“ der Besicherung aller Arten von Notenbankkredit dient. Anders als bei den gegenwärtigen Wertpapierpensionsgeschäften der Bundesbank – und generell bei Repos – werden die im Sicherheitenpool enthaltenen Finanztitel nicht individuell konkreten Refinanzierungsgeschäften zugeordnet. Für die Besicherung allein entscheidend ist, daß der Gesamtbetrag des Sicherheitenpools mindestens den Gesamtbetrag der jeweils ausstehenden Refinanzierung deckt

(„Pfandpoolverfahren“). Dies bietet sowohl auf Seiten der Notenbank als auch auf Seiten ihrer Geschäftspartner eine Reihe verfahrenstechnischer Vorteile. Das gilt vornehmlich im Hinblick darauf, daß bei der Besicherung von Refinanzierungsgeschäften zum einen Sicherheitenmargen in Abhängigkeit von der Laufzeit des Refinanzierungsgeschäfts, zum anderen auch Bewertungsabschläge entsprechend der Restlaufzeit der Sicherheiten einzuhalten sind. Im Falle des Pfandpoolverfahrens erübrigt sich ein bewertungsbedingter Margenausgleich (Sicherheiteneinforderung oder -freigabe), weil sich die Neubewertung normalerweise nur in Schwankungen des freien, nicht durch Refinanzierungsgeschäfte belegten Teils des Sicherheitenpools niederschlägt. Spürbare Erleichterungen ergeben sich darüber hinaus auch bei der Behandlung etwaiger Kuponzahlungen auf refinanzierungsfähige Sicherheiten sowie beim Austausch be-

ziehungsweise Ersatz von Sicherheiten, die an die Bundesbank verpfändet sind, aber anderweitig benötigt werden.

Der Sicherheitenpool bei der Bundesbank kann von den Kreditinstituten auf vier Wegen beschickt werden: (1) Durch die gewohnte Verpfändung der im Dispositionsdepot bei der Bundesbank verwahrten Wertpapiere; (2) über das Sicherheitenverwaltungssystem der Deutsche Börse Clearing AG (DBC) – XEMAC, bei dem Kreditinstitute Wertpapiere aus ihrem DBC-Pooldepot in Höhe eines Globalbetrags zugunsten der Bundesbank verpfänden können (voraussichtlich ab 5. März 1999); (3) durch Wirtschaftskredite in Form von Handelswechseln und Kreditforderungen an Wirtschaftsunternehmen; (4) im Wege der grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten, die im Ausland liegen.

d) Risikokontrolle

Die bereits erwähnten (geschäftstypbezogenen) Sicherheitenmargen im ESZB werden in Abhängigkeit von der Laufzeit der Geschäfte differenziert. Für Innertagesüberziehungen und Übernachtskredite gilt eine Marge von 1%; für Transaktionen mit einer Laufzeit länger als einem Geschäftstag gilt eine Marge von 2%. Die (sicherheitenbezogenen) Bewertungsabschläge für refinanzierungsfähige Kategorie-1-Sicherheiten sind entsprechend der Restlaufzeit gestaffelt (s. nebenstehende Tabelle). Der Bewertungsabschlag beläuft sich im Höchstfall (Restlaufzeit über 7 Jahre) auf 3% (bzw. 5% bei Nullkuponanleihen), so daß in der Summe eine „Besicherungsreserve“ von bis zu 5% (bzw. 7% im Falle von Nullkuponanleihen) vorzuhalten ist. Bei der vergleichenden Gegenüberstellung mit der Praxis der Bundesbank, die derzeit keine besonderen Sicherheitenmargen und Bewertungsabschläge anwendet, ist zu bedenken,

Höhe der Bewertungsabschläge für refinanzierungsfähige Kategorie-1-Sicherheiten

Bewertungsabschläge für festverzinsliche Wertpapiere:

0 %	bei Papieren mit einer Restlaufzeit von bis zu 1 Jahr;
1,5 %	bei Papieren mit einer Restlaufzeit von über 1 Jahr und bis zu 3 Jahren;
2 %	bei Papieren mit einer Restlaufzeit von über 3 Jahren und bis zu 7 Jahren;
3 %	bei Inhaberschuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von über 7 Jahren;
5 %	bei Nullkuponanleihen und Strips mit einer Restlaufzeit von über 7 Jahren.

Bewertungsabschläge für variabel verzinsliche Papiere:

0 %	bei Papieren mit nachträglicher Zinsfestlegung.
-----	---

Bei Papieren mit Zinsfestlegung im voraus gelten dieselben Bewertungsabschläge wie bei festverzinslichen Wertpapieren. Bei solchen Papieren hängen die Bewertungsabschläge allerdings von dem Zeitraum zwischen der letzten und der nächsten Zinsanpassung ab.

Quelle: Europäische Zentralbank, s. Fußnote 1 auf S. 5.

daß im ESZB – anders als derzeit bei der Bundesbank – der Marktwert eines refinanzierungsfähigen Schuldtitels einschließlich der Stückzinsen ermittelt wird. Vor diesem Hintergrund weichen die Sicherheitenanforderungen im ESZB substantiell kaum von der gegenwärtigen Praxis der Bundesbank ab.

Für Kategorie-2-Sicherheiten können angesichts besonderer Risiken spezielle Bewertungsabschläge zum Tragen kommen; denkbar wären auch Limitierungen und zusätzliche Garantien. Die besonderen Risikokontrollmaßnahmen für die Kategorie-2-Liste der Bundesbank beschränken sich darauf, daß Handelswechsel einem Bewertungsabschlag von 2% und Kreditforderungen einem pauschalen Abschlag – unabhängig von der Restlaufzeit – von 20% unterliegen.

e) Keine Verwendungsbeschränkungen

Sämtliche refinanzierungsfähige Sicherheiten, unabhängig ob zu Kategorie 1 oder zu Kategorie 2 gehörig, können uneingeschränkt für alle geldpolitischen Operationen (sowie zur Absicherung von Innertageskrediten im Rahmen des Zahlungsverkehrs) verwendet und auch grenzüberschreitend genutzt werden. Dafür wurde das sog. „Korrespondenz-Zentralbankmodell“ vorbereitet. Dabei fungieren die NZBen gegenseitig als Depotbanken („Korrespondenten“) und zwar vermutlich überwiegend für Wertpapiere, die bei ihrem lokalen Zentralverwahrer beziehungsweise in ihrem Abwicklungssystem angeschafft werden. Für bestimmte Arten von nicht marktfähigen Kategorie-2-Sicherheiten (d. h. bei uns Handelswechsel und Kreditforderungen) wurden besondere Verfahren entwickelt. Einzelheiten zur grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten werden in einem der nächsten Informationsbriefe der Bundesbank erläutert. An dieser Stelle ist deshalb nur noch auf folgendes hinzuweisen: Im Rahmen des Korrespondenz-Zentralbankmodells können die Geschäftspartner an jedem ESZB-Geschäftstag⁹⁾ zwischen 9.00 Uhr und 16.00 Uhr EZB-Zeit (MEZ) disponieren. In Ausnahmefällen kann die EZB die Nutzungszeit bis zur Schlußzeit von TARGET (in der Regel 18.00 Uhr) verlängern.

6. Mindestreserven

Der Mindestreservepflicht unterliegen – wie bereits im Abschnitt Geschäftspartner herausgestellt – alle Kreditinstitute im Sinne der ersten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie.¹⁰⁾ Hiervon können durch die EZB Institute freigestellt werden, die sich in Liquidation oder Sanierung befinden, sowie andere Institute, deren Unterwerfung unter die Mindestreserve unzumutbar erscheint. Entscheidende

Kriterien hierfür sind: (1) Spezialinstitut; (2) keine Bankfunktionen im Wettbewerb mit anderen Kreditinstituten; (3) alle Einlagen für regionale und/oder internationale Entwicklungshilfen zweckgebunden. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt wird in der EWU unter diesem Blickwinkel kein Kreditinstitut freigestellt.

Die für die Berechnung des Mindestreservesolls maßgeblichen Bilanzangaben werden den (Monatsendstand-)Meldungen zur Geld- und Bankenstatistik der EZB entnommen. Auf der Basis der zur Verabschiedung anstehenden Verordnung des EU-Rats über die Anwendung von Mindestreserven durch die EZB zählen zur Reservebasis die Passivpositionen „Einlagen“, „ausgegebene Schuldverschreibungen“ sowie „Geldmarktpapiere“ (soweit es sich nicht um Verbindlichkeiten gegenüber selbst reservepflichtigen Instituten sowie dem ESZB handelt; siehe hierzu im einzelnen Tabelle auf Seite 21). Davon werden mit einem positiven Reservesatz belegt: (1) Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit oder Kündigungsfrist von bis zu zwei Jahren; (2) ausgegebene Schuldverschreibungen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren; sowie (3) Geldmarktpapiere. Faktisch reservefrei (Reservesatz von 0 %) bleiben Einlagen und Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit beziehungsweise Kündigungsfrist von über zwei Jahren sowie Verbindlichkeiten aus Repogeschäften. Der EZB-Rat hat jüngst, auf seiner Sitzung am 13. Oktober, den positiven Reservesatz einheitlich für alle reservepflichtigen Verbindlichkeiten auf 2,0 % festgelegt.

⁹ Jeder Tag, an dem die EZB und mindestens eine NZB zur Ausführung von geldpolitischen Operationen des ESZB geöffnet sind.

¹⁰ Die EZB kann den Kreis der mindestreservepflichtigen Institute überprüfen. Die Bestimmung eines breiteren Kreises reservepflichtiger Institute über den Kreis der Kreditinstitute hinaus würde eine Änderung des Artikels 19.1 der ESZB-Satzung erfordern. Diese Änderung könnte nach dem in Artikel 41 der ESZB-Satzung festgelegten vereinfachten Änderungsverfahren erfolgen.

Reservebasis und Mindestreservesätze

A. In die Mindestreserve einbezogene Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 2 %

Einlagen

- Täglich fällige Einlagen
- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu zwei Jahren

Ausgegebene Schuldverschreibungen

- Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren

Geldmarktpapiere

- Geldmarktpapiere

B. In die Mindestreservebasis einbezogene Verbindlichkeiten mit einem Reservesatz von 0 %

Einlagen

- Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren
- Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von über zwei Jahren
- Repogeschäfte

Ausgegebene Schuldverschreibungen

- Schuldverschreibungen mit vereinbarter Laufzeit von über zwei Jahren

C. Nicht in die Mindestreservebasis einbezogene Verbindlichkeiten

- Verbindlichkeiten gegenüber Instituten, die selbst den ESZB-Mindestreservvorschriften unterliegen
- Verbindlichkeiten gegenüber der EZB und den nationalen Zentralbanken

Quelle: Europäische Zentralbank, s. Fußnote 1 auf S. 5.

Als ein für deutsche Kreditinstitute neues Element wird im ESZB jedem Kreditinstitut der Abzug eines einheitlichen Freibetrags in Höhe von 100 000 Euro vom Reservesoll gewährt (ebenfalls jüngst vom EZB-Rat beschlossen). Institute, die nur sehr wenige reservspflichtige Verbindlichkeiten haben, bleiben dadurch faktisch von der Reservepflicht frei.

Die Mindestreserve ist – wie gewohnt – im Durchschnitt eines Monats zu erfüllen. Dabei wird allerdings nicht – wie gegenwärtig bei uns – auf Kalendermonate abgestellt, sondern auf den Zeitraum vom 24. Kalendertag eines Monats bis zum 23. Kalendertag des Folgemonats. Diese Terminierung dient in erster Linie der „Entkoppelung“ des Endes einer Reserveerfüllungsperiode vom Ende eines Kalendermonats, an dem die Liquiditätsschwankungen aus dem Zahlungsverkehr in der Regel besonders ausgeprägt sind. Ein

weiterer Unterschied zur deutschen Mindestreserve besteht darin, daß bereits zu Beginn einer Reserveerfüllungsperiode das maßgebliche Reservesoll bekannt ist, weil sich dieses anhand der reservepflichtigen Verbindlichkeiten nach dem Stand vom Ende des vorangegangenen Monats bemißt (bei uns liegt das Reservesoll erst zur Mitte der Ist-Periode abschließend fest). Damit die einheitliche Geldpolitik ebenso wie die miteinander verschmelzenden nationalen Geldmärkte von Beginn an auf die geldmarktstabilisierende Pufferfunktion der Mindestreserve bauen können, gilt für die erste Mindestreserveerfüllungsperiode eine Sonderregelung: Sie beginnt am 1. Januar 1999 und endet am 23. Februar 1999; das maßgebliche Reservesoll ergibt sich nach dem Stand der reservepflichtigen Ver-

bindlichkeiten in der Eröffnungsbilanz per 1. Januar 1999.¹¹⁾

Die Haltung der Mindestreserve erfolgt entweder direkt bei der für das Kreditinstitut zuständigen NZB. Sie kann aber auch indirekt über ein Mittler-Kreditinstitut erfolgen, wie es bei uns vielfach von kleineren, genossenschaftlich organisierten „Verbundinstituten“ praktiziert wird. Voraussetzung dafür ist, daß zumindest Teile des Geschäfts, wie etwa das Finanzmanagement, unter Einschaltung des Mittlers abgewickelt werden.

Eine für uns wesentliche Neuerung bedeutet schließlich die marktmäßige Verzinsung der durchschnittlichen Mindestreserveguthaben. Im ESZB werden diese mit dem in der betreffenden Erfüllungsperiode maßgeblichen Haupttendersatz (mit Kalendertagen gewichtet) verzinst. Entscheidend ist, daß mit dieser Form der Verzinsung dem Bankensystem die aus der Mindestreservepflicht resultierenden Refinanzierungskosten zurückerstattet werden, das Mindestreservesystem insoweit also kostenneutral ist. Dies ist ein essentielles Zugeständnis zum einen im Hinblick auf die Akzeptanz des Mindestreservesystems und zum anderen mit Blick auf den sich intensivieren-

den globalen Wettbewerb unter den Kreditinstituten beziehungsweise Finanzplätzen.

7. Übergangsbestimmungen

Um einen möglichst reibungslosen Übergang von den nationalen Geldpolitiken auf die einheitliche Geldpolitik zu gewährleisten, sollen die NZBen alle über den 31. Dezember 1998 hinausreichenden geldpolitischen Geschäfte so früh wie möglich auslaufen lassen. Die geldpolitischen Überhänge der Bundesbank beschränken sich auf die beiden für Ende Dezember dieses Jahres vorgesehenen Wertpapierpensionsgeschäfte sowie den auslaufenden Rediskontkredit. Wie erwähnt, hat die Bundesbank bei ihren Offenmarktgeschäften beziehungsweise beim Auslaufen des Rediskonts den nahtlosen Übergang zu den neuen ESZB-Operationen bereits berücksichtigt. Bei der Mindestreserve sind besondere Anpassungen vorab nicht nötig, weil alte und neue Reserveperiode unmittelbar aneinander anschließen und andere Probleme nicht auszumachen sind.

¹¹ Es wird davon ausgegangen, daß die Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 mit der Schlußbilanz zum 31. Dezember 1998 übereinstimmt.

Liste der bisher erschienenen Artikel

Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts und Währungsunion

Nr. 1, September 1996

- Das Europäische Währungsinstitut (EWI)
- Die Übergangsstufen zum Euro
- TARGET – ein WWU-weites Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem der Zentralbanken

Nr. 2, Oktober 1996

- Das Europäische Währungssystem in der WWU-Endstufe
- Harmonisierte monetäre Statistiken – Grundlage für eine erfolgreiche Geldpolitik in der Währungsunion

Nr. 3, Januar 1997, vergriffen

- Konvergenzprüfung nach Art. 109 j EG-Vertrag Ende 1996
- Euro-Banknoten und -Münzen

Nr. 4, Februar 1997

- Geldpolitische Strategie und Instrumentarium des Europäischen Systems der Zentralbanken

Nr. 5, April 1997

- Der rechtliche Rahmen für den Übergang von den nationalen Währungen auf den Euro
- Umrechnungs- und Rundungsregeln im Euro-Währungsraum

Nr. 6, Mai 1997

- Wichtige Elemente des Stabilitäts- und Wachstumspakts
- Die Rolle des EWI und der nationalen Zentralbanken bei der Harmonisierung der Usancen an den Finanzmärkten in Stufe 3

Nr. 7, Juni 1997

- Die Einführung des Euro in Gesetzgebung und öffentlicher Verwaltung

Nr. 8, Juli 1997

- Stand der Vorbereitungsarbeiten für das WWU-weite Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem TARGET
- Entwürfe für Ratsverordnungen über Mindestreserven, über die Erhebung statistischer Daten und über die Verhängung von Sanktionen durch die EZB
- Die Umstellung von Schuldtiteln bei der Einführung des Euro
- Die Entwürfe für die Euro-Banknoten, Gestaltung der Euro-Münzen

Nr. 9, September 1997

- Geldpolitische Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken
- Zahlungsbilanzstatistik in der dritten Stufe der Europäischen Währungsunion
- Euromünzen

Nr. 10, Februar 1998

- Zur rechtlichen Konvergenz in den Mitgliedstaaten der Europäischen Gemeinschaft
- Wirtschaftspolitische Koordinierung, Wechselkurspolitik und Außenvertretung der Europäischen Gemeinschaft in der Endstufe der Wirtschafts- und Währungsunion
- Die technische Umstellung ausstehender DM-Schuldverschreibungen auf Euro

Nr. 11, April 1998

- Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa (vom 6. September 1990)
- Stellungnahme des Zentralbankrats (vom 23. Januar 1992)
- Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (vom 26. März 1998)

- Eingangsstatement des Präsidenten der Deutschen Bundesbank, Professor Dr. Hans Tietmeyer, vor dem Finanzausschuß und dem Ausschuß für die Angelegenheiten der Europäischen Union des Deutschen Bundestages am 3. April 1998

Nr. 12, April 1998

- Die Einführung des Euro in Gesetzgebung und öffentlicher Verwaltung

Nr. 13, Mai 1998

- Kurznachrichten
Informationen zum TARGET-System und Euro-Zahlungsverkehr
Beendigung des Wechselrediskonts beim Übergang in Stufe 3 der WWU
Veröffentlichung von Euro-Referenzkursen durch die EZB
Letzte Sitzung des EWI-Rats
- Zur Euro-Umstellung von Aktien und der Einführung nennwertloser Aktien in Deutschland
- Das Dienstleistungsangebot der Deutschen Bundesbank im unbaren Zahlungsverkehr nach Eintritt in Stufe 3 der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

Nr. 14, Juli 1998

- Kurznachrichten
Beendigung des Wechselrediskonts beim Übergang in Stufe 3 der Wirtschafts- und Währungsunion
Endumtausch des DM-Bargeldes
- Einheitliche Marktstandards und Referenzzinssätze in Stufe 3 der Wirtschafts- und Währungsunion
- TARGET-Preisgestaltung

Nr. 15, Oktober 1998

- Kurznachrichten
Der Wechselkursmechanismus in der EU in Stufe 3

Geschäftsabwicklung am 31. Dezember 1998

- Allgemeine Regelungen für die geldpolitischen Instrumente und Verfahren des Europäischen Systems der Zentralbanken

Weitere Bundesbankveröffentlichungen zur EWWU

- Der Euro kommt. Wir sagen Ihnen, was dahinter steckt. (Faltblatt)
- Aufsätze aus den Monatsberichten zur EWWU mit den Stellungnahmen des Zentralbankrates vom September 1990 und Februar 1992

– Texte zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

- Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Sonderveröffentlichungen, Mai 1997

Weitere WWU-Informationen können über die Website der Bundesbank:

<http://www.bundesbank.de>

sowie über die Website der EZB:

<http://www.ecb.int> oder <http://www.ecb.de> abgerufen werden.

Der Informationsbrief zur Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main und wird an Interessenten kostenlos abgegeben, an Kreditinstitute über die zuständige Landeszentralbank.

Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main, Postfach 10 06 02, 60006 Frankfurt am Main
Fernruf (0 69) 95 66-1, Durchwahlnummer (0 69) 95 66 . . . und anschließend die gewünschte Hausrufnummer wählen.

Telex Inland 4 1 277, Ausland 4 14 431, Telefax (0 69) 5 60 10 71, Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISSN 1431-9861

Abgeschlossen am 23. Oktober 1998