

Universitätsprofessor Dr. Gerhard MERK,
Dipl.rer.pol., Dipl.rer.oec.
Universität Siegen
URL: <http://www.uni-siegen.de/~merk>

*comments and suggestions
are always warmly welcome
and highly appreciated*

*Denuo revisum, correctum et augmentum
Die Ss. Nerei, Achillei & Pancratii MMXI*

*German (English) orthography following
customary Swiss (British) usage*

Fragen und (Muster)Antworten

zum Thema Geld, Währung und Finanzmarkt

als Lernmittel und Wissensstoff

für die Lehrveranstaltung "Monetäre Makroökonomik"

Instructional material to the lesson "Monetary Macroeconomics"

A c h t u n g :

Wichtige finanztechnische Begriffe finden sich – ❶ ins Englische übersetzt, – ❷ erklärt und – ❸ durchgehends mit Verweisen auf vertiefende Darstellung in den Berichten der Europäischen Zentralbank, der Deutschen Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht versehen bei dem URL

<http://www.uni-siegen.de/~merk/downloads/finanzbegriffe.pdf>

Weil es sich um eine sehr weitläufige Zusammenstellung im pdf-Format handelt (über 1 200 Seiten), so ist die Ladezeit leider ziemlich lang.

Motto: Ἄνοιξαι ὀφθαλμοὺς (Act XXVI, 18)

(1) Also sooo wichtig ist das Geld ja nun auch wieder nicht! Ein Tausch ohne das Zwischentauschgut Geld ist immerhin auch noch möglich. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Gewiss wäre ein ↔ Naturaltausch grundsätzlich möglich. Aber das erforderte sowohl bei der Anbahnung als auch bei der Abwicklung des ↔ Tausches einen ansehnlichen Einsatz von Ressourcen.

Angenommen, der Metzger (Fleischer, Schlachter) friert, derweil der Schneider (Kleidermacher, Tailleur) hungert. Hier sind zwei Schwierigkeiten erkennbar, die es zu lösen gilt, auf dass es zum ↔ Tauschverkehr kommen kann, nämlich – ❶ ein ⓘ Informationsproblem: der frierende Metzger und der hungernde Schneider müssen zusammentreffen, sowie – ❷ ein 📅→📅 Zeitanpassungsproblem: beide Partner müssen ihre Tauschmengen zum selben Zeitpunkt (synchron; synchronously) bereitstellen.

Der Mangel an ⓘ Information darüber, wo der mögliche Tauschpartner zu finden ist, zwingt den Metzger und den Schneider zum Einsatz von in ihrem Besitz befindlichen Ressourcen, um sich die erforderlichen Marktkenntnis zu verschaffen. Der Aufwand hierfür – ❶ mindert deren jeweilige Produktionsmenge, oder – ❷ er geht zu Lasten ihres Konsums bzw. – ❸ ihrer Freizeit. In jedem dieser drei denkbaren Fälle beeinträchtigt die Informationsbeschaffung (information procurement) ihren Lebensstandard (subsistence level): ihren Wohlstand (welfare)

Andererseits jedoch vermag sowohl der augenblicklich frierende Metzger als auch der jetzt hungernde Schneider mehr zu leisten, wenn sie das Gut des jeweils anderen besitzen. Der Aufwand für die ⓘ Informationsbeschaffung muss also mit dem Ertragszuwachs verglichen werden, welcher durch den Besitz des Tauschguts (Kleidung beim Metzger; Nahrung beim Schneider) entsteht. – Der bestmögliche ↔ Tausch wird offenbar dann erreicht, wenn so die Grenzkosten und Grenzerträge der Informationsbeschaffung einander gleich sind.

Das Zeitanpassungsproblem liesse sich leicht durch eine 📄 vertragliche Abmachung regeln. Beide vereinbaren darin, die Leistung und Gegenleistung zeitlich zu trennen. So kommt es zu einer *Kreditbeziehung*: die befristete Übertragung von Verfügungsmacht über ein bestimmtes Gut. Im Beispielsfall (Fleisch, Kleidung) handelt es sich um einen *Naturalkredit* (credit on goods). Ist Geld Zwischentauschmittel, so spricht man von einem *Finanzkredit* (financial credit, loan).

(2) Money buys all things. – Do you agree?

Let me 🧙 answer with the British writer *Samuel Johnson* (1722–1802) in his poem "Futility (Nichtigkeit) of Gold":

"To purchase heaven, has gold the power?
 Can gold remove the mortal hour?
 In life, can love be bought with gold?
 Are friendship's pleasures to be sold?"

weakness of money

In short: money \$\$\$ is not able to buy *one* necessity of the soul; and it is only when a rich man is sick 🏠 that he may utterly feel the impotence of money.

(3) Die Hingabe des eigenen Produktes gegen ein Gut, das nicht in ganzer Menge dem eigenen Verzehr, sondern teilweise zum Weitertausch gegen andere Güter dient, ist dann nur für jemanden sinnvoll, wenn davon auszugehen ist, für das eingetauschte Gut leichter einen Tauschpartner zu finden als für sein eigenes Erzeugnis. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem ist zuzustimmen. Je häufiger ein Gut im ⇄ Tauschverkehr als Zwischentauschgut eingesetzt wird, oder anders ausgedruckelt: je mehr 👤 Menschen dieses Zwischentauschgut verwenden, umso niedriger ist der Aufwand dafür, einen geeigneten 👤 Tauschpartner finden. So entsteht von sich aus ein Tauschgut, welches *allesamt* ohne weiteres annehmen. Ein solches Zwischentauschgut ist das Geld.

Weil jetzt durch das von allen begehrte Tauschgut *Geld* die Kosten der ⓘ Informationsbeschaffung minimiert sind, verbessert sich in der Gesamtwirtschaft das Verhältnis von Faktoreinsatz zur Leistung (*Produktivität*), und damit regelmässig auch das Verhältnis von Kosten zu Leistung (*Wirtschaftlichkeit*).

(4) Wenn hier gesagt wird, Geld sei Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options), dann ist zu fragen: Wo denn? Im eigenen Land? Weltweit? Der *Raumbezug* sollte doch auf jeden Fall genannt werden. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Hinter dieser 💡 Mahnung verbirgt sich ein grosses Problem der Nationalokonomik, das in den meisten Fällen (auch in angesehenen 📖 Lehrbüchern!) still und sachte unter den Teppich gekehrt ↘ 😊 😞 😊 ↙ wird. Praktisch gibt es nämlich *drei* Volkswirtschaftslehren! – ❶ Die erste zielt auf eine Nation, auf einen \$\$\$ rechtlich verfassten Staat, wie etwa Deutschland. Es handelt sich bei ihr um eine *Volks=Wirtschaftslehre* im engeren Sinn. – ❷ Die zweite ist eine *Zonenwirtschaftslehre*. Sie bezieht sich auf räumliche Zusammenschlüsse von Staaten, auf einen Zweckverband wie etwa die EU oder Nafta. – ❸ Die dritte ist *Weltwirtschaftslehre*; sie ist auf die Erde 🌐 gesamthaft bezogen. *triple economics !*

Tatsächlich kann Geld als Optionstrager lediglich dort funktionieren, wo es die *Wirtschaftsverfassung* (economic constitution: der juristische \$\$\$ Gegenbegriff [Korrelatbegriff] zur *Wirtschaftsordnung*) zulässt, Geld \$\$\$ in jedes beliebige Gut ⇄ 📦 zu tauschen.

– Dazu kommt im Falle mehrerer Staaten mit unterschiedlichem Geld, dass der \leftrightarrow Tausch von einer Währung \$\$\$ in die andere €€€ erlaubt sein muss: dass *Vollkonvertibilitat* \leftrightarrow gewährleistet ist. Ist dies nicht gegeben, so kann das Geld seine Rolle als Träger von Wahlentscheidungen überhaupt nicht \boxtimes oder nur begrenzt wahrnehmen.

freedom to contract & to contract

So gab es beispielsweise in Deutschland zur Zeit der \textcircled{f} Devisenbewirtschaftung (exchange control) nach dem \times Zweiten Weltkrieg 1945 bis Ende 1958 eine *Asko-Mark* (Ausländer-Konten-Mark [blocked foreign account]: mit dem Erlös aus einem Verkauf \rightarrow in das Währungsgebiet der DM durfte alles innert \textcircled{d} des Wahrungsgebietes – aber *nur* dort! – erworben werden) und eine *Beko-Mark* (beschränkt konvertierbare [restrictedly convertible] Mark: ein $\frac{1}{n}$ Teil des \$\$\$ Verkaufserlöses war unter besonderen Umständen zum Umtausch \leftrightarrow in eine fremde Währung freigegeben).

(5) Wie kommt es eigentlich zu den heutigen Banknoten?


Die ersten Banknoten entstanden in der Weise, dass jemand ungemunztes Edelmetall (bullion) oder Münzen aus Edelmetall (coins in precious metal) bei einer Bank hinterlegte. Darüber wurde ein = Verwahrschein (depot receipt) auf Papier ausgestellt. Nun konnte das Edelmetall an andere Marktteilnehmer \rightarrow übertragen werden, ohne dass einer gegenständlichen Weitergabe des Edelmetalls bedurfte. Die Banknote, der Geldschein (banknote), das Papiergeld (paper money) war damit geboren.



Aus diesen voll durch Edelmetall gedeckten Banknoten entstanden von selbst auch die nicht voll gedeckten = Verwahrschein. Mit zunehmender Verbreitung der Scheine und des = Vertrauens in ihre jederzeitige Einlosbarkeit in Edelmetall konnten die Banken damit rechnen, dass nicht *alles* hinterlegte Edelmetall *gleich auf einmal* = ... = zurückgefordert werde.






Banken gingen daher als nächstes dazu über, ihnen als besonders vertrauenswürdig bekannten Kaufleuten = Verwahrschein auszuhändigen, ohne dass diese Edelmetall bei dem Institut hinterlegen mussten. Dieses Papiergeld (Depotscheine ohne Depot; deposit receipts without depot) bedeuteten eine Kreditgewährung, und sie waren in einem auch eine Geldschöpfung (creation of money).




(6) Inflation heist Preissteigerungen und damit Kaufkraftverlust für die Verbraucher. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das ist zwar nicht falsch; aber genannt ist hier nur *eine einzige* Folge der $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation; und zwar diejenige, die in der Regel sofort = sichtbar wird und verhältnismässig leicht auf dem Wege des Vergleichs eines Guterkorbes (sample of goods) zu = ... = verschiedenen Zeitpunkten objektiv zu messen ist. Im Euroraum drückt sich das in der Veränderung im Harmonisierten Verbraucherpreis-Index (HVPI) aus.

Geld freilich hat neben den Hauptfunktionen als \leftrightarrow Zwischentauschmittel auch noch die Aufgaben einer *Recheneinheit*: es ist Masstab für die Bewertung von Waren und Leistungen. Auch diese Rolle des Geldes wird bei $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation gestört; der Masstab wird verzerrt. Die Leistungsstrome in der Wirtschaft (etwa die genaue Kalkulation der Kosten im  Betrieb) und Gesellschaft (wie Transferzahlungen des \times Staates) ist nicht mehr möglich.

Dazu spielt das Geld noch eine Reihe wichtiger Rollen in der heutigen Wirtschaftsgesellschaft. Geld ist auch – ① *Wertspeicher* (store of value): man spart in Geld; anders ausgedrückt: Geld lässt sich grundsätzlich als ein  Vorrat an Kaufkraft (purchasing power) anlegen; – ② *Beschleuniger des Wirtschaftsprozesses* (productive agent): man kann durch das Geld den ökonomischen Ablauf zeitlich kürzen; denn ohne Geld vollzöge sich der Tauschverkehr nur sehr umständlich: der \leftrightarrow Austausch stiesse rasch an technische und organisatorische Grenzen \parallel ; – ③ *Kreditubertragungsmittel* (standard for deferred payments): man kann durch das Geld \rightarrow anderen etwas borgen, und man vermag entsprechend auch ein aufgenommenes Darlehn zu tilgen; – ④ *räumlicher Werttrager* (Werttransportmittel; means of value transaction over space): man kann die im Geld enthaltene Kaufkraft grundsätzlich an  jedem Ort der Welt zur Wirksamkeit bringen.

Geld ist ferner – ⑤ *Träger von Wahlentscheidungen* (bearer of options): man ist imstande, Geld jederzeit in jedes beliebige Gut (Ware oder Dienstleistung) umzuwandeln; – ⑥ *Ansporn zur Produktion* (motive to production): man  trachtet danach, eine Höchstmenge x^n an Gütern herzustellen und  dem Markt zuzuführen, um das begehrte Geld zu erhalten; – ⑦ *Schichtenaufbrecher* (social neutraliser): jedermann vermag Geld zu besitzen. Im Gegensatz zur sichtbaren, vererblichen Habe (Grundeigentum,  Waldungen, Viehherden) in der Vorgeld-Gesellschaft, ist Reichtum dadurch nicht mehr an eine ganz bestimmte Gesellschaftsschicht gebunden; – ⑧ *Beförderer des Gemeinwohls* (facilitation of common wealth): Geld schafft die Voraussetzung für den \leftrightarrow freien Marktverkehr. Die Gemeinwohlfunktion des Geldes liegt näherhin darin, dass das Geld die Sozialfunktion des Wettbewerbs in einer arbeitsteiligen Wirtschaft ermöglicht. – ⑨ *Erfolgsmasstab* (measure of success): man kann den  Erfolg und  Misserfolg gesellschaftlicher und persönlicher Handlungen im Geld und durch das *Geld* rechenbar machen.

Weiterhin eignet dem Geld die Rolle – ⑩ einer *Bewerters persönlicher Einschätzungen* (appraiser of desires): man kann durch Geld seine persönlichen Wünsche (als subjektive Nutzenurteile) objektiv, nämlich durch  Gebote in Geld, ausdrücken. Andererseits vermag man aber auch vorhandene Wünsche am Geld zu messen und auf diese Weise zu objektivieren, das heisst: am Geld(preis) zu spiegeln. Ausserdem ist Geld – ⑩① *Tauschangleichungsmittel* (medium of exchange synchronisation): man kann im Geld (Monatssalar) Güter erwerben, für die \leftrightarrow eine Gegenleistung (Arbeit) bereits ... zuvor erbracht wurde und VICE VERSA; – ⑩② *Zeichen staatlicher Macht* (representation of sovereign power): es bezeugt die \times staatliche Hoheit über das Geldwesen.

\leftrightarrow

Schliesslich wäre auch noch die Rolle des Geldes zu nennen als – ⑩③ *Ausdruck nationaler +++ Ansehens* (expression of national reputation): man beurteilt ein fremdes Volk massgeblich nach dessen Zahlungsmittel; das Prestige eines ✕ Staates hängt in nicht geringem Masse von der Wertschätzung seines Geldes ab; – ⑩④ *gesellschaftliche Klammer* (social integrator): man erkennt im Geld das die Einzelnen einer (Gross)Gruppe miteinander ☞ umschlingende Band; – ⑩⑤ *Herrschaftsorgan* (dominating power): man kann als Geldbesitzer ☞ Macht ausüben, nämlich seinen eigenen Willen durchsetzen; – ⑩⑥ *Mittel zur ☒ Geheimhaltung* (medium to hiding). Reichtum in Form von Geld kann man (im Gegensatz etwa zu Grundbesitz) leicht verbergen; – ⑩⑦ *Triebkraft gesellschaftlicher ㄿㄿㄿ Verzhahnung* (driving force to social interaction): zumindest der Gebrauch von Bargeld zwingt Menschen, zwecks Austausch ⇔ aufeinander zuzugehen; – ⑩⑧ *gesetzliches Zahlungsmittel* (legal tender): man ist durch \$\$\$ die Rechtsordnung in den meisten Fällen verpflichtet, ✕ staatliches Geld in Zahlung zu nehmen und Zahlungen in solchem Geld zu leisten.

Jede $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation wirkt auf die eine oder andere Weise auf die genannten Nebenfunktionen (consecutive functions) des Geldes ☹ schädigend ein. Es ist also viel zu ▽ kurz gedacht, wenn man lediglich die Auswirkung auf die Rolle des Geldes als Zwischentauschmittel und Recheneinheit ins Auge fasst, wenn über die Folgen einer $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation die Rede ist.

(7) Man muss genau unterscheiden zwischen Geld als Zwischentauschgut (medium of exchange) einerseits und Geld als Zahlungsmittel (means of final payment) andererseits. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Bei "Geld als Zwischentauschgut" (man zahlt in Geld) ist mehr die allgemeine gesellschaftliche ☺ und ökonomische Seite des Geldes angesprochen. Geld \$\$\$ in dieser Bedeutung kann konkret Warengeld (commodity money) oder Zeichengeld (token money) sein, und hier wieder aus Bargeld, Sichteinlagen, Termineinlagen und Sparguthaben in eigener oder fremder Währung bestehen.

Bei "Geld als Zahlungsmittel" (man begleicht Schulden in Geld an Zahlungs Statt) ist mehr die engere \$\$\$ juristische Seite des Zeichengeldes gemeint: das ganz bestimmte Geld (money proper) als die gesetzlich vorgeschriebene Währung (legal tender), hierzu-lande also seit dem 1. Jänner 2002 Noten und Münzen der II Europäischen Zentralbank (EZB).

(8) Wenn der Preis eines Gutes (Ware oder Dienstleistung) steigt, so ist das allemal ein monetäres Problem und deutet auf Inflation hin. – Beurteilen Sie diese Feststellung.

Steigt \uparrow der Preis eines Gutes, und bleiben dabei die Preise der übrigen Güter = unverändert, dann bedeutet dies, dass sich die *reale Tauschrate* der betroffenen Ware oder Dienstleistung verschoben hat. Das hat seinen Grund in – ❶ Minderungen der Produktion (etwa Missernte bei Getreide) oder – ❷ steigender Nachfrage (mehr Heizmaterial in aussergewöhnlich kaltem Winter). Auf solche Veränderungen arbeitet das System (System = hier: Elemente in einem Geflecht von Beziehungen, die miteinander verknüpft sind: also die marktwirtschaftlichen Wechselwirkungen) darauf hin, das gestörte \cup Gleichgewicht wieder herzustellen. Der gestiegene Preis nach dem Gut \downarrow drängt die Nachfrage (im Beispiel: Energie wird eingespart) zurück und lockt \uparrow das Angebot nach diesem Gut (etwa: mehr Kohlenförderung, zusätzlicher Holzeinschlag) sowie auch den \square Markteintritt allfälliger Substitute (Anlagen zur Energiegewinnung aus Erdwärme, Windkraft, Sonnenstrahlung) hervor.

Verändern sich aber die Preise *aller Güter* in gleicher Richtung, dann haben sich augenscheinlich nicht die Tauschverhältnisse geändert, und es treten grundsätzlich auch keine Ausgleichsvorgänge ein. Hier – und nur hier! – scheint die Ursache auf der Geldseite zu liegen.

Vereinfachend \bullet gesagt: Veränderungen der realen Tauschraten, der Preisverhältnisse zueinander, sind durch Änderungen auf der Angebots- oder Nachfrageseite bedingt. Änderungen der Preishöhe gesamthaft, also des Preisniveaus, deuten hingegen auf Wertveränderungen des Geldes hin.

Anzumerken bleibt, dass auch bei Änderungen im Preisstand gesamthaft die Haushalte nach dem Engel'schen Gesetz ihre Ausgaben umschichten werden. Ihr jetzt \downarrow sinkendes Realeinkommen wird sie veranlassen, bestimmte Waren und Dienstleistungen (etwa: Delikatessen; superiore Güter) weniger und andere (etwa: Kartoffeln, Getreideprodukte; inferiore Güter) mehr zu kaufen. Insofern zieht eine Erhöhung des Preisniveaus in der ökonomischen Realität immer auch Umschichtungen von Angebot und Nachfrage auf den Märkten zur Folge, und es hat damit auch Auswirkungen auf die Preisrelationen.

(9) The consumption opportunity set of an individual who owns a non-marketable asset will differ from the set available to that individual if the asset were tradable. – Discuss.





Employers and financial intermediaries will not lend an individual the net present value of full-employment, lifetime \$\$\$ earnings unless collateral (Sicherheiten; im Englischen Singularbegriff) is available. For many young and/or poor individuals, such collateral is ☹ not to be had.

Personal credit constraints exist because the size of a personal loan will affect the individual's willingness \uparrow to work or to skip down. An \uparrow increase in the

size of loans \searrow reduces the probability that full payment will be returned at $\boxed{1} \dots \boxed{1}$ a later date.


The rate of consumption of an individual with little present \$\$\$ income, little marketable wealth, and significant future income may be low relative to those with higher present incomes. In particular, research has shown that economic recessions are marked by an increase in the number of consumers who are constrained to consume at a rate less than if all income were marketable.

(10) Es war ein grosser Fehler, die DEM durch den EUR zu ersetzen. Denn die DEM hatte sich zur Anker-Währung in Europa und zur zweitwichtigsten Währung der Welt entwickelt. – Beurteilen Sie diese (auch an der weltberühmten Universität Siegen vorgetragene) Kritik.

Die Mitglieder der EU bestanden auf einer Europäischen Wahrungunion mit einer neuen € Geldeinheit. Eine  Mehrheit hielt es politisch für nicht  tragbar, dass die Währungspolitik im  vereinten Europa von der  Deutschen Bundesbank in Frankfurt bestimmt wird.


Überdies war ab etwa 1990 die Bundesbank heillos überfordert, mit ihrer Geldpolitik DE FACTO Zins und Geldwert in weiten Teilen Europas zu bestimmen. Denn viele europäische Staaten hatten ihre eigene Währung offiziell (Niederlande, Österreich) oder tatsächlich (Frankreich) an die DEM gebunden.

important facts

Zudem hatte angesichts des starken internationalen Gewichts der DEM das Wirken der Bundesbank auch jenseits Europas bei weitem mehr Einfluss gewonnen als noch in den Jahrzehnten davor, als die DEM (seit 1948) reine deutsche  Binnenwahrung war. Beispielsweise beschloss der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank 1992 eine Zinserhöhung. Diese liess den \$\$\$ USD an den Märkten stürzen (viele Anleger wechselten jetzt vom USD in die DEM) und lief \leftarrow der US-Wirtschaftspolitik stracks entgegen. Auch viele europäische Staaten hatten 1992 unter dem \searrow Kurssturz des USD zu leiden, weil deren Ausfuhren in die USA jetzt (in heimischem Geld gerechnet) weniger einbrachten; derweil gleichzeitig der günstige USD zu Einfuhren aus den USA anregte.

Angenommen, der EUR wäre 1999 nicht eingeführt worden, und es gäbe weiterhin die DEM. Es ist kaum zu zweifeln, dass dann Choques wie der islamistische Anschlag auf das World Trade Center in Neuyork am 11. September 2001, sich verstärkende Ölpreis-Erhöhungen oder die Subprime-Krise 2007 die DEM in \nearrow ungewöhnliche Höhe getrieben hätten.

Die DEM wäre aber dann nicht nur gegenüber dem USD, sondern auch beispielsweise gegenüber der ITL oder dem BFR stark aufgewertet worden. Deutsche Waren wären für Italiener und Belgier entsprechend teurer. Durch weitere Rationalisierung (hier ver-

standen als Massnahmen zur Verbesserung des Verhältnisses zwischen Faktoreinsatz und Leistung, also um Kosten zu senken) in deutschen  Unternehmen hätten diese Aufwertungsfolgen nicht \leftrightarrow ausgeglichen werden können. Die Nachfrage nach in Deutschland hergestellten Gütern wäre zurückgegangen; die Arbeitslosigkeit entsprechend angestiegen.

(11) Verbriefung zerstört Vertrauen und birgt den Keim zu einer Finanzkrise. – Beurteilen Sie diese Aussage!

Herkömmlicherweise nimmt ein Bankier von einem Sparer ein Summe zu beispielsweise 3 Prozent entgegen und leiht das Geld einem Unternehmer für vielleicht 6 Prozent. Der Bankier garantiert eine ähnliche Laufzeit beider Verträge und überwacht die Sicherheit seines Schuldners. So erhält – ❶ der Sparer einen Zinsertrag, – ❷ der Unternehmer Kapital zur Verbesserung oder Erweiterung seiner Produktionskapazitäten und – ❸ der Bankier einen Gewinn. Die Beziehungen sind überschaubar, und alle Beteiligten nützen sich im gegenseitigen Vertrauen wechselseitig.

Dieses Vertrauen wird zerstört, wenn der Bankier das Geld dem Unternehmer gibt, aber sogleich diese Forderung an eine Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle) irgendwo auf der Welt verkauft. Dieser ist die Bonität des Schuldners im Grunde gleichgültig. Denn die Zweckgesellschaft bündelt viele ähnliche Forderungen zu einem Paket und versieht dieses mit einem klangvollen Namen. Dann verkauft sie Anteile an diesem Paket in verschiedenen Tranchen an Abnehmer rund um den Globus.

Mit dem durch den Verkauf der Tranchen eingenommenen Geld kauft die Zweckgesellschaft erneut Forderungen, paketierte (packetises) diese wieder und verkauft sie. Oft sind unter den Käufern dann ohne ihr Wissen auch solche, die ursprünglich die Kredite vergeben haben.

Der Finanzmarkt wird damit zunehmend unübersichtlicher und ist auf Nichtwissen angelegt bzw. auf Urteile von Rating-Agenturen, die aber, wie sich anlässlich der auf die Subprime-Krise 2007 folgenden Finanzkrise deutlich gezeigt hat, letztlich die Bonität der Papiere auch kaum mehr einschätzen können.


(12) Viele Umsätze auf dem Finanzmarkt entspringen nicht der ökonomischen Vernunft. Vielmehr werden Verträge oft genug nur zwecks Steuerersparnis abgeschlossen. – Beurteilen Sie diese Meinung.




In der Tat sind nicht wenige Anlageformen, Bankgeschäfte und Versicherungsabschlüsse im Grunde reine Steuergeschäfte. Die Vertragspartner nutzen dabei ihre wirtschaftliche Gestaltungsfreiheit, um eine Regelsteuer zu vermeiden und ein Steuerprivileg zu erreichen. Der Staat finanziert letztlich den Ertrag dieser Geschäfte durch Steuerverzicht.


Aber das so verminderte Steueraufkommen muss durch Steuererhöhungen gedeckt werden. Insofern wirken diese Geschäfte als Vereinbarung zu Lasten Dritter.

Die entsprechenden Verträge gründen in den meisten Fällen kaum mehr auf der ökonomischen Vernunft eines entsprechenden Leistungsaustauschs. Vielmehr suchen sie ihren Vorteil letztlich in der Belastung des Staates, sprich: der anderen Steuerzahler.



(13) Begrifflich genau muss man zwischen Warengeld und Zeichengeld unterscheiden. – Beurteilen Sie diese Aussage.


Diese Unterscheidung ist richtig; wiewohl Warengeld (commodity money) in der heutigen  Welt kaum mehr vorkommt. Warengeld muss produziert werden: die Angebotsmenge wird durch eine Produktionsfunktion bestimmt und die Herstellung verursacht Kosten. Demgegenüber wird das Zeichengeld (token money) als Banknoten und Münzen zur Produktionskosten erstellt, die den Tauschwert so gut wie garnicht beeinflussen.


In Höhe der Produktionskosten des Warengeldes entstehen mit seiner Bereitstellung auch **Y** Einkommen der Produktionsfaktoren. Warengeld gehört daher zum Realeinkommen und zum  Realvermögen des Einzelnen wie auch der Wirtschaftssubjekte gesamthaft. Hingegen erhöht Zeichengeld bei seiner Hervorbringung (Druck der  Geldscheine, Prägung der  Münzen) grundsätzlich weder das Einkommen noch das Vermögen eines einzelnen oder aller Wirtschaftssubjekte.



Kreditgeld als besondere Form des Zeichengeldes zeigt diese Eigenschaft augenfällig. Würden nämlich alle Forderungen und die ihnen entsprechenden Verbindlichkeiten gelöscht, dann wäre (in einer geschlossenen Wirtschaft) auch das Kreditgeld verschwunden. Die  Vermögenslage hätte sich dabei aber nicht geändert. Das Gesamtvermögen in seiner realen Form als Bestand an Gütern aller Art im unbelasteten Eigentum der Besitzer stehend bliebe als Ergebnis zurück

(14) Es wird immer schwieriger festzustellen, wann eine Zunahme der Geldmenge oder der Kredite zu einer Gefahr für die Preisstabilität wird. – Wieso?


Zu begründen ist dies mit – **①** neuen Finanzinstrumenten und – **②** einer verstärkten Neigung der Banken, Portefeuilles zu  verbriefen und an den  Kapitalmarkt zu bringen. Die Erlöse aus der Verbriefung kann die Bank dann zur neuerlichen Kreditgewährung verwenden.






Nun könnte man sagen, dass die Verbriefung zwar die Geldmenge erhöht, nicht aber notwendig auch auf die $\frac{1}{200000}$  Inflation einwirkt. Aber so einfach ist das nicht. Weil die Verbriefung die Finanzierungskosten gesamthaft verbilligt (vor allem, weil jetzt die




Banken ihre Risiken besser zu streuen vermögen), könnte das zu höheren Ausgaben der fff Privathaushalte und  Unternehmen und damit zu einem Inflationsdruck führen.

Ähnlich schwer einzuschätzen ist übrigens ein Vermögenszuwachs bei den fff Privathaushalten. Wer mehr  Vermögen hat, der wird nicht nur mehr  Wertpapiere halten, sondern auch mehr Geld. Das allein wäre zwar für die \cup Preisstabilität noch nicht gefahrlieh. Aber wer reicher ist, wird auch über kurz oder lang (Konsumlag!) mehr verbrauchen, wodurch die Inflationsgefahr wieder steigen kann.






(15) If an economy is malfunctioning something must be wrong with its monetary system and its institutions (broadly speaking: the formal and informal rules governing human interactions). – Discuss.




Stable fff money in particular and  market-creating institutions in general may matter, but they do not matter *solely*. The ff barriers to economic development in the poorest countries these days are far more complex than fff institutional shortcomings.

Rather than put \odot the centre of \odot attention on improving institutions, it would be wise above all to devote more effort – $\text{\textcircled{1}}$ to fighting  aids, tuberculosis, and malaria, – $\text{\textcircled{2}}$ to addressing the exhaustion of  soil nutrients and – $\text{\textcircled{3}}$ to building  more roads to $\text{\textcircled{D}}$ connect remote populations to regional  markets and  coastal ports.







In other words, regions struggling today for improved economic development (as sub-Saharan Africa, SSA) require direct interventions, backed by  expanded donor assistance, to address  disease, ff geographical isolation,  low technological productivity, and resource limitations that \circ trap them in $\text{\textcircled{P}}$ poverty. On the other hand, good \times government and sound institutions would make such interventions \checkmark effective.



(16) Wieso ist Geld auch Beschleuniger des Wirtschaftsprozesses (productive agent)?

Weil alle Güter (Waren und Dienstleistungen) auf das Geld fff bezogen werden, kann jeder Marktteilnehmer  die Tauschrelationen in dieser Recheneinheit zur Kenntnis nehmen. Er erspart sich viel Zeit zur $\text{\textcircled{i}}$ Informationsbeschaffung . Diese steht nun zum Einkommenserwerb bzw. zur Freizeit    zur Verfügung. – Mithin ist Geld ein Mittel, welches das Verhältnis von Faktoreinsatz zur Leistung (*Produktivität*) in der Volkswirtschaft wesentlich +++ verbessert, und damit regelmässig auch das Verhältnis von Kosten zu Leistung (*Wirtschaftlichkeit*).





Angenommen, auf den  Märkten einer Volkswirtschaft gäbe es x Güter. In einer Naturaltauschwirtschaft  müsste jeder Marktteilnehmer $(x^2 - x)/2$ unabhängige Tauschrelationen (Anzahl der Kanten [Linien] in einem vollständigen [jeder Knoten {Punkt} ist mit jedem verbunden] Graphen über x Ecken) kennen. Wenn man von lediglich 50 Gütern ausginge, dann wären dies schon 2 475 Tauschraten! Zählt jedoch Geld \$\$\$ als eines dieser x Güter, dann bestehen  nur $(x - 1) = 49$ Tauschraten. Der *produktive Beitrag* der Geldverwendung ist also *messbar*.





(17) To adore money is the best religion. – Comment.

There are, alas!, not a few who believe in no God  but Mammon , no devil  but the absence of money, no damnation  but being poor, and no Gehenna  but an empty purse  **modern religion !**

On the other hand, those who worship money have at least one thing to plead in defense of their idolatry: the *power* of their idol. This fetish \$\$\$ can boast of two peculiarities. It is, – ❶ adored over all the world  without a single temple  and by all classes, and, – ❷ worshiped without a single hypocrite (= a man who seeks to give false impressions in regard to himself; Heuchler).

(18) Eine Politik des niedrigen Zinses belebt die Wirtschaft und sollte daher auch stets das Ziel der Zentralbank sein. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Eine Niedrigzins-Politik  benachteiligt den Faktor Arbeit im Verhältnis zum Faktor Kapital; denn Kapital wird gegenüber der Arbeit jetzt künstlich verbilligt. Unternehmen, die im  (internationalen) Wettbewerb stehen, ersetzen infolge dessen  Menschen durch  Maschinen. Damit steigt die Arbeitslosigkeit.

Zudem wächst bei einer Niedrigzins-Politik die Geldmenge stark an. Das schlägt sich erfahrungsgemäss in einer sog. "Asset-Price-Inflation" nieder: die Preise für  Häuser, Grundstücke und  Finanzanlagen (wie Aktien und Obligationen) steigen stark an. Eine solche Vermogenspreis-Inflation erzwingt eine Umverteilung: Geldhalter  verlieren, Besitzer von Vermögenswerten  gewinnen.

Ziel der Zentralbank muss es sein, die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu gewährleisten, nicht aber die gesamtwirtschaftliche Produktionsfunktion durch Niedrigzins-Politik zu ändern.

(19) Banks play an important role in moving funds from savers to borrowers. – In which way?

A bank facilitates the \Rightarrow movement of \$\$\$ funds from savers to borrowers by buying financial claims with one set of \$\$\$ characteristics from savers (e.g., deposits) and then selling its own liabilities with a \$\$\$ different set of characteristics to borrowers (e.g., loans).

Such financial $\square\square$ intermediation (= transaction services; Vermittlungsdienstleistung) may involve – ① *maturity intermediation*, i.e. financing assets with $\square\dots\square$ longer maturity than the institution's liabilities, – ② *denomination intermediation*, i.e. holding $\frac{\$}{100}$ assets with different unit size than the $\frac{\$}{10}$ liabilities, – ③ *liquidity intermediation*, i.e. funding illiquid loans with liquid liabilities, and – ④ *credit risk intermediation*, i.e. holding assets with greater \ominus default $???$ risk than the institution's liabilities.

As a bank $\square\square$ provides some or all these services to its customers through $\square\dots\square$ time, it gains substantial knowledge about their financial condition and needs. By this a *banking relationship* arises: a close and continued \Leftarrow interaction between bank and a firm that may provide a lender with sufficient \textcircled{i} information about (and a \textcircled{v} voice in: remember bank managers as a member of the \textcircled{b} supervisory board!) the firm's affairs.

Although it is possible that borrowers can gain access to savers' funds directly \otimes without the intermediation efforts of a bank, financial intermediation \square theory suggests that this direct channel generally is \blacktriangledown less efficient and will mostly result in financial \square contracts that do not allocate funds optimally. The reason is the lack of \textcircled{i} information from a $\square\dots\square$ continued financial interaction as between a bank and a customer, and consequently the high cost of \textcircled{i} information collection and interpretation.

(20) Die gefuhlte Inflation (feeled inflation rate) weicht von der amtlich erfassten Teuerungsrate in der Regel um sogar bis zu 20 Prozent ab. – Wieso?

Dafür hat die Marktforschung eine durch viele Untersuchungen \checkmark gesicherte Erklahrung: Menschen nehmen Preissteigerungen *umso stärker* \textcircled{e} wahr, je *öfter* $\square\dots\square$ sie ein Gut kaufen. Dazu gehören hierzulande Lebensmittel wie Brot, Butter, Gemüse und Obst sowie auch \textcircled{b} Benzin. Der amtlich ermittelte Guterkorb, auf dem in der Eurozone der HVPI (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP) beruht, gewichtet die Güter demgegenüber nach ihrem $\frac{1}{n}$ Anteil *an den Gesamtausgaben* des durchschnittlichen \textcircled{f} Privathaushalts.

Die empirische Sozialforschung konnte auch überzeugend nachweisen, dass die überwiegende \textcircled{m} Mehrheit der Verbraucher $\blacktriangleright\blacktriangleright$ Preiserhöhungen bei sämtlichen Gütern eher wahrnimmt als $\blacktriangledown\blacktriangledown$ Preissenkungen, und zwar gilt dies bei (fast) allen Waren und Dienstleistungen.

Preiserhöhungen betreffen in der Regel besonders stark Güter des täglichen Bedarfs. Diese weisen einen hohen $\frac{1}{n}$ Anteil an den Ausgaben der Haushalte mit niedrigem Einkommen auf. Ihnen bringt es so gut wie garnichts, wenn Mobiles, Drucker, Laptops, Fernseher und Duftwasser billiger werden, derweil die zwei Liter Feierabend-Bier und die für den Überlebens-Kampf notwendigen Cigaretten im Preis steigen.

(21) Ein bisschen Inflation belebt die Wirtschaft. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Mehr Geld $+++$$$$ bedeutet CETERIS PARIBUS mehr Nachfrage. – ① In unterbeschäftigten Branchen (underutilised branches) kommen so die Unternehmen auf einen besseren Auslastungsgrad (degree of employment). Nach dem Gesetz der Massenproduktion $DFK = FK \div OUTPUT$ könnten damit möglicherweise die Gesamtkosten sinken (weil sich die Fixkosten FK anjetzt auf eine grösseren Ausbringungsmenge $OUTPUT$ verteilen) und die Preise gesenkt \searrow werden. — ② In voll ausgelasteten Wirtschaftszweigen wird die zusätzliche Nachfrage (additional demand) Knappheitsgewinne (windfall gains) bei den Unternehmen entstehen lassen. Um den Engpass (bottleneck) aufzubrechen, werden die Unternehmen unter Umständen (wenn die $+++$ [Gewinn]Aussichten langfristig gut sind: Investitionsfunktion!) investieren. **always hot !**

Aber ein $\frac{1}{200000}$$$$ inflationärer Schub (money push) bedeutet – ① doppelten Kaufkraftverlust \downarrow für die *Einkommensbezieher* und *Vermögensbesitzer* . – ① Denn einmal sind ihre nominell gleichen Einkünfte anjetzt weniger kaufkräftig. – ② Zum anderen müssen sie aufgrund der Progressionstarife $++++$ bei den Steuern höhere Zahlungen an den Staat leisten. – ② Alle *Gläubiger* erleiden Einbussen, weil die Verzinsung und Tilgung (redemption) von Schulden in (dem Nennwert nach zwar gleichen, aber) minder kaufkräftigen $$$$$ Geld geschieht. – ③ Weil durch die Vermehrung der Geldmenge nach dem Ersten Preisgesetz (law of supply and demand: Angebot und Nachfrage bestimmen den Preis) jetzt auch der *Aussenwert* (external value of currency) der heimischen Geldes auf den internationalen Devisenmärkten \downarrow sinkt, müssen Importeure mehr inländisches Geld $+++€€€$ aufwenden. Die Einfuhren verteuern sich. **short push = basic deterioration of all economic & social magnitudes**

PER SALDO führt also der inflationäre Schub zur *Umverteilung von Einkommen* mit weitreichenden unmittelbaren und mittelbaren Folgen, die im voraus kaum oder oft gar nicht vorhersehbar sind.

cardinal doctrine !

Statt eines $\frac{1}{200000}$$$$ inflationären Schubs sollte die Wirtschaftspolitik im Falle unterausgelasteter Kapazitäten mit den Mitteln der Industriepolitik (Darlehen, Beihilfen, Steuerstundungen, Prämien für Neuerungen usw.) gezielt eingreifen. Es kann *keinesfalls Sache der Geldpolitik* sein, nicht-monetär bedingte Störungen im Wirtschaftskreislauf zu beseitigen.

(22) Money reflects the free objective valuation by individuals through the process of exchange. – Examine this statement.

The statement is correct. Whenever freedom of expressing values in money is abrogated the function of money \$\$\$ is correspondingly curtailed . In this case money loses its *raison d'ˆetre* (= its reason of being) as the medium for and *symbol of contractual \$\$\$ relationship* (Vertragsverbundenheit) between individuals.

money reflects contractual relationship !

There is an intimate relationship between money \$\$\$ and freedom: between the keeping of promises and the certainty of contracts and, therefore, between social function and the rule of law \$\$\$\$. For that reason devaluation of money initiates a lot of energies and powers which are averse to social intercourse. . – This fact sometimes is not recognised by "pure" economists. It was revealed with vehemence during times of \$\$\$ $\frac{1}{200000}$ hyperinflation (runaway inflation) causing confusion in all fields of life.

(23) Explain the function of money as a unit of account (Recheneinheit).







Money \$\$\$ is a yardstick of comparison. Money is able to standardise a multitude of all sorts and kinds of commodities and services. It is, with other words, a compass for measuring the relative worth of heterogeneous goods.





money: a yardstick, a compass


(24) Regionalgeld hat den grossen Vorzug, dass es – ❶ von ˆberschaubaren Stellen ausgegeben wird, – ❷ den Austausch innert der Region fˆordert, der Globalisierung somit entgegenwirkt, und – ❸ falls auch noch als Schwundgeld ausgestattet, die Zinsnehmerei von vornherein ausschliesst. – Beurteilen Sie dieses Loblied.


Die "ˆberschaubaren Stellen" haben ein x^n sehr hohes Verlangen, Regionalgeld in Verkehr zu bringen. Denn sie stecken den beachtlichen \$\$\$ Profit aus dem Seigneurage ein. Der Seigneurage (manchmal auch "die"; jedoch alle Wˆorter mit der Endung *-age* sind im Franzˆosischen *mˆannlichen* Geschlechts, und *Seigneurage* ist *Fremdwort*, kein *Lehnwort*!) ist die Unterschied zwischen den Herstellungskosten eines Geldzeichens (Schein, Mˆunze) und dem Nennwert, also dem aufgedruckten bzw. aufgeprˆagten Wˆahrungsbetrag. Dieser +++ Gewinn fliesst beim Zentralbankgeld dem Staatshaushalt (mithin der Allgemeinheit) zu. Beim Euro ist ein bestimmter Verteiler-Schlüssel fˆur den Seigneurage (im Englischen und daraus auch im Deutschen oft: "Seignorage" geschrieben) an die Mitglieder des Euro-Verbunds festgeschrieben.



Die Behauptung, dass Regionalgeld die Austauschbeziehungen innert einer Region fˆordere und die Globalisierung hemme, ist ganz offensichtlich irrig. Denn ob ein

Konsument ein  Auto aus Japan, Schuhe aus Indien, eine  Konservendose mit Pfirsichen aus Kalifornien oder ein Kilogramm Bananen aus Ecuador einmal mit Regionalgeld, zum andern mit Euro kauft, ändert nun doch wirklich nicht das Geringste an der Nachfragestruktur! Nicht das *verwendete Geld*, sondern ganz allein, ausschliesslich eine auf regional erzeugte Produkte gerichtete *Einkaufshaltung seitens der*    *Käufer* ist in diesem Fall entscheidend. Das müsste doch nun jedem sofort erkennbar sein.


Warum Regionalgeld (meistens, freilich nicht immer!) als "Schwundgeld" ausgestattet ist, also als ein Zahlungsmittel, das innert einer bestimmten ... Zeit einen festgelegten $\frac{1}{n}$ Teil seines Wertes  verliert, ist wirklich nicht einzusehen. Denn hier wird dem Geldbesitzer die Möglichkeit  verbaut, sein Geld (aus welchen vernunftigen oder unvernunftigen Gründen auch immer) zu horten, und ihm wird so empfindlich in seine Entscheidungsfreiheit eingegriffen.

Dass der  Zins ein wichtiger volkswirtschaftlicher Preis ist, der entscheidende Signale für Investitionen setzt und letztlich Leihkapital zum "besten Wirt" vermittelt, sehen viele Eiferer des "Freigeldes" nicht ein. Sie folgen hier blindlings den Lehren eines genialen Wirtkopfs aus dem heutigen Deutschbelgien namens *Silvio Gesell (1862-1930)*, dessen Gedanken, wenn auch tausendmal schlüssig widerlegt, immer wieder überzeugte Anhänger bei Aussenseitern finden. Einige Anhänger hoffen gar mit ihrem Meister auf eine "Erlösung von all dem Minderwertigen, mit dem die seit Jahrtausenden von Geld und Vorrecht geleitete Fehlzucht die Menschheit belastet hat" (so *Silvio Gesell* wörtlich).

Die gesamte Lehre fusst auf der falschen Annahme, dass Geld nicht "rostet" oder "verfault". Tatsächlich kann Geld durchaus an Wert verlieren: etwa durch $\frac{1}{200000}$  Inflation, durch Wechselkurs-Schwankungen oder im Gefolge ökonomischer und politischer Entwicklungen. In Deutschland wurde das Geld 1923 und 1948 völlig entwertet.

Entgegen ständig wiederholter anderslautenden Meldungen der Freigeld-Sekte hat sich das Regionalgeld aus den besagten Gründen bisher noch nirgendwo lange gehalten bzw. es kam nicht über den  engeren Kreis der Anhänger hinaus. Gegenüber dem staatlichen Geld bietet es für den Besitzer keinerlei Vorteile. Es wird daher auch in Zukunft nur eine belanglose Rolle spielen. Das offenbart sich auch deutlich darin, dass man beim Umwechseln von Regionalgeld in Euro allemal ein Agio zu zahlen hat.

(25) What are the reasons for preferring syndicated loans (Kreditvergabe unter Einschaltung eines Konsortiums) from the borrower's point of view?

(1) The sizeable amount and quicker availability of money that this approach provides. – (2) Firms not willing to issue public debt due to  disclosure of their internal circumstances could be provided with funds in a confidential way. – (3) Firms with high growth potential that are also subject to high levels of asym-

metric ⓘ information might as well prefer loan markets which can offer cheaper funds in comparison to the ☐ bond market.

In fact, the composition of syndicated loans by borrowing sector reveals that 🏭 manufacturing and high-tech industries are the principal customers for syndicated loans in the €€€euro area.

(26) Dass vor allem asiatische Zentralbanken seit etwa 2003 danach trachten, den Anteil des Goldes an ihren Währungsreserven (diese Quote lag in China im Jahr 2007 bei etwa drei Prozent, in Deutschland hingegen bei sechzig Prozent) schrittweise zu erhöhen, zeugt offenkundig von einem Goldwahn (apparently shows a gold mania), den schon viele der alten Nationalökonomien als geradezu vernunftwidrig geisselten (denounced as downright irrational). Wirtschaftlich klug ist es allemal, wenn Zentralbanken ihre Währungsreserven heute in auf USD oder EUR lautenden Staatspapieren halten; hier bekommen sie doch Zinsen. Gold aber (wie ein altes Sprichwort sagt) gebiert keine Kinder (gold bears no offspring). – Beurteilen Sie diese Aussage.

Es hat sich gezeigt, dass gerade der Wechselkurs des \$\$\$ USD bedeutend nach abwärts ging, sprich: beim Kauf einer Währung (etwa EUR oder GBP) gegen USD aus seiner Reserve ein Land wie ★ China Verluste erlitt, welche die Verzinsung aus den 📄 US-Staatspapieren bei weitem nicht ausglich. Demgegenüber stieg der Goldpreis in den letzten Jahrzehnten stetig an; und alle Anzeichen deuten darauf hin, dass auch für die Zukunft mit einem ↗ steigenden Goldpreis zu rechnen ist. Aus diesem Grunde ist es durchaus ökonomisch sinnvoll, wenn ein $\frac{1}{n}$ Teil der Währungsreserven in Au Gold gehalten wird.

(27) Geld ist mit Wahrhaftigkeit eng verwoben. – Wieso?

Die *Wahrhaftigkeit* (truthfulness, veracity: der Verzicht auf Täuschung und Lüge im zwischenmenschlichen ☺ Verkehr) ist ein sehr hoher, äusserst empfindlicher und deshalb auch leicht verletzbarer gesellschaftlicher Grundwert ☺☺☺. Wahrhaftigkeit äussert sich aber nicht nur mittels der Sprache 🗣️ und des Handelns. Sie zeigt sich auch durch sachentsprechende, die wirklichen Verhältnisse wiedergebendewiedergebende oder sie repräsentierende *Einrichtungen der Gesellschaft* (social institutions). Dazu gehört vor allem auch \$\$\$ das Geld.

historical experience !

Verschlechtert sich der Geldwert, dann werden Menschen 🧑🧑 im Tauschverkehr ↔ irreführt und übervorteilt. Inflation $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ ist zuerst die ☒ Nichtachtung des Besitzes anderer Personen und damit die ➡ *Missachtung von Menschen* (disrespect relative to individuals).

Dies jedoch führt erfahrungsgemäss zu persönlicher Bitternis ☹️☹️☹️ und als Folge entweder – ❶ zu *Resignation* (passives Sichfugen in das Unabwendbare mit der Tendenz zum Rückzug aus der gesellschaftlichen Interaktion ✂️☹️☹️) oder – ❷ zur *Auflehnung* gegen die sozialen Verhältnisse gesamthaft – und sei es auch lediglich durch entsprechende Stimmabgabe bei Wahlen ☹️!, 😬!, ☹️!

Wie die (Wirtschafts)Geschichte überzeugend nachweisen kann, folgt einer $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation in aller Regel eine despotische 🗑️ Staatsgewalt; so wie in Deutschland ab 1933 der National-Sozialismus. Die Sicherung der Masstab-Eigenschaft des Geldes durch die Zentralbank ist daher bei weitem mehr als lediglich eine auf die Geldwirtschaft bezogene, technisch-monetäre Aufgabe.

(28) Monetary union is quite enough for the economic unification of Europe. – Comment

Monetary union (€€€€) can be only 😊 successful and durable ✓ if all participating countries act in a spirit of partnership for the long-term 1... and adhere to the exigencies (Erfordernissen) of the corresponding 🇪🇺 economic union; that is to say: economic and fiscal action in a spirit of common stability U in which all are guided ➤ by the same objectives and principles.

Not only the independence of the ECB II and of the national central banks III must be 🗑️🗑️ respected. Also fiscal measures \$\$\$ to U stabilise public sectors budgets have to be tackled (müssen angepackt werden; tackle = Flaschenzug) at home. To this extent special national interests need to be 🗑️ subordinated to the common good (Gemeingut = das von allen Mitgliedern einer Gesellschaft gemeinsam Erstrebte und Gewollte).

This is the only approach compatible with the fundamental requirements and functional necessities both of continual, U stable internal 🇪🇺 economic 🇪🇺 integration on the one hand, and today's open world 🌐 economy with globalised financial 🇪🇺 markets and unlimited capital \$\$\$↔️€€€ convertibility on the other hand.

(29) Der Finanzmarkt ist unberechenbar und wird im wesentlichen eben doch vom Zufall beherrscht. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Zufall (fortuitousness) gibt ☒ es überhaupt nicht: alles im Universum und 🌐 auf der Welt ist letztlich aus Ursache und Wirkung erkennbar. Man hat schon mehrmals in 🖥️ Computer-Simulation die 24 Buchstaben des Alphabets mehrere Milliarden mal kombiniert. Keine einzige der so gewonnenen Zusammensetzungen brachte etwas ⚡ Sinnvolles

zustande – und natürlich erst recht nicht ein 📖 Geisteswerk wie etwa den "Faust" von Johann Wolfgang Goethe, ja noch nicht einmal einen einzigen Vers daraus!

Das Angebot und die Nachfrage auf dem 🏠 Finanzmarkt setzt sich zusammen aus vielen einzelnen Entscheidungen, ein Finanzprodukt zu kaufen oder zu verkaufen. In jedem gesonderten Fall steht dahinter eine ? Erwartung (expectation: gegenwärtige Vorstellung über künftige Geschehnisse) des jeweiligen Marktteilnehmers. Das ↔ Aufeinandertreffen dieser Einzelhandlungen gesamthaft bestimmt und gestaltet den 🏠 Finanzmarkt, und ganz bestimmt *nicht* der Zufall.

(30) Die Funktion des Geldes als Tauschmittel (medium of exchange) kann nur erfüllt werden, wenn das Geld einen Stoffwert (intrinsic value) hat, mit anderen Worten also ein Ding ist, die selbst Wert hat und diesen Wert unveränderlich beibehält.

Dies ist die 🧠 vorherrschende Meinung in der 📖...📖 älteren Geldlehre (*Realismus*, fälschlich auch *Metallismus* [denn es wird *nicht* ausschliesslich *Metall* als Wertträger ins 👁️👁️ Auge gefasst!]) genannt). Jedoch ist nicht einzusehen, warum sich die ↔ Tauschakte in der arbeitsteiligen Wirtschaft 🏠 auf einen körperhaften Geldstoff (wie 🐄 Vieh, Pelze, NaCl Salz, Au, Ag, Cu Metall) stützen müssen.




Die Aufgabe, sozusagen alles gegen alles in bestimmt $x:y$ bezifferten Mengenverhältnissen tauschbar zu machen, lässt sich auch anders lösen. Man muss nicht alle Waren und Leistungen zu einem bestimmten *Stoff* in Beziehung setzen und alle Tauschverhältnisse in Mengenbezeichnungen dieses *stofflichen* Tauschmittels (commodity money) ausdrücken.




Wie auch die Erfahrung lehrt, kann \$\$\$ stoffwertloses Geld (token money; token = Symbol) die Rolle des Tauschmittels ebenso gut, ja sogar ☑️ noch viel besser übernehmen. Heute ist diese Ansicht (*Nominalismus*, Chartaltheorie; CHARTAE = Papier; die alten Lehrbücher nennen Papiergeld daher oft auch *Chartaticum*) unbestritten.

Wenn man schon stoffwerthaltiges \$\$\$ Geld will, dann sind gewiss Metalle wegen ihrer Gleichmässigkeit (uniformity), praktisch unbegrenzten Haltbarkeit (indestructibility) und beliebigen Teilbarkeit (divisibility) der geeignete Geldstoff. Edelmetall Au, Ag, Pt empfiehlt sich deshalb, weil bereits eine kleinere, also leicht zu handhabende Menge (portability) einen hohen ➡️ Tauschwert verkörpert.



qualities necessary for commodity money






(31) Der weltweit bekannte Nationalökonom und Geldexperte, Nobelpreisträger Milton Friedman (1912-2006), sagte wiederholt ein klägliches Scheitern der Europäischen Währungsunion innert der ersten fünf Jahre ihres Bestehens voraus. – Warum ist das nicht eingetreten?






Furerst: auch "Experten" haben nicht in jedem Fall recht! Furders können sie auch Regelfall die ... Zukunft kaum genauer vorhersagen wie jeder andere auch. Und ob schliesslich der Nobelpreis tatsächlich die richtigen  Geisteslichter auszeichnet (you know whom I have in mind?), sei dahingestellt.










Übrigens warnten Anfang 1998 in einem dringenden  Auf=Ruf (!) an die Bundesregierung und an die Öffentlichkeit auch sechzig deutsche  Professoren vor der Einführung einer gemeinsamen Währung: diese komme zu früh und sei nicht funktionsfähig. Unter den Auf=Rufenden war auch der heutige Präsident der Deutschen Bundesbank, Professor Axel Weber. Selbst vor dem  Bundes-Verfassungsgericht wurde gegen die Einführung des EUR (erfolglos) geklagt.


(32) Der im Zuge der Erhöhung des Erdölpreises stattfindet Kaufkraft-Abfluss von den Olverbrauchern hin zu den Olproduzenten muss gerecht verteilt werden. – Beurteilen Sie diese fortwährend vorgetragene Forderung.




Zunächst einmal ist das ständig gebrauchte und in  aller Mund geführte Wort "gerecht" nicht  operationalisierbar, sprich: es ist der Begriff "Gerechtigkeit" ohne Werturteile nicht genau zu definieren bzw. einer objektiven Messung zu unterziehen.

Nach aller ökonomischen Logik kann eine durch den  Kaufkraft-Abfluss bedingte  Preissteigerung entweder von den  Privathaushalten, den  Unternehmen oder  dem Staat aufgefangen bzw. ausgeglichen werden. Weitere Möglichkeiten sind nicht denkbar.

Trägt der Staatshaushalt die Kosten für die  höhere Erdolrechnung, dann müssen entweder –  die bisherigen Staatsausgaben (wo?) gekürzt, –  die Steuern angehoben oder –  zusätzliche Schulden zu Lasten künftiger Generationen aufgenommen werden. In allen drei möglichen Fällen kommt das Zweite Preisgesetz nicht zum Durchbruch, nämlich dass ein höherer Preis die Nachfrage  drosselt und in diesem Fall Substitutions-Angebote für das Erdöl hervorlockt.






Tragen allein  die Unternehmen die Preiserhöhung für Erdöl zu Lasten ihrer  Gewinne (also ohne die Verkaufspreise entsprechend zu erhöhen), dann steht diesen entsprechend weniger  Geld für Investitionen zur Verfügung. Da die Investitionen aber der  Schlüssel und Motor für  Wachstum und Beschäftigung sind, so wird sich das Wachstum mindern, und  Beschäftigte werden  entlassen. Eine Stagflation (Stagnation bei $\frac{1}{200000}$  Inflation) ist die Folge, wie beim Erdöl-Preisschocks in den 1970er Jahren. – Sicher aber werden die Unternehmen durch den hohen Preis für das  Erdöl veranlasst, alle Möglichkeiten zur Energie-Einsparung zu nutzen.

Wird der Grossteil der durch den Kaufkraft-Abfluss bedingten Lasten den Privathaushalten über  Preissteigerungen auferlegt, dann werden diese die Nachfrage nach

Gütern einschränken, die aufgrund es teurer gewordenen Erdöls besonders im Preis gestiegen sind. Dies gilt in erster Linie für die 45 Millionen  Autofahrer in Deutschland (Stand: 1. Juli 2008), die Spazierfahrten (rides) einschränken und die 200 Meter zum nächsten  Cigaretten-Automaten nunmehr zu Fuss zurücklegen werden, bzw. die statt wie bis anhin mit dem (jetzt nicht mehr)  "Billigflieger" von Hamburg nach Köln nun mit der Bahn reisen werden, bzw. nicht mehr an allen "Brücken-Tagen" (bridging days; Ferientagen oder Zwickeltagen in Österreich) in die Kurzferien (mini-break) fliegen. Auch mit Warmwasser, Heizenergie, Beleuchtung und anderem wird jetzt zwangsweise sparsamer umgegangen und damit die Nachfrage gedrosselt. Auf diese Weise werden direkt beim Verbrauch die richtigen Signale gesetzt.







(33) Papiergeld ist eine besondere Form von Eigentum. – Wieso? Was folgt daraus?

Das stoffwertlose \$\$\$ Geld (token money, fiat money) stellt – im Gegensatz zum Warengeld etwa in Form von gemunztem Au Gold – bloss noch abstrakt einen Anspruch \$\$\$ auf einen bestimmten $\frac{1}{n}$ Teil des Sozialprodukts \$\$\$ dar. Geldscheine und Münzen (Bargeld; cash, ready money, money proper) sind mit anderen Worten *Eigentumsrechte* (property rights) an die Gesellschaft. **property rights: a nowadays often used term !**

Die Verschlechterung des Geldwerts $\frac{1}{200000} \text{ } \$ \$ \$ \$ \$ \$ \$ \$ \frac{1}{243}$ beraubt    den Geldbesitzer – bei schleichender Inflation (creeping inflation) kaum merklich – seines Eigentums. Dabei vollzieht sich diese Enteignung   ganz offensichtlich unter Umgehung aller demokratischen Entscheidungsprozesse. Die Geldentwertung ist gleichsam eine \$\$\$ Steuer auf Geldbesitz, die jedoch nicht vom Parlament beschlossen werden muss. Sie geht bei geringer Inflationsrate heimlich, unauffällig und verdeckt vonstatten.

Das Recht auf Beständigkeit des Geldwerts \$\$\$ ist damit die vielfach übersehene Kehrseite des verfassungsmässig garantierten (in Deutschland: Art. 14 GG) Eigentumschutzes.

(34) Money provides happiness. – Comment.

Money \$\$\$ never made a human being happy  yet, nor will it. There is nothing in its nature (as a medium of exchange and a unit of account) to provide happiness (= "secretis malibus omnibus, cumulate bonorum complexio", as Marcus Tullius Cicero defined). — According to experience, the more    a man has, the more   he wants. Instead of its *filling* a blankness, money *makes* one. If it satisfies one want, it **2x** doubles and **3x** triples that want another way.

To own \$\$\$ money is very well; it may be a most helpful servant. But to be possessed by it, is to be possessed by a inhabitant of Pandemonium (Hölle), and –

money = happiness ?

as history teaches us – one of the meanest ☹️☹️☹️ and worst ☹️☹️☹️ kind of devils.

(35) Steigende Geldmenge allein führt nicht unbedingt kurzfristig zu einer Inflation. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Sicher treibt *die Geldmenge allein* auf kurze Frist nicht unbedingt, nicht zwingend notwendig ein allgemeines ↗ Ansteigen der Preise an; wiewohl ein Überangebot an Geld in der Definition M3 nachweislich zu einer Asset-Price-Inflation führt: die Preise für Vermögensgüter (🏠 Immobilien, 📈 Aktien) steigen.

Es kann aber sein, dass ein Geldmengenwachstum – ❶ den umstandsbedingten (etwa: Welle technischen Fortschritts, Eintritt in neue [Auslands]Märkte) Finanzierungsbedarf für zusätzliche Anlageinvestitionen speist, – ❷ in (internationale) Fusionen und Übernahmen fließt oder – ❸ durch aussenwirtschaftlich bedingte Faktoren (wie vor allem Wechselkurs-Änderungen oder Anstieg der Importpreise) verursachte Mehrausgaben finanziert. – Die EZB setzt daher im Rahmen ihrer Zwei-Säulen-Strategie nicht nur allein auf das Wachstum der Geldmenge, sondern bezieht auf solche Einflussgrößen in ihre Beurteilung der Gefahren für die Preisstabilität ein.

Ungesprochen, aber faktisch und auch im Spiegel vieler ihrer Verlautbarungen, stützt sich die EZB auch noch auf eine *dritte Säule*, nämlich auf die herrschenden *Inflationserwartungen*. Denn diese sind für Zweitunden-Effekte (Beschäftigte fordern in Befürchtung weiteren Preisanstiegs die bisherige Preissteigerung überkompensierende Löhne, was eine $\frac{1}{200000}$ Inflation beschleunigt - und zumal dann, wenn ein Kaufkraft-Abfluss ins Ausland etwa durch gestiegene Erdölpreise stattfand) von ausschlaggebender Bedeutung.

(36) European monetary union (EMU) will strengthen the role of money as a store of value. – Comment.

The main advantages 😊 of EMU are: – ❶ The costs of ⇄ exchange and exchange ??? risks cease to exist within the EMU, – ❷ the single European market 🇪🇺 will become stronger, and trade can be facilitated, – ❸ a broader and deeper capital market will come into being. That will make it easier to finance major capital projects at favourable interest rates.

benefits from EMU

In the 1... longer run, however, these advantages will be realised only if the EUR functions as a €€€ durable *stable medium of exchange*. In this case solely the EUR may become also an worldwide 🌐 respected store of value.

(37) Das Zinsnehmen war im römischen Recht und in der frühen Kirche verboten. Das behinderte das Aufkommen eines funktionierenden Finanzmarktes. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Über wohl kaum ein anderes Thema ist soviel Verzerrtes, Falsches, Unsinniges und Verdrehtes geschrieben worden wie über das Zinsverbot. Denn hier wird in Unkenntnis der Tatsachen der Konsumtivkredit mit dem Produktivkredit gleichgesetzt und zwischen beiden nicht unterschieden.

Beim *Konsumtivkredit* (Darlehn für Verbrauchszwecke) ging das alte \$\$\$ Rechtsdenken vom Grundsatz der = Gleichwertigkeit (Äquivalenzprinzip) aus. Wenn jemand einem anderen 100 (Getreide, Früchte, Holz) geliehen hat, und er fordert 110 in der gleichen Beschaffenheit und Güte zurück, so bereicherte er sich auf Kosten fremden Eigentums. Darin liegt ein Verstoss gegen den Grundsatz der Wertgleichheit im Tauschverkehr, und dies galt als Wucher.

Die † christlichen Sozialethiker beurteilten eine solche Leihe zumeist auch unter dem Gesichtspunkt der ausgleichenden Gerechtigkeit (*iustitia commutativa*). Niemand ist befugt, grundlos ein fremdes Vermögen zu ▼ vermindern gegen den Willen des Berechtigten. Eine grundlose, dem Willen des Berechtigten in der Regel widersprechende Minderung läge aber vor, wenn einer Leistung eine Gegenleistung gegenüberstünde, die *wertlich verschieden* wäre. - Freilich gestand man dem Verleiher einen *mässigen Aufschlag* zu für die Gefahr, dass der Entleiher das vertraglich Geschuldete nicht mehr zurückgeben kann oder will (Ausfallrisiko).

Anders geschah die Beurteilung beim *Produktivkredit*. Hier liegt kein Tauschgeschäft im engeren Sinne vor. Vielmehr will der Darlehnsnehmer mit der geliehenen Sache bzw. mit dem Geld des Darlehnsgebers einen Gewinn erzielen. Der Schuldner empfängt durch die kreditweise Überlassung einen in \$\$\$ Geld ausdrückbaren Vorteil, den er mit Zins bezahlt. Durch die Hingabe einer Geldsumme als Darlehn beraubt sich der Gläubiger dieser Möglichkeit. Anders gesagt: der Zins ist der Preis für die im Darlehn gebotene reale Möglichkeit zur Gewinnerzielung.

(38) Wieso ist Geld gesellschaftliche Klammer (social integrator)?

Durch den 👥 gemeinsamen Gebrauch gleicher Zahlungsmittel wird ein *Gefühl der Zusammengehörigkeit* vermittelt: eine innere Reaktion, ausgelöst durch äussere Umstände, nämlich den Bezug aller Menschen auf das soziale Organisationsmittel \$\$\$ Geld.

In der gesellschaftlichen Kommunikation sind Aussagen, die \$\$\$ geldliche Bewertung zum Gegenstand haben, sehr häufig. Wenn die Gesprächspartner 🗣️ sich nun auf die gleiche Währung €€€ beziehen können, wird der ⓘ Informationsaustausch 🌀 vereinfacht (das gegenseitige 🗣️👂 Verstehen erleichtert). Insofern erfüllt auch der EUR eine nicht zu

a currency system associates mentally !

unterschätzende Rolle im **WWWW** europäischen Integrationsprozess. – Diejenigen, die "mit gleicher Münze zahlen", erkannte man schon im Altertum als Landsleute ☺, derweil der Fremdling durch "falsches" Geld ☹ auffiel.

Wie die Worte **☞** das **☺** Tauschmittel der **WWW** Gedanken, so sind die Geldzeichen **\$\$\$** das Tauschmittel der erzeugten Güter. Wie aber die Sprache **+++** mehr ist als die Σ Summe ihrer Wörtern, so ist auch die Währung etwas anderes als die Summe allen Geldes. Die Sprache wird nicht nur zur Ausdrucksform, sondern auch zur Denkform **WWW** eines Volkes **WWW**. Ähnlich beeinflusst, gestaltet und prägt der EUR mit der Zeit mehr und mehr das gesellschaftliche Wirtschaften **WWWW** im europäischen Raum gesamthaft.

Sachlich gesehen verbindet **⌘** die Währung verschiedene Gruppen innert der Gesellschaft durch **\$\$\$** Verträge, die auf die Geldeinheit lauten. Solche Forderungen und Verbindlichkeiten können sich auch (wie bei Ruhestandszahlungen **pensionaries** **☞** **☹**) über mehrere Generationen erstrecken. – Geld **\$\$\$** ist also in jedem Falle auch gesellschaftliche Klammer (social integrator).


(39) Is money an economic good?

An economic good is a scarce good, commanding a **☞** price. Because habitually rare, money **\$\$\$** is always scarce, and its price is the interest rate (respectively the exchange rate = the price of the currency compared with another one). If a certain money ceases to be rare, it loses its character as an economic good. A surplus of money is corresponding necessarily with a decline **↓** of its purchasing power.


(40) The EUR without doubt deserves a good starting position with an operationally viable supranational central bank in Frankfurt on the Main. This new currency offers great advantages and opportunities. – ❶ The EUR will save conversion costs. – ❷ It will eliminate exchange risks between the EUR participants. – ❸ The EUR will improve the functionality of the single market. That will, first and foremost, benefit consumers. – ❹ Above and beyond that, the EUR has the potential to build on the international role of the former European currencies – the DEM in particular – and to become an international reserve and investment currency. – ❺ Last not least, the EUR can lend a further boost (Aufschwung) to European economic integration. – Comment.


necessary condition for the EUR

Nothing said here is really **☒** wrong. But all predictions involve an essential, important condition: the function of the EUR as a *store of value* must be guaran-

teed over time, in other words: the purchasing power of the EUR should be \cup stable. Otherwise economic agents will turn to the USD and to the  CHF.

(41) Bei Verbriefungen spricht man oft vom Wasserfall-Prinzip (waterfall principle). – Was ist damit gemeint?




Wasserfall-Prinzip ist die Bezeichnung dafür, dass bei  Verbriefungspapieren die unterschiedlichen Tranchen in einem Nachrangverhaltnis (Subordinationsverhältnis) zueinander stehen. Hierbei kommen im Pool der Zweckgesellschaft anfallende Zins- und Tilgungszahlungen ^{1st} zuerst der niedrigverzinsten höchsten Tranche (Senior-Tranche) zugute. Nach Deckung aller Ansprüche der obersten Tranche werden die Ansprüche der nachstrangigen Tranche (in der Regel ist dies die Mezzanine-Tranche) bedient. Dieses Prinzip setzt sich bis zu der untersten Tranche (der Junior-Tranche) fort und wird deshalb als "Wasserfall" bezeichnet.



Hingegen werden auftretende  Zahlungsausfälle zuerst einmal von der untersten Tranche (also der hochverzinslichen [high interest bearing] Junior-Tranche, die deshalb auch Erstverlust-Tranche genannt wird) getragen. Die höheren Tranchen werden von den Kreditausfällen im Pool erst dann betroffen, wenn die untergeordneten Tranchen vollständig aufgezehrt sind.



Die genaue Ausgestaltung der Wasserfall-Struktur ist bei den einzelnen Verbriefungen oft sehr unterschiedlich ausgebildet; und oft bedarf es guter finanzmathematischer Kenntnisse, um die jeweilige Gestaltung genau zu durchschauen und das Risiko entsprechend einzuschätzen.



Auch muss dabei die Dicke (thickness) der einzelnen Tranchen (der $\frac{1}{n}$ Anteil einer Tranche am Pool gesamthaft) ins Auge gefasst werden. Denn ein zur Verbriefung zusammengestellter Forderungspool kann prozentual (anteilmässig) beliebig in einzelne Teilstücke zerlegt werden. Auch bei der weithin üblichen Dreiteilung der Tranchen bei einer Verbriefung (Erstverlusttranche, Mezzanine-Tranche, Senior-Tranche) liegt es im Ermessen der Zweckgesellschaft, *mit welcher Quote* des Pools sie die einzelnen Tranchen ausstattet. Das wird oft übersehen.

(42) Die Zentralbanken warnen bei Preiserhöhungen immer wieder vor sogenannten Zweitrunden-Effekten. – Zurecht?



Zweitrunden-Effekte (second-round effects) sind Preiserhöhungen als Reaktion auf  vorangegangene Geldwertminderung. Wenn die Kosten für die Unternehmen steigen (etwa: höherer Bezugspreis für  Energie oder Rohstoffe), diese aber nicht durch Rationalisierung (Kostensenkungen) aufgefangen werden können, dann versuchen die  Unternehmen und der Handel, die gestiegenen Kosten an den Endkunden weiterzugeben.

Wenn die höheren Preise auf dem  Markt durchgesetzt werden, dann fordern  die Gewerkschaften zum Ausgleich zusätzliche Lohnerhöhungen. Dieser Lohnanstieg bedeutet jedoch eine weitere Kostenerhöhung für die Unternehmen, die dann wieder auf die Güterpreise abgewälzt wird. Die gefürchtete Lohn-Preis-Spirale (wage-price spiral) dreht sich.

Die Zentralbanken versuchen nun, durch Zinserhöhungen die Wirtschaftstätigkeit zu dämpfen. Dadurch wird im Normalfall erreicht, dass – ❶ die Verhandlungsmacht  der Gewerkschaften eingeschränkt und – ❷ der Preissetzungs-Spielraum der  Unternehmen geschmälert wird.

Kaum erfolgversprechend ist diese Politik der Zentralbank jedoch, wenn hohe Inflationsraten zwangsläufig, selbsttätig, automatisch in höhere Löhne und Gehälter münden. Bei der sog. Lohn-Indexierung (index-linked wages) sind die Bezüge über Klauseln in  Gesetzen oder  Verträgen automatisch an die Preisentwicklung gebunden. In sieben Ländern des Eurogebiets (Belgien, Frankreich, Luxemburg, Malta, Slowenien, Spanien und Zypern) bestehen im Sommer 2008 solche Bindungen. Dabei sind die Lohnsteigerungen an unterschiedliche Indices (also nicht immer an den HVPI der EZB) gekoppelt. Allerdings betrifft die automatische Indexierung in Frankreich, Malta, und Slowenien hauptsächlich die Sozial- und Mindestlöhne und daher bloss einen geringen $\frac{1}{4}$ Teil der Erwerbstätigen.

(43) Buyout activities of private equity firms (in mancherlei Form vorkommende und im einzelnen vielfältig gestaltete Kapitalanlagegesellschaften [Fonds], die grundsätzlich risikogestreu in nicht börsennotierte Firmen investieren) on target companies are rather controversial. – Why?

On the one hand, the incentives between  management and shareholders can be aligned more effectively than in publicly held companies, where the connection between ownership and  control is less tight. On the other hand, it is not clear the extent to which private equity activities are associated with those of the target companies.

But all in all, private equity incentives could have an impact on corporate governance and can thus speed up the re-structuring of industrial structures. In addition, buyouts are normally highly leveraged (kreditfinanzierte) operations, often with only 30 percent equity in their capital structure. In this respect, there are indications that some private equity firms have pushed up the debt levels in target companies by paying out large dividends which have been financed by new debt.

(44) Was ist ein Optionsvertrag bzw. (oft nur kurz gesagt) eine Option?

Ein Option(svertrag) (option [contract]) ist ein bedingtes Termingeschäft, nämlich ein §§§ Vertrag, der für den Käufer (den Inhaber) das Recht, nicht aber die Verpflichtung enthält, – ❶ an oder bis zu einem bestimmten Zeitpunkt (Verfalltag), – ❷ eine bestimmte Menge eines bestimmten Basiswertes (= Finanzproduktes, Ware), – ❸ zu einem im voraus festgelegten Basispreis (auch Ausübungspreis genannt) – ❹ zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put).

Nur *eine* Vertragspartei (der Käufer) hat hier das Recht, die Leistung zu verlangen. Falls der Käufer sein Recht ausübt, muss der Verkäufer (Stillhalter) ungeachtet des gegenwärtigen Marktpreises zum vereinbarten Basispreis seine Verpflichtung erfüllen. - Als mögliche Basiswerte einer Option kommen in Betracht – ❶ Vermögenswerte wie Aktien, Obligationen, Rohstoffe, Waren und Edelmetalle, – ❷ Referenzsatze wie Währungen, Zinssätze, Indizes, – ❸ Derivate oder – ❹ eine beliebige Kombination daraus.





Ein  Options-Vertrag birgt immer Risiken. – ❶ Beim Termin-Verkauf muss der Basiswert auch dann zum ursprünglich vereinbarten Preis geliefert werden, wenn der Kurs des Basiswertes seit Vertragsabschluss \uparrow über den vereinbarten Preis gestiegen ist. Weil aber der Kurs des Basiswertes theoretisch ∞ unbegrenzt steigen kann, so ist auch \ominus das Verlustpotential unbegrenzt. – ❷ Beim Termin-Kauf muss der Basiswert auch dann zum ursprünglich vereinbarten Preis übernommen werden, wenn der Kurs des Basiswertes seit Vertragsabschluss weit unter den vereinbarten Preis gefallen ist. Das Verlustrisiko liegt mithin in der Differenz dieser beiden Werte. Maximal droht also ein Verlust in Höhe des ursprünglich vereinbarten Preises.

(45) Je mehr Zahlungsmittel in einer Volkswirtschaft (CETERIS PARIBUS, das heisst: bei gleicher Höhe des Handelsvolumens und bei konstanter Umlaufgeschwindigkeit des Geldes) in Verkehr gebracht werden, desto stärker wird der Geldwert sinken. – Beurteilen Sie diese Aussage.







fundamental doctrine!












Ganz bestimmt \checkmark besteht eine solche Interdependenz \mathfrak{K} . Der Spanier *Martin von Azpilcueta* (DOCTOR NAVARRUS, 1493 bis 1586) wies 1556 anhand der Erfahrungen in Spanien (Geldmengenvermehrung $+\$+\$+\$$ durch die Einfuhr 🌐 amerikanischen Edelmetalls *Au, Ag*) einen solchen Zusammenhang nach. Bis heute ist diese *Quantitatstheorie* (quantity theory of money) unbestritten. Die Zentralbanken III steuern daher auch die (nach bestimmten Kriterien definierte) Zahlungsmittelmenge, um den Wert des Geldes zu \cup sichern. Dabei ist freilich zu beachten, ob das zusätzliche Geld auch als zusätzliche Nachfrage an den 🏠 Markt tritt; es also nicht etwa gehortet oder 🌐 im Ausland angelegt wird.










(46) Governments of individual participating countries exert a substantial influence over the composition of the ECB. This leads to the fact that votes are cast in accordance with regional interest as desired by national political bodies. – Comment on this suspicion.

Experience (e. g. US Federal Reserve Council; Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank) has shown again and again that this is ≤ 0 rarely the case. Once they had been appointed to the  central bank council, its members have  regularly placed their responsibility for maintaining stable price levels  above all other  considerations.

Becket effect: an important term !

Of course, it would be an exaggeration to claim that  a person will abruptly leave his or her political origins, and that party-convictions  are tied up at the gate (an der Garderobe aufhangen) when assuming  monetary responsibility. But if conflicts of interest  have arisen, the people concerned have nevertheless subordinated these personal preferences to the overriding objective  of  monetary stability.

This is called by sociologists "*Becket effect*". It stands for the determining influence exerted by any institution with a strong identity upon its  new members. *Thomas Becket (1117–1170)*, who initially served as chancellor to  King Henry II of England in the 12th century, and who in this role had been critical to  Church, subsequently stood up strongly  for the Church's interests in opposition to the  monarch, as soon as  Henry had presented him  Archbishop of Canterbury. He was  murdered (in the  Canterbury Cathedral during evening service) for his opposition   1173 by Pope Alexander III.

Besides, the strict application on **1:1** the one-man-one-vote-principle to policy decision-making in the  ECB's governing council (despite the vast differences in the size and economic importance of the countries [Germany, Luxembourg] whose appointees the  central governors are) underscores the point that their purpose is *not* to represent specific  national or  political interests. Supranational  responsibility for the monetary stability is all that counts. The  key objective being to ensure  stable money  is maintained throughout the  Euro area.

(47) Grossvolumige Kauf- und Verkauforders sind an den deutschen Börsen sehr selten geworden. – Warum?

Solche Umsätze erregen hohe Aufmerksamkeit, was im Regelfall weder für den Kufer noch für den Verkäufer wünschenswert ist, weil dadurch die Preise nachteilig beeinflusst werden. Besser ist es daher, einen Grossauftrag (bulk order) zu stückeln.

Der Händler zerlegt im Zuge dessen den Auftrag in $\frac{1}{n}$ kleine Teile und trägt jeweils nur diese in sein Skontro ein. Ist ein Teil der Order ausgeführt, so kommt solange automatisch die nächste Teilorder an die Reihe, bis das beabsichtigte Volumen gesamthaft abgearbeitet ist. Für den Händler hat dies den Vorteil, dass das Volumen seiner Order nicht gleich für den Markt und andere Händler erkennbar ist. - Bedeutende Übernahmen (wie etwa 1991 die der Hoesch AG in Dortmund durch die Firma Fried. Krupp in Essen) wurden durch solche iceberg orders (wie hier der Fachausdruck heisst) getätigt.

(48) Much has been written about the subprime crisis which take place in 2007 and grow up to an international financial crisis in 2008. – What was the cause of this turmoil?

Any monocausal (= reducing the problem to a single cause: to only *one* reason why) explanation given in this context is in the wrong. Instead, a combination of chiefly three ingredients triggered the shock waves for the financial system

First: lax lending standards. The notion of obtaining a real estate loan with almost no capital and with only a poor or even no credit rating at all, is quite strange. In the USA, however, such loans (sarcastically called "ninja-loans"; ninja = no income, no job, no assets) became a major feature of the real estate market in the two or three years preceding the subprime crisis.

Secondly: weakness in credit risk transfer. The almost oblivious-to-risk approach of lending to debtors with low credit ratings was fuelled by two factors, namely previous house price increases and innovative financial instruments. These instruments permitted the credit risk to be passed on from the bank to yield-seeking non-bank investors. By securitising and tranching, it appeared for a while to be possible to convert unstable individual loans to almost fail-safe securities.

In principle however, the possibility of transferring credit risks increases the flexibility of financial market players, and it has become an element of modern risk management. But this can only take place if a *high quality standard is maintained at all levels of the transfer process*, and if no new concentrations of risk arise. Otherwise, there would be distributed fear instead of risks. It was precisely such new concentration of risk that led to the distress in the subprime crisis, threatening the existence of a number of financial institutions which were not themselves active players in the area of real estate lending, as the Industriekreditbank (IKB) and the Sächsische Landbank (Sachsen LB) in Germany.

Thirdly: exceedingly optimistic assessment of structured securities. Most investors, and even bankers in the higher ranks, forgot the indispensable

carefulness in dealing with innovative financial instruments and confided too much in professional ratings by rating agencies.

(49) Geld verschafft dem Einzelnen einen persönlichen Entscheidungsspielraum. Es hat damit auch die Funktion eines Garanten wirtschaftlicher Freiheit (guarantor of free economic choice). – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese von Ethikern und Soziologen zurecht 😊 ganz besonders ☑ hervorgehobene Rolle des Geldes \$\$\$ ist in seiner Kennzeichnung als Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options) allschon enthalten. **important aspect !**






(50) Arbeitslosigkeit lässt sich sehr leicht über das Geld beheben. Der Staat muss sich nur verschulden (Defizit-Finanzierung, deficit spending) und das aufgenommene Geld ausgeben. Auf diesen sehr einfachen Weg hat *Lord Keynes* wieder hingewiesen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

John Maynard Keynes (1883 bis 1946) hat das -- deficit spending ausschliesslich und allein nur für den Fall empfohlen, dass neben Arbeitslosigkeit auch eine *Unterauslastung des Sachkapitals* (underutilised capital stock) vorherrscht! Er betont nachdrücklich 🧠, dass *ohne* diese Bedingung sich der Geldwert --- mindert, also eine $\frac{1}{200000}$ Inflation eingeleitet wird.





Keynes wrongly interpreted !

❶ Das Geld verliert diesfalls seine Hauptfunktionen als Recheneinheit sowie viele seiner wichtigen Nebenfunktionen (so als Wertspeicher, Kreditubertragungsmittel, Tauschgleichungsmittel, Ansporn zur Produktion, Erfolgsmassstab und 🏠 gesellschaftlichegesellschaftliche Klammer). – ❷ Die $\frac{1}{200000}$ Inflation bewirkt nicht kontrollierbare 😞 gesellschaftlichegesellschaftliche Umverteilungen in Einkommen und Vermögen (redistribution of income and wealth). – ❸ Der Aussenwert 🌐 der Währung (external value of the currency) sinkt 📉; Importe werden dadurch bald unbezahlbar, was zum Zusammenbruch 📉 der von Einfuhren abhängigen Firmen 🏢 und Branchen 🏭 und damit zu noch mehr Arbeitslosigkeit führt.



Der "Vulgar-Keynesianismus" gibt vor, durch eine Geldmengenvermehrung +\$\$\$+ alle dauerhaften und vorübergehenden ökonomischen Schwierigkeiten geradehin lösen zu können. Dass die Probleme auf diese Weise höchstens aufgeschobenaufgeschoben 🕒...📅, aber in jedem Falle über kurz oder lang erheblich verstärkt +++ⁿ werden, will man nicht 🧐 sehen. – Der Grund liegt darin, dass besonders Politiker 🗳️🗳️ und Gewerkschafts-Funktionaire 🙌 auf Augenblickserfolge (🗳️ WiederwahlWiederwahl!) fixiert sind. Anderen fehlt einfach der notwendige Sachverstand, um die langfristigen Auswirkungen 📅...📅 einer solchen wahnsuchtigen Politik zu erkennen. **For shame !**



zur Physik, Chemie oder Informatik) glaubt ja jeder, in Wirtschaftsdingen  sachkundig mitreden  zu können   .

(51) Geld objektiviert: es versachlicht persönliche Wertmeinungen. – Wieso?




Wirtschaften heisst, zwischen mehreren, einander ausschliessenden MoglichkeitenMoglichkeiten der Beschaffung und Verwendung von Gütern zu entscheiden (choice, decision making). Eine solche Wahlhandlung setzt *Vergleichbarkeit* (comparability) voraus. Dies aber kann sich nicht im Inneren eines Wirtschaftssubjektes – also in der rein subjektiven  Nutzeinschatzung (utility judgement) – abspielen. Denn der *Markt* , an den jeder Einzelne  Leistung abgibt und von dem er Leistung empfängt, hat *Preise* als objektive Masse. Die Preise aber sind in *Geld* \$\$\$ ausgedrückt. Somit werden durch Geldgrossen dem subjektiven Wertkalkul  Grenzen gesetzt. **objectification by money!**

(52) Geld erfüllt seine Funktionen nur in einer Tauschgesellschaft. – Wieso?

Dem schiffbruchigen (ship-wrecked) *Robinson* nützen auf seiner Insel  die 30 Pfund gemunzten Goldes **Au** überhaupt nichts, die er in den Überbleibsel des gestrandetengestrandeten Schiffes  findet. Er kann blosshin Gebrauchsgüter (durables, equipment goods) aus dem Wrack zum Überleben nutzen. – In einer Volkswirtschaft-Volkswirtschaft, bei der das Ziel der einzelnen Wirtschaftseinheiten die Eigenversorgung (autarky, economic self-sufficiency) ist, spielt Geld kaum eine Rolle.

Je mehr also eine  Verkehrswirtschaft (exchange economy) ausgeprägt ist, je dichter mit anderen Worten die Tauschbeziehungen  sind, desto stärker treten die Vorzüge des Geldes \$\$\$ hervor.

(53) Geld vermittelt den dinglichen Tausch (barter) zweier Güter nach dem Schema Gut → Geld → Gut. Deswegen ist Geld immer nur Ausdruck eines *halben Real-tausches*, also eines unvollständigen Aktes (*incomplete exchange operation*). Um den Tausch vollständig zu machen, muss das Geld wieder verwendet, nämlich in ein anderes Gut umgetauscht werden. Erst Verkauf und Kauf zusammen bilden einen vollständigen, sachlich zusammengehörenden Akt (*complete exchange operation*). Das Geld verschleiert (veils, conceals) daher die realen, greifbaren Güterbewegungen in der Wirtschaft. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Hier kommt die von der älteren Nationalokonomik und vom Marxismus    aller Schattierungen vorgetragene Lehre zum Ausdruck. Sie ist ersichtlich falsch, weil viel zu eng.

Zwar hat Geld \$\$\$ die Funktion eines Zwischentauschmittels (medium of exchange). Aber es ist bei weitem *mehr* als eine Bescheinigung  über eine vollzogene Leistung (Gut → Geld) oder Anweisung auf ein künftige 1... zu beziehendes Gut (Geld → Gut). — Geld ist kein blosser Schuldschein (promissory note) bzw. Zwischenkredit (interim credit) an den Tauschpartner, sondern *Träger von Wahlentscheidungen* (bearer of options). Verfügung über Geld bedeutet ein Höchstmass wirtschaftlicher  *Entscheidungsfreiheit*. Geld ist also ein allgemeiner, sachlich und zeitlich ?? nicht bestimmter Anspruch → auf alles, was käuflich ist (was einen Preis hat). **money use = free choice between alternatives**

Freilich gilt eine *Einschränkung*: der freie Marktzutritt  muss gewährleistet sein. In der Zentralverwaltungswirtschaft (central planend economy, collectivistic economy) entscheidet nur die  Planbehorde; sie erteilt Produktionsbefehle \$\$\$ und setzt den Konsum eines jeden Einzelnen fest. In dieser Wirtschaftsverfassung (der Zukunft? ) kann dem \$\$\$ Geld höchstens die Rolle eines  Lieferscheins zukommen.

Man hat beinebens der Nationalokonomik vorgeworfen , sie vermenge ständig den *Kauf* (Hingabe eines Gegenstandes gegen Geld; § 433 ff BGB, Art. 1484 OR) mit dem *Tausch* (Hingabe eines Gegenstandes gegen einen anderen; § 515 BGB, Art. 237 OR). — Dieser Einwand ist aus der  Sicht der juristischen \$\$\$ Terminologie  berechtigt. Aber schon immer haben die Volkswirte aus ihrer Sichtweise sowohl den Kauf/Verkauf als auch das Hingeben von Dingen ohne Zutritt des \$\$\$ Geldes (Tausch im rechtlichen Sinne, also den Realtausch, barter) als Tausch (exchange) bezeichnet. — Tausch  (exchange) ist in der Volkswirtschaftslehre mit anderen Worten der *Oberbegriff*, der sowohl den Kauf/Verkauf (purchase/sale) als auch den Realtausch einschliesst. **what is "exchange" ?**

(54) Die Europäische Zentralbank kann heutzutage nicht gegen den Markt intervenieren (Willem Frederik Duisenberg, erster Präsident der EZB). — Wieso nicht?

Der (freie) Wechselkurs  ist der Marktpreis für eine Währung. Jeder (sich frei bildende) Preis aber ist das Ergebnis von  Angebot und Nachfrage. Auf beiden Marktseiten stehen sehr viele  Wirtschaftssubjekte, die aufgrund von  Erwartungen (= gegenwärtige  Vorstellungen über 1... künftige ökonomische Gegebenheiten; (mehr und genauer dazu in dem  Download-File "erwartungen_begriff_und_arten.pdf") handeln.

Wenn sich die  Erwartungen der heute in der Regel —  sehr gut informierten , —  weltweit  agierenden  Kufer und Verkäufer in Hinblick auf die wirtschaftliche Lage eines Währungsgebiets nicht ändern, dann kann auch ein der Marktpreisbildung entgegengerichtetes  Dazwischentreten der  Zentralbank(en) diese Erwartungen kaum umkehren — zumal nicht innert der heutigen "Währungs-Triade" (USD, EUR, JPY).

causal, no symptomatic therapy !

☞ Nur eine *kausale Therapie* (Einfluss der Wirtschaftspolitik auf die konomischenkonomischen Grunddaten; Herstellung von 🙌😊 Vertrauen in die Reform- und Leistungsfähigkeit eines Wirtschaftsraums) vermag Δxy Änderungen auf Dauer zu bewirken, nicht aber eine *symptomatische Therapie* (Einflussnahme auf den Wechselkurs durch die Zentralbank). Höchstens in den ± 0 seltenen Fällen einer anhaltenden, spekulativ bedingten Schiefelage 🏠 auf den Devisenmärkten (over-shooting, bubbles) ist ein (gemeinschaftlich abgestimmter) Eingriff der betroffenen 🏛️ Zentralbanken unter Umständen angezeigt – wobei es aber in den meisten Fällen sehr 🤔 schwierig ist, eine solche Konstellation genau 📏 einzuschätzen.

(55) Wenn hier Geld immer blosshin nach seinen Funktionen (nach dem Motto: "money is what money does") bestimmt wird, dann bleibt ja völlig offen, was, aus welchem Stoff, Geld zu sein hat! – Beurteilen Sie diesen Einwand.

Geld im engeren Sinne (money proper) kann aus verschiedenen Stoffen, wie Vieh 🐄, Muscheln, Metall Au,Ag,Pt, Zigaretten 🚭 (Warengeld, commodity money) bestehen oder in abstrakten Zeichen (token money [wie Papiergeld, paper money]). Daher ist es ntigherforderlich, die allgemeine Begriffsbestimmung (Definition) des Geldes auf seine Rollen, seine Funktionen in der (modernen) Wirtschaftsgesellschaft auszurichten.

(56) Money is of a prolific (ertragreich), fertile (fruchtbar) nature. – Why?

Money can beget money +\$+\$+\$, and its offspring can generate more, and so on. 10 EUR invested advantageously may bring eleven, invested again twelve, and so on till it becomes 100 EUR. The more there is of it, the more \$\$\$ money produces at every transaction (U.S.US often: *every turn*; turn = to invest money and get back) so that the profits rise quicker and 📈📈📈📈📈 quicker.

(57) Sicher ist Geld heute notwendig; denn ohne Geld wäre ein Gtertausch kaum möglich. Aber das ganze Drumherum (also die Banken, Börsen, internationalen Finanzmärkte und das alles) sind bedenkliche AuswuchseAuswuchse, die nur Unruhe und Gefahren in das gesellschaftliche Leben bringen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dieses Urteil ist häufig 🗣️ zu hören. Dahinter steht immer ein idealistisches, ersehntes 🗣️ Bild vom Menschen und ein Misstrauen gegen das marktwirtschaftliche 🔄 Wettbewerbssystem 🏢, dessen Ergebnisse im einzelnen offen, unsicher 🤔🤔🤔 sind und sich auf die Marktteilnehmer sehr unterschiedlich auswirken können. Aber eine Ordnung, in der – ❶ soziale "Gerechtigkeit" 🤔 herrscht (was immer das ist, und hinter der üblichen Definition "jedem das Seine" gesehen wird!), – ❷ alle Menschen 🧑🧑🧑🧑🧑 nach ihren Neigun-

gen und Fähigkeiten arbeiten können und in der – ☹ das Gemeinwohl im Wohlstand aller verwirklicht ist, bleibt eine *Utopie*, ein Wunschbild.

Die Menschen 🧑🧑🧑 sind nun einmal gut 😊 und böse 😞, fleissig 😊 und faul 😞, schnell 😊 und langsam 😞, uneigennützig 😊 und eigennützig 😞, schwungvoll 😊 und beharrend 😞, risikofreudig 😊 und risikoscheu 😞, sparsam 😊 und verschwenderisch 😞, grosszügig 😊 und neidisch 😞, kurzum: in ihrer Natur zwiespältig, widersprüchlich ("Natur" hier verstanden als die Wesensart jedes Seienden, wie sie ihm von seinem Ursprung her zukommt).

economic steadiness & social calmness: a pure vision !

Angesichts dieser offenkundigen Tatsache lässt sich eine 📊...📊 dauerhaft stabile U und "gerechte" Gesellschafts- und Wirtschaftsordnung nicht verwirklichen, und folglich auch nicht ✂ ausschliessen, dass es auf den Finanzmärkten 📈 immer wieder zu 🌪 Turbulenzen, zu Störungen, zu Un=Ruhe 🌀🌀🌀 kommt.

(58) Geld ist auch Vermögensmesser (measure of property resp. measure of assets [= the property of a business]). – Beurteilen Sie diese Aussage.

In der älteren Literatur 📖 wird dies oftmals besonders 📌 hervorgehoben, und \$\$\$ Geld in dieser Rolle dann auch *Ktemometer* oder *Ktematometer* (vom griechischen Wort κτήνος [ktenos] bzw. κτήμα [ktema] = Vermögen) genannt. – Freilich ist dies ✓ allschon in der Funktion des Geldes als Wertmassstab (Recheneinheit; unit of account) ausgedrückt und eingeschlossen.

(59) Geld vertritt (repräsentiert, represents) alle anderen Güter. – Wieso?

Geld wird von jedem als willkommener Gegenwert genommen, weil man (und so lange man!) weiss, dass es andere ebenfalls wieder gern 😊 annehmen werden. Geld \$\$\$ ist also allgemein anerkanntes ↔ Zwischentauschmittel (medium of exchange). Dies ist seine eine seiner beiden Hauptfunktionen.

(60) Die Zentralbankpolitik und die Lohnpolitik hängen zusammen. – Wieso?

Die Tarifparteien auf dem Arbeitsmarkt (in Deutschland: bilaterales Monopol 🌀 der Gewerkschaften 🏢 und Arbeitgeber!) müssen sich auf die Bewahrung der Kaufkraft U verlassen können. Sobald im Euroland die Preise ➡ über die von der EZB festgelegte Marge von um die 2% im Jahr steigen, werden die Gewerkschaften in der nächsten Lohnrunde 📢📢 Nachholforderungen stellen.

Die Löhne schrauben sich damit hoch; und weil Löhne wichtiger Kostenfaktor der 🏢 Unternehmen und der ✂ staatlichen Dienstleistungen sind, werden sich die Preise aller

Güter erhöhen müssen. Die Lohn-Preis-Spirale (wage-price-spiral, inflation spiral) schwingt sich aus.

wage-price spiral

Auch aus diesem Grund ist es richtig, wenn der EZB II die Bewahrung der Preisstabilität in Art. 127 AEUV als Ziel **§§§** vorgegeben wurde.

(61) Money is a transmitter of information. – Explain.

The role of money as a transmitter of **①** information **~~~~** is an integral part of its ability as a unit of account. – More precisely: money **§§§** *in itself* does *not* impart **①** information, but the cost we may ascribe to something does. The definition of, say, the metre, conveys no **①** information, but it may be used to define the "information" on **↑** the height of anan objects height.

money: a medium of information

(62) Geld ist eine Ware. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Zwar ist **§§§** Geld ein onomisches Gut, weil es selten und nützlich, ja sogar vermehrbar ist (Zins abwirft). Aber es ist in seiner heutigen Form (Scheine, Münzen) wohl doch *keine* Ware. Denn Geld geht nicht in die unmittelbare Verwendung (= Gebrauch oder Verbrauch) für menschliche Zwecke über.

Waren gelangen allzumal früher oder später zu einem **♣** Besitzer, der sie zu gebrauchen (mehrmalige Nutzung) anfängt oder verbraucht (einmalige Nutzung).

Juristisch gesehen **§§§** zählt Geld **§§§** allerdings zu den verbrauchbaren Sachen. Diese sind definiert als bewegliche Sachen, deren bestimmungsgemässer Gebrauch in dem Verbrauch oder in der Veräusserung besteht (§ 92 BGB). Weil die Bestimmung des Geldes darin liegt, dass es ausgegeben (veräussert) wird, ist es *rechtlich* eine verbrauchbare Sache.

(63) Es wird oft gesagt, der Beitrag des Geldes zur Vereinfachung des Tauschprozesses liesse sich sogar genau messen. – Wie?

Angenommen, in einer reinen Naturaltauschwirtschaft (barter economy **↔**) gäbe es x Güter. Die Zahl der möglichen Preise p_p ist diesfalls:

$$p_p = x (x - 1),$$

wenn man auch alle wechselbezuglichen (reziproken) **↔** Austauschverhältnisse einbezieht, also etwa; 1 Schwert **♣** = 6 Rinder **♣** ist das gleiche **↔** Tauschverhältnis wie 6 Rinder = 1 Schwert. Schliesst man diese als entbehrlich aus (weil sie für die Partner ja

dieselbe ⓘ Information 〰 enthalten), so kommt man auf die Hälfte der Tauschverhältnisse, also auf

$$p_p = \frac{x(x-1)}{2} = \frac{(x^2 - x)}{2}$$

Bei nur 20 Gütern ergäbe das schon 190 Preise. Unterstellt man wirklichkeitsnähere ⇆ Tauschbeziehungen auch in einer primitiven Wirtschaft, so kommt man rasch in astronomische $\sqrt{x} \times \frac{1}{n}$ Zahlen. – Ist nun aber das Geld \$\$\$ als Bezugseinheit der Tauschhandlungen eingeführt, so mindert sich die Zahl auf

$$p_p = x,$$

und dies ist lediglich ein geringer $\frac{d}{c}$ Bruchteil der in einer reinen ⇆ Tauschwirtschaft benötigten ⓘ Informationen 〰 über die Wertverhältnisse der Güter. Es werden so messbar Ressourcen frei 😊, die sonst zur ??? Erkundigung der herrschenden Tauschrelationen eingesetzt werden müssen.

(64) What is the main advantage of an international used currency?

As the international use 🌐 of a currency expands, loans, investments, and purchases of commodities and services will increasingly ⇆ be executed through the financial institutions of the issuing country. This could be verified with regard to the USD. Data on turnover in the interbank markets ☐ show that the foreign exchange market trading is highly dominated by the USD.

In 2005 the USUSD accounted world wide 🌐 for about 77 percent $\frac{3}{4}$ of external bond issues, 65 percent of official holdings of foreign exchange (Devisenreserven), and 45 percent of Eurocurrency deposits (Euro-dollar: USD held by residents outside the U.S.USA, serving a USD market in Europe [London, Luxembourg, 🇨🇭 Zurich] outside the direct control 👁 of any central bank II in a free, highly ⇆ competitive and flexible market ☐; German: Euromarkt).

could the EUR replace the USD ?

The EUR is expected by 😊 optimists to challenge (herauszufordern) the hegemony of the USD. But there exists a *fundamental distinction* between the USD and the EUR. The former is issued by a *single political authority*, while the EUR will be issued by a union made of multiple political powers.

Since political stability U is an important determinant of international 🌐 currency use, and since the ECB II in Frankfurt-on-Main alone could hardly be regarded as a politically cohesive entity, some doubts may prevail.

(65) Die Definition des Geldes ist verwirrend. Einmal wird gesagt, die gesetzlichen Zahlungsmittel seien Geld. Dann wieder heisst es, auch Sichteinlagen gehören dazu. Schlussendlich werden sogar Termineinlagen und Sparguthaben dem Geld beigezählt. Da sehe einer noch durch! – Beurteilen Sie diese Klage.

Die Abgrenzung dessen, was als Geld \$\$\$ zu bezeichnen ist – auch Geldmenge oder Geldvolumen (volume of money) genannt) – geschieht bei den Zentralbanken II heute nach dem Kriterium, in welchem Masse ein Ding zur Bezahlung im Güteraustausch ☐ verwendet wird. Sein *Zahlungsmittelcharakter* (function as a medium of payment) ist dabei also das bestimmende Merkmal.


various definitions of money




① Geld im engeren Sinne sind die von der Wahrungsbehore in Umlauf gegebenen Zahlungsmittel, also die Noten und Münzen mit gesetzlich \$\$\$ vorgeschriebenervorgeschriebener Annahmepflicht (Wirkung an *Zahlungs Statt*; means of *final* payment). Man spricht hier auch vom Bargeld (cash, ready money, money proper) oder vom originären bzw. primären Geld (original money, primary money).

② Weil aber in entwickelten Volkswirtschaften im ↔ Tauschverkehr heute mehr als drei Viertel ¾ der Zahlungen durch Verfügungen über Bankeinlagen geschieht (Scheck, Überweisung ☐, Karten ☐), zählen die Statistiker zurecht auch die *Sichteinlagen* (demand deposits, sight deposits; U.S.US oft auch: checking oder checkable deposits) der Geldmenge bei. – Denn Sichteinlagen dienen erfahrungsgemäss fast nur praktisch der ↔ Begleichung von Verpflichtungen; ihr (sehr geringer) Zinsertrag ist von nebengeordneter Bedeutung. Man kann auch sagen, Sichteinlagen lassen sich rasch ⌚ und problemlos in Bargeld umwandeln: sie haben einen hohen *Liquiditätsgrad* bzw. *Geldgrad* (wie der Fachausdruck innert der II EZB heisst). – Die so definierte Geldmenge (genauer: Bargeld plus Sichteinlagen inländischer Nichtbanken bei inländischen Kreditinstituten) wird meistens M1 genannt.








③ Bezieht man auch noch *Termineinlagen* (time deposits) bis zu einer Festlegungszeit von 5 Jahren ein, so erweitert sich der Geldmengenbegriff. Die Termineinlagen nennt man häufig auch "Quasi-Geld"; leider ist aber hier die Bezeichnung nicht einheitlich. Quasi heisst: "als ob"; man kann diese Einlagen grundsätzlich in Bargeld umwandeln; freilich immer unter Zinsverlust -\$\$\$-, den Kreditinstitute bei vorzeitiger Kündigung (aus betriebswirtschaftlichen Gründen) berechnen (müssen (Vorfalligkeitszinsen; interest penalty). – Termineinlagen ☐...☐ kommt also ein im Vergleich zu Sichteinlagen niedrigerer Liquiditätsgrad zu; sie lassen sich nicht wie diese sofort und problemlos in Bargeld tauschen. – Der um die Termineinlagen erweiterte Geldmengenbegriff wird meistens M2 genannt.



④ *Spareinlagen* (savings deposits; U.S.US oft auch: thrift deposits) werden in aller Regel getätigt, um längerfristige Vorhaben zu finanzieren oder auch nur, um einen Zinsertrag \$\$\$\$\$ zu erhalten. Freilich ist es grundsätzlich möglich, Sparguthaben mit ge-

gesetzlicher Kündigungsfrist §§§ (legally fixed advance notice) sofort aufzulösen, obzwar wenn auch meistens zu noch ungünstigeren Bedingungen als bei Termineinlagen. Sie haben mit anderen Worten einen sehr geringen Liquiditätsgrad. Weil jedoch möglicherweise auch Sparguthaben in Bargeld umgewandelt werden könnten, fasst sie die Geldstatistik ins Auge. – Die um die Spareinlagen mit einer relativ kurzen (oft: dreimonatigen) Kündigungsfrist erweiterte Geldmenge M2 nennen die Zentralbanken II II in der Regel M3.  Wegen der bezüglichen Definitionen der EZB siehe die Download-Files "finanzbegriffe.doc" sowie "europ_zentralbk_fristenfaecher.doc"

⑤ Wenn man aber die Funktion des §§§ Geldes als *Wertaufbewahrungsmittel* (store of value) zur Gelddefinition heranzieht, so gelangt man zu anderen Einteilungen. Dann müssten auch Vermögensgegenstände wie etwa  Aktien (shares) Versicherungsguthaben (insurance claims),  Sachanlagen im Betrieb (business inventories) oder der  Viehbestand (livestock) eines Bauern einbezogen werden. Bargeld, das gesetzliche Zahlungsmittel §§§, könnte aber unter diesem Gesichtspunkt (wenn es im Zahlungsverkehr nicht angenommen wird!) *nicht* zum Geld zählen.



(66) What are the main prerequisites (= necessary conditions) for a currency to be used as an international medium of exchange and unit of account?



① First **1st** and above all, there must be  *confidence in its value*. – ② Secondly **2nd**, its price relative to other currencies should provide sufficient  information  to economic agents, making it unnecessary for them to undertake costly investigations (for example currencies as MKD [Macedonia Den], MRO [Mauritania Ouguiya], or GTQ [Guatemala Quetzal], to understand this problem). – ③ Thirdly **3rd**, the issuing country should possess financial markets  that are - ① substantially free  of control, - ② broad (that is, containing a wide variety of financial instruments), and - ③ deep (that means, having well-developed secondary markets [*Sekundarmarkte* = Märkte für den *Handel* mit Effekten, die sich allschon in Umlauf befinden, nämlich Börsen und freie Märkte, d. h.: ausserborslicher Handel; die *Emission* von Beteiligungs- und Forderungspapieren erfolgt auf dem *Primarmarkt*]). – ④ A **4th** final set of factors underlying international currency use are the issuing country's economic characteristics, including its *share of world trade* and the *size of its economy*. The larger a country's share % of world  trade, the more likely its currency is to be familiar to traders  and the more useful is that money §§§ as a unit of account and medium of exchange.

If you consider and weigh the factors mentioned, only two currencies could be international  money, namely the USD and the EUR. – If you attend to items ① to ③ only, the CHF  must be included.


international money





(67) Money facilitates transactions. – Why?


In a commodity-money economy (barter system \leftrightarrow : goods buy goods), transaction costs exist, proportional to the volume of transactions. This cost would be reduced by finding a commodity acceptable in all markets \square by all economic agents  and hence capable of lowering  the volume of transactions.



Such a commodity is money \$\$\$, as an intermediate making easier the exchange of goods, since it can lessen the time  and effort Υ required to carry on trade. Now money buys goods and goods buy money. – The gain from using money is analogous to the gain that comes from introducing a common unit of measure such as height \uparrow , weight \cup , or temperature .

(68) Im Mittelpunkt der Erorтерungen der EZB steht immer der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI). – Was hat es mit diesem auf sich?




Der HVPI (Harmonised Index of Consumer Prices, HICP) misst die Preisentwicklung in Bezug auf die Ausgaben der \$\$\$ Privathaushalte für Waren und Dienstleistungen. Zu seiner Berechnung für das Eurogebiet nehmen fachkundige  Preisermittler monatlich an 200 000 Verkaufsstellen in rund 1 500 Klein- und Grosstädten gesamthaft mehr als 1,7 Mio Preisbeobachtungen bei Waren und Dienstleistungen vor.

Für jedes Produkt werden die Preise in unterschiedlichen Verkaufsstellen (different outlets) und Regionen erfasst. So beinhaltet der Teilindex (sub-index) für  Buchpreise beispielsweise verschiedene Arten von Büchern (fiction, non-fiction, schoolbooks, reference books, etc.), die in Buchhandlungen, Supermärkten und im    Internet verkauft werden.



Die im Index berücksichtigten Produktgruppen erhalten ein ihrer relativen Bedeutung für die gesamthaften Konsumausgaben der \$\$\$ Privathaushalte entsprechendes Gewicht. Dabei werden die Gewichte regelmässig auf $\square\dots\square$ den neuesten Stand gebracht, um Änderungen im Konsumverhalten (changes in consumer spending patterns over time) Rechnung zu tragen. Besondere Anstrengungen gelten der Erfassung in \cup sich verflochtenen Bereiche, wie etwa den Preisen für Leistungen im Versicherungs-, Gesundheits-, Erziehungs- und Bildungsbereich. Auch  neue Waren oder grundlegend veränderte Produkte erfahren eine besondere Berücksichtigung.






Qualitäts-Veränderungen (quality changes) sind bei der Berechnung des HVPI ein ganz besonderes Problem. Ein  Automobilhersteller kann in ein  neues Modell beispielsweise ein Navigationssystem einbauen und dafür den Preis für den Wagen \nearrow erhöhen. Um die reine Preisänderung (pure price change) richtig zu ermitteln, gilt es möglichst genau zu klären, in welchem Umfang diese Preiserhöhung die am Auto vorgenommene Qualitätsverbesserung widerspiegelt. Das erfordert bei jedem einzelnen Produkt den

Sachverstand der an der Berechnung beteiligten technischen Sachverständigen, Kostenrechnern und Statistiker.

Beanstandet wird häufig, dass zwar Veränderungen der Wohnungsmieten (housing rents faced by tenants) im HVPI erfasst werden, jedoch die meisten Ausgaben der Privathaushalte in Zusammenhang mit selbst  genutztem Wohneigentum  unberücksichtigt bleiben. Jedoch weicht der $\frac{1}{n}$ Anteil der Haushalte, die zur Miete bzw. im Eigenheim wohnen, im Eurogebiet von Land zu Land erheblich ab. Aus diesem Grunde würde die Berücksichtigung des selbst genutzten Wohneigentums (owner-occupied housing) die länderübergreifende Vergleichbarkeit des HVPI sehr stark  verzerren.


(69) Is money a stock (Bestandsgrosse) or a flow (Stromgrosse)?

Money  is clearly evidently a *stock* in common with all capital, physical or non-physical. – On the other hand, money is also an economic good. It provides services and is scarce relative to its demand. One of the services it performs is to mediate exchanges. Exchanges \leftrightarrow necessarily take time. At a single moment of time , theoretically no exchange can occur. In fact, having money enables one to save time in exchanges. This service of money is more naturally logically described in a *flow* dimension.

We can argue that, at any moment in time, all  money is held as assets in private and public portfolios. But a moment later some of it has changed \leftrightarrow hands, and we can observe a new distribution of assets and goods. Between the two points of time ... the use of money has facilitated  exchange .

(70) Empirisch nachweisbar ist, dass beim Übergang zu neuem Geld viele Unternehmen in den Konkurs (bankruptcy) getrieben werden. – Warum?

Genauer müsste man sagen: immer dann, wenn eine hochinflationare Währung abgelöst wird, kommt es zu Firmenzusammenbruchen. So war es auch in Deutschland nach der Währungsreform von 1948, bei der die Reichsmark (RM) in Deutsche Mark (DM) umgetauscht wurde.

Der Grund liegt darin, dass das alte Geld nicht (mehr) als Massstab für den rationalen Einsatz der Produktionsfaktoren diente. Weil Geld nicht knapp war, konnte es auch die Nachfrage der Haushalte weder auslesen noch beschränken ; seine *disziplinierende und ordnende Kraft* ging also verloren. So entstanden Märkte (typisch war die Kunstgewerbe-Branche), die durch uberschussige Nachfrage genahrt wurden.

loss of money functions !

(71) Money is productive in the sense that it is an essential part of the modern exchange mechanism and thereby facilitates production and specialisation. – Explain.

We are all familiar with the ↗ high degree of specialisation (= restricting efforts to a special field of activity) that characterises modern economies: specialisation of persons 👤 👤, of business firms 🏢, of regions 🌐, and of types of capital 🏠. We know that without this high degree of specialisation our productive powers 🏭 and living standard would be far below the present levels.

Specialisation enables us to utilise the various regions 🌐🌐🌐 to maximum advantage (globalisation!), to make the most favourable use of national abilities ☀, to develop skills ✂, to accumulate huge amounts of specific and useful knowledge 🧠💡🧠, to employ large aggregations of specialised capital, and to achieve economies of scale (Kostendegression). But this specialisation would be absolutely impossible without an equally highly developed system of ↔ exchange: without \$\$\$ money.

(72) Wenn man sagt, Geld sei eine Ware, so muss man hinzufügen: eine Ware ganz besonderer Art. Denn Geld kann seinen Wert (die Menge an Gütern, die man mit der Währungseinheit kaufen kann) verlieren. – Beurteilen Sie diese Aussage.


Nicht nur \$\$\$ Geld kann seinen Wert ↓ verlieren ➡: dies gilt für jedes andere Sachgut (= Ware) auch! Selbst wenn man annimmt, dass sich eine Ware physisch, dinghaft nicht verschlechtert (etwa: Edelmetalle Au,Ag,Pt, Diamanten ✨), so muss doch damit gerechnet werden, dass ihr *Marktpreis* sinkt. – **potential decrease of value: a general phenomenon**




Erwarteter 👁👁 sinkender Geldwert wird in aller Regel in den i Zinssatz einbezogen, so dass Geld \$\$\$ in entsprechender Verzinsung eine U Wertkonstanz erfahren kann; zumindest aus der Sicht seines Besitzers.

(73) In a barter economy accounting is impossible. – Discuss.

The first serious 😞 shortcoming of pure barter ↔↔ is the lack of any common unit of account. It would *not* be impossible from the 🧠 viewpoint of logic, but *extremely troublesome* for bookkeepers 😞 to make accounts 📊📄 under this circumstances. For a 📄 *balance sheet* would consist of a long physical inventory of the kinds and qualities of a variety of goods owned (assets) and another of those owed (liabilities).












By consequence, the net worth of the firm could be ascertained (if at all) only by a 📖...⊕ long-lasting and tiresome study of the numerous barter rates of

exchange prevailing in the  market. – *Profit and loss statement* would be equally difficult to draw up and to interpret.













So it is almost unthinkable that even a small store – not to mention e.g. Volkswagen,  Nestlé or Microsoft  – could keep meaningful accounts in the absence of a  monetary unit.

**without money no balance sheet
and no profit & loss statement**

















(74) In a pure barter economy future payments (as wages, salaries, interests, rents, profits) would have to be stated in terms of specific goods. This is impossible. – Comment.

Though this would be achievable, it would lead to three  important, inborn inherent difficulties. – ❶ It would naturally provoke controversy  as to the *quality* of the goods to be repaid. – ❷ The parties would often be unable to agree  on the *specific commodity or service* to be used for repayment. – ❸ Both parties would run the risk that the commodity to be repaid would increase  or decrease  seriously in value over the duration of the contract (e.g. wheat or potato after a bad  or good  harvest).

(75) In der sozialistischen Wirtschaft der goldenen Zukunft bedarf es keines Geldes mehr. Denn Volksbeauftragte (people's commissars) und Amtswalter der Partei in den volkseigenen Betrieben nehmen die Werteinschazung fair und gerecht vor. – Beurteilen Sie diese Aussage.



Für die Vertreter aller Gattungen des kollektivistischen Sozialismus  also   ist das Problem damit gelöst. Aber  offen bleibt – ❶ was die Funktionaire  als *Massstab* der "fairen" und "gerechten" Werteinschazung zugrunde legen und – ❷ wie die *Gleichartigkeit* der fairen und gerechten Werteinschazung über das Gebiet der Sozialistischen Volksrepublik Deutschland gewährleistet werden kann. — Please vote of a well-paid  position in the people's upper controlling board  of people's commissars as a favour for your old professor of economics . Thank you for this courtesy .







German vice!









Beinebens: dass – ❶ das alte sozialistische  Wirtschaftsideal eines gemeinsamen Gefuttertwerdens  aus einem all=gemeinen (!!) und gleichen Fressnapf  bis heute vor allem innert der "Intellektuellen"    **for ever!** so anziehend wirkt, – ❷ der ehrlich erworbene Besitz  als unsittlich  empfunden wird und – ❸ man immer nur lauthals an *andere*  Forderungen stellt , aber *selbst* kaum etwas zu leisten  bereit ist, gelten als typische Merkmale des Deutschen unserer Tage.




lamentable fact!







(76) Was ist Digitale Deflation?

Darunter versteht man die Tatsache, dass alle Güter, die mit der  Digitalisierung in Beruhung kommen, im Preis \searrow sinken, wiewohl sie qualitativ besser werden. Der wichtigste Rohstoff heutzutage,  Informationen, werden immer billiger und sind teilweise sogar kostenlos verfügbar (etwa Photobucket, Media Player, Google Maps, Pagebypagebooks oder E-Mail-Provider). Apple führte das iPhone 2007 zum Preis von 599 USD ein; ein Jahr später kostete das verbesserte Modell nur noch ein Drittel.

Telepresenz-Technologien wie Video-Konferenzen oder virtuelle Sitzungen breiten sich (dank wesentlicher verbesserter Technologie) seit etwa 2005 beschleunigt aus. Dadurch werden    Reisekosten gespart, gleichzeitig aber die    Informations- Übertragung erhöhet und beschleunigt; Fixkosten \searrow sinken.

Bei der Beschaffung können heute Einkäufer in  Unternehmen wie auch Verbraucher in  Privathaushalten in weniger als  fünf Minuten über das    Internet umfassendere und genauere Preisvergleiche anstellen als noch vor einen Jahrzehnt in fünf Tagen. Diese gesteigerte  Informationsverfügbarkeit (availability of information) erhöhet die Macht der Konsumenten gegenüber den Unternehmen. Sie zwingt die Anbieter zu bester  Qualität bei geringstem Preis sowie zu absoluter \rightarrow Kundenorientierung.

Bei der Messung der $\frac{1}{200000} \$ \$ \$$ Inflation werden viele der damit verbundenen Wirkungen garnicht erfasst. Als Beispiel seien zwei Produkte gewählt, die jeweils 10 EUR kosten. Angenommen, das eine wurde 1995 in einem Geschäft vor Ort gekauft, das andere heute über das    Internet.

Das erste Produkt hat für den Verbraucher eine Nutzbarkeit (usability) von 65 Prozent, während die übrigen 35 Prozent den Nachteil darstellen, der sich aus der Tatsache ergibt, dass die Produktauswahl in den Geschäften vor Ort beschränkt ist. Das andere, heute gekaufte Produkt hat einen Nutzbarkeitsfaktor von 80 Prozent bei weit weniger Nachteil, weil nämlich die Kufer aus einem gröſseren Angebot auswählen können und im    Internet problemlos Zugang zu   Bewertungen von bisherigen  Kauern finden.

Bei der herkömmlichen Messung der $\frac{1}{200000} \$ \$ \$$ Inflation (siehe hierzu mehr in der Datei "inflation_begriff_und_messung.pdf" im Ordner "Aufsaetze_Oekonomik" bei dem URL <http://www.uni-siegen.de/~merk/downloads.htm>) gibt es zwischen beiden Produkten keine Preisunterschiede. Aber Produkt 1 kostet effektiv 1,67 EUR pro Nutzbarkeitseinheit. Demgegenüber liegt Produkt 2 bei 1,25 EUR. Es ist also rund ein Viertel günstiger.

(77) Dass die Europäische Zentralbank (EZB) gleiche Zinssätze für das Euroland gesamthaft vorgibt, ist ein schwerwiegender Systemfehler der Geldpolitik. Es müsste hier doch den zweifellos bestehenden unterschiedlichen regionalen Gegebenheiten Rechnung getragen werden. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Unterschiedliche Zinssätze in verschiedenen Gebieten des Eurolandes würden sofort 🕒🕒 Arbitragebewegungen (Arbitrage [arbitrage] = Ausnutzung von örtlichen Preisunterschieden für ein Gut) grossen Stils auslösen. **different central bank rates = arbitrage !**

Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank erhohnte ↗ den Leitzins (zu jener Zeit bis zum Beginn der Geschäftstätigkeit der EZB am 1. Jänner 1999 noch der Diskontsatz) 1950 im Zuge des "Korea-Booms". Die Landeszentralbank in Berlin 🇩🇪📉 folgte dem Beschluss allerdings ❌ nicht (was damals noch möglich war und erst 1957 gesetzlich \$\$\$ ausgeschlossen wurde). Da aber die DM gesetzliches Zahlungsmittel sowohl in der BRD als auch in Berlin 🇩🇪📉 war, brachten die Berliner 🇩🇪📉 ihre Ersparnisse nach ➡ Westdeutschland. Denn dort bot sich eine +++ höhere Verzinsung. Andererseits strömten Kreditnehmer 🚗 ✈️ 👨‍👩‍👧 🚌 🏠 🚗 🚶‍♂️ massenweise nach Berlin 🇩🇪📉, um dort das \$\$\$ billigere Geld zu leihen. Diese Mittel brachten sie flugs zur Anlage nach Westdeutschland.

In einem gemeinsamen Währungsgebiet 🇪🇺🇪🇺 gibt es aus diesem Grunde keine Möglichkeit, dass einzelne Regionen ihre eigene Geldpolitik betreiben. Denn Arbitragegeschafte lassen sich praktisch nicht ❌ ausschliessen.

(78) Money is a bearer of options. – Explain this function.

This emphasises the *freedom of choice* that the use of money affords. The owner of a commodity or service need not secure his supplies from the people to whom he trades his good. He can use his money \$\$\$ to buy the things – ❶ he wants most, – ❷ from people 🧑🧑 who offer the best bargain, and – ❸ at the time 📅...🕒 he considers the most 😊😊😊 advantageous.

Money in this role can function properly only if the freedom to contact ☒ (Kontaktfreiheit) and to \$\$\$ contract (Kontraktfreiheit, Vertragsfreiheit) is guaranteed. – Above and beyond, \$\$\$ money must maintain its purchasing power. If the currency unit is a bearer of fluctuating 🌊😞🌊 amounts of value (= worth: the quantity of goods it can command in the ☒ market), it is likely to cause confusion ??? and injustice 😞😞😞 in exchange. **freedom to contact & to contract !**

(79) Geld ist in erster Linie Zwischentauschmittel (medium of exchange). Der Geldschein bzw. die Münze ist gleichsam eine Quittung für ein zum Tausch gegebenes Gut. – Wenn nun das Geld nicht sofort wieder eingetauscht, sondern zurückgehalten, also gehortet wird, dann erfährt die Tauschbeziehung einen gefährlichen Unterbruch: es fehlt an Nachfrage! Daher muss Geld immer *Schwundgeld* (scrip money) sein. Es darf blosshin aus mit Datum versehenen Scheinen und Münzen bestehen. – Ein EUR muss pro Monat mindestens ein Hundertstel an Wert und Zahlungskraft verlieren, also 1 Cent. Das zwingt jeden, das Geld rasch wieder

loszuwerden. Nicht-Bargeld soll von der Schwundgeldvorschrift ausgenommen werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die Gefahr ☹️ einer Stockung des Absatzes 📉 durch Horten von Bargeld \$\$\$ mag allenfalls in einer (primitiven) Wirtschaft auftreten, in der sich Zahlungsmittel (fast) nur in Form von Münzen und Noten vorfinden. Sie besteht aber kaum in einer modernen Volkswirtschaft mit ihrer Vielzahl von unbaren Geldformen und Finanzinstrumenten sowie mit einer Zentralbank 🏦 als die den Geldumlauf regelnden Behörde.

confusing German doctrine (Silvio Gesell, 1862-1930)

In der ausschliesslich mit Bargeld tauschenden Wirtschaft (also im reinen Modell der "Freigeldlehre") würde das Schwundgeld dazu führen, – ❶ den Gegenwartsverbrauch auf Kosten eines reichlicheren zukünftigen 📅...📅 vorzuziehen. – ❷ Diejenigen hätten das Nachsehen 👁️👁️, die ihr \$\$\$ Geld laufend ausgeben müssten, also die 🏠 Verbraucher. Für sie wirkt das Schwundgeld wie eine besondere Steuer. – ❸ Unternehmen 🏭 könnten ihr Geld in nicht der gesetzlich \$\$\$ vorgeschriebenen Wertminderung unterliegende Zahlungsmittel (Sichteinlagen, eventuell auch Devisen) umtauschen. – ❹ Die Schwundgeld ausgebende Institution 🏦 könnte den Wertverlust ihres Geldes als Gewinn +\$+\$+\$ verbuchen.




















Heute eingeführt, würde diese Art Geld-"Reform" das Bargeld sehr rasch zum Verschwinden bringen ☹️ und damit offensichtliche Vorteile im binnenwirtschaftlichen und ausserwirtschaftlichen Geschäftsverkehr 🏢 zunichte machen.

Zudem ist überhaupt nicht einzusehen, warum den 👥 Wirtschaftssubjekten die Freiheit eingeschränkt werden 📧 soll, ihre Ersparnisse auch in Bargeld zu halten. Da diese Form des Sparens keinen Zins bringt, wird eh schon ein Druck ausgeübt, Bargeld in entsprechende Einlagen bei Kreditinstituten umzuwandeln.


Eigenartig ist, dass trotz dieser ganz ✓ offenkundigen, deutlichen Denk- und Systemfehler der Freigeldlehre für diese immer wieder 🗣️ geworben wird, und sich im 🖥️📡🖥️ Internet mehrere Foren damit befassen. Die Einträge dort offenbaren eine teilweise erschreckende ☹️ Unkenntnis über das Funktionieren der heutigen 🏦 Finanzmärkte.


















(80) Das Remote Banking (= automatisierter Zugang auf Finanzdienstleistungen) wird in den nächsten Jahren den Zahlungsverkehr entscheidend verändern und damit auch für die Geldpolitik der Zentralbank (ZB) ganz neue Tatsache schaffen. – Beurteilen Sie diese Aussage.













Schier jeden Tag kann man diese 🗣️ Behauptung 🔄 lesen oder 🗣️ hören. Indessen zeigen einlässliche Studien 📄 der EZB, dass Veränderungen durch den Einsatz der 📡🖥️📞📄📡🏠📡 Informationstechnologie (IT) eher das bankgeschäftliche Umfeld betreffen. Im einzelnen werden dabei fünf positive Faktoren genannt.





➊ Remote Banking (RB) ermöglicht  weltweit einsetzbare  Marketing-Massnahmen und  Leistungsangebote, wodurch sich der Marktanteil % einer Bank erhöhen lässt. – ➋ In der IT stehen feinere Mittel zur Verfügung, um auf die ganz besonderen  Wünsche und Gewohnheiten jedes einzelnen  Kunden einzugehen. – ➌ Die Möglichkeiten zur  Diversifizierung (diversification = Minderung des  Risikos einer Spezialisierung durch Erweiterung des Dienstleistungsangebots) verbessern  sich; viele Institute werden daher in neue  Geschäftsbereiche eintreten bzw. sich mit entsprechenden  Partnern  zuzusammentun. – ➍ Die  bankinterne Informationsgewinnung  wird durch das RB beschleunigt und erleichtert; gleichzeitig kann die  Risikokontrolle  verfeinert werden. – ➎ Die Kosten pro Transaktion lassen sich durch RB zumindest ... mittelfristig senken.


remote banking: pros & cons

Freilich kann das RB für die Banken auch  Nachteile mit sich bringen. Hier seien vor allem acht Umstände genannt zu nennen.







➊ Diejenigen Banken werden auf der Strecke bleiben  , welche sich der Entwicklung des RB nicht  zeitgerecht anpassen. – ➋ Die gerade im Privatkundengeschäft besonders in Deutschland vorherrschende  Kundentreue könnte sich  lockern, wenn der Kunde durch die IT einen problemlosen Zugang zu Konkurrenzangeboten erhält. – ➌ Der  Wettbewerb im Bankensektor wird sich  intensivieren, wenn verstärkt auch andere Finanzdienstleister ( Makler,  Handelsketten,  Automobilhersteller!) als Anbieter auftreten. – ➍ Um möglichst viele Kunden zu erreichen, bedarf es keines  engmaschigen Zweigstellennetzes mehr; Filialen werden also geschlossen ; man zieht sich aus der Fläche  zurück. – ➎ Die Anforderungen an die  Mitarbeiter der Banken werden anspruchsvoller; es muss – ➏ mehr  an interner Schulung und Weiterbildung  innert der Kreditinstitute geleistet und – ➐ sich von Bank-Beamten"  getrennt werden.

➑ Strategische Allianzen  zwischen Banken einerseits und IT-Firmen sowie Telekommunikationsbetreiber andererseits  bringen neue  Risiken. – ➒ Das bankbetriebliche  Risiko  könnte mit dem technischen Fortschritt in dem Masse steigen, wie Banken ihre  internen Kontrollsysteme nicht ausreichend  erweitern, um dem neuen betrieblichen Umfeld gerecht zu werden; kürzer ausgedrückt: ein starker Zwang zur laufenden  Aktualisierung und Verfeinerung der Kontrollsysteme (Stichwort: trennscharfe, genau kalibrierte und laufend validierte Rating-Systeme) wird erzeugt. – ➓ Neue  rechtliche  Risiken tauchen auf in Bezug auf – ➏ geltende und – ➐ von den  Aufsichtsbehörden neu festgelegte  Vorschriften sowie deren Anwendung auf das RB.




Für die ZB  bleibt vor allem die Aufgabe, die Öffentlichkeit über Chancen und  Risiken der IT-Nutzung im Bankgeschäft zu  informieren. Auch muss (sonderlich beim  Internet-Banking) für den Kunden Klarheit darüber bestehen, ob ein Anbieter

von der ZB II ordnungsgemäss  beaufsichtigt wird. Die Geldpolitik der ZB II betreffen aber die im Zuge des RB eintretenden Änderungen so gut wie gar nicht.






(81) So schlimm ist wohl eine Geldwertverschlechterung ja auch wieder nicht. Was richtet sie denn schon an grösserem Schaden an? – Beurteilen Sie diese Aussage.









Bei Verlusten in der Kaufkraft des Geldes $-\$-\$-\$$ wird der einzig zuverlässige *Massstab* zur Berechnung des wirtschaftlichen  Ablaufs  *ausser Kraft gesetzt*. Jetzt fehlt die Möglichkeit richtigen Kalkulierens bei der optimalen Kombination der Produktionsfaktoren. – Uberdem wird der  Wettbewerb der Betriebe  und Branchen untereinander verzerrt. Davon hängt aber der Produktivitätsfortschritt  und damit das Wirtschaftswachstums sowie der  Aussenhandel (Gesetz der komparativen Kosten: jedes Land soll blosshin das herstellen, was es im Vergleich zu anderen Volkswirtschaften am kostengünstigsten produzieren kann) entscheidend ab.




hot till hell freezes !

Mit dem Geldwertzerfall geht, kurz gesagt, die *auslesende und ordnende Kraft wertsicheren Geldes* innert der Einzelwirtschaften (Betriebe, Haushalte) verloren . Geld diszipliniert  nicht mehr das ökonomische Verhalten. Dadurch gerät auch das gesamtwirtschaftliche Ablaufgeschehen einschliesslich des Aussenhandels ausser Ruder  und wird verfälscht.

urgent: money as a discipliner !

① Die *Einkommensforderungen* der Gruppen  werden mit Blick auf die erwarteten Preissteigerungen  höher angesetzt. – ② Der Anreiz zum langfristigen Sparen  und zur Kapitalbildung schwindet. – ③ Der *Sparsinn* (savings activity) verliert sich , weil Sparen ja Verluste $-\$-\$-\$$ mit sich bringt. Am Sparsinn hängt aber der *Eigentumswille*. Die Bildung von Privateigentum  gilt jedoch unbestritten eine wesentliche Voraussetzung für ein in seinem Fundament gefestigtes demokratisches Gemeinwesen.

Vor allem ist die Wertbeständigkeit  des Geldes $$$$$ auch die Grundverpflichtung der *gesellschaftlichen Gerechtigkeit* (social justice). Denn bei fallendem Geldwert wird der *Sozialzweck der Volkswirtschaft* (social aim of economy)  verhindert. Es kann das Mass an allgemeiner Wohlfahrt (Gemeinwohl; common wealth) nicht erreicht werden, das beim ökonomisch zweckmässigsten Einsatz der zur Verfügung stehenden Produktionsfaktoren möglich wäre. Dabei ist nicht nur an die wirtschaftliche Seite zu denken, sondern ebenso an die kulturelle, und hier wieder sonderlich an Einrichtungen wie Schulen , Museen , Konzertsäle , Bibliotheken , Kirchen , Denkmäler  usw.

Ausserdem ist die Geldwertbestandigkeit  die Grundverpflichtung der Redlichkeit schlechthin wegen der  *Benachteiligung grosser Bevölkerungsgruppen*. Denn viele Personen haben nicht die Möglichkeit, ihr Geldbezüge durch höhere Einkommensforderungen aufzuholen, weil sie nicht von starken Interessenorganisationen (sprich: Gewerkschaften ) vertreten werden.

Dies gilt für alle Bezieher von Transfereinkommen (transfer payments) wie Rentner → as quickly as possible → ‡ † ➤ 🗨️, Invaliden 🏠 ♿ oder Sozialhilfeempfänger (Almosengenössige; social relief recipients). Deren Selbstverwirklichung (self-realisation) wird eingeschränkt oder gar verunmöglicht 😞 😞. Das heisst genauer, dass jene Menschen 👥 die in ihrer Umwelt harrenden Sinnmöglichkeiten nicht gestaltend verwirklichen können und damit ihre innere Sinnbestimmung gar nicht oder bloss unvollkommen erreichen. Wie die Wirtschaftsgeschichte zweifelsfrei lehrt, hat der Geldwertzerfall \$\$\$ der untersten Gesellschaftsschicht längerfristig gesehen materiell und geistig immer am meisten geschadet.

(82) Money is the only store of value. – Comment.

As soon as money \$\$\$ comes to be used as a ➡️ 🔄 medium of exchange and as a unit of account, it is almost certain to be widely used as a store of value. – The holder of money 🏠 is, in effect, a holder of generalised purchasing power. He can employ this power through time 📅...📅 as he sees fit for the things he wants most to buy. He knows that it will be accepted at any time for any good, and that it will remain ≡ constant in terms of itself.

Money thus is a *good store of value* with which to meet unpredictable occurrences and especially to pay debts that are fixed in terms of currency units. This does not mean that money has been a 🌊 stable and wholly satisfactory store of value. It can meet this test only if its purchasing power remains constant.

But money is *not the only store of value*. This function can be served by any valuable asset. One can store value for the future by holding short-term promissory notes, bonds 📄, mortgages, preference stocks, insurance contracts \$\$\$, metals Au, Ag, Pt, jewels ✨, old books 📖, houses 🏠, land 🌳, or any other kind of valuable goods. — However, these other assets as a store of value show some 😞😞😞 disadvantages. – ❶ They sometimes involve storage costs. – ❷ They may depreciate in terms of money. – ❸ Most are illiquid in varying degrees. This is because they are not as generally acceptable as money \$\$\$ and because sometimes the only way to convert them into money quickly 🕒🕒 is to exchange them at a loss of value.

degrees of liquidity

If *liquidity* is defined as the 🕒...🕒 ready availability of the asset at well-defined 📄 market price, – ❶ ready money (cash, money proper; Bargeld) is perfectly liquid. There is no difference between its bid and ask price. – ❷ Demand deposits are highly liquid. – ❸ Time deposits are fairly illiquid; for it must be considered the high interest penalty one suffers when he converts a time deposits to cash. – ❹ Most other assets mentioned above are in varying degrees illiquid.

(83) In welcher Form Geld gehalten wird, hängt jeweils vom Grad der Liquidität (verstanden als die Fähigkeit, sich rasch in gesetzliche Zahlungsmittel umzuwandeln zu lassen) der gewählten Anlage ab. Solche Anlagen werden immer bevorzugt, die ein Höchstmass an Liquidität bieten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aussage ist falsch. Bei der Geldanlage spielen auch der *Ertrag* \$\$\$\$, die *Sicherheit* ✓✗ und die *Erwartungen* ??? (= gegenwärtige Vorstellungen über zukünftige wirtschaftliche Gegebenheiten; siehe mehr dazu in dem Download-File "erwartungen_begriff_und_arten.doc") eine entscheidende Rolle. **wrong view on liquidity!**

Wenn man beispielsweise erwartet, dass der Preis für Grundstücke in nächsternächster Zeit stark ↗↗↗ ansteigt, dann wird man diese (im Sinne der Definition wenig liquide) Anlageform wählen. Glaubt man, dass die Preise für ein zum Kauf ins Auge 👁 gefasstes Gut demnächst fallen ↘↘ werden, so wird man einen grösseren Teil % seiner Mittel in \$\$\$ Bargeld (Zentralbankgeld) oder in Sichteinlagen halten. Bietet sich eine sehr ertragreiche 😊 längerfristige 📄 Anlage, so wird man unter Umständen diese ✓ bevorzugen.

(84) Money is what law says it has to be. – Comment on this statement.

Legal provisions \$\$\$ as to \$\$\$ money (Geldverfassung) surely are relevant. A thing is likely to have difficulty in achieving general acceptability in payments if the law prohibits ☹️ its use for this purpose. – Laws can also help a thing to achieve general acceptability by 🗣️ proclaiming it to be \$\$\$ money. They may go further and endow it with legal tender powers. This means that it has legal force to discharge debts (zum Gebrauch *an Zahlungs Statt*) and that a creditor who refuses it (repudiation of money; *Geldrepudiation*: a punishable act) may not demand anything else in payment of an existing debt.

repudiation of money: a punishable act!

Legal \$\$\$ definitions of money, however, are not satisfactory from the viewpoint of economics. – ❶ For one thing, people may 🙅 refuse – ① to accept things that are legally defined as money. They may even refuse – ② to sell goods to those 🗣️ who offer legal tender \$\$\$ in payment. – ❷ Moreover, things that are not legally defined as money may come to be generally acceptable 🔄 in payment, and they may even become a major part of the circulating medium. Demand deposits (Sichteinlagen) and foreign bank notes (in an economy with a $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ high rate of inflation) are an outstanding example.

We must conclude, therefore, that legal provisions \$\$\$ are an important determinant of the things that do serve as money \$\$\$. But they certainly are not the only cause of acceptance for exchange.

(85) Wer reich werden will, wird arm; und Geldbesitz quält bei weitem mehr, als sein Gebrauch befriedigt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Geld \$\$\$ gleicht einem Werkzeug ✖. Für beide gilt dasselbe: versteht man die Kunst, sie gut anzuwenden, so sind sie nützlich 😊😊😊; wo nicht, bringen sie Schaden ☹.

Aber weder das Geld noch ein Werkzeug sind *an sich* gut oder schlecht. Geld wird dann erst zur Qual, wenn man es süchtig begehrt bzw. von ihm besessen wird. — Der Geizige († → \$\$ → ☹☹☹↓↓↓) gleicht einem Schwein, welches – wie dieser – erst nach seinem Tode ‡ Vorteil gewährt. Dabei gilt für alle Laster des Menschen gewöhnlich, dass diese mit ihm altern, nur der Geiz allein wächst.

money - an evil?

Wenn man viel Geld hat, so muss man entweder das Geld oder sich selbst gering achten ☹. Man trenne also vom Reichtum 💰 den Stolz, dann wird Geldbesitz nicht schaden.

(86) Are demand deposits money?

Demand deposits (sight deposits; Sichteinlagen) are claims against banks. They do not have \$\$\$ legal-tender power, but they are in fact generally acceptable as payment. At least 70 percent of all payments in the Euro area €€€ are made by transferring deposit claims against banks from payers (= one who pays; [Ein]Zahler) to payees (= one to whom money is or is to be paid; Zahlungsempfänger).

The transfers ↔ are effected by cheque (U.S.US: check) or other orders on banks. The cheques or other orders are only the means of effecting transfers. The things transferred as money are deposit claims against banks. Demand deposits (U.S.US: checking deposits or checkable deposits) are, therefore, money. Central banks II call them together with some types of short-term time deposits "*near money*" (Quasi-Geld) The exact definition of near money differs between central banks. As to the ECB see the download file <<http://www.uni-siegen.de/~merk/downloads/finanzbegriffe.pdf>>

(87) In älteren Verträgen wird die Zahlung häufig in einer bestimmten Währungseinheit mit dem Zusatz: "courant" vereinbart; etwa: "20 rheinische Thaler courant". – Was hat dies zu bedeuten?

an important notion !

Die Zahlung war in vollwertigen (full embodied) Münzen zu leisten; in Münzen also, deren aufgeprägter Wert dem Metallwert (dem inneren Wert, intrinsic value; in der

Regel Gold **Au** oder Silber **Ag**) entsprach. Man nannte diese Stücke *Kurantmünzen* (current coins) im Gegensatz zu unterwertigen *Scheidemünzen* (token coins, minor coins).

Bei Abgeltung in anderer Münze wurde ein 😊 Aufschlag (Agio, premium: wenn die Münze einen höheren Wert hatte, also mehr Edelmetall enthielt) oder ein Abschlag (Disagio, discount) 😞 berechnet.

Die Vielfalt $\frac{1}{n}$ der umlaufenden inländischen und ausländischen Münzen in Kontinentaleuropa 😞😞😞 erschwerte den Zahlungsverkehr $\$ \leftrightarrow \$$ beträchtlich. Eigene Fachleute 🧑 (Münzkommis) mussten von den Betrieben 🏭 eingestellt werden. Nur sie waren durch ihre Sachkenntnis in der Lage, die zur Zahlung angebotenen Münzen zu begutachten und die genauen Wertverhältnisse \leftrightarrow festzustellen. Dazu vermochten oft sie allein die vielen umlaufenden gefälschten oder verfälschten Stücke zu erkennen und auszuscheiden.
monetary confusion in Germany !

Die Mängel im Geldwesen waren besonders in Italien 😊😊😊 und Deutschland erheblich 😞😞😞 und ein grosses Hindernis 🚧 zur Entwicklung eines regelmässigen, ineinandergreifenden \leftrightarrow Tauschverkehrs auf allen Märkten 🏪. Denn eine moderne Volkswirtschaft setzt eine verlässliche *Geldverfassung* (= rechtliche und institutionelle Rahmensetzung) voraus.

(88) If money is seen as the sum of coins plus paper money (= cash) plus demand deposits (M1) this definition seems too narrow. It should be included above all time deposits (M2), savings deposits (M3), claims against credit unions (Kreditgenossenschaften), Treasury bills, and savings agreements for building purposes (Bausparverträge). – Comment.

It could be said that these things are not *generally* acceptable in exchange. They yield an income $\$ \$ \$ \$$ to their 👤👤👤 holders, but they are not legally $\$ \$ \$$ payable on demand. They are held primarily as a *store of value* and not to make payments. In the case of building and loan associations (Bausparkassen) the purpose is a housing loan (🏠 Wohnungsbaudarlehen). In most cases there is, in addition, at least a short 📅...📅 delay or other cost in \leftrightarrow exchanging them for money in the narrower sense.

Nevertheless $\$ \$ \$$ money it is a matter of definition, and some central banks 🏦 include *time deposits* and *savings*. Their argument is that – ❶ these things have a high degree of liquidity. – ❷ Their value ordinarily 📈 fluctuates 📉 only very narrowly in terms of money. They also can – ❸ be exchanged for coin, paper money or demand deposits (checkable deposits) ① quickly and ② at a little cost (interest penalty, 😞 "Vorfälligkeitszinsen") other than the sacrifice of the income that they yield.

what means "liquidity" ?

Time deposits are judged by a high interest penalty ~~-\$-\$~~ one suffers when one converts a time deposit in cash. *Treasury bills* in Germany (Bundesanleihen) have a low fee for surrender, whereas one has a fairly long ☹️☹️ potential wait ☐...1 for ones request to be filled (try it and ask the German Finance Agency [former Federal Debt Administration] at Bad Homburg). But time deposits are ☑️ included, Treasury bills ☒ excluded by some central banks!

The liquidity debate 🧠🧠🧠 stresses on the degree of substitutability of various assets and their relationship to yield, liquidity, holding period, and other determinants. It is very troublesome to find a clear result since – ❶ financial markets ☐ frequently change ⚡▶ and – ❷ are affected by temporal instabilities ⚡☐. Perhaps, therefore, a general theory is not possible to ☹️☹️☹️ find.

(89) What are the advantages of the EUR as an international held currency?

If at all the EUR will be an international 🌐 traded and held \$\$\$ currency, will mostly depend on the success 📈 of the ECB II in maintaining domestic U price stability. As a ☹️ soft currency the EUR has no such chance.

The international reserve role of the EUR would enable €€€ Euro area to borrow easily, because 🧑🏫 f foreign investors provide a ready demand for its financial assets €€€. Having a reserve currency also enables unsustainable international borrowing because accumulating debts is relatively easy.

But the ☹️ difficulty of an international held currency is that the central bank II of a reserve currency often has to direct its monetary policy at someone else's problems rather than what is needed in its own territory. There is always a risk that in the process it jeopardises (= endangers, exposes to failure; aufs Spiel setzen) its own policy for the U II stability of the world 🌐 economy. – In general, a reserve currency can be a curse ☹️☹️↓ as well as a blessing 😊😊↑.

(90) Der EUR wird demn USD bald als internationale Währung ablosenbeiseite treten, wenn er stabil bleibt, das heisst, wenn er nicht an Kaufkraft verliert. – Beurteilen Sie diese Aussage.

substitution of USD by EUR ?

Zweifel an dieser 🧠 Vorhersage sind angebracht. Sie beziehen sich vor allem auf die *unterschiedliche Wirtschaftsgesinnung* (economic dispositions) in Euroland (EL) und den USA.. Hier beispielhaft einige ausgewählte kennzeichnende Tatsachen.

❶ Der von den Gewerkschaften 🧑🏫 und Arbeitgebern 🧑🏫 in eigener Regie (und von der Regierung völlig unabhängig) gestaltete *Arbeitsmarkt*, ziemlich ??? undeutlich und

darob sehr missverständlich mit einem (aus zwei schillernden Fremdwörtern gebildeten Begriff) "*Tarif-Autonomie*" genannt, führte in EL bisher blosshin zu einer *Preispolitik*. Die *Menge* (Zahl der Arbeitslosen) jedoch blieb den "Tarifparteien" praktisch egal – trotz ständiger ← gegenteiliger 🟢🔴💡 Bekundungen. Die Verantwortung für die erzeugte Arbeitslosigkeit (Lohnsatz über dem Grenzprodukt der Arbeit!) wird der Regierung angelastet, die Folgen dem Staat (der Allgemeinheit: – € 😞) aufgebürdet. ***bargaining power hides the substantial conflict: battle between workers & consumers!***

② Neuerungen ⚡ in den Betrieben (*Vorschlagswesen*) werden in EL im Gegensatz zu den USA viel zu oft abgewürgt 🚫🚫. Denn die 👤 Vorarbeiter, 👤 Meister und Betriebsleiter 🧑🏻 wollen gegenüber der 👤 Geschäftsleitung keinesfalls zugestehen, dass nicht *sie selbst*, sondern *andere* (👇😞👇😞👇) diese gute Idee 💡 hatten. – Ob dessen wird die Anregung schon gar nicht weitergegeben ☒ sondern "schubladisiert" (wie der in diesem Zusammenhang in den Werkstätten und Bureaux gebräuchliche Fachausdruck heisst). Sehr viel Innovationsdynamik 🚀 geht auf diese Weise verloren 📉; eine Menge an 😞😞😞😞 Frustrationspotential wird so aufgebaut. ***note the typical German vocable "schubladisieren"! Soon your ideas get also "schubladisiert" !!***




























③ Begabte 🧠 werden in EL allschon in der Grundschule 🏫 gezwungen, mit völlig 😞 Unbegabten, 😞 Unmotivierten ▼ und Faulen 🐌 in einer Klasse zu sitzen. Sie erhalten im Schulsystem innert des EL so gut wie gar keine +++➔ Förderung. Diese rohe *Gleichmacherei* verschüttet nützliche 🚀 Talente; Wirtschaft und Gesellschaft leiden darunter. ***German amusement, leisure & lust society !***

















④ Die "*Freizeitgesellschaft*" in EL kapselt sich – im Unterschied zu den USA – vom Berufsleben ab. Beruf gilt weithin nur noch als leidige Unerlässlichkeit, um Geld für die (teuren) Freizeit-"Aktivitäten" zu verdienen. Eine innovative Schubkraft ➔ ist bei beruflich nicht-motivierten 😞😞😞 Mitarbeitern aber kaum zu erwarten. – Innerlich vom Betrieb gekündigten darf aber noch nicht einmal die Entlassung 🙅🚫 angedroht werden. Das verhindern §§§ üppige Kündigungs-Schutzbestimmungen, unterstützt durch die teilweise völlig einseitige arbeitsrechtliche Judikatur (German Federal Industrial Relations Court at Erfurt: §😞👇😞§ → 🙅 → 🧱🔒 + 🗝️ → ▼ or better: 🗝️ ➔ 🌙).





















⑤ *Existenzgründer* erfahren in EL eine 🕒 Rundumbetreuung §§§, die zwangsläufig in die Unmündigkeit führt. Daher gibt es in EL Rekordzahlen bei Konkursen neuer Firmen. In den USA setzt man auf 🙋 Selbstinitiative; nur ein minimaler Anteil ‰ der Neununternehmen geht dort in Konkurs.


⑥ Die wohlhabenden Bürger in EL suchen *sichere Anlagen*, mögen diese auch renditeschwach %%% ± 0 sein. In den USA ist die Risikobereitschaft zur \$\$\$ Geldanlage in innovative, risikoreiche Unternehmen bei weitem höher, und die Aufbringung entsprechenden Kapitals daher problemlos. ***risk avoiding investment***

⑦ In EL ist (fast) jedes *Krankheitsrisiko* vollkasko versichert. Auch wer z.B. als Motorrad-Raser 🏍️ oder Schi-Rowdy 🏂 (an gewisse andere "Berufe" im Dienstleistungs-

sektor \$\$\$, €€€ →   +   →          → A  I  D  S →  →  gar nicht zu denken!) seine Gesundheit grob fahrlässig aufs Spiel setzt, wird auf Kosten der Allgemeinheit medikamentiert  und mediziniert   . Die Folge ist ein minimales Achtgeben auf die Gesundheit (minimum health care) beim Einzelnen. Dies führt zu einer hohen Abgabenbelastung durch \$\$\$ Zwangsversicherung. Nur zaghafte Versuche zur Rückverlagerung (switching back) des ??? Risikos auf den Einzelnen werden entrüstet als "Sozial-Abbau" (cuts in social services) verschrien    . — In den USA ist die private Gesundheitsvorsorge  bei weitem höher, weil Krankheit dort in jedem Falle mit Verdienstaustausch – \$\$\$ verbunden ist.

⑧ Bei vielen Produkten des täglichen Lebens kommt dem *Design* eine ganz starke Bedeutung zu, immassen die technischen Anforderungen ohnehin relativ leicht zu erfüllen sind. Design gedeiht aber blosshin in einer Gesellschaft , die künstlerische Ausdrucksformen nährt. Die *Kulturpflege* gesamthaft aber bildete sich in EL zurück, seitdem das Christentum  die Gesellschaft nicht mehr durchdringt, und die Volksvertreter   andere Ziele bevorzugen. Mäzene wie in den USA sind selten. — Eine Vielzahl von (introvertierten: die persönliche Energie sowie das Fühlen, Denken und Handeln ist von der realen Aussenwelt weithin abgekapselt) *Subkulturen* führte zu einem Zersplissen der schöpferischen, den Fortschritt im ganzen anregenden Gesamtkultur. – Für die Sachbereiche wirtschaftliche Kultur (Technik, Industrie, Handel, Verkehr) und soziale Kultur (Sitte, Recht, Gesellschaft, Staat, Erziehung) besteht in EL im Gegensatz zu den USA wenig Interesse. Dies spiegelt sich in den *Medien*             sehr deutlich wider.

⑨ Ein Standort verliert im internationalen Wettstreit um Geld, Industrieanordnungen und kluge Köpfe (brainpower) an Anziehungskraft, wenn dort nur immer das *Negative*       medienwirksam dargestellt wird. In EL prägen aber weithin die "kritischen" Berufspessimisten und die von ökonomischem Wissen baren "Enthullungs"-Journalisten       →     die Meinung. — In den USA bereiten die Medien bei weitem mehr auf Innovationen vor, indem sie Fortschritte in Wirtschaft, Gesellschaft, Politik und Kultur überwiegend sachlich-positiv schildern    .

Eine Reihe weiterer, auffallender Unterschiede zwischen der Wirtschaftsgesinnung in EL und der USA bestärken die Vermutung, dass der EUR dem USD als  Weltwährung kaum den Rang streitig machen dürfte – selbst wenn er keinen Cent an Kaufkraft verlöre.

bad perspective !

Das Verhältnis zwischen EUR und USD darf also *nicht blosshin finanztechnisch*, währungspolitisch eingeschätzt werden, wie dies sehr oft (und von wem gar!) geschieht. Vielmehr gilt es zu bedenken, dass beide Währungen letztlich die *Verhältnisse in realen Wirtschaftsräumen* und die darauf bezüglichen langerfristigen Erwartungen widerspiegeln.

(91) Credibility (confidence: trust in its policy) is fundamentally important for a central bank and for the ECB particularly. – Comment.

Any monetary policy that lacks credibility 🙌 must be paid for with a higher real interest rate. The expectations 👁 of a well-informed 🏢 and in a high degree critical general public 👤 must not be frustrated. – Central banks 🏦 have to take this into account in pursuing their policy. Above all, they should take care not to increase prevailing uncertainty ??? through their own policy.

The main criteria for making in this respect a favourable prediction 🌱🌱🌱 for the ECB are – ❶ Article 105 EC Treaty ("The primary objective of the ESCB [= European System of Central Banks] shall be to maintain price stability"), – ❷ the Statute 📄 of the ECB, and – ❸ the leading personalities; Article 108 EC Treaty guarantees the decision-making bodies independence in making their decisions. Additional efforts will be needed to establish credibility 🙌 in its policy.




(92) Die EZB ist viel zu sehr auf den Binnenwert des EUR fixiert. Gegenüber dem Aussenwert (Wechselkurs) scheint sie die Haltung des "benign neglect" (= wohl-tuende Nichtbeachtung) zu verfolgen. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.


Ein "neglect" (der Begriff kommt aus dem lateinischen Wort NEGLECTIO = Gleichgültigkeit gegen jemanden) im Sinne von: "Der Wechselkurs interessiert nicht" gibt es in der europäischen Geldpolitik nicht; das widerspräche der *Zwei-Säulen-Strategie* 🏛 der EZB. Die eine Säule bildet die *Geldmenge*, die andere eine Vielzahl von Inflations-Indikatoren, wozu auch der Wechselkurs gehört. Ins 👁 Auge gefasst wird dabei der wahrscheinliche Verlauf der Indikatoren für die nächsten anderthalb bis zwei Jahre. Unausgesprochen be-ruht die Politik der EZB auch noch auf einer dritten Säule, nämlich den Inflationserwartun-gen.


Beinebens kann sich unter den kritischen Augen 👁👁 der internationalen Finanz-markte heute wohl keine Zentralbank 🏦 der Welt die Vernachlassigung der Wechselkurs-entwicklung leisten.

(93) Closer international financial integration has times and again provo-cked calls to throw sand in the wheels of the foreign exchange markets by a tax on short-term transactions ("Tobin tax"). – Discuss





❶ A "Tobin tax" on short-term currency ⇄ transactions would clearly ↘ lo-wer transaction volume in international 🏢 currency markets. However, it would come at too ↗ high a cost. Foreign trade in merchandises and services is bound to suffer as well. In the end, the wealth-enhancing 🌐 iinternational division of la-bour will be hampered. – ❷ In times of distress, a Tobin tax is not effective. Ex-



pected  returns on speculative capital movements during a crisis by far offset the costs of any sensible transaction tax. A "Tobin tax" simply cannot  make up for a loss of  confidence.

(94) Gelegentlich der Subprime-Krise 2007 hat sich wieder einmal klar gezeigt, dass manche Banken sehr hohe Risiken eingegangen waren, weil sie die Gefahren und deren Eintrittswahrscheinlichkeit nicht erkannten. Angesichts dessen sollte der Vorschlag einer Deckelung gewisser Bilanzposten (cap on items of the balance sheet) durch die Aufsichtsbehore endlich umgesetzt werden. Sobald eine Bank bestimmte Höchstgrenzen bei riskanten Posten (etwa: gewährte Darlehn,  Verbriefungspapiere im Portfolio, Übernahme von Garantien) erreicht, sollte die Aufsichtsbehore eingreifen, um das Institut vor einer Schiefelage zu bewahren. – Beurteilen Sie diese Forderung.


Die Vermeidung von Schiefelagen einer Bank ist *Aufgabe des Firmenleitung* sowie der bezüglichen Aufsichtsorgane (Aufsichtsrat, Konzernleitung, institutsspezifische Kontrollgremien) und kann schon aus Gründen des Handelsrechts nicht an eine Behore übertragen werden. Die grundsätzliche Aufgabe einer  Aufsichtsbehore ist es, für die Einhaltung der Spielregeln auf dem Finanzmarkt zu sorgen. Unfahige Bankvorstande sollten entlassen, nicht aber auch noch bei Verlust mit Prämien belohnt werden. So fuhr die Union Bank of Switzerland (UBS: grösste, weltweit tätige Bank der Schweiz) im Zuge der Subprime-Krise 6,8 Mrd Euro Verlust ein. Dennoch erhielten die Kaderleute hohe Boni ausbezahlt.

(95) Cost-based pricing could encourage greater use of more efficient payment instruments. – Do you agree?



Without doubt the statement in principle  is correct. For example, the \$\$\$ cost of withdrawals from cash dispenser (cashpoint machine, US: automated teller machine, auto teller; (Bargeldautomat) is often 0 zero. But the \$\$\$ cost of providing these cash withdrawals are relatively  high. As a result,  consumers tend to make use of cash instead of other more efficient  payment forms.






On the other hand it is  a matter of fact that until now much people prefer cash in any case, even if they had to pay \$\$\$ interest penalties or fees of any kind. This attitude is widespread not only in Europe generally and in New Prussia  particularly, but as well in the USA.



(96) In economic textbooks money is called "unit of value", "standard of value", "unit of account", "common measure of value", and "common denominator of value". – What are the differences?



Through all the names listed  runs *one common general idea*: the monetary unit \$\$\$ serves as the unit in terms of which the value of all goods is measured and expressed.








(97) Geld sollte immer nur der einzige Bezugsschein in der Wirtschaft bleiben. – Was ist mit dieser Forderung gemeint?

Bezugsschein (permit) hiess in der  Kriegs- und Mangelwirtschaft die schriftliche Erlaubnis  der Rationierungs-Behörde (rationing authority; von 1939 bis 1948 in Deutschland "Wirtschafts- und Ernährungsamt"), ein bestimmtes lebens-notwendiges Gut (*essential*; etwa: Kleidungsstück, Meubel, Kochtopf) kaufen zu dürfen. Weil diese Waren im Verhältnis zur Nachfrage nur in geringer Zahl vorhanden waren, mussten sie "gerecht" zugeteilt (allotted) werden. **permit system instead of money -- soon again?**

Auch wenn die (dezentral gegliederten und den jeweiligen Kommunen zugeordneten) Behörden in Deutschland sich im grossen und ganzen redlich um eine unparteiische  Bedarfsfeststellung bemuhnten, so blieb die Ausgabe der Bezugsscheine oft willkürlich. Denn Personen , die dem Amt gegenüber eine dringende Notwendigkeit  überzeugend glaubhaft zu machen verstanden, waren im  Vorteil – trotz mancher gut durchdachter  Kontrollen.

Das Geld \$\$\$ konnte zu diesen Zeiten seine Funktion als Zwischentauschmittel nicht mehr übernehmen. Denn die Geldmenge (cash plus bank deposits) war im Verhältnis zum Handelsvolumen (total number of trade transactions) viel zu hoch. Zunächst enthielt das Handelsvolumen einen immer höheren Anteil +% an Rüstungsgüter (armament equipment), die von den Haushalten nicht nachgefragt wurden. Später kam es infolge der  kriegsbedingten Zerstörungen von Produktionsstätten  zur Warenknappheit (acute scarcity). Die Preise wären mithin sehr stark angestiegen. Durch Preisstopp-Verordnungen \$\$\$ (price freeze regulations) wurde dies verhindert.

Wo immer also *nicht* das  unparteiische Geld \$\$\$ bestimmt, wer was, wo und wann kaufen darf, muss eine  Behörde die Mittlerfunktion übernehmen – und das ist allemal umständlicher.

Wenn in der sozialistischen Wirtschaft  der goldenen Zukunft  das Bezugsscheinsystem eingeführt wird, dann sollte man aus den Erfahrungen der Deutschen Demokratischen Republik , des ersten real-sozialistischen Staates auf deutschem Boden, lernen. Dort wurde an ver=diente (!!) Funktionaire  ein zweites, kaufkraftiges \$\$\$ Geld (nämlich Devisen) ausgegeben. Damit konnte man in besonderen Geschäften, *Inter-*

shops genannt, alle Mangelwaren kaufen. — Man beziehebeziehe in diesen Kreis der Bevorzugten nächsthin auch Professoren der Nationalokonomik 😊 ein.

(98) What is the difference between real terms (Realgrossen) and money terms (Geldgrossen)?

Real terms take account of the changing value of \$\$\$ money, whereas *money* terms wholly reflect such Δ changes. — The actual money value of the gross national product Y over a period of time may increase \nearrow . But the extent to which this growth is "real" (= has led to +++ a *higher quantity* of merchandises and services) depends on the Δ change in the value of money over the same period.

A nominal increase \nearrow may be \sphericalangle offset completely by a fall \searrow in the value of \$\$\$ money. — Real figures are often expressed using a particular year as the *base year* (= the year to which the values in other years are related; Basisjahr) in order to overcome \sim movements in prices.

(99) Geld hat eine gesellschaftliche Entfremdungsfunktion (social alienation function, dissociability function). — Beurteilen Sie diese Aussage.

Geld \$\$\$ ist ein ± 0 wertneutrales, allen Zielen seines Besitzers \updownarrow gegenüber 😊 gleichgültiges *Mittel*. Zu welchem *Zweck* es eingesetzt wird, hängt doch ersichtlichereichtlich in gar keiner Weise von seinen ihm rein passiv anhaftenden Möglichkeiten ab.

Sittlicher Entscheidungsträger ist und bleibt immer der mit — ① *Vernunft* (= Fähigkeit zum Denken, zur Seins- und Beziehungseinsicht), — ② *Entscheidungsfreiheit* (*Entscheidungsfreiheit* (Wahlmöglichkeiten, choice) und — ③ *Gewissen* (= Vermögen zur Erkenntnis sittlicher Werte, Gesetze und Gebote und deren Anwendung auf das eigene Handeln) ausgestattete *Mensch* \updownarrow , mitnichten jedoch das passive Instrument Geld $\$$ in seiner Hand.
money n o t the final cause for social alienation !

Gesellschaftliche Entfremdung (ein Zustand, bei dem der Einzelne beziehungslos gegenüber seiner sozialen Umwelt wird) kann man daher nicht dem Geld \$\$\$ anlasten. Ihre Ursachen wären bei dem Verhältnis des Einzelnen \updownarrow zu sich selbst, zu seinen Mitmenschen \sim und zu GOtt Δ zu suchen.

(100) Money includes dominating power. — Explain.

A person who possesses money \$\$\$ unquestionably has power 😊, but it is a power to do evil \searrow as well as good \uparrow .

(101) Was sind Geldsurrogate (substitutes of money)? Wie unterscheiden sich diese vom Quasigeld (near money)?

Unter den Begriff *Geldsurrogate* (substitutes of money) fasst man Zahlungsmittel, die nicht \$\$\$ Geld im engeren Sinne (Bargeld; ready money, money proper: coins and notes) sind, gleichwohl aber im Geschäftsverkehr \square wie Geld verwendet werden. Im allgemeinen sind dies (Geld)Karten, Schecks und (heute weniger) Wechsel. *an important notion!*

Im Unterschied dazu nennt man *Quasigeld* (near money) Aktiva, die von Nichtbanken leicht in Zahlungsmittel umgetauscht \rightleftarrows werden können. Dazu zählen vor allem Sichteinlagen und auf bestimmte Zeit festgelegte Termineinlagen. – ❶ *Sichteinlagen* (sight deposits) sind Guthaben der Einleger auf ihren Girokonten zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs. Sie werden gar nicht oder nur sehr gering verzinst. – ❷ *Termineinlagen* (time deposits) sind Guthaben, die den Banken befristet für einen Zeitraum von mindestens 30 Tagen und üblicherweise in größeren Beträgen zur Verfügung gestellt werden. Sie dienen der verzinslichen (interest bearing) Anlage von Geld, das vorübergehend nicht benötigt wird.

Die *Zentralbanken* III betrachten Sichteinlagen in der Regel wie \$\$\$ Bargeld. Als *Quasigeld* bezeichnen sie Sichteinlagen plus Termineinlagen bis zu einer bestimmten Laufzeit (die genaue Definition ist nicht einheitlich! \rightarrow Siehe hierzu das Download-File "europ_zentralbk_fristenfaecher.doc"). – In Deutschland rechnet die Zentralbank II derzeit auch Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist zum Quasigeld. Denn hier können Sparer nach der jetzigen Rechtslage \$\$\$ ohne Kündigung bis zu 1 500 EUR pro Sparkonto innert eines Monats abheben, ohne dass Vorfalligkeitszinsen berechnet werden. – In der Praxis spricht man diesfalls auch von "Strafzinsen" (penalties: a sum of money paid and stipulated to be forfeited in case of the non-performance of the conditions of a contract): ein Ausdruck, den die Kreditinstitute äusserst ungerne ☹ hören, und der in (nahezu) allen Lehrbüchern ausgemerzt wurde. *"near money" has to be defined contextually!*

Insofern ist der Ausdruck "Quasigeld" mehrdeutig. Es gilt jeweils einlässlich zu prüfen, welche Grössen der Begriff inhaltlich einschliesst. Siehe auch das Download-File "finanzbegriffe.pdf" bei der Adresse <www.uni-siegen.de/~merk/downloads.htm>.

(102) Die EZB nennt "mittlere Geldmenge" – ❶ M1 (= Bargeld und Sichteinlagen) plus – ❷ Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie – ❸ Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten. – Beurteilen Sie die Additionsgrossen.

Je nach Geldgrad, können die unter ❶ und ❷ genannten Einlagen in Bestandteile von M1 umgewandelt \rightleftarrows werden. Sie können freilich auch \otimes Einschrankunge-

nEinschrankungen unterliegen, wie beispielsweise einer Kündigungsfrist §§§, Verzögerungen Verzögerungen ☹☹☹, Strafzinsen ("Vorfalligkeitsgebuhren", interest penalty) oder Gebühren.

(103) "Weit abgegrenzte Geldmenge" (M3) nennt die EZB M2 plus die vom Bankensektor ausgegebenen marktfähigen Instrumente. Sie zählt dazu vor allem Geldmarktfonds-Anteile, Geldmarktpapiere und Repo-Geschäfte. – Beurteilen Sie die Additionsgrossen.

Aufgrund des hohen Liquiditatsgrades (*Geldgrades* in der Terminologie der EZB) und der Kurssicherheit U dieser Instrumente handelt es sich sonder Zweifel um enge Substitute □ für Einlagen. Durch ihre Einbeziehung ist M3 von der Substitution zwischen verschiedenen Forderungskategorien weniger betroffen und daher U stabiler als engere Abgrenzungen.

Statistisch ist im Eurogebiet der Anteil % der täglich fälligen Einlagen an M3 etwa 33%. Die Quote von Einlagen mit vereinbarter Laufzeit von bis zu zwei Jahren liegt bei 20%, und der von Einlagen mit einer Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten bei 28% von M3. Der Bargeldumlauf sowie Geldmarktfonds-Anteile und Geldmarktpapiere machen jeweils etwa 7%, gzesamthaft also 14% aus. Auf ausstehende Beträge aus Repo-Geschäfte entfallen etwa 4% von M3 und auf Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren etwa 2%.

Die "eng gefasste Geldmenge" M1 (Bargeld und täglich fällige Einlagen) macht an M3 mithin etwa 40% aus. Die Additionsgrosse auf M2 (Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten) beträgt ungefähr 48%. Die Additionsgrosse auf M3 (Geldmarktfonds-Anteile, Geldmarktpapiere und Repo-Geschäfte) beläuft sich auf etwa 13%.

Bei längerfristiger ex-post-Betrachtung des Eurowahrungsgebietes stellt man fest, dass M2 und M3 nur geringen Schwankungen im □...□ Zeitverlauf unterlagen. Dagegen zeigte M1 eine grösseren ~~~~~ Volatilität. Erklärt wird dies vor allem aus der Tatsache, dass die Wachstumsrate der eng gefassten Geldmenge stärker auf ρi Zinsänderungen reagiert. Zudem hat die relative Preisstabilität U in den europaischeneuropaischen Volkswirtschaften (aufgrund der Konvergenzkriterien, die zum Beitritt in die Wahrungunion zu erfüllen waren) dazu geführt, dass die liquidesten Anlagen attraktiver wurden.

(104) Das Bargeld ist ein Anachronismus: eine wirklich nicht mehr in die moderne Zeit passende Einrichtung. Es muss schleunigst durch Geldsurrogate abgelöst werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die vielen Befürworter 🗣️👥🔥 einer völligen Abschaffung des Bargeldes \$\$\$ und dessen Ersatz durch Karten (Wertkarten, elektronische Geldbörse 📱; chip cards, pay cards) übersehen, dass damit ein nicht zu unterschätzender $\frac{1}{n}$ Teil der volkswirtschaftlichen Wertschöpfung entfallen würde. **anonymity of cash: its advantage !**

Der grosse Vorzug des Bargeldes ist nämlich seine *Anonymität*. Dadurch ist es möglich, Zahlungen im Bereich der Schattenwirtschaft (shadow economy) zu leisten. Ohne Bargeld wäre die *Schwarzarbeit* (illicit work, clandestine work) nur schwer möglich. In Europa werden aber derzeit allein etwa 20 Prozent der Bauleistungen $\frac{1}{5}$ 🏠🔪 für Privatgebäude (vor allem Eigenheime und deren Umschwung) in Schwarzarbeit erbracht. Auch diskret leistungsanspornende Zahlungen 💰 €€ → ↑ → !! → 😊 ? aller Art – mit einem unschönen, abwertenden Ausdruck *Schmiergelder* (briberies) genannt ! 😞😞😞 – würden mit dem Bargeld verschwinden.

*No offers of monetary bribes to me, please !
But possibly I accept services of all kind.*

(105) Was ist Indexgeld (index money)?

important notion !


Unter *Indexgeld* (Indexwährung) versteht man die vertragliche Bindung §§§ von längerfristigen Geldforderungen an einen Preisindex zum Zwecke der ∪ Wertsicherung. Denn bei der Verwendung des \$\$\$ Geldes als Kreditübertragungsmittel entstehen dem Gläubiger bei Geldwertverschlechterung Verluste. — Die Rechtsordnung §§§ *verbietet* ☒ in der Regel solche Verträge, weil sie zu einer ▼ *Funktionsspaltung* des gesetzlichen Zahlungsmittels führen. Es würde zwar noch als *Recheneinheit* und Zwischentauschmittel verwendet, aber nicht mehr als *Wertspeicher*.




Um sich gegen ➡ Wertminderungen zu || schützen, bleibt aber vor allem das Mittel der Zinsgleitklauseln (sliding-scale interests). Hier kann und §§§ darf man die Höhe des zu zahlenden Zinses an die Inflationsrate binden.





(106) Vielfach wird zwischen *Kartengeld* und *Netzgeld* unterschieden. – Ist diese Zweiteilung angemessen?











Beide Arten, Kartengeld und Netzgeld, sind Ausprägungen des *elektronischen Geldes* (E-Geldes). Dieses – ❶ enthält einen monetären Wert \$\$\$ in Form einer Forderung gegen den Emittenten dieses "Geldes", der – ❷ auf einem 📠 Datenträger gespeichert ist, der – ❸ im ↔ Tausch mit einem (Zentralbank)Geldbetrag ausgegeben wird und der – ❹ von Unternehmen, die *nicht* mit dem Emittenten identisch sind, als Zahlungsmittel angenommen ✓ wird (also nicht wie etwa bei der Telefonkarte: diese zählt daher auch nicht zum Kartengeld).

again an important notion !












Beim  *Kartengeld* erfolgt die elektronische Bereitstellung der Werteinheiten auf einem mobilen Speichermedium, in der Regel auf einer mit Betriebssystem und Anwendungssoftware ausgestatteten Chipkarte (kartengestutzte Systeme).










Beim  *Netzgeld* handelt es sich um Produkte, welche die elektronischen Werteinheiten mit Hilfe einer besonderen Software in der Regel auf einem  Computer bereitstellen und über offene Kommunikationsnetze, zum Beispiel über das  Internet, übertragen (softwaregestutzte Systeme).

Jedoch verschwimmen im Zuge  technischer Neuerungen die Grenzen zwischen beiden Arten des E-Geldes. Denn Kartengeld kann inzwischen unter Einsatz eines  Chipkartenlesers (smart card reader) auch für die Abwicklung von Zahlungen in  Netzen nutzbar gemacht, also in Netzgeld umgewandelt werden –  Siehe hierzu das Download-File "elektronisches_geld_hemmnisse.pdf" bei dem URL www.uni-siegen.de/~merk/downloads.htm.





Im Jahr 2007 entfielen in der EU gesamthaft nur etwa 12% der monetären  Transaktionen auf E-Geld. Das  dürfte weniger dem  Misstrauen des Publikums gegenüber diesem Zahlungsmittel zuzuschreiben sein, wie  häufig behauptet wird. Vielmehr wird  Zentralbankgeld wegen seiner unbedingten  Anonymität bevorzugt.  Geld hat – was viele Geldtheoretiker verkennen! – auch eine von den  Wirtschaftssubjekten sehr hoch eingeschätzte  Geheimhaltungsfunktion .

(107) Personal wealth and happiness means in the first line an abundance of money resp. property possessing a monetary value. – Comment.





Real wealth consists not in having  riches, but in having *few wants*. Very few men acquire much  money in such a manner as to receive pleasure    from it: this is a matter of fact through all ages. "Less coin, less care". Wealth has never given happiness, but oftenfrequently hastened misery      . He is a great fool who imagines that the chief power of wealth is to supply wants. In ninety-nine cases out of a hundred it *creates* more wants than it *supplies*.

The acquisition of wealth is a work of great labour; its possession a source of persistent fear    ; its loss of excessive grief     . Many a beggar at the cross-way has more at the end of all wealth than hundreds who multiply the money.

(108) Geld hat eine Zuteilungsfunktion (allocation function): es bestimmt den Einsatz der Produktionsfaktoren auf die zur Wahl stehenden Verwendungen (alternative uses). – Beurteilen Sie diese Aussage.









Diese Geldfunktion wird von  einigen Autoren genannt. Indessen scheint hier ein Denkfehler (genauer: eine Verkenning der Ursache; in der Fachsprache der Logik: eine CAPTIO E CAUSA NON CAUSA) vorzuliegen. – Denn nicht *das Geld* \$\$\$ entscheidet über den Einsatz der Produktionsfaktoren (allocation of resources). Vielmehr geschieht das in den *Wirtschaftsplänen* der Unternehmen  und des  Staates. Das Geld ist nur ein *Mittel* bei der Umsetzung dieser Pläne . In solcher Eigenschaft ist es aber als Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options) allschon gekennzeichnet.

(109) Das ganze gelehrte Gerede vom Geld kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass Geld in sich schlecht und darob immer von Übel ist. Denn wie vor allem die fortschrittlichen sozialistischen Vordenker bekräftigten, bedeutet Geld Macht und damit Mächtige und Ohnmächtige, Herrscher und Beherrschte, Arme und Reiche, Schwache und Starke. Geld begründet und verfestigt ("perpetuiert" im Jargon des Marxismus) die menschliche Ungleichheit. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dies wurde und wird selbst heute noch immer von allen möglichen "Kulturkritikern"  behauptet. Indessen, das Geld \$\$\$ ist (genau so wie die Macht oder die Sexualität) "an sich" weder + gut noch böse -. ► Alle Dinge werden durch den Gebrauch, die der Mensch  von ihnen macht, erst gut oder böse. ◀ Die  christliche (wie auch die  jüdische) Ethik gebietet daher zurecht, klug überlegt und um der persönlichen Freiheit willen, alle Habschaften so zu besitzen, als hätte man sie gar nicht (1 Kor 7, 29 ff.).










Dem Geld insonders die *Ungleichheit* unter den Menschen zuzuschreiben, widerspricht aller Vernunft und Erfahrung. Die Menschen sind ganz offenkundig *durch Geburt* ungleich.

money NOT the cause of personal inequality and social disparity !


Jeder ist bereits – (a) durch sein *Geschlecht* (als  Frau oder  Mann) festgelegt und dadurch bestimmend geformt und hat – (b) sein eigens  *Aussehen*; – (c) eine nur ihm eigentümliche   Leibesbeschaffenheit (*Konstitution*: körperliche Eigentümlichkeiten bis in die Fingerspitzen, die Iris und die Stimme); – (d) sein besonderes *Temperament* (als bleibende Art, wie Eindrücke der Aussenwelt erfasst, verarbeitet und erwidert werden); – (e) seine speziellen (biochemische erklärbaren) *Erbanlagen*, deren besondere Zusammensetzung eine wichtige Vorbedingung seines  Daseinsrahmens bildet; – (f) nur ihm eigentümliche angeborene  Fähigkeiten (*Talente*), die durch Übung zu *Fertigkeiten* werden können; – (g) verschieden geartetes Verhältnis der einzelnen *Geisteskräfte* sowie der *vegetativen* und *animalen* Funktionen (aus der Biologie begründete Haupteinteilung des Nervensystems, welches in seiner Gesamtheit die Beziehungen zur Umwelt steuert); – (h) auch eine ganz bestimmte Disposition zu  *Krankheiten*.

Sonderlich – (i) *Phantasie* (Vermögen, aus erworbenen Vorstellungen durch deren mannigfache Verknüpfung und Gestaltung neue, eigengeartete Gebilde zusammenset-

zen), – (j) *Empfindung* (das bei der Einwirkung eines Reizes auf ein Sinnesorgan eintretende Erlebnis), – (k) *Verstand* (Fähigkeit zu begrifflichem Denken) und – (l) *Wille* (Vermögen, sich bewusst Ziele zu setzen, gegenüber anderen möglichen Zielsetzungen an diesen in freier Entscheidung festzuhalten und alle eigenen Kräfte für die Erreichung der Ziele einzusetzen) sind bei einzelnen Personen verschieden stark angeboren.







Diese und andere bestehende Unterschiede zwischen den  Menschen mit dem *Geld* \$\$\$ in Zusammenhang zu bringen, zeugt von einer ziemlich verquerten Sicht auf die Wirklichkeit: von widersinniger, ideologischer Verrantheit     <  . – Macht  und Reichtum  gibt es auch in der Nichtgeld-Gesellschaft, wie uns die Menschheitsgeschichte belehrt.




(110) What is the velocity of money circulation?

Velocity of money circulation (Umlaufgeschwindigkeit des Geldes) is the average  number of times that each unit of \$\$\$ money (whether in form of coins, notes or bank deposits) changes hands in the course of a year.







The velocity of circulation is taken into account in the equation of exchange $M \times V = P \times T$, where – ❶ M is the quantity of money, – ❷ V the velocity of circulation, – ❸ P the price level, and – ❹ T the total volume of transactions. – With T constant, an increase in the quantity of money will not raise the price level proportionately, if V falls.









exchange equation by Irving Fisher (1867-1947)

The velocity of circulation is not constant, changing in boom and depression. A special feature of the great depression 1929 – 1935  was a reduced  velocity of circulation. Those who hoped recovery could be stimulated by increasing  the quantity of money were disappointed by the unexpected decline  in the velocity of circulation of the \$\$\$ new money. – V is influenced by such fundamental factors as savings and investment, the total quantity of new money, the movement of interest rates and security prices, the current conditions of business , the further  prospects, and many other factors.

The *income velocity of money* (Einkommenskreislaufgeschwindigkeit des Geldes [a typical ugly   Germano-Borussian term, , isn't it?]) differs from the transactions velocity above defined as it excludes both the financial transactions and a considerable volume of intermediate transactions (Zwischenumsatze). It takes account only of payments to dealers for merchandises and services. Income velocity (sometimes called *circuit velocity*) thus measures the number of times per year that a unit of currency completes the circuit from income to purchase of goods and back to income again.






(111) Wenn der EUR jahrlieh mehr als 2 Prozent an Kaufkraft verliert, dann wird dies zu einer Flucht auch in den CHF führen. Der Schweizerische Nationalbank (SNB) wird daher nichts anderes übrig bleiben, als den CHF an den EUR anzubinden. – Beurteilen Sie diese Aussage.










Die SNB  schloss eine *dauerhafte* Anbindung des CHF an den EUR nachdrücklich  aus. Denn eine solche Koppelung  würde zum Verlust der geldpolitischen Selbständigkeit  der SNB führen. Zudem unterläge der CHF dann ja einem erhohnten Inflationsrisiko. Mit höheren Zinsen müsste dem begegnet werden. – Im Falle sehr starker  Wechselkurs-Schwankungen zum EUR könnte man den CHF *für kurze Zeit* an die Europawahrung  binden, um starken Aufwertungsdruck auf den CHF zu mindern.

Beinebens ist der EUR in der Schweiz  an den Devisenborsen  zwar Gegenstand des Handels. Aber es gilt als nahezu ganz ausgeschlossen, dass der EUR in der Schweiz zur Nebenwahrung (Parallelwährung; paramoney, ancillary money)  wird. – Schon eher dürfte das Umgekehrte eintreten. Vor allem in *grenznahen Regionen* des Eurolandes zur Schweiz könnte der CHF (wieder: wie zuletzt während der Krisenzeiten  in Deutschland, Frankreich , Italien  und Österreich ) zur Nebenwahrung werden, wenn in den EUR zu wenig Vertrauen  gesetzt wird.

CHF ancillary money?

(112) Geld hat durch seine Funktion als Kreditubertragungsmittel (standard for deferred payments) zur Lastenverteilung über mehrere Generationen (spreading of debt burdens over further generations; inter-generation equity) beigetragen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Die Aussage ist  richtig. Durch die  langfristige  staatliche Kreditaufnahme (long-term governmental borrowing) kann die Gesellschaft heute Schulden aufnehmen, die spätere Generationen  zu zahlen haben. In einer geldlosen Wirtschaft wäre das nicht möglich. – Die Beurteilung dieser Tatsache hat davon auszugehen, was mit dem heute aufgenommenen Geld  geschieht.

Man pflegt die Staatsschulden einzuteilen in aktive, passive und tote. – **1** *Aktive* Schulden (active public debt) sind solche, die zu sichtbar produktivitatssteigernden Zwecken verwendet werden, wie etwa zum Bau von Eisenbahnen , Strassen , Kanälen, Stromversorgungs-Systemen, Datenautobahnen  oder Schulen. – **2** *Passive* Staatsschulden (passive public debt) haben keine direkt messbare produktivitatssteigernde Wirkung. Sie werden aufgenommen zur Errichtung beispielsweise von Parkanlagen, Bädern, Universitäten ( = $x^n \$\$$, $\text{€€} \nearrow$  \nearrow  \downarrow : $\Delta u = -x^{n1}$, $n \cong \infty$), Schauspielhusern ( \downarrow , $\text{\$ \$}$, $\text{€€} \nearrow$ $\Delta u \geq 0$), Konzertsälen ( \downarrow) und dergleichen. – **3** *Tote* Schulden (deadweight debts) haben weder sichtbaren Einfluss auf die volkswirtschaftli-

che Produktivität noch gewähren sie eine laufende Nutzung. Hierzu zählen vor allem die öffentlichen Schulden zum Zwecke der ☒☹️ Kriegsführung.

(113) Finanzstabilität weist alle Merkmale eines öffentlichen Gutes auf. – Wieso?

Ein öffentliches Gut ist eine Ware oder Dienstleistung, die aufgrund ihrer Eigenart im marktwirtschaftlichen ↔ Tauschverkehr nicht angeboten und deshalb vom Staat bereitgestellt wird. Versteht man unter Finanzstabilität die Fähigkeit eines Finanzsystems, – ① anlagesuchendes Kapital zum besten Wirt zu leiten, – ② einen verlässlichen Handel mit Risiken zu gewährleisten und – ③ eine sichere Abwicklung von Zahlungen und Wertpapier-Transaktionen sicherzustellen, dann erkennt in jeder der aufgezählten Kennzeichen, dass dies Rahmenbedingungen sind, die einer staatlichen Ordnung bedürfen.

Das Finanzsystem, von dem hier die Rede ist, umfasst im wesentlichen drei Elemente. – ① Zunächst die in dem Beziehungsgeflecht handelnden Finanz-Intermediäre, in erster Linie die Banken, Versicherungen und Kapitalanlagegesellschaften (Fonds). – ② Sodann die jeweiligen Teilmärkte des Finanzmarktes, vor allem für Anleihen, Aktien, Geld, Devisen oder Derivate. – ③ Schliesslich zählt hierzu die nötige Infrastruktur, um Finanz-Transaktionen abwickeln zu können, also die Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungs-Systeme.

Finanzstabilität und Geldwertstabilität stehen in wechselseitiger Abhängigkeit zueinander. Denn stabiles Geld ist ohne ein gut funktionierendes Finanzsystem unmöglich. Dies gilt vor allem deshalb, weil die Zentralbank sich bei ihrer Geldpolitik auf ein Finanzsystem stützen muss, das ihre geldpolitischen Impulse aufnimmt und weiterleitet. Gleichzeitig setzt ein stabiles Finanzsystem die Stabilität des Geldes voraus. Denn sobald die Mastab-Funktion des Geldes behindert wird, fließen die knappen Mittel nicht mehr zum besten Wirt; auch kann das Bepreisen der Risiken nicht mehr richtig vorgenommen werden.

(114) Die EZB hat nach Artikel 105 EG-Vertrag das vorrangige Ziel, die Preisstabilität zu gewährleisten. – Warum die Begrenzung auf lediglich dieses eine Ziel?


Ein politischer Entscheidungsträger, dem (wie der Zentralbank) *ein* ganz spezieller Werkzeugkasten zur Verfügung steht, kann damit nur für die Erfüllung *eines* einzigen Zielles Sorge tragen und in die Verantwortung genommen werden. Dieses *eine* Ziel kann auch ziemlich genau definiert und gemessen werden; denn $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation lässt sich am Anstieg der Preise eines ausgewählten Güterkorbs eindeutig feststellen. Mit dem Verfolgen zusätzlicher Ziele bestünde das Risiko, dass die Geldpolitik überlastet wird, was schlussendlich zu höherer Inflation und Arbeitslosigkeit führen würde,

Auf längere Sicht kann die Geldpolitik nur das Preisniveau in der Wirtschaft beeinflussen. Von ihr selbst können keine nachhaltigen Wirkungen auf die Konjunktur ausgehen. Diese auch empirisch gesicherte Erkenntnis wird als "langfristige Neutralität des Geldes" (long-run neutrality of money) bezeichnet.

Es gilt heute als unbestritten, dass eine $\frac{1}{200000} \text{ \textdollar} \text{ \textdollar} \text{ \textdollar}$ Inflation das Wachstum ins Negative kehrt, und sie daher auch über kurz oder lang zu sinkenden Realeinkommen führen muss. Dies ist ein weiterer Grund, der dafür spricht, der EZB eine klare, *einzelige* Verantwortung für die Sicherung der U Preisstabilität zu übertragen.

So minimiert die Geldpolitik nicht nur die Kosten einer $\frac{1}{200000} \text{ \textdollar} \text{ \textdollar} \text{ \textdollar}$ Inflation (von den sozialen Folgen einmal abgesehen). Sie trägt damit auch zur Maximierung des langfristigen Produktionspotentials bei (helps to maximise the long-run productive potential of the economy). Und weil Geld Masstab-Funktion in der Gesellschaft überhaupt hat, bedeutet Preisstabilität auch die Sicherung der vielfältigen sozialen Systeme überhaupt – von Transferleistungen des Staates bis zum Generationenvertrag (inter-generational contract), der aus dem Berufsleben ausgeschiedenen Menschen den Lebensunterhalt im Alter sichert, und sie bei $\frac{1}{200000} \text{ \textdollar} \text{ \textdollar} \text{ \textdollar}$ Inflation zuerst in Verarmung führen würde.

(115) Seit etwa 2005 liest man immer häufiger von einer drohenden Kohlendioxid-Inflation. – Was ist damit gemeint?

Kohlendioxid-Inflation auch CO₂-Inflation (carbon-induced inflation) ist die Bezeichnung für die Tatsache, das über kurz oder lang zur Sicherung der  Lebensqualität in allen Staaten – ❶ Grenzwerte für den Ausstoss an Kohlen(stoff)dioxid (= CO₂) festgeschrieben werden, was – ❷ Unternehmen dazu zwingt, in neue Technologien (clean technologies) zu investieren, welche den Ausstoss an CO₂ und anderen Treibhausgasen (neben CO₂, das international als masstabsetzende Grösse [Referenzwert; reference level] gilt, betrifft dies auch Methan [CH₄], Distickstoffoxid [Lachgas, N₂O; nitrous oxide], teilhalogenierte und perfluorierte Fluorkohlenwasserstoffe [H-FKW/HFCs] sowie Schwefelhexafluorid [SF₆]) mindern (greenhouse gases [GHGs] mitigation), mit der Folge, dass – ❸ die gestiegenen Ausgaben für diese, kaum von einem Kapazitäts-Erweiterungseffekt begleitenden Investitionen über höhere Preise auf die Verbraucher überwälzt werden müssen, was deren Kaufkraft mindert.

ber weltweiten Emissionshandel (falls dieser zustande kommen sollte) lässt sich gemäss mehrerer Gutachten der Weltbank die Kohlendioxid-Inflation möglicherweise mildern, aber nicht vermeiden. Um aber so verursachten ruckartigem Preiserhöhungen auszuweichen, sollten den Schadstoff-Ausstoss mindernde Vorschriften nach ihrer Einführung schrittweise verschärft werden (policy of gradual increases). - Im einzelnen sind die mit der Kohlendioxid-Inflation zusammenhängenden Fragen zu einem inzwischen viel beachteten Sondergebiet interdisziplinärer Forschung geworden.

(116) Die Europäische Wahrungunion ist eine Missgeburt. Eine Währung, eine Zentralbank, eine einheitliche Geldpolitik und zunächst zwölf, bald an die dreissig Regierungen, die weitgehend souverain sind: das kann doch auf die Dauer nicht gut gehen. – Beurteilen Sie diese immer wieder vorgetragene Befürchtung.

Es war allen Beteiligten wohl bewusst, dass eine solche Risiko-Gemeinschaft eines disziplinierenden □ Rahmens für die Finanzpolitik bedarf. Das ist der 1996 in Dublin vereinbarte §§§ "Stabilitäts- und Wachstumspakt". Er soll verhindern, dass unsolide Haushaltspolitik eines Mitglieds die anderen, sich ✓ regelrecht verhaltenden Teilnehmerstaaten schädigt.

Das geschieht in erster Linie dadurch, dass im Falle eines übermässigen Defizits eines einzigen Landes die internationalen  Investoren – ① zunächst höhere +i Zinsen wegen des gestiegenen ??? Risikos verlangen (was die Investitionen ↗ verteuert und das Wachstums ↘ bremst) und – ② ab einer gewissen kritischen Grenze ihr Kapital (plötzlich) ⇐ aus dem Euro-Währungsgebiet abziehen.

Bis anhin eingetretene Mängel liegen keineswegs (wie manchmal behauptet wird) im 1996 vereinbarten §§§ "Stabilitäts- und Wachstumspakt" als solchem, sondern ausschliesslich darin, dass einige Mitgliedsstaaten (vor allem: Neu-Preussen ☹, Frankreich) ihn nicht einhalten. Nur eine ← Rückführung der Haushaltsdefizite und die √ Konsolidierung der öffentlichen Finanzen garantiert aber ein gesundes Wachstum.

Die Einmtigkeit in Bezug auf eine Haushaltsdisziplin in allen Ländern der EWU ist eine unentbehrliche Voraussetzung für deren ✓ Bestand und damit für den EUR als Gemeinschaftswährung. Entscheidend ist deshalb, Verstösse gegen den "Stabilitäts- und Wachstumspakt" unbeirrt ☹☹ zu ahnden. Das aber gelingt in unserer Zeit nur, wenn die Zielsetzung des §§§ Regelwerkes zusamt den Sanktionen – ① auf breitem gesellschaftlichem Konsens innert der Teilnehmerstaaten beruht und – ② bei allen Regierungen  Verfassungsrang genieisst. Das scheint leider nicht der Fall zu sein, wie  Äusserungen von Politikern sowohl in Neu-Preussen, als auch jenseits des Rhin und leider desgleichen des gewesenen ☹ Kommissions-Präsidenten *Romano Prodi* beweisen. Erst wenn die internationalen  Finanzmärkte plötzlich  Alarm schlagen, dürfte es ein bses Erwachen geben. Nicht wenige Euro-Skeptiker  sehen dem entgegen und legen ihr \$\$\$ Geld lieber in CHF oder USD an.

(117) Preisstabilität trägt zu einem niedrigen Zinsniveau und damit auch zu mehr Beschäftigung bei. – Wieso?

Durch $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation wird der reale (in Kaufkraft bemessene) Wert nominaler (auf einen Geldbetrag lautender) Vermögenswerte gemindert. Kreditgeber verlangen daher in

einem von $\frac{1}{200000}$ Inflation gekennzeichnetem Umfeld zurecht eine Sonderpremie zum Ausgleich der mit dem Geldverleih verbundenen Inflationsrisiken. Bei \cup Preisstabilität verlangen die Kreditgeber hingegen keine solche zusätzliche Risikopremie (inflation risk premium).

Weil nun \cup Preisstabilität die Risikopremie verringert, so führt sie zu einem niedrigeren Stand der realen Zinssätze. Dadurch wird die Rentabilität vieler Investitionsvorhaben (investment projects) erhöhet. In der Folge werden mehr Investitionen getätigt. Das wiederum trägt zu mehr Beschäftigung und höherem Wirtschaftswachstum bei.

(118) Monetary policy should act as a stabiliser on financial markets. – Comment.

Monetary policy alone cannot guarantee the \cup stability of financial systems, which may be jeopardised by $\leftarrow\rightarrow$ shocks from both the \$\$\$ financial and the real economics as well as by external events (as the Islamic \rightarrow attack on the World Trade Centre in New York in VIIber 2001). It does, however, have a \cup stabilising effect. In general, the objective of price stability lowers economic agents' ??? uncertainty regarding the $\boxed{1} \dots \boxed{2}$ future price developments.

In addition, by committing itself to a long-term objective, the central bank Π reduces market ??? uncertainty, which can be a source of \leftarrow disruption to the financial sectors. Interest rates are less volatile as a result. This also is of benefit to the long-term \rightarrow growth of economy. To achieve this, the central bank must Π send clear and consistent \textcircled{i} signals to agents and markets, as the ECB does it.

But \cup stabilisation of the financial markets in the 1st first line is the function of \textcircled{g} international and national \$\$\$ supervisory authorities, as in Germany Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn \textcircled{c} consider this ugly \textcircled{f} Neo-Prussian term!). Their aim is \textcircled{h} to keep away – $\textcircled{1}$ from the start wrongdoing or unlawful behaviour and – $\textcircled{2}$ to guarantee sound business methods on the \textcircled{b} financial markets, and by this \parallel to avoid irregularity of all categories.

(119) Welchem Zweck dient der Geldmarkt i.e.S. (Interbanken-Geldmarkt)?

Beim Handel in Zentralbankguthaben unter Banken stellen die Kreditinstitute ihre überschüssigen Zentralbankguthaben \$\$\$ anderen Banken zur Verfügung. Über diese Geschäfte vollzieht sich im wesentlichen der *Liquiditatsausgleich* innert des Bankensystems. – Banken benötigen Liquidität in Form von \$\$\$ Zentralbankguthaben vor allem dazu, um sich Bargeld für Abhebungen ihrer Kundschaft zu beschaffen sowie und um allfälligen Mindestreserve-Verpflichtungen nachzukommen.

Der Interbanken-Geldmarkt (Nostro-Markt) ☐ dient sowohl dem Ausgleich unvorhergesehener täglicher ☒ Schwankungen im Bargeldbedarf einzelner Banken als auch der Überbrückung von voraussehbaren oder erwarteten Liquiditätsengpässen bzw. Zentralbankgeld-Überschüssen in der Zukunft.

often read abbreviations !

Ein für diesen Markt wichtiger Zinssatz war lange Zeit der **FIBOR** (**F**rankfort **I**nterbank **O**ffered **R**ate). Der Satz stellte ein *Durchschnittswert* ∅ für verschiedene verschiedene Geldmarktsätze im Interbankenhandel dar. So gab es einen Tagesgeldsatz (overnight FIBOR) sowie je einen FIBOR für Laufzeiten von einem Monat bis zu zwölf Monaten. Der FIBOR wurde mit Beginn der EWU durch den EURIBOR (**E**uro **I**nterbank **O**ffered **R**ate) ersetzt. – Täglich veröffentlicht die EZB auch den EONIA (**E**uro **O**ver**N**ight **I**ndexed **A**verage). Dieser Zinssatz wird auf der Grundlage von Daten errechnet, welche von einer repräsentativen Auswahl von Banken in der EU gesamthaft (also nicht bloss im Eurosystem) zur Verfügung gestellt werden.

Ähnlich wird auch der LIBOR (**L**ondon **I**nterbank **O**ffered **R**ate) als Angebotszins (Briefkurs; selling rate, asked price) berechnet, während der LIBID (**L**ondon **I**nterbank **B**id Rate) den niedrigere Nachfragezins (Geldkurs; buying rate, bid price) bezeichnet. Der Mittelkurs heisst LIMEAN (**L**ondon **I**nterbank **M**ean Rate). — EUR-LIBOR bedeutet, dass eine auf EUR lautende Emission variabel verzinslich (variable interest bearing) an den LIBOR gebunden ist.

(120) A stable EUR? The external exchange rate competence (Befugnis zur Änderung des Wechselkurses) in the EU is taken on a political level: it is the attribute of the Council of Ministers of the EU. This contains a serious potential of danger for an unambiguous policy of stability towards the interior; more precisely: a sword of Damocles in regard to the purchasing power of the EUR. – Comment.




danger for the EUR from exchange realignments !


According to Article 111 EC Treaty the Council of (Finance)Ministers (*Ecofin*) ✓ has this power. Thus the sovereignty for formal exchange rate agreements and conditions for exchange rates lies \$\$\$ obviously with the *political* authorities of Europe ☹☹☹☹☹, and *not* with the ESCB.


In the clear text that means that the ECB II would then be obliged to defend ✕ exchange rate parities (with the corresponding consequences in the case of necessary interventions: effects on liquidity or \$\$\$ money stock!) which could be combined with the creation of perilous inflationary potentials ☹☹☹. That affects the independence of the ESCB and of the ECB II in from foreign economic aspects.

On the other hand, however, until now it needs *a three-quarters majority* in the Ecofin to change the parity of the EUR. Under normal circumstances it seems nearly impossible to take a decision without proper approval of the ESCB.







(121) Die EZB betont immer wieder: durch steigende Rohstoffpreise bedingter Kaufkraft-Abfluss aus der Eurozone und die dadurch bedingte Inflation darf nicht zu Zweitrundeneffekten führen. – Erklären Sie diesen Appell.





Eine → Übertragung von Einkommen von rohstoffimportierenden zu rohstoffexportierenden Ländern erfordert eine Verhaltensänderung der  Unternehmen und €€€ Privathaushalte. Denn die Mehrzahlungen an das Ausland (etwa für ) sind ja Teile des Sozialprodukts, die zur Verteilung im  Inland jetzt nicht mehr zur Verfügung stehen.





Wird nun ein "Ausgleich" in Form höherer Löhne durchgesetzt, – ① dann müssen die  Unternehmen ihre Verkaufspreise entsprechend erhöhen;– ② woraufhin die Beschäftigten wieder eine Angleichung verlangen, – ③ die so abermals gestiegenen Lohnkosten werden die Unternehmen wieder auf die Preise abwälzen, und so fort. Wie nach 1970 (Erdölpreis-Schock) treibt die damit in Gang gekommene Lohn-Preis-Spirale die Inflationsrate leicht in zweistellige Höhen (two digit inflation).

Gleichzeitig kommt es bei diesen Zweitrundeneffekten notwendig zu schwer einschätzbaren  Umverteilungen innert der Gesellschaft. Grundsätzlich werden Sozialhilfeempfänger und Festbesoldete benachteiligt, weil aufgrund €€€ juristischer Hürden (Paramentsbeschlusse) die Erhöhung der Unterstützungszahlungen und der Gehälter nicht mit den Lohnerhöhungen Schritt halten kann. Vermögensbesitzer verbuchen Vorteile, weil die Nachfrage nach sicheren Anlagegegenständen (Grundstücke, Finanztitel) steigt.












(122) The EUR will challenge the hegemony oft the USD in international transactions. – Comment.

The €€€ EUR certainly possesses the potential to challenge (= to call in question) the hegemonic (= predominant, leading) role now played by the USD in  international transactions . Whether the EUR will perform that role  or not will depend upon the  credibility – both in terms of inflation performance  and political  cohesion – treasured up by EMU and the European institutions on the whole in the years leading into the twenty-first century.









A Europe of intergovernmental co-operation from  case to case is *not* sufficient. In particular the Treaty of Nice (2000) has, sadly !, demonstrated again that there is not as yet any  clarity – not to mention €€€€ unanimity! – on the final objective of the European process of integration . That is to say, the

lacking perspective  of  political integration is a serious  defect. This could become a earnest obstacle  in regard to the future of the EUR.




(123) Es ist ein Anachronismus (= eine nicht in die Zeit passendes Tun), jetzt zu Beginn des Jahrtausends neues Bargeld in Gestalt des EUR in Umlauf zu bringen. Besser wäre es allemal gewesen, man hätte gleich den ganzen Zahlungsverkehr-Zahlungsverkehr auf unbare Mittel umgestellt. – Beurteilen Sie diese (auch von einigen Persönlichkeiten der Kreditwirtschaft vorgetragene) Aussage.

Bargeld (Noten und Münzen) wird nach wie vor allem zur Bezahlung der Dinge des täglichen Lebens von der **>6585%** Mehrheit der  Bürger in der EU gesamthaft  bevorzugt; der in \$\$\$ Finanzdingen "gläserne Mensch" gilt allgemein (noch) als Horrorvision    . – (Chip)Karten  lassen sich den  Kunden nicht aufzwingen, auch wenn sie als "zahlungsfähige Minicomputer  in der Briefftasche" laut  angepriesen  werden.






anonymity of cash not to neglect !

Zudem ist an den (in manchen Ländern und in einigen  Branchen beachtlichen) Umsatz der     Schattenwirtschaft zu denken, der bloss über das \$\$\$ Bargeld funktioniert. Denn nur dem Bargeld – und ihm ganz allein! – kommt *Anonymität* zu. Anders ausgedrückt: der "Geheimnis-Charakter" des Geldes    trifft nur auf das Geld in Form von Noten und Münzen zu.

(124) Stability policy is the supreme task of the ECB. – Comment.



Stability  policy is certainly not only a matter of \$\$\$ monetary policy. The other part areas (Teilbereiche) of economic policy (as the policies of economics, finances, structure, wage, and exchange rates) must pull at $\infty\infty\infty$ the same rope and in  the same direction. Only by united efforts  an overall result of the most favourable degree may be achieved.


















stability = co-ordination of all policy areas


Failing  this, there would have to come about hopelessly excessive demands on the monetary policy, if this alone were to make efforts at stability. But precisely such is the suspicion and fear     of most Euro-sceptics.

(125) Softwaregestützte Formen des elektronischen Geldes, ausgegeben von jedermann in der Welt, werden bald das nationale Bargeld ablösen. – Beurteilen-Beurteilen Sie diese Vorhersage.



soon international computer-money only ?

Das ist zu bezweifeln; denn das Vertrauen  in Netzwerkgeld (Computergeld ) ist bis anhin minim. Dies hat sich auch nicht wesentlich geändert, nachdem die Forderungen





gen der  Aufsichtsbehörden und Zentralbanken  an diese Geldform erfüllt wurden, nämlich –  die Emittenten von elektronischem Geld sind der  Bankenaufsicht zu unterstellen, –  die Ausgabe muss durchschaubaren  Rechtsvorschriften, dem Gebot technischer Sicherheit und des Schutzes vor  Missbrauch unterliegen, –  die Emittenten von elektronischem Geld müssen gesetzlich verpflichtet werden, dieses auf Wunsch des Inhabers zum Nennwert in Zentralbankgeld  zu wandeln, –  die Zentralbanken  müssen die Möglichkeit haben, Mindestreservepflichten für alle Emittenten von elektronischem Geld einzuführen, –  der Wechsel von einem E-Geld-System  zu einem anderen  (*Interoptabilität*; interoptability: a new term in this context!) muss  gewährleistet sein und –  es ist sicherzustellen, dass passende Garantie-, Versicherungs- und Haftungsverbundsysteme  eingeführt werden. *interoperability = a key term*




Der Vollzug  dieser Forderungen (in Deutschland Novellierung des § 1, Abs. 1 KWG) bedeutet praktisch, dass nur *Kreditinstitute* (Banken: Institute, deren Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Geldbeträge des Publikums entgegenzunehmen und Kredite auf eigene Rechnung zu gewähren), E-Geld in Verkehr bringen dürfen.


(126) Im Zuge der Subprime-Krise 2007 wurden die Banken gescholten, weil sie Darlehn auch an Schuldner minderer Kreditwürdigkeit vergeben hatten. – Beurteilen Sie diese Tadel.

Die Vergabe eines Kredits an minder kreditwürdige (subprime) Kunden ist solange nicht zu beanstanden, als diese Ausleihungen risikoadäquat (risk-adequately) bepreist werden. Dem hier bestehenden höheren  Ausfall-Risiko müssen entsprechende Konditionen (höherer  Zinssatz, strengere Sicherheitsleistungen) gegenüberstehen.








Gerade dies geschah aber bei den Suprime-Krediten amerikanischer Immobilienfinanzierer nicht. Statt dessen wurden schwach bonitäre Immobilienkäufer (man sprach non "nija-borrowers", wobei "nija" für no income, no job, no assets steht) im Umfeld niedriger Marktinsen gar noch mit besonders günstigen Vertragsbedingungen angelockt.










Als die Zinsen  stiegen und die Immobilienpreise  fielen, führte das zu wachsenden Ausfällen und zur Schiefelage nicht nur der beteiligten Banken, sondern auch  weltweit vieler Institute, die  Verbriefungspapiere gekauft hatten, die auf solchen unsoliden Darlehn gegründet und nunmehr uneinbringlich (uncollectible) waren.

Schädliche Auswirkungen (er wurde bis Mitte 2008 weltweit auf 300 Milliarden USD beziffert) hatte das jedoch nicht allein auf Banken und sonstige Besitzer wertloser Verbriefungspapiere. Schlimm war vielmehr auch, dass das Geld nicht mehr besten Wirt gelangte. Denn volkswirtschaftlich gesehen gebietet das ökonomische Prinzip, Geld dorthin zu leiten, wo es den  höchsten Ertrag erwirtschaftet. Das sind aber in der Regel hochbonitäre (prime) Adressen mit bedeutendem Investitionsbedarf, weil für ihren Absatz  guten  Marktaussichten gelten. Sie stellen normalerweise Güter bereit, welche den







Bedarf sowohl der  Masse der Konsumenten deckt als auch die Wünsche der Nachfrager in den Marktnischen befriedigt.














(127) It can not be tolerated that the ECB has a semi-autonomous status. The Central Bank Statute of the EC Treaty, therefore, has to be revised. – Comment on this challenge.



The demand for a so-called "democratic accountability" (demokratische Legitimation) and the intention in some member states  to summon the president  of the ECB  regularly before their national parliaments  takes a problematic turn in a wrong direction . The discussions  on a priority of the "pouvoir politique" (politische Macht) over the "pouvoir monetaire" (Geldmacht) go to the same misleading, confusing  way. **old mistrust against money and banking !**


Behind these and similar demands lies the irrational distrust and ideological suspicion  cultivated by European Socialism !      against money  and banking as the pretended top  evils of "capitalism". To recognise that money is a yardstick: a standard of measurement in an organised society seems difficult to understand for them.
















(128) Geld ist ein Ungut. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Als Ungut (bad) bezeichnet man eine Ware oder Dienstleistung, die dem Einzelnen  jetzt oder ... später schadet: was ihn in seinem Glück  (Wohl, Selbstverwirklichung, Seinsvollendung; bliss, self-realisation) hindert . – Geld  ist aber im Grunde genommen keine Ware. Es stellt vielmehr eine noch nicht wahrgenommene Tauschoption auf Güter dar. Also kann Geld als solches aufgrund dieser kennzeichnenden Eigenart heraus *kein* Ungut sein. **hot theme: always on fire!**




Freilich vermag Geld für denjenigen zum Ungut zu werden, der es um seiner selbst willen süchtig begehrt (is greedy after money), der vom Geld gleichsam besessen     ist (possessed by money). Wie die Geschichte  lehrt, gibt es zu jeder Zeit solche in Geldgier verrannte Menschen. Der Geizhals (Rappenspalter: niggard, money-grubber) ist dem Mammon (= personification of avarice) verfallen und in jedem Falle in seiner Persönlichkeit gestört        .












Denn der Geldgierige verwechselt den *Zweck* mit dem *Mittel*. Er will nicht Geld  besitzen, um daraus einen Nutzen für sich oder andere zu ziehen. Vielmehr strebt er nach Geld, allein um es zu haben . So vergisst der Geizhals sich selbst über dem Gelde. Dieses wird für ihn das Wesentliche. Alles Nichtgeldliche ist ihm zur Nebensache geworden.

Wenn nun (vor allem von der  sozialistischen Anklageliteratur) behauptet wurde, darin drücke sich am reinsten der "Geist des Kapitalismus" \$\$\$ aus, so ist dies falsch. *Sparsamkeit* (Verzicht auf vernunftwidrige Bedürfnisbefriedigung, verbunden mit einer nach höheren Gesichtspunkten eingerichteten Verwendung des Geldes) ist kein Geiz. Hier wird die Tugend mit der Untugend verwechselt.





















Manche "Kulturkritiker"  ^{max} =  !,  !,  ! <  +,  \$\$\$  behaupten, dem \$\$\$ Geld liege *zwanghaft* die Habgier bei, und wer mit dem Geld zu tun habe, werde notwendig zum Rappenspalter, zum Geizhals. Auch das ist eine  unbegründete Behauptung. Es liegt im Tranchiermesser auch kein Trieb zum Töten von Menschen, und die  Kochenmeister sind nicht unabwendbar Mörder.

(129) The EUR will solve soon in a little while will solve the main problems of Europe by itself. – Comment.

Globalisation (the liberalisation of the \$\$\$ financial and goods markets and their world wide  interlinking) has manifestly enlarged and intensified the competition  of locations in the whole world , but above all in the industrialised countries. In the fight for advantages, in the end it is the *flexibility* that counts: the ability to adapt and to manage the ever new task of the continuous change of circumstances, of surrounding facts, of situations, of "structures". – It is clear that a currency, even if it is comparatively new and called Euro, can not solve the problems in Europe.

Common money is of no use as a panacea (= a medicine for all diseases, a cure-all; Allheilmittel) for any whatever evils of economic policy in our time. It can not overturn, not break up the reformation blockages           in most European countries. Money \$\$\$ by itself acts neither against weaknesses of growth nor of  competition.

EUR no panacea!

The EUR by itself  can perform further neither an active labour market policy, nor a regional structure policy, neither  modernisation of the State nor social reform, and it will not at all effect by itself the overdue reduction  of labour costs, the lowering of the quota of fiscal charges and of State expenditure, e.g. in ineffectual institutions  where active and eager young people     run aground    psychically    and get frustrated livelong, called "universities" profs.   or better:    .

(130) In Deutschland besteht für Wagniskapital (venture capital) mehr Angebot als Nachfrage; viele private und (halb)staatliche Fonds berichten über grosse Bestände nichtgenutzter Fondsmittel. – Erklären Sie diese Tatsache.

① Bis in die Chefetagen hinein herrscht in Deutschland eine Arbeitnehmer-Mentalität vor. Das Angebot an \$\$\$ Wagniskapital richtet sich aber an (junge) 🧠 Unternehmer, die auch Risiken ✓ übernehmen wollen – und diese sind selten. – ② Hinzu tritt auch, dass (im Gegensatz zu den USA) die 🏛️ Universitäten in Deutschland keine Ideen-Schmieden sind, sondern vielfach den Unternehmungsgeist tötende Auswendiglern-Veranstaltungen, sieht man von der berühmtesten Universität Siegen einmal 😊😊 ab. – ③ Dazu machen starre 🚧 Arbeitsmärkte und fehlende Leistungsanreize jungen Unternehmern das Leben unnötig schwer. – ④ Auch steuerpolitisch wird alles getan, um 🏠 Unternehmer von Start-Ups zu verscheuchen. Denn vermögende 🏠 Privatpersonen (sog "business angelst") werden weiterhin kräftig zur 🏠 Kasse gebeten, wenn sie mit +++ Gewinnen aus einem ??? risikoreichen Engagement wieder aussteigen.

(131) Das Geld erst macht den Unternehmer (entrepreneur) nötig. – Inwiefern?

In der Geldwirtschaft werden die Produktionsfaktoren nicht (wie in der 🏠 Robinsonwirtschaft) durch sachliche Anteile am gemeinsam erstellten Produkt ↔ entschädigt. Vielmehr gilt es, die Faktoren (Arbeit, Betriebsmittel, Werkstoffe) zu Marktpreisen 🏠 zu kaufen und mit *Geld* \$\$\$ zu bezahlen. **entrepreneurial function**

Damit aber ist die wertmässige Übereinstimmung ≡ zwischen den Ausgaben für die 🏠 Produktion (Kosten) und dem Ertrag 💰 unsicher ??? geworden. Denn es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sich die (im Geld ja völlig freie) Nachfrage ausgerechnet gerade jenen Gütern zuwendet, die hergestellt wurden. Die Einkommensempfänger 🧑🧑 sind ja weder *sachlich* noch *zeitlich* an eine bestimmte Verwendung gebunden; Geld ist Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options).

Hieraus leitet sich die *Grundaufgabe des Unternehmers* 🏠 ab. In der Bezahlung der Produktionsfaktoren wendet er Kosten in 👁️ Erwartung eines künftigen Ertrags +++ auf. Er übernimmt also ein Risiko ??? hinsichtlich des Erfolges (Gewinn 😊 oder Verlust 😞). Um +++ Gewinn zu erwirtschaften, muss sich der 🧠 Unternehmer nach den Verbrauchervünschen richten, nämlich das produzieren, was die Nachfrager 🧑🧑 auch kaufen (mit ihrem verdienten \$\$\$ Geld ↔ tauschen) möchten.

In einer geldlosen *Tauschwirtschaft* ↔ (wie der Robinsonwirtschaft 🏠) tritt ein solches Risiko nicht auf. Was produziert wurde, erhalten die Einzelnen zugeteilt – ob sie es (jetzt) wollen oder nicht. In letzterem Falle bleibt ihnen offen, einen Partner zu suchen, der das nicht begehrte Gut gegen ein anderes 🏠 tauscht. – In geldlosen Wirtschaften wie etwa in der Kolonie "New Harmony" (eines von *Robert Owen*, [1771 bis 1858] im heutigen Pennsylvania gegründeten sozialistischen Gemeinwesens) richtete man dafür Tauschmagazine 🏠 ein. **heavenly prospects!**

In dem künftigen sozialistischen Gemeinwesen 🇩🇪 🇪🇺 🇩🇪 🇩🇪 Deutschland (oder Europa ★?) entscheiden und bestimmen bewährte 🗳️ Amtswalter der Partei 🇩🇪 🇩🇪 🇩🇪, was die Konsumenten 👤 👤 👤 (dann wieder, wie zu DDR-Zeiten, "Massen" geheissen) *wirklich* brauchen. Sie legen aufgrund dessen fest, was ✅ produziert 🇩🇪 werden darf und ❌ was nicht.

Damit wird in einem auch endlich volle *Gerechtigkeit* 😊 😊 😊 erreicht; denn keiner erhält mehr zugeteilt, als das, was er zum Lebensunterhalt unbedingt braucht. 🇩🇪 Allenfalls verdienten 🇩🇪 Funktionären des Sozialismus 🇩🇪 (und selbstverständlich ✅ fortschrittlichen, lichtfreundlichen 😊 😊 😊 Ökonomie-Professoren!) steht eine höhere Ration zu.

Meckerern ("Diversanten" in der Terminologie des Marxismus) die sich mit dem Ideal der sozialistischen Gleichheit 🇩🇪 🇩🇪 nicht abfinden wollen, wird in 😞 😞 😞 Umerziehungslagern 🇩🇪 Gelegenheit geboten, durch Arbeit und Schulung 🇩🇪 die rechte 👁️ 👁️ Einsicht zu gewinnen.

(132) Die Vollkonvertibilität der Währung ist (sonderlich für kleinere Staaten) ein zu hohes Risiko. Das hat sich bei vielen Finanzturbulenzen der letzten Zeit herausgestellt. Plötzlich wurden Milliardensummen abgezogen, was zu einer Überreaktion (overshooting) und zu schweren Krisen in den betroffenen Volkswirtschaften führte. – Beurteilen Sie diese Aussage.


Ob die Freigabe (liberalisation) des \$\$\$ Kapitalverkehrs gesamthaft mit ✅ der Liberalisierung der Gütermärkte in jedem Fall einhergehen muss, sei ??? offen gelassen. Jedenfalls sind 🇩🇪 🇩🇪 Kapitalverkehrskontrollen ❌ aber heute auf den bereits liberalisierten 🌐 internationalen 🇩🇪 Finanzmärkten technisch, praktisch 🇩🇪 nicht mehr durchzusetzen. Jede Form der Devisenbewirtschaftung würde ehedem nur die Bürokratie \$\$\$ und Korruption in der Exponentialreihe anschwellen lassen.

convertibility risks ?











Wo immer Kapital (= das zur gewinnbringenden Erzeugung von Gütern irgendwo angelegte \$\$\$ Geld) plötzlich abgezogen ➡️ wird, und es dadurch zu erheblichen Kursverlusten 📉 der betreffenden Währung kommt, ist zu fragen: Warum holen Marktteilnehmer aus aller Welt 🌐 🇩🇪 ihr Geld \$\$\$ aus einem bestimmten Land zurück? Offenbar beurteilen sie die Verhältnisse in dem betreffenden Staat schlecht 😞 😞 und anderswo besser 😊 😊. Finanzmärkte 🇩🇪 sind und waren schon immer unbarmherzige Schiedsrichter.

Man sollte also in solchen Fällen die *Mängel* in der jeweiligen Volkswirtschaft *beheben*, welche den Spekulanten Anlass des ⬅️ Rückzugs ihres Geldes sind (*kausale Therapie* 😊), statt nach \$\$\$ Kapitalverkehrskontrollen ❌ zu rufen 🇩🇪 🇩🇪 (*symptomatische Therapie* 😞).






Dass gerade kleinere Länder von "der Spekulation berannt" werden (wie das freie und angemessene Handeln der Geldanleger 👤 👤 oft 😞 giftig und die Wirklichkeit verzer-

rend genannt wird), ist nicht richtig. Man denke nur an kleine Länder wie Luxemburg oder  die Schweiz.

(133) Auch hochspekulative Geldanlagen lassen sich so tätigen, dass die Verlustgefahr ausgeschlossen bleibt. Man muss sich nur an eine der modernenmodernen Preisformeln für Optionsgeschäfte halten, die in diesen Sachen bewanderte Fachleute ausgearbeitet haben. – Beurteilen Sie diese Aussage.








Bekannt war  schon seit eh und je, dass sich ein  Risiko (Wagnis: die mit ökonomischen Handlungen verbundene Verlustgefahr) bei klugen Vorsichtsmassnahmen Vorsichtsmassnahmen, durch geeignete Risikopolitik also, *minimieren* lässt. Aber es ist *nicht* möglich, einen allfälligen Verlust  *völlig zu vermeiden*. Denn kein freier Markt  entwickelt sich nach Formeln; er wird immer auch von unvorhersehbaren, imponderablen politischen   und natürlichen (Erdbeben, Wetterverlauf    ) Ereignissen mitbestimmt. Ein "Rest-Risiko" bleibt deshalb.

no market activity without risk !




Das mussten im Herbst 1998 die Beteiligten am amerikanischen Risikofonds Long-Term Capital Management (LTCM) einsehen. Sie hatten trotz (oder gerade wegen? ) der Hilfe namhafter  konomie-Professoren   or  Gehenna und "modernster" Preisformeln x^7 (\$\$\$) Milliarden-Verluste eingefahren.









(134) The ECB strategy must lead to timely and forward-looking monetary policy decisions. – Comment.







prerequisites of successful ESCB policy









In deciding upon the appropriate monetary policy strategy, the following aspects must be seen  as essential requirements. The strategy must – ① strengthen the ECB's commitment to price  stability, the primary and overriding task predetermined by the EC-Treaty, Art. 105, – ② clearly signal the anti-inflationary objectives of the ECB , – ③ serve as a consistent benchmark for the monetary policy standing, and – ④ it must be transparent  and explained  clearly to the general public  . Only in that case the strategy can serve as a basis for the ECB's  accountability to the public at large.





(135) Die EWU gemeinsame europäische Währung muss über kurz oder lang notwendig in einem Fiasko (= Misserfolg) enden. Denn eine Wahrungunion ohne Wirtschaftsunion kann einfach nicht gedeihen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Meinung vertreten nach wie vor manche dem EUR  misstrauisch oder gar  ablehnend gegenüberstehende Zeitgenossen. Sie stören sich nicht zu unrecht vor allem daran, dass im Bewusstsein einer breiten Öffentlichkeit  mlich der EUR bereits



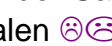








zum Schluss-Stein der  Integration aufgestiegen ist. Der  EUR wurde von mancher Seite andauernd und zu laut  als Zaubermittel hochgelobt, das den  Reformstau  in Europa aufbricht und von selbst die ökonomischen und politischen Voraussetzungen seines Funktionierens schafft. Es herrschte zeitweise weithin eine dementsprechende "EUR-Ideologie", Ideologie hier verstanden als wirklichkeitsfremde Vorstellungen . Diese Ideologie stellt alle Aussagen der  Integrationstheorie  auf den Kopf.




Die Folge dessen ist eine  deutliche Kehrtwendung  in der Integrationspolitik. Ausser der EWWU gibt es in Europa dermalen kein einziges, von allen Teilnehmern  gebilligtes Vorhaben in Bezug auf eine einheitliche Politik  – noch nicht einmal bei Steuern. Es fehlt aber nicht nur der Wille zur ökonomischen und politischen  Integration. Vielmehr herrscht in der Politik der meisten Mitglieder der EWWU wieder ein deutlicher Zug hin zu nationalstaatlichen  Alleingängen vor. **positive coordination necessary !**













Ohne eine schrittweise, behutsame gemeinschaftsrechtliche  Zusammenführung  der politischen Entscheidungen vor allem auf den Gebieten Steuern, Arbeitsmarkt, Regionalstruktur, Forschung  und Bildung , Mittelstand sowie auch bei behördlichen Genehmigungsverfahren aller Art (bei der die nationalen Behörden ihr Leistungsangebot besser auf die Erfordernisse der Betriebe  abstellen müssen) kann die EWWU wohl tatsächlich kaum von ... dauerhaftem Erfolg gekrönt  sein.

Die sog. "negative Koordination", nämlich die Vereinbarung dessen, was nicht erlaubt  ist (auch "no-bail-out" genannt; wobei bail-out = [vom Fallschirm] abspringen  bedeutet) des Artikel 125 AEUV genügt jedenfalls  nicht. Es gälte, eine "positive Koordination" zu vollziehen. Dazu sind die nationalen Regierungen und Parlamente bis anhin derzeit jedoch noch  nicht bereit. **positive coordination necessary !**


(136) Die Geheimniskrämerei bei der EZB in Bezug auf die Nichtveröffentlichung der Sitzungsprotokolle des EZB-Rates ist unverständlich. – Beurteilen Sie diese Meinung.






In Hinblick auf Jahrhunderte alte Erfahrung (sonderlich der demokratischen Institutionen Griechenlands und Roms) ist gerade diese  Bestimmung sehr wohl zu verstehen. Denn – ① dient die Vertraulichkeit des gesprochenen Wortes  in den EZB-Ratssitzungen der Sachlichkeit. Zu gross x^n wäre sonst die Gefahr, dass die Sitzungen zu schieren Ritualen  werden, derweil die notwendigen Sachdebatten  anderswo  stattfinden. – Auch müssen – ② von der Mehrheit abweichende  Meinungen bei Veröffentlichung  ja begründet werden. Um dem von vornherein aus dem Wege  zu gehen, dürfte es in vielen Fällen günstiger (weil  bequemer) sein, sich der Mehrheitsmeinung  anzuschliessen. – Für den EZB-Präsidenten  bedeutete – ③ eine "veröffentlichte" Abstimmungsniederlage einen Autoritätsverlust. Um dies zu vermeiden, könnte der







Präsident (oder auch einzelne  Mitglieder) sich anders verhalten, als sie sich aufgrund ihrer  Einsicht verhalten wollten. Das alles führt zu einer Einschränkung  des geldpolitischen Handlungsspielraums. **publication of proceedings?**

Diese und einige weitere Gründe sprechen für den (auch von der Deutschen Bundesbank gepflegten) Grundsatz der Geheimhaltung. – Sollte sich indessen herausstellen, dass durch die Geheimhaltung in besonderen Fällen der Verbreitung von Gerüchten    , Indiskretionen und Halbwahrheiten $\frac{1}{2}$ Vorschub geleistet wird, dann bleibt immer noch Gelegenheit, die Niederschrift   des jeweiligen Sitzungsverlaufs  zu veröffentlichen      .

(137) The Euro area has a population of about 308 million, which is slightly somewhat larger than the 2907 million of the USA. Trade in goods (= the exports and imports of goods combined) amounts to 26% of Gross Domestic Product, while in the USA the corresponding figure is around 20%. In the long run, therefore, internationally the EUR automatically must cut out the USD. – Comment. **size of an economy = importance of currency?**

The size of an economy and external trade volume are not ideal indicators of the international importance  of a currency. In general, the world-wide role of a currency has several dimensions. On the *official side*, these include – ① its use as an anchor for exchange rate pegs (Ankerwahrung), – ② for holding foreign exchange reserves and – ③ as a vehicle currency for foreign exchange interventions (Interventions-Währung).

On the *private side*, these include its use as – ① a quotation     and vehicle currency for international trade, – ② as an international investment currency and – ③ as a substitute currency in circulation  abroad.

The EUR may ... over time become a part of the foreign currency reserves held by central banks II II for diversification or pegging purposes. However, whether and to what extent this will happen, this will depend essentially on the confidence in the economic policies across the Euro area in general, and the *stability* of the EUR  in particular. Reliable forecasts **???** regarding the timing ... and quantitative dimension of such a process are  hard to formulate.

(138) Was versteht man unter Geldbasis (monetäre Basis)?

Unter *Geldbasis* (Zentralbankgeld; monetary base, high powered money) versteht man die Σ Summe aus Bargeldumlauf plus Sichteinlagen bei der Zentralbank; II also Geld, das von der Zentralbank II geschaffen wird. – Von den Zentralbanken wird dieser

statistischen Grösse ✓ zurecht sehr grosse Bedeutung zugemessen, und sie spielt daher auch bei ihrer Geldmengensteuerung die erste Rolle.

(139) Dass innert der EU im Jahre 2005 noch nicht einmal 5% aller Finanztransaktionen auf E-Geld entfielen, beweist wieder einmal die fortschritts-feindliche Haltung der Wirtschaftssubjekte. – Beurteilen Sie diese Einschätzung.

Geld hat auch eine ☒ Geheimhaltungsfunktion! Diese erfüllt aber nur das \$\$\$ Bargeld (Zentralbankgeld), *nicht* aber auch das E-Geld. Zudem entsteht rund um das 💻 E-Geld (kartengestützte oder softwaregestützte Systeme) eine Anzahl von besonderen ??? Risiken, welche die Masse möglicher Benutzer 👤 bis anher noch 😞 abschreckt. Genannt seien hier vor allem

risks of e-money

① *Reputationsrisiken (reputation risks)*. (Oft 📢 stark aufgebauschte) Meldungen über häufige 🛠 Betriebsstörungen und dreiste Fälschungen brachten die 💻 E-Geld-Systeme von vornherein in Verdacht, nicht sicher und zuverlässig zu sein.

② *Rechtsrisiken (legal risks)*. Die Rechte und Pflichten der Beteiligten (Emittent, Akzeptant, Kunde) sind in manchem noch immer nicht \$\$\$ klar definiert. Gerichte mussten aufgetretene ✗ Streitfragen klären. Bei 🌐 grenzüberschreitenden Transaktionen verstärken sich diese juristischen Risiken, die letztlich einen \$\$\$ Kostenfaktor darstellen. Das gilt auch für die seit 2000 in Deutschland zugelassene elektronische Unterschrift, für die (derzeit) 50 EUR pro Jahr zu entrichten sind.

③ *Liquiditätsrisiken (liquidity risks)*. Die 💻 digitalen Werteeinheiten werden vom Kunden im 📄...📄 voraus \$\$\$ bezahlt und nach der Kauftransaktion von den Akzeptanten ✓ zur Einlösung vorgelegt. Dem Emittenten erwächst hieraus ein Liquiditatzufluss. Legen die Emittenten diese 💰 Beträge 😞 riskant an, so kann deren Zahlungsfähigkeit infrage gestellt werden. Gerade Nichtbanken, die über keine hinlängliche Erfahrungen über das fachmännische Liquiditäts-Management verfügen, könnten hier leicht – zum Schaden aller Beteiligten – ein Fiasko 📉 erleiden.

④ *Systemrisiken (system risks)*. Wenn in die 👁 Bankenaufsicht nicht einbezogene Nichtbanken (vor allem ausserhalb der EU) die Ausgabe von 💻 E-Geld ✓ gestattet wird, dann stellt sich die Frage nach deren ☺ Bestandfestigkeit. Sie verfügen nicht (wie Banken) über Erfahrungen im Zahlungsverkehr. Auch haben sie keine Möglichkeit zur Refinanzierung bei der 🏦 Zentralbank in ⚡ Engpass-Situationen.

⑤ *Operationelle Risiken (operational risks)*. Gesamthaft trägt das 💻 E-Geld sowohl zu weiterer 🖨 IT-Abhängigkeit (IT = Informations-Technologie) als auch zur zunehmenden 🌀 Komplexität der Geschäfte bei. Damit erhöhen sich die operationellen Risiken (also die Ungewissheiten aus dem E-Geld-Geschäft) vor allem bei den Emittenten, aber auch bei den Akzeptanten. Denn – ① vorab stellt die technologische Ausgestaltung

des E-Geld-Verkehrs hohe Anforderungen, etwa im Bereich der 🔒 Verschlüsselungstechnik, beim Einsatz von 🗂️ Chipkartenlesern, beim 🛡️ Virenschutz, bei der Frage nach der 🔄 Systemrobustheit und bei der Personalschulung. – ② Da E-Geld Kaufkraft darstellt, werden interne und externe 🏹 Angreifer (hacker) 🌪️ angelockt. Die 🛡️ Sicherheitsvorkehrungen müssen deshalb entsprechend aufwendig gestaltet und laufend an die sehr $\partial x : \partial t = \text{max!}$ rasche 🛠️ technische Entwicklung angepasst werden. – ③ Gerade das E-Geld-Geschäft bietet sich zum → Auslagern einzelner 🖥️ IT-bezogener Dienstleistungen zu anderen, nur auf Informations-Technologie spezialisierten 🏢 Unternehmen (vor allem wegen des unter ① genannten Umstände) an. Die ??? Outsourcing-Risiken steigen damit.

Das E-Geld, welches bis anhin faktisch nur kartenbasiert angeboten wird (Geldkarte), stagniert in der Eurozone auf niedrigem Stand. Ende 2002 war E-Geld in Deutschland im Gegenwert von rund 70 Mio EUR auf Karten geladen; in der Eurozone gesamthaft waren es 240 Mio EUR.

(140) Bei der Geld- und Bankenstatistik des Eurosystems wird der *Geldgrad* verschiedener Forderungen (bzw. aus der Sicht der Banken: Verbindlichkeiten) anhand der vier Kriterien ① Übertragbarkeit, ② Umtauschbarkeit, ③ Laufzeit und ④ Kündigungsfrist unterschieden. – Beurteilen Sie diese Merkmale.

① *Übertragbarkeit* bezieht sich auf die Möglichkeit, in Finanzinstrumenten angelegtes Geld \$\$\$ unter Nutzung von Zahlungsmöglichkeiten wie z. B. Scheck, Überweisungsauftrag oder Lastschriftverkehr zu mobilisieren. – ② *Umtauschbarkeit* meint hier die Möglichkeit und die Kosten der Umwandlung von Finanzinstrumenten in Bargeld oder übertragbare Einlagen. – ③ Bei *Laufzeit* fasst man den Zeitraum zwischen dem Tag des Vertragsabschlusses ①...④ und dem Einlosungstermin (vor dem Geldeinlagen nur schwer umgetauscht werden können) ins 👁️ Auge. – ④ Die *Kündigungsfrist* entspricht der Zeit zwischen der Ankündigung des Inhabers, das Finanzinstrument einlösen zu wollen, und dem Tag, an dem der Inhaber das entsprechende Instrument in Bargeld umwandeln darf, ohne Strafgeld zahlen zu müssen.

Grundsätzlich gilt: je kürzer die Laufzeit und die Kündigungsfrist, desto höher der Geldgrad einer Forderung.

(141) The exchange rate is monitored as one of the indicators of monetary policy of the ECB. – In which way?

The monetary strategy of the ECB II consists of two 🏛️ pillars. – ① The first is a prominent role of money, as signalled by the announcement of a certain quantitative reference value for the growth rate % of the broad monetary aggregate (weit abgegrenzte Geldmenge, M3), which is regarded as compatible with price

stability. – ② The second comprises a broadly based assessment (Einschätzung) of the outlook  for price developments and the risks to price stability  using financial and other economic indicators. Through the second pillar, the movement of the EUR exchange rate is included in the overall monetary policy strategy of the Euro system.

(142) Die EZB betont immer wieder die Vorteile der Preisstabilität. – Zurecht?

Ja, denn Geld hat Masstab-Funktion. Stabiles \$\$\$ Geld – ① sorgt dafür, dass die Marktpreise  die tatsächlichen Knappheitsverhältnisse unverzerrt wiedergeben; nur so kann das Preissystem anzeigen, wo sich Investitionen lohnen; – ② leistet einen wesentlichen Beitrag für langfristig niedrige Zinsen; dadurch werden von der Geldseite her die besten Voraussetzungen für eine lebhafte *Investitionstätigkeit* geschaffen: Investitionen aber sind (aufgrund ihres Einkommens-Effektes) der Schlüssel  zur Sicherung bestehender Arbeitsplätze  und zur Schaffung neuer Beschäftigungsmöglichkeiten; – ③ ist Grundlage jeder *Sozialpolitik*; es erhält den Wert von Einkommen und Sparguthaben ; dagegen führt instabiles Geld – ① zur schleichenden Entwertung der Geldersparnisse, – ② zu Kaufkraftverlusten bei Löhnen sowie – ③ zur Minderung der Transfereinkommen für Rentner → social burden → as quickly as possible →  → better world , Kranke , Invalide  und für alle Sozialhilfe-Empfänger  → German Bafoeg-pugs!.


(143) In Euroland hat sich mit der Einführung des EUR seit 1999 eine von Fachleuten als "Disintermediations-Prozess" bezeichnete Entwicklung verstärkt: Unternehmen decken ihren Finanzbedarf an den Banken vorbei zunehmend direkt über Kapitalmärkte, also mit handelbaren Wertpapieren. – Welche Auswirkungen hat dies auf die Anleger?

Der Disintermediations-Prozess ist vor allem auf dem  Aktienmarkt zu erkennen. Die Zahl der börsennotierten Unternehmen stieg  stetig. Grossen Anteil hat daran der "Neue Markt" (new market). Hier werben junge, innovative Unternehmen bei den Anlegern um Risiko-Kapital, das die Banken in den meisten Fällen  nicht zur Verfügung stellen würden.




disintermediation: pros & cons

In nicht wenigen Fällen erfüllten sich aber die (teilweise hochgesteckten) Ziele der Emittenten nicht. Vor allen unerfahrene  Kleinanleger -\$\$\$ verloren ihr Geld. Die Folge ist, dass aufgrund dieser Verluste die Kleinanleger zu  umsichtigerem, bedachtsameren Verhalten auf dem  Aktienmarkt bestimmt werden. Ihre Anlageentscheidungen gleichen  sich zwangsläufig denen der institutionellen Anleger (Banken, Kapitalfonds) an.





Hinzu tritt, dass  Informationen über kapitalsuchende Unternehmen inzwischen von jedermann  leicht abgerufen werden können. Die (oft  stark bureaukratisierten

und daher im internen Informationsfluss  behinderten) institutionellen Anleger haben hier – wenn überhaupt – kaum noch Vorteile, wie die Praxis (Vergleich von Depotdispositionen) in letzter Zeit immer wieder bestätigte.

(144) Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat über das Abstimmungsverhalten seines Präsidenten als Mitglied des EZB-Rates zu entscheidenentscheiden. – Beurteilen Sie diese Aussage.




Diese Aussage ist  falsch! Der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank hat seinen Präsidenten  zu beraten . Für die Stimmangabe im EZB-Rat darf er jedoch seinem Präsidenten keinerlei Vorgaben machen. Nach Artikel 130 AEUV (Lissabon-Vertrag) gilt die Unabhängigkeit aller Mitglieder des EZB-Rates auch gegenüber den Gremien ihrer eigenen (nationalen) Zentralbank.

(145) Wenn die Zentralbank die Zinsen möglichst niedrig hält, dann stellen sich die Investitionen von selbst ein. – Beurteilen Sie diese Aussage.



Um Investitionen zu fördern, bedarf es –  in erster Linie günstiger  Erwartungen (= gegenwärtige Vorstellungen über wirtschaftliche Gegebenheiten der Zukunft) im Unternehmensbereich  und –  sodann Klarheit über den wirtschaftspolitischen Kurs der Regierung. Fehlt nur eines von Beiden, so locken selbst Zinsen gegen Null keine Investitionen, wie die Erfahrung auch in jüngster Zeit (Japan!) eindeutig belegt.

(146) Does the ECB meet the requirement of Article 5 EU-Treaty (principle of subsidiarity)?

ECB meets the principle of subsidiarity

Yes, it  does. While the decision-making stage (Entscheidungs-Instanz) of monetary policy is entirely centralised  at the ECB **II**, the implementation stage (Durchführungs-Instanz) is decentralised. In fact, it is the responsibility of the NCBs (National Central Banks **IIII**) of the Euro system to conduct the monetary policy operations according to the directives  elaborated by the Executive Board (Direktorium).

(147) What is the difference between the ECB Governing Council and the General Council?







 The ECB Governing Council (EZB-Rat) is composed of the  six members of the ECB Executive Board (Direktorium der EZB) and the Governors of

ECB General Council = an important body !









the National Central Banks **II** (Zentralbankpräsidenten) of the Euro system. It meets regularly every fortnight.


② The ECB General Council (Erweiterter Rat der EZB) comprises the member of the ECB Governing Council and the Governors of the EU central banks **II** not yet participating in the Euro area. It normally meets quarterly.


(148) Das Geld ist eine Waffe des Dämons Profit, der zur Ausbeutung (exploitatio-
 on) der Menschen führt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Auffassung ist in vielen "Papieren"  des Ökumenischen Rats der Kirchen  zu lesen. Damit offenbart sich die vulgär-marxistische Grundhaltung  dieses Gremiums, das in seinem General-Sekretariat zu Genf einen Stab von einigen hundert \$\$\$ gut bezahlten Mitarbeitern beschäftigt. Die "Papiere" strotzen vor Unkenntnis über die monetäre Ökonomik und über das Funktionieren der internationalen Finanzmärkte . Demokratie wird darin nicht als Gewaltenteilung und Rechtsschutz \$\$\$ durch ausgeklügelte Kontrollverfahren verstanden, sondern als Mischung zwischen anarchistischer  und kommunistischer  "Selbstverwaltung" (sprich: Funktionairs-Herrschaft).

Ecumenical Council of Churches: money = expropriation

Gerade einer in "basisdemokratischen" und möglicherweise geldfreien Gesellschaft kommt es zu einem Höchstmass an "Ausbeutung"  und Vergewaltigung des Willens der Personen . Denn Geld \$\$\$ bedeutet *Wahlfreiheit* und Selbstbestimmung des  Einzelnen: er kann frei darüber befinden, *wann*    , *wo*  und *bei wem* er ein von ihm gewünschtes Gut kauft.


Der Kampf gegen die "Geldherrschaft" ist bei näherem Besicht fast immer eine Schlacht gegen das \$\$\$ Recht des Einzelnen, ohne Bevormundung  anderer sein Leben gemäss der ihm verliehenen Anlagen zu gestalten, also seine ihm eigene Selbstverwirklichung (= Seinsvollendung [BEATITUDO, εὐδαιμονία] als Endziel jeder Person: Abwesenheit aller Übel und Besitz sämtlichen Guten) zu erreichen.

Geld ist ethisch neutral \pm . Es zu dämonisieren, zeugt von Unwissenheit oder ideologischer  Verranntheit.

(149) Was heisst Autonomie der Zentralbank?

Autonomie der Zentralbank **II** bedeutet deren Ungebundenheit gegenüber jeglichen Weisungen der Exekutive (Regierung). Im einzelnen unterscheidet man:

features of autonomy

① *funktionelle* Unabhängigkeit: diese gesteht der Zentralbank **II** einen frei verfügbaren, dem zweckmässigen Ermessen anheimgestellten Handlungsspielraum in ihren geldpolitischen Entscheidungen zu. Das bedeutet, dass es der Regierung nicht  gestattet

ist, im Abstimmungsverfahren über geldpolitische Zentralbankbeschlsse 🗳️ mitzuwirken oder getroffene Entscheidungen zu 🚫👉 blockieren.

② *instrumentelle* Unabhängigkeit: auch eine weisungsungebundene Zentralbank II entscheidet praktisch nur im ③ Rahmen ihres geldpolitischen Instrumentariums über Zinsen und \$\$\$ Geldmengen. Das eigentliche 🏆 Ziel ihrer Geldpolitik wird jedoch vom Gesetzgeber \$\$\$ festgelegt. – Die EZB hat ein stabilitatspolitisches Mandat, das ausdrücklich in Artikel 127 des völkerrechtlich bindenden AEUV (Lissabon-Vertrag) festgeschrieben ist ("Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die U Preisstabilität zu gewährleisten"; so auch unverändert vom Maastricht-Vertrag in den Nizza-Vertrag übernommen). Es handelt sich hier um ein die Zentralbank II bindendes ursprüngliches, originäres und nicht um ein abgeleitetes ⚡, derivatives Ziel;

③ *personelle* Unabhängigkeit: in die festgelegte Ordnung der Ernennung und Abberufung der Amtsträger 🗑️🗑️ der Zentralbank II darf die 🏛️ Regierung nicht eingreifen.

(150) Statt "Globalisierung" sprechen die Zentralbanken bei Finanzmärkten lieber von "Marktintegration." – Warum?







Wesentlich für die 🌐 grenzüberschreitenden \$\$\$ finanziellen Transaktionen ist, dass keine 🚧👉 Hindernisse für Kapitalbewegungen existieren. Bei Σ☒ voll integrierten Märkten entsprechen die Transaktionskosten für Kapitalbewegungen über nationale Grenzen hinweg denen im Inland. Dieser Sachverhalt ist mit dem Begriff 🌐 "Marktintegration" (market integration; integrieren = Mehreres zu einem Ganzen gestalten) tatsächlich genauer ausgedrückt.

market integration / globalisation


Die Σ☒ internationale Integration der Finanzmärkte eröffnet den 🗑️🗑️ Markt-Teilnehmern Anlagemöglichkeiten, die weit über diejenigen am heimischen Markt hinausgehen. Sie können jetzt ihre 💰 Portefeuilles 🌐 weltweit diversifizieren. Die Aufnahme auch ausländischer 📄 Wertpapiere in das Depot kann vor allem die Rendite +++ verbessern, aber auch Anlage-Risiken mindern. Denn in der Regel sind die Erträge aus heimischen und ausländischen Wertpapieren aufgrund unterschiedlicher unterschiedlicher Konjunkturzyklen nicht gleichlaufend.


Die Emittenten von 📄 Wertpapieren können auf den integrierten Finanzmärkten einen wesentlich breiteren 🗑️🗑️ Anlegerkreis erreichen. Die Aufnahmefähigkeit des Marktes für Neu-Emissionen (Primärmarkt, primary market) steigt. Entsprechend verbessern ➔ sich auch die Bedingungen auf dem Sekundärmarkt (secondary market), nämlich im Handel mit allschon im Umlauf befindlichen Wertpapieren.





(151) More open economies and greater interdependence between financial systems has deeply changed the conduct of economic policies. – Why?



Financial  markets can now penalise $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflationary monetary policies by  withdrawing capital, with the succeeding  rise in long-term interest rates and/or  depreciation of the exchange rate. Domestic policy, therefore, is inevitably  bound to the objective of maintaining  price stability.


(152) Es hat sich gelegentlich der Subprime-Krise im Sommer 2007 wieder einmal gezeigt, dass die Unternehmen allgemein und die Banken im besonderen eine ziemlich nachlässige, schludrige Berichterstattung pflegen und wichtige Informationen den Aktionären und der Öffentlichkeit vorenthalten. Daher muss durch Gesetze bzw. auch durch aufsichtsrechtliche Verordnungen dafür gesorgt werden, dass mehr Angaben veröffentlicht werden. – Beurteilen Sie diesen Sachverhalt.

Dass durch mehr  Informationen die Durchsichtigkeit der Kapitalmärkte erhöhet und Verluste aller Art so eher vermieden werden, ist kaum anzunehmen. Denn vernachlässigt wird bei dieser Forderung die natürlichen Beschränkungen bei der Verarbeitung von Informationen. Die *Zahl der Mitteilungen* führt keineswegs von selbst zu einer Verbesserung der Markttransparenz und damit zu seiner sichereren Entscheidung bei einem Engagement auf dem Finanzmarkt.




Im wahren Leben (ausserhalb der Denkmodelle der teilweise stark mathematisierten Finanztheorie) sind die Ressourcen der Informationsverarbeitung beschränkt. Bei immer *mehr Informationen* wird deswegen ein *immer grösserer Teil ausgeblendet*. Nur zufällig sind dann im verbleibenden $\frac{1}{n}$ Teil die Informationen mit dem höchsten Gewicht enthalten. Die Verhaltenswissenschaft beschreibt den Zusammenhang zwischen der Menge an bezüglichen  Informationen und der Qualität der Entscheidungen durch eine inverse, nach unten gerichtete U-Kurve.
















































Grob ausgedrückt: das Vertrauen in das eigene Urteil steigt beständig mit der Anzahl der  Informationen an. Bei grossen Informationsmengen (information overload) ist die Entscheidungsqualität –  daher objektiv sehr schlecht, –  das Vertrauen in sie aber ungekehrt sehr hoch und damit –  steigt die Gefahr einer Fehlentscheidung beträchtlich.

Manche Unternehmen machen sich diese Tatsachen zunutze. Sie verstecken mit Bedacht wichtige und unliebsame Mitteilungen im voluminösen Geschaftsbericht in einem Schwall von  allgemeinen Ausführungen und langweilenden Wahrheiten. Die  Information beansprucht dann nicht mehr Aufmerksamkeit, als dem Unternehmen gut tun könnte. Die Mitteilung bezweckt hier also von vornherein nicht Angaben für (mögliche) An-






leger und die Öffentlichkeit. Vielmehr dient sie der rechtlichen Absicherung des  Vorstands gegen spätere Verfolgungen durch Zivilklager und Staatsanwaltel.















(153) Ein billiger EUR bedeutet mehr weltweite Nachfrage aus dem Euroland. Daher muss die EZB in erster Linie den Aussenwert des EUR niedrig halten und damit beschäftigungspolitisch handeln. – Beurteilen Sie diese Forderung!

In *erster Linie* muss die EZB  gemäss Artikel 127 AEUV (vom Maastricht-Vertrag 1992 unverändert in den Amsterdam-Vertrag 1992 und in den Nizza-Vertrag 2001 übernommen) die Preisstabilität  des EUR gewährleisten. Dies ist eine international bindende vertragsrechtliche  Festlegung.








Ein  billiger EUR mag vielleicht bestimmten Branchen, in denen es weniger auf Qualitätswettbewerb  denn auf Preiskonkurrenz ankommt, für kurze Zeit  Vorteile  verschaffen. – Ein schwacher EUR hat jedoch auch ins Gewicht fallende Nachteile . Als rohstoffarmes Land ist das Eurogebiet auf Rohstoffimporte  angewiesen. Eine Abwertung des EUR verteuert die notwendigen Einfuhren     und wirkt damit preistreibend                                     .

weak EUR: an advantage ?

Noch schlimmer ist jedoch, dass eine billige, schwache Währung immer unter Abwertungsverdacht  gerät. Kapitalflucht  setzt ein. Die Folge ist, dass die Zinsen  erhöhet werden müssen, um das Kapital zu  halten. Der Zinsanstieg aber CETERIS PARIBUS dämpft  die Investitionstätigkeit, wodurch rezessive Wirkungen eingeleitet werden.

Die Probleme  auf dem Arbeitsmarkt der EU sind nicht durch einen billigeren EUR (und überhaupt *nicht* mit den Mitteln der Geldpolitik!) zu lösen. Hier bedarf es der *kausalen Therapie*. Notwendig wäre eine deutlich höhere Lohnspreizung, also eine Differenzierung der Lohnstruktur nach Sektoren      , Regionen  und Qualifikationen  , eine viel stärkere Flexibilisierung der Arbeitszeitregelungen    und eine Ergänzung der Arbeitsmarktreformen durch eine anreizvertraglichere Ausgestaltung des  Steuer- und Sozialversicherungssystems.

(154) The unacceptably high level of joblessness in Europe could be reduced by a more lax monetary policy of the ECB. – Comment.

Unemployment in the Euro area is largely  *structural* in origin. Implementing a monetary policy stance (Haltung) which is more lax than is justified by the monetary, financial and economic conditions  could not at all  solve this problem. Instead it will exacerbate (verscharfen) it over the medium term  , as $\frac{1}{200000}$  inflation distorts  investment and saving decisions, raises the risk pre-

mium in long-term interest rates, \rightarrow and undermines the allocative efficiency of the price mechanism.

no employment policy by central bank !

Only effective structural policies that improve the flexibility \cup and efficiency \blacktriangle of labour and goods markets \square can reduce \rightarrow unemployment in a successful and lasting $\text{1} \text{🕒} \text{📅}$ manner.

(155) Zielzonen zwischen dem EUR, USD und JPY müssen endlich eingeführt werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Der Erfahrung hat gezeigt, dass "Zielzonen" (sprich: fixierte Wechselkurse) mehr Schaden \blacktriangleright als Nutzen \blacktriangle bringen. Denn – 1 ist es nicht möglich, denjenigen Wechselkurs festzustellen, um den herum langfristig 📊 Schwankungsbreiten gelegt werden sollen; – 2 ist es $???$ strittig, in welchem Ausmass die Kurse schwanken sollen: zu enge Bandbreiten ⋈ sind nicht zu verteidigen, zu weite ⋈..... nutzlos; – 3 wird die Zentralbank II gezwungen, zur Verteidigung der Bandbreiten an den internationalen Devisenmärkten zu intervenieren 👉 , auch gegen ihr primäres stabilitäts-politisches Ziel. Das heisst: das Ziel der \cup Preisstabilität (wie bei der EZB in Artikel 127 AEUV $\text{$$$}$ festgelegt) würde zugunsten der Wechselkursstabilitat $\text{$$$}$ aufgegeben.

pegged exchange rates: a panacea ?

Hinter der Forderung nach "Zielzonen" steht die Ansicht, dass die Gefahr des *Marktversagens* > grösser ist als die des *Politikversagens*. Verbunden damit ist der Glaube 👉 an die *politische Machbarkeit wirtschaftlicher Prozesse* und Ergebnisse. Zielzonen erscheinen bei dieser Sicht der Dinge sinnvoll. 👉 Denn es wird unterstellt, dass die 👉 *Politiker* 😞😞! und die ihnen zuarbeitenden Funktionäre 👤 in den Parteizentralen 😞 die wahren fundamentalen Einflussgrössen der Wechselkurse richtig kennen und bewerten, während sie von den *Marktteilnehmern* 👤👤👤👤👤👤👤👤👤👤 in der \square gesamten Welt 🌍 jedoch ständig völlig falsch eingeschätzt würden. Entsprechende 🗣 Verlautbarungen von Politikern – vor allem jenseits 😞😞😞 des Rhin – gehen dauernd durch die 🗣📄💻☎️💾🖨️🖱️ Medien und werden von vielen Mitmenschen hierzulande als Ausfluss staatsmannischer Weisheit geschätzt

Währungsschwankungen $\text{$$$}$ sind immer die *Symptome*, die äusseren Kennzeichen, nicht aber die *Ursachen*, die Triebfedern wirtschaftlicher Fehlentwicklungen! Eine Stabilisierung der Finanz- und Devisenmärkte kann daher nicht durch Eingriffe 👉👉 der Zentralbanken IIII in das Marktgeschehen \square erzwungen werden. Nötig ist vielmehr eine *kkausale Therapie*, und das heisst mikroonomische \cup und makroonomische Stabilität 🌍 in den einzelnen Ländern sowie ein gewisser Gleichschritt ≡ in der wirtschaftlichen Entwicklung der jeweiligen Volkswirtschaften.

(156) Als die deutsche Regierung im Frühjahr 2000 ankündigte, der Bund wolle sich in Zukunft häufiger kurzfristig verschulden, meldete das Direktorium der Deutschen Bundesbank Bedenken an. – Was schert denn die Zentralbanker das Schulden-Management des Staates?

Kurzfristige Zinsen sind zwar in aller Regel niedriger als langfristige, jedoch schwanken sie stärker. Die deutsche Regierung wird daher versuchen, die EZB unter (üblichen) Druck zu setzen, um eine geldpolitisch notwendige Erhöhung der Leitzinsen zu unterlassen. Denn eine Zinserhöhung um 0,25 Prozent schlägt bei der Schuldenverwaltung alsofort mit Milliarden zu Buche.

debt management: a case for ECB ?

Das steigert den Konflikt zwischen der Geldpolitik (= Bewahrung der Stabilität) und damit der Massstabeigenschaft des Geldes) und der "modernen" Finanzpolitik (= heute möglich viele populäre Ausgaben auf Kosten der Zukunft tätigen – und damit gegen die langfristigen Interessen aller Bürger zu handeln). Die EZB befürchtet wohl zu Recht, dass sie entgegen des klar ausgesprochenen Verbots in Art. 130 AEUV (Lisabon-Vertrag) sehr stark unter Druck gesetzt wird, so wie im Jahr 1998 durch den deutschen Finanzminister Oskar Lafontaine. Ein deutscher Literatur-Nobelpreisträger riet ihm daraufhin: "Oskar trink Deinen Rotwein und halt dein Maul!".

(157) Describe the cause-effect chain of central bank policy.

① By making use of certain control techniques (e.g. minimum reserve ratio, open market operations), the central bank can influence the excess reserves (uberschussreserve: Bestand an Zentralbankgeld, der zur Erhaltung der Liquidität im Sinne der Zahlungsbereitschaft nicht erforderlich ist) of commercial banks.

– ② Because excess reserves are the basis upon which commercial banks can expand the money supply by lending, any changes of excess reserves through the control techniques of the central bank will affect the supply of money, that is: the amounts which commercial banks will be able and ready to lend at various possible interest rates. —

③ Given the demand for money, changes in the supply of money will affect the cost and availability of money. That is, alterations in the supply of money will influence the interest rate and the amount of credit bankers are willing to make available to borrowers.. —

④ Changes in the cost and availability of bank credit will in turn have an impact upon (werden durchschlagen) the spending decisions of society, par-

ticularly upon (public and private) investment decisions, and, therefore, upon the levels of output, employment, income, and prices.

(158) Krisenhaften Entwicklungen (critical trends) in einem Wirtschaftszweig sollte zuallererst die Zentralbank mit Hilfe ihrer geldpolitischen Instrumente entgegenwirken. So könnte die Zentralbank im Verfolg dessen beispielsweise Ausleihungen der Banken an die betroffenen Branchen (gar noch mit einem Mehrfachen der Beträge) von der Mindestreserve-Pflicht freistellen, oder (soweit Diskontpolitik betrieben wird) beim Rediskontieren von Wechseln aus dem von der Krise betroffenen Wirtschaftszweig einen Vorzugssatz einraumern, oder im Zuge der Offenmarktpolitik Papiere notleidender Unternehmen ankaufen. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Aufgabe einer Zentralbank ist es, die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu sichern, *nicht* aber Wirtschaftspolitik zu betreiben. Nach allfälligen Hilfen für notleidende Wirtschaftszweige und Unternehmen zu suchen, ist in einem demokratischen Rechtsstaat ganz allein Sache der dem Parlament (als der gewählten Volksvertretung) gegenüber verantwortlichen Regierung. Dem Beamtenapparat der Zentralbank fehlt hierfür allemal die demokratische Legitimierung (democratic accountability) und wohl auch der für solche Entscheidungen nötige Sachverstand (analytic expertise) Dieser ist wohl eher in den dazu zuständigen Ministerien und interministeriellen Ausschüssen (ministerial policy groups) zu finden.

(159) Monetary policy needs a forward-looking, medium-term orientation. It would be overambitious and therefore risky to steer (= to direct the course of; steuern) the economy in the short term. – Why?

A medium-term orientation takes into account the fact that monetary policy affects the price level only with $\alpha\beta\gamma$ variable, usually long and unpredictable *time lags*. Accordingly the ECB has chosen a distinct monetary policy strategy that reflects the special circumstances which exist at present as well as those likely to prevail in the foreseeable future.

The ECB-strategy rests on two pillars: – ❶ a prominent role for money as expressed by the announcement of a reference value for the annual growth of M3 and – ❷ broadly based assessment (Einschätzung) of the outlook for price developments, and the risks to price stability in the Euro area as a whole.

There is a broad consensus that, in the medium to long term, the development of the price level is a *monetary phenomenon*. For that reason the ECB has announced a quantitative reference value for M3 growth. Deviations will be carefully attentively analysed in order to deduce any signals which

they may send about the prospects for price developments. If this analysis points to a danger to price stability, the ECB will react in a manner appropriate to counter this threat, rather than to eliminate the deviation of monetary growth from the reference value in the short term.

But the ECB recognises that it is important, in parallel with the assessment of monetary growth, to look at a wide range of financial and other economic indicators including economic forecasts. This broadly based assessment takes into account, INTER ALIA, the information content of wage developments, exchange rates, fiscal indicators, real activity, assets, and commodity prices. On the basis of this thorough analysis, the interest rate will be set in a way that best serves the maintenance of price stability.

(160) Die Rolle des EUR als Reservewahrung bestimmt sich vor allem aus den Dispositionen der Länder ausserhalb der Wahrungunion. Im Zuge der Diversifikation der Wahrungreserven ist bald damit zu rechnen, dass der EUR gegenüber dem USD bei den Zentralbanken eine stärkere Rolle einnehmen wird. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Für die internationale Rolle des EUR ist die Reservehaltung der Zentralbanken sicherlich wichtig. Entscheidend aber sind die privaten Anleger. Denn den Devisenreserven der Zentralbanken stehen – internationale Bankkredite in fast dreifacher Höhe und – internationale Schuldverschreibungen in mehr als doppelter Höhe gegenüber!

Ob es freilich langfristig zu größeren Umschichtungen der internationalen Portfolios zugunsten des EUR kommen wird, hängt ceteris paribus vornehmlich vom langfristigen Vertrauen des Publikums in den EUR ab, genauer: in die Aussichten auf seine dauerhafte Stabilität. –

Zudem wurde darauf hingewiesen, dass in der Vergangenheit die internationalen Finanzmärkte eine längere Beharrungskraft auf eingefahrenen Währung-Geleisen gezeigt hätten.

Dies wurde deutlich bei der Ablösung des GBP durch den USD nach 1945 und auch später bei der Anerkennung der DEM als internationale Währung.

(161) Den Wechselkursen kommt im Euroraum eine verringerte Bedeutung zu. Denn der Binnenmarkt ist jetzt größer und der Anteil des Aussenbeitrages kleiner geworden. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Richtig ist, dass sich der sogenannte \subset Öffnungsgrad des Eurolandes (gemessen als $\frac{1}{n}$ Anteil der Exporte in Länder anderer Währung am Brutto-Inlandsprodukt) auf etwas über 13% genau halbiert $\frac{1}{2}$ hat; denn ein beträchtlicher $\frac{1}{n}$ Teil des Aussenhandels innert der Teilnehmerstaaten am EUR ist jetzt Binnenhandel \oplus geworden.

Daraus folgt jedochallerdings noch *nicht*, dass der EUR-USD-Wechselkurs für die europäische Wirtschaft weniger bedeutsam ist, als es ehemals der DM-USD-Devisenkurs für die deutsche Wirtschaft war! Denn der Wert der Exporte oder Importe in die USA oder aus den USA hat sich schliesslich nicht \pm verringert. Auch sind weiterhin die wichtigsten Rohstoffe auf den \square Weltmärkten in USD zu zahlen – was sich auch in nächster Zeit nicht ändern wird..

Was besonders die globalisierten \oplus Finanzmärkte \square und die internationalen \$\$\$ Kapitalströme anbelangt, so ist das Vertrauen \uparrow in die Währung sehr wichtig. Hier spielt die Wechselkursentwicklung seine gewichtige Rolle, und daher kann der EZB Π auch der Aussenwert des EUR nicht \boxtimes gleichgültig sein ("benign neglect").

(162) Artikel 126 AEUV (Lissabon-Vertrag) verpflichtet die Teilnehmerstaaten, übermässige öffentliche Defizite zu vermeiden. – Was ist der Sinne dieser Vorschrift?






① Hohe \dashv Haushaltsdefizite und \Rightarrow anschwellende $\frac{1}{n}$ Schuldenquoten \dashv führen über eine verstärkte Beanspruchung des Kreditmarktes zu steigenden \nearrow Zinsen. Hohe Zinsen bremsen \searrow aber die Investitionstätigkeit und \times damit Wachstum und \boxtimes Beschäftigung.










why public deficit targets ?








② Hohes Zinsniveau \uparrow und niedrige Wachstumsraten \downarrow führen weiters zu einem Anstieg der Zinsbelastung \nearrow in den öffentlichen Budgets. Dadurch verengt \searrow sich der Handlungsspielraum \uparrow der Finanzpolitik; am Ende \parallel muss fast jeder eingenommene Steuer-EUR zur Bedienung der Schulden \ominus ausgegeben werden.

③ In der \odot WWU kann die supranational ausgerichtete Geldpolitik nicht auf die nationalen Eigenheiten reagieren: die Massnahmen der EZB Π müssen zwangsläufig auf das *Währungsgebiet gesamthaft* ausgerichtet sein. Der nationalen Finanzpolitik (= dem öffentlichen Einnahme- und Ausgabe-Gebaren) fällt dadurch die Aufgabe zu, allfällige Störungen \searrow im eigenen Land auszugleichen. Das kann sie aber nur, wenn sie \odot *handlungsfähig* ist (und nicht die Steuereinnahmen grösstenteils zur Bedienung der Staatsschuld \ominus verwendet werden müssen).









④ Die in nationaler Verantwortung verbleibende Finanzpolitik muss gesamthaft gesehen dazu beitragen, über automatische Stabilisatoren (*built-in-flexibility*: die Einnahmen und Ausgaben sollten im Konjunkturverlauf eine \boxtimes antizyklische Wirkung entfalten; die im \nearrow Aufschwung aufgrund der Progressionstarife H stärker als die Einkommen $\partial T > \partial Y$ ansteigenden



Einnahmenwachsenden Staatseinnahmen müssen stillgelegt  werden, um (a) die Expansion zu dämpfen bzw. einer Überhitzung  Einhalt zu  gebieten und (b) um in der Rezession mehr auszugeben und damit nachfragesteigernd wirken zu können) zyklische  Schwankungen im Euroland zu mildern. Dieser Stabilitätsmechanismus  wirkt nicht, wenn die Einnahmen bereits zur Bedienung der Schulden verplant ("verfruhstuckt") sind.

⑤ In der  WWU bleiben die Auswirkungen einer  unsoliden Finanzpolitik nicht auf das betreffende Mitglied  beschränkt. So kann die Überforderung der gesamtwirtschaftlichen Ressourcen eines Landes durch den  Staat $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflationären Druck  erzeugen, dem die EZB  mit geeigneten Massnahmen Halt gebieten  müsste. In der WWU würde sich damit die  restriktive Geldpolitik auch auf jene Teilnehmer auswirken, die sich durch finanzpolitisches Wohilverhalten  auszeichnenauszeichnen.




⑥ Diese Forderungen an die Finanzpolitik werden noch  einsichtiger, wenn man die zukünftigen Belastungen  aus der demographischen  Entwicklung berücksichtigt. So haben verschiedene Untersuchungen  für Deutschland gezeigt, dass unter den gegebenen Bedingungen der Finanz- und Sozialpolitik zukünftigen  Generationen erdrückende Lasten  aufgeschultert werden. Konsolidierungsmassnahmen im Budget sind daher auch unter langfristigem Gesichtspunkt ( Stichwort: "inter-generative Gerechtigkeit") dringend geboten.







(163) Einher mit der Entgrenzung ging auch eine zunehmende InternationalisierungInternationalisierung der grossen Unternehmen. Sie sind "global players" und handeln immer weniger nur national und auch schon oft nicht mehr europaweit. – Beurteilen Sie diese Feststellung.

Das Betätigungsfeld der Grossunternehmen ist längst schon der  Weltmarkt. Sie  lösen sich immer stärker von ihre regionalen und nationalen  Verwurzelung; manche kappen die Wurzeln  auch planmässig. Dinge wie Firmentradition, der angestammte  Unternehmenssitz, die  Sprache und Kultur der Mitarbeiter  verlieren an  Bindungskraft.













Freilich ist das in der Wirtschaftsgeschichte nichts Neues! Phonizische, ägyptische, griechische, römische  und europäische (Venedig, Fugger, Hanse, ostindische Compagnie in England und den Niederlanden!) "Multis" hielten zu ihrer Zeit eine durchaus vergleichbare  Stellung inne.









denationalisation of enterprises

Mit dieser Entwicklung geht eine schleichende Aufhebung  einer lange Zeit für selbstverständlich gehaltenen Interessensharmonie  von Produzenten und dem jeweiligen Nationalstaat einher. Diese Übereinstimmung  der Belange war in Europa bis in die jüngste Zeit im Ganzen gesehen noch – ① naturwüchsig, – ② wirtschaftsraumlich und – ③ beschäftigungspolitisch bedingt; man konnte sie geradezu als "Schicksalsgemeinschaft"






bezeichnen. – Heute sind Aktionäre  und Manager  kaum mehr bereit, dafür einzutreten. Der global player  agiert  überall, ist (und war auch früher so) aber nirgendwo zu Hause. Viele Politiker  gerade in Deutschland  haben dies noch immer nicht begriffen.









(164) Wenn in Deutschland eine börsennotierte Aktiengesellschaft guten Glaubens eine günstige Prognose für den Geschäftsverlauf stellt, es treten dann aber Verluste ein, so kann dies als schonfarberische Ad-hoc-Mitteilung angesehen und als Misstand (im Sinne von § 4, Abs. 1, Satz 2 WpHG) streng geahndet werden. Wenn aber die Bundesregierung sogar wider besseres Wissen die ökonomische Lage unrichtig darstellt und bemantelt, dann bleibt das straflos. – Beurteilen Sie diese (häufig vorgetragene) Klage.







Die Regierung wird vom  Parlament und von den  Medien  überwacht. Eine derartige  Kontrolle fehlt bei  Unternehmen. Es ist daher wohl im Sinne des  Anlegerschutzes  gerechtfertigt, wenn (aufgrund  unleidiger Vorkommnisse in der Vergangenheit) der deutsche  Gesetzgeber ein besonderes  Augenmerk auf das  Publizitatsverhalten  börsennotierter Aktiengesellschaften legt.

Neben  Sanktionen durch die *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* können übrigens auch geschädigte  Aktionäre gegen ein Unternehmen klagen, das kursbestimmende negative Tatsachen  verschweigt bzw.  schonfarberische  Verlautbarungen in  Umlauf bringt. Nach  höchstrichterlicher Jurisdiktion müssen Rechtsschutzversicherungen ihren Kunden in solchen Verfahren  beistehen.

(165) The ECB should broaden its focus to include share prices in its definition of price stability. – Discuss.

① To begin with, there is the  problem of defining the appropriate asset price level. There is no  way in which a  central bank can make a diagnosis  superior to that of the  market.

② Then, even if the matter of diagnosis problem could be solved satisfactorily,  stabilising consumer prices and  stabilising asset prices might call for  diverging policy paths. The  ECB would be faced with the  dilemma of having to decide to which goal it should give  1st priority. The fact that  bubbles tend to occur in periods of low inflation only accentuates that  conflict.

③ Last but not least, there is the question of moral hazard. The  ECB would need to respond in  perfect symmetry to  overshooting and to  undershooting share prices. Financial  markets would become severely distorted if market participants were to come to the conclusion that the  ECB would let

them ☺ enjoy returns when the markets ↗ are up but bail them out once the market ↘ goes downhill.

All these leads to the conclusion that the best approach of II ECB is that of U stabilising the general price level in the product and services markets.

(166) The EMU has a negative impact on German employment. – Comment.

The EMU strengthens ↗↗↗↗ competition. But where on earth ↻ competition is increased, there will not merely be ☺ winners. In particular those countries which have not yet corrected their structural deficits are likely to suffer ☹ disappointment. That goes for Germany too. **more competition = winners & losers !**

Undoubtedly Germany has an extremely high ratio of ☹ structural-induced joblessness to the number of unemployment: → *more than 80 percent*. What should be done is – ❶ further training for the ↻ reintegration of the long-term unemployed, – ❷ the reduction of the burdens imposed ↘ on the factor labour by taxes and social security contributions, – ❸ the lowering of public sector debt and, – ❹ last not least, the rapid accomplishment of structural Δ► change (labour \$\$\$ contract system, low wage groups, special allowances, overtime +++ pay!).

(167) Währungskrisen sind durch Panikmodelle erklärbar. Verbreiten sich Zweifel an der Stabilität einer Währung, so verlassen internationale Investoren diese. Ein "rationales Panikverhalten" setzt ein. Rennt nämlich die Herde in einer Richtung, so muss auch der einzelne Investor mitlaufen, um seine Verluste/Verluste zu begrenzen. – Beurteilen Sie diese Aussage.



Panikmodelle erklären nur das Verhalten der \$\$\$ Investoren, wenn bereits ein Vertrauensschwund ☹☹☹ in eine Währung aufgetreten ist. Zu fragen ist, warum ??? denn die Panik entsteht. **panic models no causal explanation !**







Hier sind einige typische Kennzahlen als Frühwarnzeichen 👁 ins Auge zu fassen. Dazu gehören – ❶ Das Geldmengenwachstum, – ❷ die 💰 Devisenreserven, – ❸ die Grösse des Leistungsbilanz-Defizits, – ❹ die Entwicklung der Wechselkurse sowie – ❺ die Höhe der Auslandsverschuldung, wobei hier erfahrungsgemäss das Verhältnis zwischen Devisenreserven und kurzfristiger Auslandsverschuldung wichtig ist. Diese Quote gilt als hauptsachlicher Indikator für die † Widerstandsfahigkeit gegen eine Panik.

(168) Monetary policy centralised in the ECB and fiscal policy remaining at the national governments necessarily must end in the smoke. – Comment.

Given the fact that – ① the common currency €€€, – ② the budgetary constraints ¶ of the Nizza treaty (see art. 104), and – ③ the §§§ "Stabilisation and Growth Pact" (Dublin 1996) will not automatically generate a common (or at least a full synchronised) business cycle ☒ all through the Euro area, regional variations $\Delta \blacktriangle \rightarrow \Delta \blacktriangledown \rightarrow$ in fiscal policy will certainly be needed in future, as they are today in Germany, let us say, between Bavaria and Mecklenburg-Western Pomerania. Indeed, they will be absolutely necessary to contribute to the specific optimum policy mix for the European community.




(169) Die Vorschriften von Basel-II schreiben vor, dass die Eigenkapital-Unterlegung für das Kreditrisiko nicht mehr, wie bis anhin gemeiniglich gewohnt, weitgehend kreditnehmerunabhangig erfolgt. Jetzt muss vielmehr dem individuellen Bonitätsrisikos des Schuldners Rechnung getragen werden, und zwar nach den im Regelwerk genau vorgegebenen Richtlinien. Damit mussten sich die Banken ab 2007 völlig umstellen. – Beurteilen Sie diese Aussage **money markets = perfect markets**

Schon seit etwa 1995 machten die $\rightarrow 0$ niedrigen Margen im Kreditgeschäft mit  Firmenkunden, verbunden mit gestiegenen -\$\$\$ Ausfallraten, die herkommliche Kreditvergabe für Banken $\sqrt{-1}$ ~~☹☹~~ unattraktiv. Eine im grossen und ganzen Basel-II entsprechende Vergabepolitik setzte bereits ab da  deutlich erkennbar ein.






Auch bei den  Unternehmensanleihen stieg ab etwa 1995 die Bedeutung des ??? individuellen Bonitätsrisikos. Für die Begebung einer  Anleihe wurde weithin ein  externes Rating üblich. Die Banken boten spätestens ab da verstärkt andere Finanzierungsformen an, wie vor allem – ① Asset Backed Securities (ASB: Einzelforderungen werden an §§§ rechtlich verselbständigte Einheiten [Special Purpose Vehicles, SPV] veräussert, die sich dann ihrerseits durch die Ausgabe von  Wertpapieren \$\$\$ refinanzieren), – ② Mezzanine Capital (Oberbegriff für x^n vielgestaltige Formen, die sowohl Merkmale des Eigenkapitals als auch des Fremdkapitals aufweisen; gemeinsam ist die Nachrangigkeit gegenüber klassischem Fremdkapital, aber die Vorrangigkeit gegenüber "echtem" Eigenkapital); auch sind  zeitliche Befristungen vorgegeben und ein Rückzahlungsanspruch eingebaut) und – ③ Credit Default Swaps (praktisch eine Versicherung gegen das Ausfallrisiko bzw. eine Bonitätsverschlechterung des Kontrahenten; der Verkäufer des Kreditrisikos bezahlt eine Premie und erhält im Falle des Risikoeintritts [Credit Event] einen Ausgleich). Banken sind damit mehr und mehr zu  Kreditvermittlern für ihre Firmenkundschaft geworden.

(170) Money is a standard for deferred payments (Wertubertragungsmittel). – Comment on this function.




Contemporary economic systems require the existence of \mathbf{x}^n a large volume of payments in time that is to come $\boxed{1} \dots \boxed{n}$. Most of these are contracts for the payment of principal (here = a capital sum placed at interest: Kapital) and interest on debts in which future payment are stated in \$\$\$ monetary units (bonds, Anleihen). –

There are also many legally agreements \$\$\$ other than debts that are fixed in monetary units. Among these are dividends on preference stock (U.S.US: preferred stock; stock which takes a dividend before other capital stock; German: Vorzugsdividende), long-term leases on real estate and other property, pensions, insurance, assurance (in common English use, *insurance* is the term of all forms of contracts whereby one party undertakes to guarantee another against loss by a contingent event; by the majority of British insurance companies *assurance* is used for life insurance, and *insurance* for marine , fire , or accident  insurance) and many others.


As soon as \$\$\$ money comes into general use as a unit of value and a medium of payments, it almost inevitably becomes the unit in terms of which deferred (= put off to a later time; postponed) payments are stated.


– But to repeat it once more: money \$\$\$ is a satisfactory standard for deferred payments only to the extent that it maintains a *constant purchasing power*  through $\boxed{1} \dots \boxed{n}$ time. If money loses value $-\Delta x$ through time, it injures those who have agreed to receive fixed amounts  and lightens the burden of payers   .


(171) Welches Gut eignet sich am besten als Geld?

Diese Frage zu stellen ist mussig. Das wohl einzig Notwendige ist, dass das Geld \$\$\$ seitens der  Wirtschaftssubjekte als Zwischentauschgut und Recheneinheit angenommen wird: dass sie  *Vertrauen* in seinen Wert  haben.









(172) The Deutsche Bundesbank should be closed; the ECB could do its tasks. – Comment.














The EU-Treaty (Nizza version) \$\$\$ stipulates (bestimmt, setzt fest) in article 105 sq. a two-tier (zweistufiges) eurosystem. The National Central Banks \mathbb{II} are the operational part, the practical organ \mathbb{X} of the eurosystem, besides the Executive Board  of the ECB.

The Deutsche Bundesbank remains the reserve bank II of the Federal Republic of Germany. – ❶ It will retain (behalten) its entitlement to issue EUR banknotes, though only within the frame laid down by the Governing Council of the ECB. – ❷ It retains its function as the central bank responsible for – ❶ providing funds to the German commercial banking system, – ❷ organising payment systems, – ❸ supplying the \$\$\$ money used by business and the general public. – ❹ The Deutsche Bundesbank will further be the bank of the federal and Land governments; – ❶ it maintains their current accounts, – ❷ processes payments, – ❸ and manages until now (a Δ change is RR discussed) the market in public sector bonds. – ❺ The Bundesbank also – ❶ manages the convertible currency reserves remaining under its control and – ❷ conducts foreign exchange transactions for purposes such as fulfilling Germany's payment obligations to  international organisations. – ❻ The Bundesbank exercises Germany's membership in the International Monetary Fund.

Meanwhile, the Land central banks (Landeszentralbanken) continue to be responsible for  supervising the banking system in their respective territories, together with the Federal Institute for Financial Services Supervision.






(173) Die Einführung des EUR erfordert dringend eine Politik, die eine möglichst enge Harmonisierung und Europäisierung in allen Bereichen der Wirtschaftspolitik bezielt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Eine derartige Politik wäre ein schwerer  ordnungspolitischer Fehler und \$\$\$ ein Verstoß gegen die Präambel des Lissabon-Vertrags, der eine nach dem Subsidiaritätsprinzip gegliederte Gemeinschaft verlangt. Die weitere europäische $\text{R}\text{R}\text{R}\text{R}$ Integration lässt sich nicht durch "Harmonisierung" (sprich: Ver=Einheitlichung) sämtlicher Politikbereiche und durch Gleichschaltung $\text{=}\text{=}\text{=}$ aller Regionen und Lebensbereiche erreichen, sondern nur durch mehr  Wettbewerb der (schon durch wesentliche Unterschiede in den äusseren Rahmenbedingungen, wie etwa dem Klima      , gekennzeichneten) verschiedenartigen Länder.










Europa lebt (ähnlich wie die BRD in ihren Bundesländern) durch seine politische $\text{R}\text{R}\text{R}\text{R}$, geographische   , soziale    und kulturelle      Vielfalt. Diese darf durch Gleichmacherei nicht zerstört werden. Denn damit wäre es nicht mehr möglich, die Vorteile   der jeweiligen Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedern zur Geltung kommen zu lassen und damit die Dynamik $\text{<}\text{>}$ des Ganzen zu stärken.







– Das schliesst natürlich nicht aus, dass es auf bestimmten Gebieten zu einer besseren (obzwar nicht bis ins Letzte durchgeführten) Angleichung kommt, vor allem auf dem Feld der technischen Normen sowie der Steuern und Abgaben.

(174) Die Bedeutung ihrer Geldpolitik für die Vollbeschäftigung wird von der EZB viel zu wenig gesehen. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Man muss immer wieder darauf  hinweisen: die EZB  ist *nicht* für Wachstum, *nicht* für Beschäftigung, *nicht* für die Einkommensverteilung, *nicht* für die Vermögensverteilung und auch *nicht* für Rentenfragen verantwortlich!. Die EZB hat  vertragsgemäss zur Aufgabe, den  Geldwert im Innern  stabil zu halten. Geldwertstabilität ist aber die *wichtigste Voraussetzung* für die gesicherte, dauerhaftedauerhafte Politik in allen der genannten Bereichen. Denn Geld ist der *Massstab*, mit dem gesellschaftliche und sonderlich ökonomische Transaktionen gemessen werden.

(175) In der 1989 untergegangenen Deutschen Demokratischen Republik, dem ersten sozialistischen Staat auf deutschem Boden, verdienten die Werktätigen verhältnismässig gut. Wegen ständigen Warenmangels und/oder der bis zuletzt oft zufalligern Warenstreuung konnte aber nicht alles Geld nach den Konsumentenwunschen verausgabt werden. Die Haushalte (und privaten Handwerksbetriebe) waren daher zu einer hohen Kassenhaltung gezwungen, damit für rasch sich einstellende günstige Käufe Geld zur Verfügung stand. — Um diesem unsozialistischen Verhalten einen Riegel vorzuschieben, führte man Geldumtausch-Massnahmen ein, die erste schon am 13. Oktober 1957. In einer Blitzaktion wurden die alten Zahlungsmittel aufgerufen und zum Umtausch gegen Nachweis des "rechtmässigen Besitzes" durch Sonderkommissionen eingezogen. Auf diese Weise wurde auch die Ostmark in Händen ihrer "illegalen Besitzer" jenseits des Wahrungsgebietes (im Blickpunkt standen vor allem in Polen und die damaligeer Tschechoslowakei) entwertet. – Welche Folgen hat eine solche Massnahme?

Sowohl in der  untergegangenen  bzw. uber=geleiteten  Deutschen Demokratischen Republik  als auch in anderen sozialistischen  Bruder-Staaten wichen die  Wirtschaftssubjekte – selbst Partei-Funktionaire – trotz strenger Verbote  und teilweise sehr hoher  Strafandrohung  auf andere Zahlungsmittel aus, vor allem auf die DEM, die damit zur Nebenwahrung wurde. Bestimmte Waren und Dienstleistungen waren schliesslich nur noch in DEM oder USD erhältlich.

Bei einer  "Umtausch-Aktion" handelt es sich immer um eine verkappte  Währungsreform: um den ersatzlosen (Teil)-Einzug  von gesetzlichen Zahlungsmitteln. Denn viele  Bargeldhalter befürchten wohl zurecht Nachteile  aller Art, wenn sie vor ihren  Mitbürgern die "Rechtmässigkeit" ihres Geldbesitzes darlegendarlegen müssen.

(176) Der Aussenwert des EUR spielt für die EU die entscheidende Rolle schlechthin. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Der Aussenhandel 🌐 der EU liegt bei etwa 13 Prozent, gemessen am Bruttosozialprodukt. Das sind fast US-amerikanische Verhältnisse. Daraus folgt, dass diese Behauptung ❌ falsch ist. – Das heisst nun aber nicht, dass der EZB II der Wechselkurs des EUR (praktisch zum USD) 😊 gleichgültig wäre. Vielmehr ist dieser laut ihrem eigenem 🗣️ Bekunden nach den Zinsen der wichtigste Faktor bei ihren geldpolitischen 🚀 Überlegungen.

(177) In heutiger Zeit wendet der Gesetzgeber dem Geldwesen leider viel zu wenig Aufmerksamkeit zu. Das war früher bei weitem besser. So wurden in den beiden Jahren 1922 und 1923 in Deutschland gesamthaft 44 diesbezügliche Gesetze und Verordnungen auf den Weg gebracht, von denen nicht wenige juristische Leckerbissen (wie etwa die Valutaspekulationsordnung) sind. – Beurteilen Sie diese Klage.




Je mehr Gesetze und Verordnungen \$\$\$ in einem Bereich als nötig erachtet werden, desto schlimmer 😞 ist dort das Befinden. — Die beiden angegebenen Jahre waren Zeiten $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ fortschreitender ↓↓↓↓↓ Geldentwertung (increasing depreciation of German currency). Kostete der USD im Jänner 1922 noch 45,69 Mark, so notierte er im Oktober 1923 bereits mit 6017 Millionen Mark und wurde zwei Monate später gar mit 1 Billion (= 1 Mio mal 1 Mio) Mark !!😞😞😞!! gehandelt. *less \$\$\$?*

(178) Explain the function of money as a store of value (Wertspeicher).






Money \$\$\$ need not to be spent at once 🕒. The owner can wait until he finds the kind of goods he wants, or save for some specific future [1]...[2] purpose. Money, in other words, is a convenient form in which an individual can keep a generalised claim \$\$\$ to real wealth.

(179) Manche ökonomisch weniger gut ausgestattete Länder (emerging countries) streben danach, ihre Währung irgendwie an den EUR (Osteuropa!) oder den USD (Lateinamerika!) zu binden. — Welche Vorteile hat das?









① Erster ✓ Vorteil ist, dass dieses Land so besser Disziplin im Inneren 🙌 durchsetzen kann. – ② Zweitens könnte die 🏠 Währungsanbindung helfen, internationales Anlagekapital \$\$\$ in das betreffende Land zu locken.

Freilich muss man aber genau entscheiden, *welcher Art* die  Anbindung sein sollte. Hier sind von einer Bindung – ① von Fall zu Fall oder – ② über bestimmte  Zeiträume über – ③ Zielzonen (= fixierte Wechselkurse) bis hin zur – ④ völligen Abschaffung der eigenen Währung vielerlei Möglichkeiten denkbar. — In jedem Falle aber ist mit der Wahrungsanbindung der mehr oder minder starke  Verzicht auf die eigene Geldpolitik verbunden.











(180) The EC Treaty has largely laid the foundations for a stability-oriented monetary policy of the ECB. Price stability of the EUR by this is guaranteed. – Comment.

Hardly anyone (and the writer of this at least) will expect that the ECB will want or be able   +  =  \$\$, €€€  to keep the inflation rate in the long run below 2 percent.

(179) Bis anhin hat sich gezeigt, dass die EZB entweder zu früh oder zu spät gehandelt hat. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Die europäische Geldpolitik wird dadurch  erschwert, dass sich die EZB  an dem  *gewogenen Durchschnitt* der Entwicklung in der Währungsunion gesamthaft orientieren muss – welchen Indikatoren sie auch immer folgt. Es liegt nun aber im Wesen einer jeden Durchschnittsgröße , dass sie die *Mitte*  und nicht auch die  Extreme zum Ausdruck bringt. Zwangsläufig entsteht daher das Problem, dass die EZB für den einen zu  spät, für den anderen aber  zu früh handelt.

(180) Die europäischen Anleger handeln völlig falsch, wenn sie ihr Geld in den USA anstatt im Euroland anlegen. – Beurteilen Sie diese (von Anlage-"Experten") vielfach vorgetragene Schelte.

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen  sind in den Augen  von  Direktanlegern und  Portfolio-Investoren ausserhalb des Eurolandes offenbar  attraktiver. Vor allem der capital outflow in den USD-Raum deutet darauf hin, dass man die  kurzfristige und/oder  langfristige Entwicklung in den USA  günstiger einschätzt als die im Euroraum. Sobald Europa zu einer gröſseren Marktorientierung findet (derzeit noch als CONJUNCTIVIS IRREALIS zu verstehen; denn von durchgreifender  Deregulierung kann keine Rede sein!), werden die Kapitalanleger entsprechend handeln und ihr  Kapital an den heimischen Märkten investieren.

Freilich ist zu auch beachten, dass die Bevölkerungsentwicklung in Europa (und China!) langfristig auf kaum zu bewältigende Probleme hinweist (immer mehr Alte müssen

von immer weniger Jungen versorgt werden, was die Sozialsysteme, vor allem die Krankenversicherung, überlastet), während die Altersverteilung in den USA einer normalen Bevölkerungs-Pyramide entspricht. Langfrist-Anleger haben diese Tatsache sehr wohl im Auge, wie Befragungen bestätigen.

(181) To acquire at any case a maximum of money should be the aim of everybody. For he only who is in the lap of luxury feels true contentment. – Comment.

The greatest 🏹 humbug in the 🌐 world is the idea that money \$\$\$ can make a man happy 🎵😊😊🎵😊. The prayer of the wise should be: "LORD, give me neither poverty nor riches". — Our **y** incomes should be like our shoes. If too ➡ small, they will pinch (= press on so as to hurt: klemmen) and gall (make sore by rubbing: wundreiben) us; but if too ⤴ large, they will cause us to 🚶🚶🚶 stumble (= walk unsteadily: stolpern) and to trip (= make a false step occasioned by losing the balance: = straucheln, ausrutschen).

Wealth is a relative thing, since he that has *little*, and wants *less*, is richer 😊 than he that has *much*, but wants *more* 😞. The larger the income, the harder it is to live within it. — True contentment depends not upon what we have. A tub 🛁 was large enough for Diogenes, but a world 🌐 was too little for Napoléon.

(182) In den USA ging in den letzten Jahren der Anteil der Bankkredite an der Finanzierung der Unternehmen deutlich zurück. – Nennen Sie Gründe, beurteilen Sie die Folgen.

Unternehmen aller Branchen 🏢 gehen verstärkt dazu über, ihre Investitionen ohne ↔ Zwischenschaltung einer Bank an den 🏢 Märkten über Aktien, Anleihen und Derivate (= Verträge \$\$\$ über zukünftige Zahlungen, deren Höhe von der Preisentwicklung eines anderen Finanzobjekte — z. B. – ① Aktien, – ② Devisen, – ③ Edelmetalle, – ④ Indizes — abhängig ist, wie – ① Futures, – ② Optionen, – ③ Swaps, – ④ Forwards oder – ⑤ Zinsinstrumente wie Caps, Floors und Collars) zu finanzieren.

Diese Papiere 📄 werden direkt von Nichtbanken (Investmentfonds, Versicherungen, Pensionsfonds, Privatanleger) ➕ erworben. Die Finanzierung erfolgt also tendenziell immer weniger ➡ über den Bankensektor. Man spricht hier von einem *Disintermediations-Prozess* (Intermediation [intermediation] = hier: Zwischenvermittlung, nämlich Zusammenbringen 🔄 von Angebot und Nachfrage an den Finanzmärkten), der sich im ⬅ Rückgang der Bankeinlagen messen lässt.

Für die Zentralbank Π heisst dies, dass die Geldnachfrage immer weniger allein bloss über den Bankensektor zu steuern ist. Der herkömmliche Transmissions-Mechanismus (etwa: Erhohebung der Mindestreserve \rightarrow Verknappung der Bankkredite \rightarrow Bremsung der Investitionen) gilt nur noch bedingt. Vor allem wird für die Zentralbank die Prognose schwieriger, da sie es nun mit sehr vielen x^n Marktgrossen zu tun hat.

Die EZB trägt dem (wie auch die US-Notenbank) durch ein "Multi-Indikatoren-System" ("looking at everything") Rechnung, in das die Preise auch auf den disintermediatisierten Sektoren des \square Finanzmarktes eingehen. Dabei versucht man, den Verlauf der Indikatoren für die nächsten anderthalb bis zwei Jahre 👁️👁️ vorzuschatzen.







(183) Since the USD is an international money, the United States' line of credit from the rest of the world is indefinitely long, and the USA run large current account deficits. By this households and some firms will find their creditworthiness declining as they take on excessive debt. – Discuss.





Foreigners $\text{$$$}$ can (and do!) buy equity claims on U.S. corporations as well as industrial 📊 bonds and commercial bills. Thus, the debt-to-equity ratios of most U.S. companies (while still \nearrow uncomfortably high) do not necessarily rise as a result of foreign capital inflows.

Although U.S. private households do not seem to be borrowing from 🌐 abroad, they \checkmark do so: but in a 🔄 roundabout way (auf Umwegen) through the intermediation of domestic banks and finance companies. The latter can easily and cheaply $\text{$$$}$ finance the proliferation on domestic consumer credit cards and mortgage lending by selling, directly or indirectly, liquid dollar deposits and other financial instruments to foreign investors. The resulting indebtedness and low net worth of U.S. households with moderate incomes make the macro-economy less stable. In a ⚡ downturn a sharp decline in consumer spending will take place.

(184) Mögen sich ja auch in Euroland einige Schwierigkeiten zeigen: langfristig ist die brainware, das Leistungspotential der Bewohner mit Tertiärbildung (mehr als 13 Jahre Schule), für die ökonomische Produktivität massgebend, und hier ist Europa Spitze. Das muss sich über kurz oder lang auch auf das Ansehen des EUR auswirken. – Beurteilen Sie diese Einschätzung.



Die Anfang 2000 in Deutschland gestartete \square Green-Card-Initiative weist 👁️ auf die erheblichen 🔍 Missverhältnisse zwischen Angebot und Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt gerade für 👨🎓 akademisch ausgebildete Kräfte hin.








Wenn fast 20 Prozent der Studierenden an deutschen  Universitäten im Winter-Semester 2005/06  Kunst(geschichte), Germanistik und Psychologie belegt haben, hingegen nur 18 Prozent  Maschinenbau, Elektrotechnik und Chemie, dann darf man von der brainware nicht allzu viel erwarten (wiewohl ein unmittelbarer Schluss von der Quantität auf die Qualität auch hier nur bedingt erlaubt ist). Ohne deutlichen  Wettbewerb und  Preissignale bleibt das teilweise sehr verkrustete deutsche Bildungssystem so, wie es jetzt  ist.

Weil aber schon die Wiedereinführung von \$\$\$ Studiengebühren in Deutschland weithin noch ein  Taboo-Thema ist, so wird sich auch die Verweildauer an den Hochschulen nicht verkürzen. Dabei musste jeder Bundesbürger  im Jahr 2005 für Bildungsausgaben nahezu 1 3100 EUR berappen! Da es in anderen Staaten des Eurolandes nicht viel besser steht, ist die Voraussage eines  festen EUR aufgrund des hohen Bildungsstandes in Europa mit  SkepsisArgwohn zu betrachten.





Nun haben zwar einige Bundesländer in Deutschland Studiengebühren (tution fees) eingeführt. Aber das so eingenommene Geld fließt in die Kasse der jeweiligen Universität vor Ort. Kenner der Hochschulen behaupten, dass die zusätzlichen Mittel vor allem – ① zu weltweiten "Forschungs-Reisen" der Professoren und Assistenten sowie – ② zu aufgeblähten Mitarbeiter-Stäben (die Anzahl der Mitarbeiter gilt an deutschen Universitäten weithin als Masstab des Ansehens und der Leistung des jeweiligen Professors!) verwendet werden.

(185) Es gibt wohl nur wenige Waren oder Dienstleistungen, die sich für den elektronischen Handel besser eignen als das Angebot der Banken. – Wieso?

① Bis auf $\frac{1}{n}$ wenige Ausnahmen lässt sich das Leistungsangebot der Banken gesamthaft  digitalisieren (= in maschinell verarbeitbare Zeichen umwandeln) und damit im Internet  darstellen.

② Anders als in anderen Branchen (auch:  Bücher,  Tonträger!), müssen Banken die auf elektronischem  Wege verkauften Produkte nicht noch auf physischem     Wege zum Kunden transportieren.

(186) It is hardly to understand that the ECB has no explicit target for the exchange rate of the EUR vis-à-vis the USD and JPY. – Comment.

The exchange rates  among the major currencies **USD,JPY,CHF** are primarily the result of both present  and expected  economic policies and developments. In addition, they mirror market interpretation of these policies  and developments.

Accordingly, exchange rate misalignments (Fehlanpassungen; alignment = a straight line through two or more points; Absteckungslinie) and excessive volatility ~~reflect~~ reflect macroeconomic imbalances \cap or market uncertainties ??? that cannot be removed by *monetary policy*. Thus, the pursuit of stability-oriented Π monetary and fiscal policy at home (plus $-\Delta \blacktriangleright$ a little less affronting and ruffling ~~central~~ central bankers by functionaries of unions and parties ~~especially~~ especially in Neo-Prussia) are the best contribution \checkmark that can be made by policy-makers to upholding \cup exchange rate stability.

Attempts to suppress ~~exchange~~ exchange rate movements \square through direct targeting (Zielzonen) do not address, by themselves, the underlying factors responsible for exchange rate fluctuations. To follow up an exchange rate target would overburden monetary policy and undermine price \cup stability.

(187) The USD has a natural monopoly. Once the USD had been settled on as the central currency in the world financial system, its continued use offered huge economics of scale. The more countries A and B use the USD in international exchange, the more attractive (cost reducing) it is for C and D to do so. – Discuss the consequences as to the U.S.USA.

An accompanying effect is that the international borrowing of the USA is not subject to hard budget \Leftrightarrow restraints. As the rest of the world's income grows, the demand by foreign enterprises and governments for USD to build up their international liquidity rises commensurately. The USA can provide these \$\$\$ liquid dollar assets (whether liquid claims on U.S.USus banks, hand-to-hand currency, U.S.USus treasury or government agency bonds, or private stocks and bonds) with no precise time frame for net repayment.

The closest analogy would be a central bank Π that issues fiat money within its own national monetary domain. Although banknotes and coins may formally be the liabilities of the central bank, in practice they never have to be redeemed because of the private sector's ongoing demand for domestic money.

(188) Die USA haben – trotz ihrer hohe Schulden – im Gegensatz zu anderen Staaten kein Währungsrisiko. – Warum nicht?

Bei den U.S.US -Banken und anderen Finanzinstituten lauten die *Aktiva* (bestehend grostenteils aus Ausleihungen an Gebietsansässige) als auch die *Passiva* (die sich zu einem nicht geringen $\frac{1}{n}$ Teil aus Einlagen von Gebietsfremden aus der ganzen Welt zusammensetzen) auf USD.

cuurrency mismatch: an important term

Im Gegensatz dazu sind andere Schuldnerländer mit einer *Währungs-Inkongruenz* (currency mismatch) belastet. Die Schulden der Banken und Unternehmen sind grösstenteils in USD gebucht (denominiert, denominated). Demgegenüber lauten die Einlagen auf heimische Währung. Die "Asien-Krise" (Zusammenbruch vieler Banken in Asien 1997-1998) beruhte grösstenteils auf dieser Inkongruenz.

(189) Auf jede internationale Finanztransaktion muss eine Steuer eingeführt werden. Das bremst die stabilitätsgefährdenden Bewegungen des kurzfristigen Kapitals. Denn solche Transaktionen verteuern sich durch die Abgabe, während langfristige Kapitalbewegungen kaum berührt werden. Die Steuer befürwortete selbst der Nobel-Preisträger *James Tobin* (er rückte später freilich von seinem Vorschlag ab). – Beurteilen Sie diese Forderung.

Grundsätzlich ist zu sagen: jederlei 🚫👉 Behinderung zwischenstaatlicher 🌐 Kapitalbewegungen mindert von selbst deren 😊 günstige Auswirkungen. Diese sind – ① grössere, breitere Wahlmöglichkeiten für Emittenten und Anleger und damit – ② eine höhere Marktliquidität, dadurch wieder – ③ niedrigere ↘ Finanzierungskosten und aufgrund dessen last not least – ④ Hinleitung des \$\$\$ Kapitals an die Stelle, wo es die höchste Rendite 😊 erwirtschaftet (zum "besten Wirt") und damit CETERIS PARIBUS Knappheiten auf dem Gütermarkt weltweit ehestens beseitigt werden. An dieser durch Vernunft und Erfahrung gesicherten Tatsache vermag weder ein Träger des ★ Lenin-Ordens noch ein Nobelpreisträger etwas zu ändern .

Wenn die Marktteilnehmer krisenhafte Veränderungen in einem Land ☹ voraussehen, dann werden sie ihr Geld -\$\$\$ von dort sofort abziehen. Die Tobin-Steuer erweist sich dann als ±0 wirkungslos. Denn die Verlustwartungen liegen diesfalls weit über jedem vernünftigen % Satz einer Transaktionssteuer. → Weil nun aber die Anleger infolge der Steuer von einer rechtzeitigen, raschen Veränderung ihrer Positionen abgehalten werden, besteht die Gefahr, dass sich das Ausmass plötzlicher Korrekturbewegungen an den Devisenmärkten sogar noch verschärft!

Eine Erschwerung und damit Aufhaltung der Devisenmarktumsätze durch die Tobin-Steuer wird aus diesem Grunde sogar dem Ziel grösserer 🍷 Stabilität zuwiderlaufen. 👉 Es ist ein grundlegender Irrtum, kurzfristige Kapitalbewegungen schlechthin mit "destabilisierender Spekulation" gleichzusetzen. 👉 Ganz im Gegenteil: sie dienen in aller der Regel der stabilisierend wirkenden Zinsarbitrage.

Wenn es gerade bei den kurzfristigen Kapitalbewegungen immer wieder zu 🌪 Turbulenzen kam, dann liegt dies (von Misswirtschaft des ⚡ Staates oder anderen politischen Ursachen einmal abgesehen) nachweislich an ☹ mangelnder Sorgfalt der Kreditanbieter (praktisch der Banken und der Kapital-Fonds) bei der Auswahl der Kreditnehmer.

Eher als durch eine -\$\$\$ Tobin-Steuer werden daher ausufernde $\swarrow\searrow$ Bewegungen vermieden durch – ① fachgerechte \checkmark Bonitätsprüfung, – ② ständige eye Beobachtung der Kreditnehmer, – ③ entsprechend bemessene \cup Eigenkapitalunterlegung gerade der kurzfristigen Kredite seitens der Banken, – ④ Beurteilung der $\infty\infty$ wechselseitigen Abhängigkeit zwischen Einzelrisiken, – ⑤ fest vorgegebene book Risikosteuerungsplane, – ⑥ klare bankinterne Weisungsstrange, allgemein: fachgerechtes personelles und finanztechnisches brain Management bei den Banken.






Eine -\$\$\$ Tobin-Steuer würde auch dazu führen, dass Finanztransaktionen verstärkt in globe Steuerparadiesen getätigt würden. In denen steht es aber um die glasses aufsichtsrechtlichen \$\$\$ Bestimmungen nicht frown zum Besten, was wieder besondere Risiken ???? mit sich bringt.







Wenn auf internationalen head Konferenzen die Einführung der -\$\$\$ Tobin-Steuer auch damit begründet wird, dass deren Erträge den armen Ländern vor allem in globe Afrika zufließen und ihnen so arrow aufhelfen soll, dann widerspricht box dies jeder Erfahrung. Bis anhin wurden die für Entwicklungshilfe dorthin geleiteten Beträge nachweislich zum größten Teil – ① von einer dünnen Elite people schamlos verprasst oder – ② für gun Waffenkaufe verausgabt. Bei den frown Armen kommt so gut wie ± 0 gar nichts an. Erst übersichtliche, demokratische politische Verhältnisse sowie \$\$\$ Rechtssicherheit in diesen Ländern bringt deren Wirtschaft und Gesellschaft arrow voran.









(190) Die beste Unterstützung erfährt die Zentralbankpolitik, wenn der Staat seine Haushaltsdefizite nicht über die öffentlichen Investitionen hinausgehen lässt. Dieser Grundsatz ist auch im Sinne der intergenerativen Verteilungsgerechtigkeit angemessen und richtig. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Ziel dieses um 1990 aufgekommenen Grundsatzes (golden rule of fiscal policy) soll es in erster Linie sein, dass diejenigen people Generationen \$\$\$ finanziell belastet werden, zu deren \checkmark Nutzen eine heute getätigte Δ staatliche Investition geschieht. Die Investition wird vorab über Schulden finanziert; die ii Zinsen und Tilgungsraten werden dann +T über Steuern beglichen.

① Aus der glasses Sicht der intergenerativen Verteilungswirkung scheint dieser Grundsatz zunächst \checkmark einsichtig. Aber er berücksichtigt nicht curve gegenläufige Umverteilungswirkungen, wie diese sich vor allem im Rahmen von umlagefinanzierten Sozialversicherungssystemen aus der demographischen Entwicklung ergeben (immer weniger people Jüngere müssen immer people mehr Ältere unterhalten). – ② Öffentliche Investitionsausgaben zeichnen sich in aller der Regel dadurch aus, dass ihnen weder clock jetzt noch 1.. später entsprechende Rückflüsse an den X Staat gegenüberstehen (road Verkehrswege). – ③ Auch sind viele staatliche Projekte aus ökonomischer Sicht weniger produktiv als damit arrow konkurrierende Y private Investitionsvorhaben (Schulen, Universitäten). – ④ Schliesslich







bereitet auch die  Abgrenzung der  staatlichen Investitionen Schwierigkeiten. Sollen sie etwa auch  Geldausgaben in das Humankapital (staatliche Ausgaben für [Früh]Erziehung   und Berufsbildung) einschliessen?




Entscheidend für die fiskalische  Tragfähigkeit eines Staates ist allein seine  dauerhafte Zahlungsfähigkeit. Diese nicht zu  überlasten, gilt in einer  Wahrungsgemeinschaft um so mehr, weil hier die  unsolide Finanzpolitik *eines* Mitglieds auf die anderen Mitglieder (– ① durch höhere Zinsen, die Anleger aus aller Welt als Risikozuschlag verlangen und – ② ab einem bestimmten Punkt durch Abzug des internationalen  Kapitals) über kurz oder lang durchschlägt.

Es bedarf daher, um die Masstab-Eigenschaft des Geldes (Geld dient dem Messen und Vergleichen!) zu bewahren und  Konflikte mit einer  sorglosen Ausgabenpolitik des  Staates zu vermeiden, einer strikten Orientierung an den  Regeln, wie sie in der EWU im 1996 zu Dublin beschlossenen  "Stabilitäts- und Wachstumspakt" niedergelegt sind. Dessen Ziel ist die Sicherstellung einer dauerhaften  Stabilitatsorientierung der Finanzpolitik, die nach Beginn der Wahrungunion ja weiterhin in nationaler Kompetenz der Mitgliedsländer verbleibt. Um ausreichenden Haushaltsspielraum in Zeiten wirtschaftlicher Schwächephasen zu haben, verpflichteten sich alle Mitgliedstaaten durch diesen  Vertrag, auf mittlere Sicht einen nahezu ausgeglichenen Haushalt oder sogar einen  überschuss anzustreben. Dabei bleibt grundsätzlich der im Maastrichter Vertrag angelegte und von der EU-Kommission im einzelnen definierte Überwachungs- und Sanktionsmechanismus erhalten.

Siehe hierzu im einzelnen: – ① Entschliessung des Europäischen Rates vom 17. Juni 1997 über den Stabilitäts- und Wachstumspakt aus Anlass der Annahme des Vertrages von Amsterdam, – ② Verordnung der EU Nr. 1466/97 über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken sowie – ③ Verordnung Nr. 1467/97 über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermässigen Defizit vom 07. Juli 1997. Diese Dokumente sind in der Regel den Textausgaben des AEUV (Lissabon-Vertrag) beigegeben.

(191) Nationale Haushalts-Defizite in einem Land der EU wirken sich auf alle anderen Mitglieder aus. – Wieso?

Ist die Staatsverschuldung in einem Land zu  hoch (die Maastricht-Kriterien gehen von einer Obergrenze von 60 Prozent des BIP aus), so macht dies die Akteure  auf den  internationalen  Finanzmärkten  misstrauisch. Sie werden (vor allem längerfristige) Engagements in der Währung des betreffenden Staates meiden. Der Wechselkurs des verschuldeten Landes muss daher  sinken.

In einer  Wahrungunion zwischen selbständigen Staaten wie der EU kann jedoch der Wechselkurs die  Besorgnis der Märkte  über eine fehlgeleitete na-

tionale Finanzpolitik nicht mehr 🖐 signalisieren. Mithin wird das Misstrauen auf die gemeinsame Währung – also auf den EUR – durchschlagen. Ob dessen ist es für den Aus-senwert des EUR unerlässlich, dass ich die Mitglieder des Eurogebietes über Grenzen der Verschuldung 🗳 abstimmen. Die Griechenland-Krise zu Beginn des Jahres 2010 hat deut-lich vor Augen geführt, wie sehr ein einziges Mitgliedsland die Gemeinschaftswahrung schwachen kann.

(192) The universalisation of banking increasingly blurs the boundary be-tween bank and nonbank financial services. – Comment.

In Germany as well as in other European countries this 🏠 trend is already well developed by the widespread distribution of insurance products through bank branches. The phenomenon often is called "banc assurance" (there is no similar word in German, or do you know it?). It presages the formation of 🏠🏠🏠 conglomerates that provide all types of financial services.

Developments in technology, and especially the growth of 🖥🌐🖥 Internet banking and brokerage services, led to 🔄 alliances between the major banks and 🖥📠📠📠 telecommunications conglomerates. This fact suggests that, in the future, ✂ competition in the electronic 📠 marketplace will be fierce. On the other hand, it could lead to 😞 abuse of 🗳 dominant market positions and moral ha-zard issues, such as when institutions are considered to be too big to fail.

As experience taught, universalisation of banking is simultaneously linked with 🌐 globalisation. By this additional ??? risks arise. The excessive involvement in foreign markets without sufficient knowledge of local economic conditions could increase the 📈 vulnerability of individual banks.

An important issue is the implications of these developments for pru-dential 👁 supervisory policy. Above all, two questions arise. – ❶ First, how should ??? risk be assessed and managed in this environment? The growing use of derivatives and off-balance-sheet operations, coupled with the diversification across – ❶ countries 🌐 and – ❷ sectors of banking 🏠 activities, has quickly made traditional risk-management techniques 🗑 obsolete. – ❷ Secondly, how does one deal with a distressed 📉 bank? Experience shows that closing a large bank can create problems because of the systemic repercussions (= systeminharente Ruckwir-kungen, wie vor allem der unverzugliche Abzug von Einlagen seitens der Kundschaft, und zwar nicht bloss bei der betroffenen Bank, sondern – wie sich immer wieder gezeigt hat – auch bei allen anderen Kreditinstituten) and the potential large 📉 disruption of the real economy. If public sector intervention is appropriate: who should carry it out?

These (and some other) questions are not easily answered. But adapting \$\$\$ regulatory and 👁 supervisory □ frameworks to rapidly changing financial markets will remain a daunting challenge and will require closer 🔄 cooperation between supervisors, markets, and individual market participants.

(193) Geld lässt niemanden teilnahmslos. – Wieso?

Wie die Geldpsychologie wohl zurecht ✓ lehrt 🧠, tritt Geld \$\$\$ auf jeden 👤 Einzelnen mit ausgeprägtem Anspruch auf Obachtsamkeit 👁!!!👁 und Würdigung seiner Bedeutung zu: es zieht die Menschen in seinen ⚡ \$\$\$ ⚡ Bann. Der Einzelne kann sich diesem drängenden Anspruch fügen 😊 oder ihn ablehnen 😞. Gleichgültig 😐😐😐 lässt das Geld aber keinen.

(194) Auf den Aussenwert des EUR wirkt sich auch die demographische Entwicklung in Europa aus. – Beurteilen sie diese Aussage.


Innert der EU stehen grosse ➡ Verschiebungen im 👤👤👤 Bevolkerungsgefuge bevor. Die Bewohner im Alter von über 65 Jahren werden sich bis zum Jahr 2040 mehr als verdoppeln. Der $\frac{1}{n}$ Anteil der Alten beträgt dann 48 Prozent (zum Vergleich: in den USA nur 21 Prozent, in Indien 22 Prozent). Einem Bewohner im erwerbsfähigen 🧑 Alter steht also mindestens ein 👤 Rentner gegenüber.






Der \$\$\$ Finanzierungsbedarf der Alterssicherungs-Systeme wird aufgrund dessen aussergewöhnlich stark ↗↗↗ steigen. Entsprechende Vorkehrungen \$\$\$ hatzen schon längst eingeleitet werden müssen (Stichwort: Drei-Säulen-Grundsatz). Das ist jedoch politisch in Europa (und in Deutschland zumal) kaum durchsetzbar. Denn die jetzt im ✂ Arbeitsleben Stehenden 🎵🎵🎵 fun generation sind mitnichten bereit, ihren Gegenwartskonsum 👤👤 → 🍰 → 🍷 → 🍷 (C₂H₅OH); 🎮 📺 🚗 🧘 🧘 🏇 🌸 🚲 (much more \$\$\$:) 🚗 🚗 → 🚗 ;(or even:) ✈️ 🚢 → 🏖️ → 🍷 zugunsten ihrer Altersversorgung einzuschränken.



Das bedeutet indessen, dass die "Altenlast" über öffentliche Mittel, damit aber nach aller Erfahrung und nüchterner Voraussicht über xⁿ steigende Staatsverschuldung Staatsverschuldung finanziert werden muss. Die Akteure 🏢 auf den 🌐 internationalen 🏢 Finanzmärkten werden entsprechend (schon im voraus) reagieren und langfristige Engagements in EUR 🚫 meiden.

(195) Geld zwingt aus sich heraus zum Umlauf. – Wieso?






Zeichengeld (token money) hat keinen Gebrauchswert. Als 💰 Hort (hoard) nützt es wenig. Es befriedigt allenfalls die persönliche *Liquiditatsvorliebe* (liquidity preference,

motivated by the need for cash to meet current requirements, plus to have something in hand  to meet unforeseen occurrences).
















Die in der  älteren Literatur teilweise sehr ausführlich begründete Liquiditatsvorliebe spielt jedoch heute angesichts der Verbreitung von – ① *Geldkarten*  in Form von – ① Kreditkarten (pay later), – ② Debitkarten (pay now) und – ③ Wertkarten (pay before), diese entweder mit einmaligem Betrag oder wiederaufladbar, dann auch elektronische Geldbörse; electronic purse genannt, sowie von – ② *E-Geld* (   Netzgeld) eine nur noch minime Rolle.kaum noch eine Rolle.

Ob dessenHierob findet sich der Geldbesitzer seines eigenen Vorteils   willen aufgefordert, sein Geld \$\$\$ in → Umlauf zu bringen, sprich: auszugeben oder zinsbringend anzulegen, zumal ja auch die schleichende $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation gehortetes Bargeld fort dauernd mindert..









(196) German investors are risk-shy and prefer fixed-yield papers. – Comment.

Undoubtedly there their has been a clear  improvement in the "share culture" in New Prussia over past 1998 → today few years. Large, broadly spread issues, such as those of  German Telekom, have played a part in that, but also the remarkably    successful development of the "Neuer Markt" as a new stock market segment four young high-growth enterprises.

risky-shy Teutonic investors?


The (in some cases) spectacular price increases  on the "Neuer Markt" have, if anything, given rise to the  fear of widespread      euphoria leading to a lack of  sensitivity and  discernment by the side of German private investors. The more reflective mood, that has now set in, is only to be welcome in the interest of a favourable     market development in the  ...  long run.

(197) Die europäische Geldpolitik gilt es zu entpolitisieren. Sie darf nicht parteitaktischen Schachzugen und unsteten Opportunitatsuberlegungen unterworfenunterworfen werden; denn Geld hat eine dauerhafte *Massstabeigenschaft* für alle Lebensbereiche.

Dieser  berechtigten Forderung  trägt der \$\$\$ AEUV (Lissabon-Vertrag) Rechnung. Danach darf die Politik   nicht versuchen, die Entscheidungsträger  des ESZB II unter Druck    zu setzen. "Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen" (Artikel 130 AEUV).

Leider ist es aber in vielen Kreisen der Politik üblich geworden, eigenes Versagen, wie vor allem ein hoher Stand der strukturellen Arbeitslosigkeit, hochgradiges Haushalts-Defizit oder eine unbefriedigende Wachstumsrate, der EZB in die Schuhe zu schieben. Vor allem sind es führende Politiker diesseits und jenseits des Rhin, die auf diese Weise von eigenem Unvermögen ablenken. Und weil die Wenigsten im Wahlvolk den sehr genau festgelegten Auftrag der EZB (nämlich die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu gewährleisten: ein klar definiertes, eindimensionales Ziel) kennen, so wird auf diese Weise Miss-
trauen und Unmut gegen die EZB aufgebaut.

(198) The Tobin tax (a turnover tax on foreign currency transaction) is a "Robin Hood tax", since it takes from the unproductive rich and gives to suffering poor. – Comment






Why should this particular **0,5%** "stealth tax" persuade rich countries to transfer more \$\$\$ revenue for development than they now choose to do? If they did agree on a tax on transactions, it is overwhelmingly probable that they would use the revenue for their own high priority purposes, e.g. assimilation of  immigrants.



(199) Geldwertstabilitat ist eine Grundvoraussetzung für einen reibungslosen Ablauf der Märkte. – Wieso?

In einem von stabilen Preisen geprägten Umfeld ist es für alle Marktteilnehmer einfacher, relative Preisänderungen (movements in prices of any individual commodity or service) von Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus zu unterscheiden. Das bedeutet, dass man sich voll und ganz auf die Signal- und Informationsfunktion (signal and information function) der Güterpreise verlassen kann. Die Marktteilnehmer wissen, dass Veränderungen der Preise mit der relativen Knappheit (relative scarcity) bestimmter Waren und Dienstleistungen in Zusammenhang stehen, und dass diese sich aus Änderungen des Angebots und der Nachfrage bezüglich der betreffenden Güter erklären.

Damit – ❶ erleichtert die U Preisstabilität den Vergleich von Preisen, – ❷ ermöglicht rationale Konsum- und Investitionsentscheidungen, die ihrerseits wieder – ❸ ein reibungsloses Funktionieren der Märkte bewirken, und – ❹ das gewährleistet schliesslich, dass auf dem Markt zum Nutzen aller "der beste Wirt" zum Zuge kommt.





(200) Mehr als eine gemeinsame Währung hat der EUR bisher auch nicht gebracht. – Beurteilen Sie diese Aussage.




Mit der Einführung des EUR rückten die beteiligten Staaten enger zusammen. Dadurch entstand ein weitgehend  gleichförmiges ordnungspolitisches Gebiet Gedankengebäude in Euroland. – ① Einig sind sich die Mitgliedsländer über die NotwendigkeitNotwendigkeit  solider öffentlicher Haushalte. – ② Die Ausrichtung auf Stabilität und Wachstum wurde in einer eigenen  Übereinkunft (Stabilitäts- und Wachstumspakt, Dublin 1996) festgeschrieben. – ③ In der Geldpolitik wurde vertraglich die Unabhängigkeit der EZB  und die Verpflichtung auf das Ziel der  Preisstabilität festgelegt.






Gemeinsame Werte und ein verbreitetes Verständnis für die  Wechselwirkungen zwischen den verschiedenen Politikbereichen bezeugen die gewachsene Stabilitätskultur in Euroland. Dies bildet allgemein eine gute Grundlage für den  dauerhaften Erfolg der Wahrungunion.








(201) Are there trends shaping financial systems in our days world?

Financial systems apparently are being transformed nowadays in the main by four powerful driving forces:

① Intensifying  competition between financial institutions. – Whereas financial institutions formerly operated mainly in separate segments of  closed economies, they must now compete in  financial markets with other financial institutions, both domestic and foreign,  regulated and unregulated, as in the case of pension funds or hedge funds.

② Stiffer  competition between markets. – The development of  information technology has allowed economic agents to move their capital at will. As a result, their investment and borrowing decisions are based on the opportunities available on all markets  worldwide.

③ New demands for transparency and profitability in the financial industry. – Spurred on by the  competitive pressure, the principles of  corporate governance and  value-adding have taken root, in particular under the impetus of  fund managers. These principles force players to meet new requirements in terms of transparency and  profitability.

④ Restructuring to reduce this increased  competitive pressure. – If they are to survive, traditional financial intermediaries must  expand and//or  innovate. The current consolidation of the financial industry is driven by the search of  market power and/or economies of scale. Mega-institutions come out, more and more  internationalised and  diversified. Product or process  innovation is an alternative (or complement) to the search of a size effect.

(202) Die Stabilität der Finanzmärkte wird durch Non-Banks gefährdet. – Beurteilen Sie diese Einschätzung.

Non-Banks sind Firmen, die Finanzdienstleistungen anbieten, ohne als Bank registriert zu sein. Solche Unternehmen unterliegen zwar in Deutschland aufgrund des sehr weit abgegrenzten Bankbegriffs bereits der Aufsicht. Non-Banks mit Sitz in anderen Staaten (auch und sonderlich aus den sog. Offshore-Zentren) bieten aber hierzulande ihre Dienstleistungen über das Internet an.

Zu bezweifeln ist, dass diese Firmen die Stabilität der Finanzmärkte ernsthaft gefährden; denn dazu ist bis anhin ihr Marktanteil zu gering. Eher verlieren – wie die Erfahrung der letzten Jahre gezeigt hat – Privatanleger ihr Geld, welches sie diesen, keinerlei Aufsicht unterliegenden Firmen anvertraut haben.

(203) About 10% of the US- population are unbanked. – Discuss the consequences.

Unbanked are those who are not using the financial services that are used by the majority of the population. There are two main consequences from this non-use. – ① It is costly to deliver government benefits to recipients outside of mainstream payment channels. It simply costs more to deliver social security, veteran, and other benefits if the payments must be delivered via check rather than an electronic transfer. – ② There are higher cost for the unbanked household. These costs include – ① higher fees for carrying out transactions, – ② a loss of personal security, and – ③ less effective participation in the economy.

As to the third item mentioned: it is one of individual as well as of social ethics. – ① To succeed in today's business world, one needs to be familiar with fundamental facts such as credits und debits and to be able to review critically invoices and billings. – ② Households limited to cash transactions have fewer opportunities to gain experience in these matters and, as a result, are less likely to develop the mindsetstate of mind needed in the work place. – ③ Such practices deterprevent individuals from extracting the full value of their labour, discourage efforts that will develop their skills, and, consequently, – ④ make those skills less available to the rest of the economy.

(204) In den USA spricht man häufig von einer "unterschwellig aktienkursbestimmten" Geldpolitik der Zentralbank. – Wieso?

Gut 50 Prozent aller Haushalte in den USA besitzen Aktien (im Vergleich: in Euroland etwa 11 Prozent). – ① Deren Konsumstimmung ist eng an den Wert ihres Aktienportfolios gebunden (Vermögenseffekt): sie steigt nur, wenn auch die Kurse steigen. –

② Dafür braucht es hohe \$\$\$ Gewinnerwartungen der Unternehmen; – ③ diese aber setzen gute Wachstumsaussichten voraus. – Die US--Zentralbank II muss diese Zusammenhänge irgendwie berücksichtigen. Die Aktienkurse werden für sie damit zu einer wichtigen Zwischenvariablen.

Allerdings besteht hierbei die Gefahr, dass die 👥 Aktionäre immer riskanter ➔ auf Hausse setzen. Sie erwarten, dass bei einer ↘ starken Baisse die Zentralbank II mit Zinssenkungen ✓ hilft. Damit kommt eine ganz besondere Moral-Hazard-Gefahr auf. Moral Hazard (so auch im Deutschen): bezeichnet allgemein eine verminderteverminderte Achtsamkeit im Verhalten, wenn man damit rechnen kann, dass andere (etwa: Krankenkasse, Versicherung, Zentralbank) allfällige Schäden (mit)tragen.

(205) In the next years, competition in banking sector will significantly increase. – Why?












① As to the private customers, retail banking [i]...[i] in future will consist of a combination of "click an mortar" ("click" = mobile banking, e.g. via WAP [Wireless Application Protocol] mobile [i] phones, which is expected to expand sharply following the introduction of the UMTS standard; "mortar" (Mortel) = the traditional [i] branch). That means, bank services to private customers must be offered and implemented in the context of multi-channel banking strategies in several different forms, that is to say, both through the physical branch network ("brick and mortar banks") and through [i] [i] [i] [i] the virtual PC banking windows, via WAP mobile phones and television sets. — The presumably shrinking branch system will concentrate progressively more on those services which require [i] counselling, whereas the sale of products and settlement of banking transactions will be effected in large part [i] on-line.

② The new [i] information and communication technologies will also have significant effects in business with [i] corporate customers. Thus the new technologies may strengthen tendencies towards disintermediation, since corporate customers are increasingly in a position to take personal care of, say, cash management and capital procurement as part of in-house banking operations. Quite generally, the emergence of financial service providers on the [i] [i] Internet not only ensures [i] transparency of the service range but also blurs the geographical boundaries of business operations.










③ At the same time, the degree of customers attachment ↘ decreases. Especially at the [i] international level, banks [i] compete not only with other banks, but also with other enterprises such as insurance companies, investment funds and pensions funds or on-line brokers. So-called "aggregators" (Internet

platforms which put together offers by different financial service providers on the mouse-click) increase pressure still more, above all that for standard services.

(206) Die Bankenaufsicht in Deutschland ist geteilt zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Bonn und der Deutschen Bundesbank in Frankfurt am Main . – Welche Vorteile hat dies?












Der Vorteil liegt in der sinnvollen Arbeitsteilung. Die BaFin ist vornehmlich für  Sonderprüfungen und für  hoheitliche Akte wie die Erteilung von  Banklizenzen und  Bankenschliessungen zuständig. Der Bundesbank mit ihren derzeit neun Hauptverwaltungen im Bundesgebiet obliegt die  Prüfung der Institute vor Ort und die Überwachung der finanziellen  Standfestigkeit. Damit hat die Bundesbank stärker die rein ökonomischen Seite im  Blick. Sie will vornehmlich Risiken, welche der  Finanzstabilität des gesamten  Eurolandes von  zur Gefahr werden können,  früh erkennen.

(207) Geld ist von Natur aus Wertspeicher (store of value) und daher auch das ideale Mittel, Ersparnisse anzulegen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

"Von Natur aus" ist das heute in der  Welt vorherrschende Zeichengeld  kein Wertspeicher, sintemal es keinen Wert in sich  selbst (intrinsic value) hat – im Gegensatz etwa zu  Au Goldmünzen. Das stoffwertlose  gesetzliche Zahlungsmittel (fiat money; fiat = decree, order) ist nur solange Wertspeicher, als es seine Kaufkraft behält. Verliert es diese, so werden die  Wirtschaftssubjekte (economic agents) entsprechend reagieren. Entweder geht man zu anderen, wertstabilen Zahlungsmitteln über (Schweizerfranken  und Dollar während der Kriegs- und Nachkriegszeit in Deutschland), oder man spart in sachlichen Vermögenswerten (Grundstücke, Kunstgegenstände , Edelmetalle Au, Pt Diamanten , Schmuck usw.).

limitations of money as a store of value

(208) Without harmonisation of member's tax systems monetary policy of the ECB could hardly be successful. – Comment.

This again is an essential and weighty  argument of     Euro-sceptics. Necessary condition of an effective transmission  of the monetary policy impulses undoubtedly are – ① fully functional, highly integrated flexible and thereby efficient markets  for merchandises, services, labour, and  capital, – ② the adaptation (= process of adjusting to new conditions; Anpassungsfähigkeit) in the banking system as well as the financing structures of economy, and – ③ a uniform and definitive (= conclusive and unalterable; fest umrissene) rule  respectively of value added taxation (VAT) which is no longer in contradiction   to the uniform internal market.

minimum tax congruity

Besides VAT there should be \$\$\$ common minimum provisions (= measures taken ready in advance; Vorkehrungen) for the taxation of *capital proceeds* (= returns, yields, profits; Erträge) in the entire area of the €€€ currency. Furthermore tax regulations for ✎ a fair *business taxation* everywhere in the EU are needed.

Without a harmonised tax legislation \$\$\$ the EMU could very quickly turn out to be a slide ▼↘ (= Rutschbahn) for jobs, because economic activity will be directed to member countries with the lowest → tax burdens. Until now ±0 nothing or little is done to meet these requirements. Therefore, the sceptical attitude ☹️?️☹️ as to the success of the EMU could be understood.

(209) Das mit der Autonomie der Zentralbank ist ein Schlag in das Gesicht des demokratischen Rechtsstaates. Ebenso gut könnte man die Steuerpolitik oder die Gesundheitspolitik der direkten parlamentarischen Kontrolle entziehenentziehen und einer selbstverwaltenden Institution von auf das Gemeinwohl vereidigtenvereidigten Fachleuten übertragen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

① Der wichtigste Grund 1st dafür, dass man in demokratischen Staaten die Geldpolitik einem autonomen Gremium unterstellt, ist die Tatsache, dass das Geld \$\$\$ *Massstab* für nahezu alle Abläufe ↻ im wirtschaftlichen 🏭 und gesellschaftlichen 👥 Leben ist.

② Zudem ist das Ziel der ∪ Preisstabilität (= der Bewahrung der Masstab-Eigenschaft des Geldes) ein ☑ klargenau definiertes, eindimensionales Ziel, das *keiner Abwägung* zwischen in aller Regel ⇔?⇐ widerstreitenden Zielen (wie etwa bei der Steuerpolitik oder der Gesundheitspolitik) bedarf. In allen anderen Politikbereichen kommen unter anderem Lenkungs- und Verteilungsaspekte hinzu, über die letztlich nur politisch zu entscheiden ist.

why an autonomous central bank ?

③ Geldpolitische Massnahmen heute 📅 wirken sich im Regelfall erst viel später ☐ aus. Die Zentralbank II kann also das Ergebnis ihres Handelns ⌚⌚ kurzfristig nicht 👁 beobachten; sie muss einen langen Atem Y aufbringen. – Trotz der empirisch ✓ nachgewiesenen Wirkungsverzögerungen (leads) gilt es jedoch, geldpolitische Entscheidungen unter Umständen sehr rasch ⌚⌚ zu treffen (man denke nur an den 🏧 Zufluss heissen Geldes), um unerwunzten ☹️ mittelfristigen Entwicklungen gegenzusteuern. Damit hat die unabhängige Zentralbank II einen entscheidenden 😊 Vorteil gegenüber Regierungsentscheidungen, die in der Regel einem langwierigen 📅...☐ Prozess der kollektiven Willensbildung unterliegen und dabei eine Vielzahl, oft genug sich ausschliessender Ziele verfolgen (und aufgrund der bei der Entscheidungsfindung notwendigen Kompromisse zwischen wider-streitenden politischen Parteien 🗳️🗳️🗳️ im Auge behalten *müssen*).

④ Demokratisch gewählte Regierungen haben die Neigung, aus %%% wahltaktischen Überlegungen eine expansive Geldpolitik +\$\$\$ einzuschlagen (Theorie der Zeitin-

konsistenz der Regierung). Um einen solchen Zugriff der Politik von vornherein auszuschliessen 🗝️🔒, dient es dem LandStaat am besten, wenn das Geldwesen *entpolitisiert* und in die Hände von Experten 👤👤👤 gelegt wird, die aufgrund langer Amtszeiten vom politischen Tagesgeschäft unabhängig sind und sich nur an einem vorgegebenen Ziel zu orientieren haben.

(210) The trends at work in financial system brought up the emergence of numerous distortions throughout the markets. – Why?

❶ The interplay between – ❶ participants' 👁️ expectations, – ❷ their self-fulfilling nature and – ❸ market spill-over pave 🛣️ the way for the appearance of financial 🕒 bubbles. These bubbles are frequently fed by easy access to \$\$\$ credit as well as the use of instruments with a high ↗️ gearing effect. Imbalances ⚖️ may thus arise and, in certain cases, be extended.

❷ The 📄 standardisation of risk management methods and the resulting "herd instinct" on the part of market-dealers brings with a number of disadvantages, such as ▼ liquidity shortages on certain 🗃️ market sectors, which lead to more 🌊 volatile, unstable prices. Such risks have become greater with the development of over-the-counter derivatives markets. They are seen as a potential source of instability for the overall financial system.

❸ Liabilities are generally financed with credit. They are based on asymmetric ⓘ information, and risks are 📦 concentrated on some of the largest global financial institutions. These institutions may also be tempted to take excessive risks when they come under ➡️ pressure from heated 🔄 competition and 👥 shareholders' 💡 demands for value.

❹ On credit markets, the financial position of banks can also seriously jeopardised if they are tempted to ↘️ reduce margins drastically in order to maintain or increase their 🏆 market share, or if they make insufficient provisions during ↗️ cyclical upturns. More generally: some of the most wide-spread management methods are not entirely without risk. The accounting practice of marking-to-market (as to GAAP; see the download-file "bilanzierungs_richtlinien.doc" at the URL given on the top) most of the assets in credit institutions' balance sheets renders them vulnerable to price 🌊 fluctuations. The spread of market valuation through the idea of "fair value" could make banks' total assets and profits highly volatile.

(211) Was versteht man unter "Geldmarkt" (money market)?

❶ Im *engeren* Sinne umfasst der Geldmarkt den Handel mit *Zentralbankguthaben* unter den Banken. Dieser Markt bietet der Zentralbank II als Monopolanbieter von Bargeld die Möglichkeit zur gezielten 🗨 Beeinflussung. — Bei der EZB geschieht dies in erster Linie durch die beiden *Ständigen Fazilitäten*, nämlich durch die – ❶ *Spitzenrefinanzierungs-Fazilität* (Geld wird übernacht bereitgestellt und dadurch die Zinsobergrenze ⬆ am Tagesgeldmarkt fixiert; denn keine Bank wird bei einer anderen Geld zu einem höheren Zinssatz aufnehmen, wie diesen die EZB anbietet) und durch die – ❷ *Einlage-Fazilität* (Geld wird übernacht hereingenommen und dadurch die Zinsuntergrenze ⬇ fixiert; denn keine Bank wird ihr Geld zu einem niedrigeren Zinssatz anlegen, als diesen die EZB anbietet). — ❷ Im *weiteren* Sinne zählt man zum Geldmarkt darüber hinaus auch den Handel mit *Geldmarktpapieren* (money-market papers). – Geldmarktgeschäfte dienen immer der *kurzfristigen* Geldanlage; der Geldmarkt sorgt für einen Liquiditatsausgleich (liquidity settlement) zwischen den Marktteilnehmern.

important notions !

Im einzelnen handelt es sich bei den Geldmarktpapieren um – ❶ kurzfristige Schuldtitel des *Staates* (vor allem in der Form von *Schatzwechseln* [Treasury bills: Wechsel, für die der ✂ Staat haftet] und *Schatzanweisungen* [Treasury bonds: in Form von Anweisungen auf die Staatskasse aufgenommene Schulden; sie werden mit einem Zinsabschlag {an Banken} abgegeben und bei Fälligkeit zum Nennwert zurückgekauft]), – ❷ von der *Zentralbank* II im Rahmen von Pensionsgeschäften abgegebene oder übernommene Wertpapiere sowie – ❸ Emissionen (issues) von *Unternehmen* (commercial papers; oft kurz nur CPs genannt). CPs sind Geldmarktpapiere in Form abgezinster Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von 7 Tagen bis unter 2 Jahren.

Bedeutung gewannen innert der Gruppe der Commercial Papers in den letzten Jahren vor allem – ❶ *Einlagezertifikate* (certificates of deposit) als kurzfristige/kurzfristige, von *Banken* ausgegebene Inhaberschuldverschreibungen mit einer Laufzeit von vorwiegend zwischen drei und zwölf Monaten sowie – ❷ *Euronotes* als von *Nichtbanken* (hauptsächlich Industrieunternehmen 🏭) emittierte Wertpapiere mit einer Laufzeit von in der Regel zwischen einem Monat und sechs Monaten. Sie werden typischerweise bei institutionellen Anlegern (wie Versicherungen, Pensionsfonds, Investmentfonds) plazierte.

Die Besonderheit von Euronotes liegt darin, dass eine *laufende Plazierung* (placement) der kurzfristigen 🕒...🕒 Papiere durch eine langfristige 📅...📅 Zusage (back-up, stand-by) von Banken gewährleistet ist. – Die Euronotes gliedern sich ihrerseits wieder in viele einzelne, unterschiedlich ausgestaltete und laufenden Veränderungen unterliegende Finanzierungsinstrumente.

Freilich ist das Marktvolumen ◦ im Vergleich zu den anderen Titeln ○ auf dem internationalen Geldmarkt 🌐 bis anhin weltweit 🌍 noch gering. Dies liegt vor allem daran, dass kurzfristige Bankkredite in den meisten Fällen die kostengünstigeren/kostengünstigere 😊 Finanzierungsform sind.

(212) In Germany estate and inheritance taxes should be eliminated. – Discuss the advantages.

This would ↗ enlarge the incentives for households to save – in their pension plans as well as in other vehicles – so as to be able to pass more wealth → on the next generation. Wealthier people would no longer be so eager upon retirement to convert the € capital in their pension funds into annuities and consume it all during their lifetimes. Instead, retirees would leave some portion of their pension contributions in the plans, especially given the risks associated with putting all of one's retirement capital in a fixed annuity: there is no margin for error should a retiree be hit with some unexpected expense.

(213) Wie die Statistik zeigt, nahm weltweit die Risikoneigung der Banken in den letzten Jahren merklich ab, und es hat sich ihr Hauptgeschaftsfeld gleichzeitig damit auch nach und nach auffallend verändert. – ① Vor allem längerfristige Forderungen auf der Aktivseite der Bilanz werden ① – gebündelt, – ② zu Sondervermögen nach bestimmten Gesichtspunkten verpackt und – ③ als handelbare Wertpapiere an andere Marktteilnehmer (vor allem an Versicherungen, Pensions-Fonds und Hedge-Fonds) weitergereicht; in der Regel in drei, mit unterschiedlichem Risiko-Gehalt und entsprechend gestaffelter Verzinsung ausgestatteten Teilstücken (Senior-, Mezzanin- und Junior-Tranche). – ② Banken erhalten durch das Ausplazieren dieser Kredite liquide Mittel (= Zentralbankgeld). – ① Einen Teil des Geldruckflusses setzen die Banken wieder zur Kreditvergabe an erstklassige Adressen ein, um diese Darlehn dann alsbald wieder zu verbrieften. – ② Mit dem Rest kaufen sie kontinuierlich Schuldverschreibungen und andere Finanzinstrumente, um auf diese Weise ein Sockel-Einkommen (Deckung der Fixkosten!) dauerhaft zu gewährleisten. – ③ Mit einer solchen Geschäftspolitik handeln Banken praktisch wie Makler, deren Haupteinnahmequelle die Vermittlungsgebühren sind. – Seitens der Zentralbanken wird diese Entwicklung mit einiger Sorge betrachtet. Warum?

Die Banken werden dadurch immer weniger von der Zentralbank abhängig. Zinsänderungen zum Zweck der Steuerung der Geldmenge lassen in ihrer Wirkung nach, bzw. sie wirken am Ende gar nicht mehr. Weil auch die Banken bevorzugt (hypothekarisch gesicherte) Kredite in den Immobilienbereich leiten, steigen dort die Preise.

(214) What are reasons for inflation differentials in the Euro area?

One major reason for continuing inflation differentials consist in price reaction to constantly recurring regional supply and demand ⚡ shocks. In a monetary union such as the Euro area, where the regional labour markets, owing to diffe-

rent languages and social security systems, are not very closely interlinked, the price mechanism has a major part to play in balancing supply and demand. Short-term inflation differentials can help to stabilise output and the labour market. However, this mechanism can function efficiently only if wages are sufficiently flexible. If overall inflation is low, this may call for wage cuts in some regions or sectors.

Moreover, – ① country-specific and – ② sector-specific shocks should be noticed. Shocks which impact on the Euro currency area as a whole may have, therefore, varying price effects. For one thing, different regions may be affected in different ways owing to their pattern of specialisation. For another, they may respond in a different way due to differences in the market structures, or even in how expectations are formed. So empirical studies show that expectation formation in the wage and price-setting process in Germany tends to be forward-looking, while in other member countries it is geared more to the past. Similar results were found in the USA relating to inflation differences at federal states.

(215) Die Zentralbankpolitik muss viel mehr dafür sorgen, dass sich das langfristige Vertrauen in die Entwicklung stärkt. Hier sind bis anhin bei der EZB Defizite zu erkennen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Aufgabe einer Zentralbank allgemein und so auch der EZB ist es, die Mastab-Eigenschaft des Geldes zu sichern. Langfristiges Vertrauen in ein stabiles Geld ist die Grundvoraussetzung eines reibungslosen Wirtschaftsablaufs in der Gegenwart und Zukunft.

Die Befestigung des Vertrauens bei Unternehmen und Haushalten erfordert von der Wirtschaftspolitik Massnahmen, die sich am ordnungspolitischen Leitbild der Sozialen Marktwirtschaft ausrichten. Dies bedeutet, dass sich wirtschaftliche Abläufe grundsätzlich allein über den Preismechanismus der Märkte abspielen sollten. Dazu sind Regelungen und Anreize zu schaffen, die dem Wettbewerb im Sinne eines allgemeinen Suchverfahrens für wirtschaftliche und gesellschaftliche Problemlösungen den Vorrang lassen. – Dem Staat fällt in erster Linie die anspruchsvolle Aufgabe zu, den Rahmen zu setzen, innert dessen sich das Wirtschaften vollziehen soll. Dazu hat er für die Bereitstellung öffentlicher Güter (= Kollektivgüter wie innere und äussere Sicherheit, Schulbildung) und für die soziale Grundsicherung zu sorgen.

Wenn dies geschieht, dann fordert und fördert das den Leistungswillen, die Eigenverantwortung und die Bereitschaft, Risiken zu übernehmen. Dann fassen die Bürger auch Vertrauen, dass ihnen die Früchte ihrer Arbeit nicht vom Staat genommen werden.

Klarheit ✓ muss darüber bestehen, dass – ① die Produktion von knappen Gütern und – ② international 🌐 wettbewerbsfähige Arbeitsplätze 1st Vorrang vor der Verteilungspolitik haben. Die Sozialpolitik muss sich am Subsidiaritätsprinzip ausrichten. Das heisst: der ✂ Staat sollte erst dann eingreifen, wenn eine private Absicherung von ????? Lebensrisiken nicht möglich ist, oder wenn eine solche Absicherung die finanziellen Kräfte des 👤 Bürgers nachweislich überfordern würde.

Wettbewerbsfähige 🏢 Arbeitsplätze im Inland setzt voraus, dass auch die Arbeitsmärkte 📦 funktionsfähig sind. Besonders in Zeiten hoher und hartnäckiger Arbeitslosigkeit trägt die Lohnpolitik eine besondere Verantwortung. Der Verteilungsspielraum darf 📉 nicht voll ausgeschöpft werden. Als Grundregel gilt, dass der Anstieg der Reallöhne hinter dem (echten) Produktivitätsfortschritt zurückbleiben sollte, damit +++ mehr Beschäftigung entsteht.

(216) Die Nafta wir die EU bald überrunden. – Beurteilen sie diese Voraussage.






Sicher wirkt das 📄 Freihandelsabkommen zwischen den USA und Kanada ähnlich ✓ günstig wie die ∑ Integrationsbemühungen der EU. Aber der dritte Nafta-Partner, nämlich Mexiko, wird auf die Dauer ein grosses Problem 🤯 bleiben. Der geringe Bildungsstand, die fehlende Zuverlässigkeit, das mindere Qualitätsbewusstsein, die Defizite in Treue und Redlichkeit (Loyalität, loyalty), Regsamkeit (Agilität, agility) und Handeln aus eigenem Antrieb (Spontaneität, spontaneousness), generell: das lässige (nonchalant) Arbeits- und Geschäftsgebaren der Mexikaner steht der Mentalität anderer Lateinamerikaner bei weitem näher als jener der Kanadier, Amerikaner und Europäer.


Übermächtige 🏢 Gewerkschaften und das veraltete §§§ Arbeitsrecht begünstigen-begünstigen die Arbeitnehmer in einem Masse, das schon manches Unternehmen in den 🏹 Konkurs getrieben hat. Rechtsunsicherheit, Straflosigkeit, gewalttätige 🚔 Strassenkriminalität und \$\$\$ Korruption haben in Mexiko bis anhin noch immer südamerikanischesüd-amerikanische xⁿ Ausmasse und 📉 hemmen Handel, Investitionen und Fremdenverkehr. Daher ist ein "Überrunden" der EU durch die Nafta auch in überschaubarer Zukunft wohl kaum zu erwarten.







(217) Die EZB sollte ihre Zwei-Säulen-Strategie ändern; denn diese ist der Öffentlichkeit kaum zu vermitteln. – Beurteilen Sie diese Aufforderung.

Die erste II Säule bei der EZB ist II die Geldmenge M3, in der alle rasch verfügbaren €€€Mittel im Euroraum (wie Girokonten, Spargelder oder Festgeld) zusammengefasst sind. Das xxx Wachstum der Geldmenge soll Inflationsgefahren 📦...📦 frühzeitig 👁 erkennen lassen. Denn in einer Zeit reichlicher Geldausstattung ist auch die → Weitergabe

von Preiserhöhungen leichter: dies lässt sich  theoretisch begründen und empirisch  unzweifelhaft belegen.



























In ihrer zweiten  Säule bewertet die EZB  Wirtschaftsindikatoren, die Auskünfte über die ... künftige Preisentwicklung enthalten. Dazu zählen vor allem Arbeitseinkommen, Wechselkurse, langfristige Zinsen und Umfragen bei  Unternehmern und Verbrauchern.

Ungesprochen richtet die EZB ihre Politik auch noch an einer  dritten Säule aus, nämlich an den Inflationserwartungen. Diese lassen sich relativ gut ablesen aus dem Rendite-Unterschied zwischen einer normal verzinslichen (standard interest bearing) Anleihe und einer gleichartigen inflationsindexierten Anleihe. Ein Anstieg der Inflationserwartungen bedeutet die Gefahr von Zweitrunden-Effekten (die Beschäftigten fordern in Erwartung von Kaufkraftverlusten höhere Löhne, was die $\frac{1}{200000}$ Inflation unmittelbar antreibt).

Es ist jedoch ein  Trugschluss zu glauben, das Zusammenfassen beider Säulen würde mehr Klarheit bewirken. Die Geldpolitik ist nun einmal  kompliziert, weil sich auf diesem Feld die Realwirtschaft und die Geldwirtschaft verzahnen, oft auch in  zeitlich nicht genau bestimmbarer Weise. So schlägt die \pm Veränderung der Leitzinsen erfahrungsgemäss frühestens nach einem halben Jahr durch, manchmal aber auch erst später. Daher muss sich die EZB  stets auf  Prognosen verlassen, deren Aussagekraft freilich durch  unvorhergesehene Ereignisse überholt werden kann. Die Forderung nach lediglich einem einzigen Mass, an dem sich die Geldpolitik ausrichten soll, ist aus diesen Gründen unhaltbar.

(218) Wie vor allem feinfühlige Dichterlinge und andere empfindungsvolle, von Wirtschaft und Finanzen noch nicht verdorbene, lichtfreundliche Kulturschaffende feststellten, trägt das Geld die Schuld daran, dass die Menschen immer mehr in Vergnügen und Lust fliehen. Daher ist das Geld zu verbannen. Allein eine geldlose Gesellschaft vermag die Menschheit glücklich und froh zu machen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

abolishment of money = a better world ?

Richtig ist, dass weidlich viele $\frac{1}{n}$ Menschen unserer Zeit ihr Lebens-Ziel  verfehlen. Denn wer in erster Linie stetsfort ... den Vorteil und Lustgewinn des *eigenen Ichs*  im Augen  hat, bildet sich personal zurück und vereinsamt; er fühlt sich im Grunde letztlich unbefriedigt, freudlos und seiner Selbst überdrüssig . – Nur wer sich GOtt  und den Mitmenschen hinwendet, erreicht seine Selbstverwirklichung genauer: befriedigt das jedem Menschen angeborene Streben nach Seinsvollendung und Glück (bliss), dessen Gefuhlsenerlebnis im Grundzug die (Lebens)Freude (happiness ) ist. – Dies ist nicht nur abstrakte *Lehre* der Philosophie und Theologie, sondern auch eine offenkundige, obzwar heutzutage mit aller Gewalt  ver-

drängte *Erfahrungstatsache*. Jeder darf über "Freuden" wie 🍷 Essen und Sex unbeschwert reden. Aber die Öffentlichkeit reagiert gereizt, wenn sich jemand als mit himmlischen Freuden 📄 beglückt "outet".



Geld \$\$\$ ist nun aber ein ± neutrales Mittel (bearer of options), mit dessen Hilfe sich alle möglichen Ziele erreichen lassen. Es ist von daher widersinnig, ausgerechnet das *Geld* als die Ursache der massenhaften Selbstentfremdung (= Zustand, bei dem der Mensch von sich selbst und seinem personalen Ziel auf Glückserreichung 😞 getrennt wird: Gegenbegriff zur Selbstverwirklichung) zu bezeichnen. – Wenn Menschen nicht zu der fundamentalen Erkenntnis des sie liebendes GÖttes 📄 finden, und wenn sie dem inneren Drang nach ihrer eigenen Seinsvollendung entgegenhandeln, dann muss das denknötwendig *andere Gründe* haben.

Ob die lichtfreundlichen "Kultur-Schaffenden" 🌟📄^{er} ➡️*🌙 or 📄_↓ *Gehenna* in der Lage sind, ökonomische Zusammenhänge zu erkennen, mag dahingestellt ??? bleiben.

(219) In 2002 and in 2007 (subprime crisis) there have been a number of highly publicised incidents in USA (most notably the Enron and WorldCom scandals), in which appropriate corporate governance may have been lacking. – Are there any implications of these events for the very nature of financial services business?























The ability of financial firms (and financial 📄 markets more generally) to function is not based on 📄 *trust* as is sometimes argued, but on 📄 *information*. These recent events serve to underline the fact that the *quality* of that 📄 information is ✓ all-important. Banks have long been 📄 recognised as "delegated monitors" for their ability to closely and accurately monitor the economic 📄 viability of their customers. It has been argued that this monitoring role is what makes banks "special" and gives them a unique role to play in the economy. Because of the general 📄 opaqueness (Undurchsichtigkeit) of bank assets, the potential scope for agency problems may be greater here than in other industries.

This rises a lot of ??? questions, as: – (1) How effective is 📄 corporate governance in the financial services industry? – (2) What role, if any, did banks play in 😞 enabling firms to take advantage of misleading or fraudulent accounting practises, questionable audit arrangements, and various efforts to 📄 conceal the true \$\$\$ financial condition? – (3) Couldan the Basle-II standards be 📄 successful without \$\$\$ changes to accounting standards and (or) disclosure requirements? – (4) Are the increased 📄 linkages between investment banking and commercial banking, and between underwriting services (Versicherungsgeschäfte) and the provision of 📄 investment advice, 📄 precursors of similar problems for the financial








services sector? – (5) Has the effectiveness of  boards of directors to govern firm behaviour  deteriorated in recent years and why?










(220) Sonder Zweifel wird der EUR auf die Dauer den Wettbewerb auf allen Märkten der EU verstärken. Das gilt insonders für den Arbeitsmarkt. Löhne samt Marktregulierungen werden dadurch flexibler, und ein Zwang zur Anpassung an die tatsächlichen Produktivitatsverhaltnisse wird ausgelöst. Marktverkrustungen – insonders in Deutschland und Frankreich – brechen endlich auf. Der EUR hat also auch die Funktion eines Beförderers des Wettbewerbs (motor of competition). – Beurteilen Sie diese Aussage.

bad facts !




Bis anhin werden Senkungen des Realeinkommens und damit Teilverzicht auf nicht lebensnotwendigen sowie die Allgemeinheit belastenden Konsum (wie ziellose Herumreisei iber die Autobahnen  mit dem eigenen Wagen   →  → , Alkohol  hulli-gulli →   →  → , oder Rauchen    →  → ) von den Betroffenen und ihren Interessensvertretern nicht hingenommen, sondern mit der Wortkeule       "Sozial-Abbau" bekämpft. Es wird auch in Zukunft zu öffentlichem Druck aus den betroffenen Ländern, dieses Mal auf die EU-Institutionen, kommen. Ob der EUR daher Motor des  Wettbewerbs wird? :-/, :-/, :-/


(221) If you want to climb to human summit, get rich. – Comment.







He who recognises no higher logic than that of the money  may become a well-off man. He may wallow in wealth and roll in riches – and yet remain a very poor creature   . For money \$\$\$ and riches are no proof of moral worth. On contrary: their glitter  often serves only to draw attention to the futility (Nutzlosigkeit) and worthlessness  of their  possessor. *plenty of money = human summit ?*



By the way:  everybody is rich or poor according to the proportions between his desires and enjoyments. Of riches as of everything else, the *hope* is more than the enjoyment    . While we consider them as the means to be used at some future time for the attainment of felicity, ardour for them secures us from inactivity  and idleness  . Money, therefore, acts as \$\$\$ motive  to production (Ansporn zur Produktion).

(222) Die gemeinsame Währung in der EU stärkt auf langere Sicht das Wachstumspotential des Euroraumes. – Wieso?



Zunächst  senkt die gemeinsame Währung die Transaktionskosten. Mehr grenzübergreifende  Geschäfte werden deshalb  rentabel. Mit gleichem Ressourceneinsatz






wird gesamthaft Δm mehr produziert. Der integrierte  Finanzmarkt stellt dazu auch Finanzierungen kostengünstiger bereit.

Gleichzeitig erhöhet die gemeinsame Währung die Intensität des  Wettbewerbs. Der  Preisvergleich ist einfacher; es bedarf keiner  Dreisatzrechnung mehr (nur etwa 10% Prozent der deutschen Bevölkerung ist mit der Regeldetri genau vertraut!). Unternehmen  schauen zunehmend auf ihre Mitbewerber im gesamt-europäischen  Markt. Die  Konsumenten profitieren in Form höherer Produkt-Vielfalt, besserer Produkte und eines erweiterten Service.



Schliesslich schlägt sich der  Wettbewerb im Euroraum auch auf die Politik nieder. Best Practices und Benchmarking auf allen  Politikfeldern üben einen Reformdruck aus, auch wenn der Zusammenhang mit dem EUR zunächst nicht so unmittelbar aufscheint.


(223) Money is legal tender (gesetzliches Zahlungsmittel). – Explain.






Governments regularly declare by fiat (= decree, order) the currency that is used within their  jurisdictions. For example, when receiving tax receipts, the Swiss government  demands to be paid in CHF and not, say, BRL (= Brazilian Real) or VND (= Vietnamese Dong). **money = legal tender of a nation, not likewise of the world**

In the  *international setting*, however, the choice of currencies responds for the most part to market forces . Here the utility of money depends, above all, on how many others use it. The more widely approved a currency is, the more useful  it is to those who hold it. – Thus, the use of the USD in transaction leads (as does the use of English language) to *economies* (= Kostenersparnisse) of communication in  transmitting  information.





(224) Der Beitritt weiterer Länder zur EU, die sog. "Osterweiterung" destabilisiert die Gemeinschaft und wird den EUR gegenüber dem USD schwachen. – Beurteilen Sie diese (weit verbreitete) Ansicht.

Von der Aufnahme in die **EU** Europäische Union ist die Vollmitgliedschaft in der **EWU** Europäischen Wirtschafts- und Wahrungunion zu unterscheiden. Voraussetzung  zu einem Beitritt zum Eurosystem und der Einführung des EUR ist (nach Artikel 140 AEUV [Lissabon-Vertrag]) ein "hoher Grad an dauerhafter Konvergenz". Masstab dafür sind die  Maastricht-Konvergenzkriterien.





Die Erfüllung der Maastricht-Kriterien bedingt zu einem guten Teil eine entsprechende reale und strukturelle  Konvergenz. Genauer: die Beitrittsländer müssen er-

stens über eine funktionierende  Marktwirtschaft verfügen und zweitens auch in der Lage sein, den  Wettbewerbs- und Marktkräften innert der Gemeinschaft standzuhalten (sog. "Kopenhagen-Kriterien"). Unterschiedliche Wirtschaftsstruktur, mangelnde makroökonomische  Stabilität und differierende Wirtschaftspolitiken deuten auf die Notwendigkeit weiterer Anpassungsanstrengungen in einigen Beitrittskandidaten hin. – Solange es aber keine  Kompromisse bei den Anforderungen an die Stabilitatorientierung und  Konvergenz der Beitrittskandidaten gibt, ist die befürchtete negative Auswirkung auf den EUR kaum zu erwarten.



(225) Viel mehr als die DEM hat es der EUR, immerhin ja die Währung des zweitwichtigsten Wirtschaftsraums der Erde, in Bezug auf das internationale Ansehen bisher auch nicht gebracht. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Es ist richtig, dass der EUR im Frühsommer 2008 mit etwa 25 Prozent der  internationalen  Währungsreserven gerade einmal knapp über dem Stand der DEM war, und das ist deutlich  weniger als der $\frac{1}{n}$ Anteil des USD von  zwei Dritteln. Der USD ist aber auch nicht über Nacht in diese Stellung gekommen. Vielmehr hat er drei Jahrzehnte gebraucht, um das GBP in seiner Rolle als Weltwährung abzulösen. Der USD profitiert nach wie vor von der Grsse und der Liquidität der US-Finanzmärkte sowie von seinem Status als Verrechnungswahrung an den Rohstoffmärkten.

(226) Japanese banks suffered high losses in the last years. – Why?

There are some reasons. – (1) Misguided lending decisions, – (2) high labour costs; the salary expenses amount to 52 percent of operating costs (USA: 42 percent), – (3) underinvestment in technology, – (4) government  regulation which  handicapped Japanese banks (until 1998 the banks were banned from activities such as over-the-counter derivatives transactions, brokerage activities, and underwriting),. as a consequence fee and commission income stagnated, – (5)  competition  that face banks from subsidised governmental institutions; in the first line from postal savings system: it has 40 times the number of offices of the largest banking group, pays roughly the same rate on deposits as the banks, and charges no maintenance fees (= Kontofhrungsgebhren).

(227) Die EZB vernachlässigt bei ihrer Politik ganz offensichtlich den Wechselkurs des EUR. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Artikel 127 AEUV  lautet: "Das vorrangige Ziel des ESZB ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten." (in diesem Wortlaut vom Maastricht-Vertrag über den Amsterdam-Vertrag und den Nizza-Vertrag in den Lissabon-Vertrag übernommen). Die EZB  hat

deshalb ✓ zurecht immer wieder 🧠 betont, dass ihre Geldpolitik *nicht* in erster Linie wechsellkursorientiert sein kann. Tatsächlich setzt das Ziel der Bewahrung der U Preisstabilität nicht voraus, dass für ein bestimmtes Wechselkursniveau gesorgt wird. Allfälligen Rückwirkungen von Wechselkursänderungen auf das Preisniveau kann mit den üblichen Massnahmen der Geldmengenkontrolle begegnet werden.

Trotzdem behält die EZB II den Wechselkurs des EUR ständig 👁!!!👁 im Auge. Bei markttechnisch bedingten starken 📈 Abweichungen (overshooting) wird sie auch allein oder (wie Ende September 2000) zusammen 🏦 mit den Zentralbanken der USA und Japans in den Devisenmarkt glattend eingreifen.

Wenn aber die Bewertung der europäischen Politik durch die 🗺️ Marktteilnehmer auf der 🌐 ganzen Welt vorherrschend 😞😞 negativ ausfällt, und diese sich daher von Engagements in EUR ⚡ zurückhalten, dann kann das die Geldpolitik durch Devisenmarkt-Interventionen ⚡ nicht ändern. Hier bedarf es der immer wieder geforderten *kausalen Therapie*. Es muss in Europa ein attraktiveres 🏢 Geschäftsumfeld geschaffen werden; und dies ist allein Sache der 🗳️ politischen Entscheidungsträger 🗳️🗳️ nicht aber der EZB II.

(228) Die Mindestreserve-Vorschriften der Zentralbank haben in erster Linie den Zweck, die Kreditschöpfung der Banken zu beschränken (Begrenzungs-Funktion der Mindestreserve). – Beurteilen Sie diese Aussage.

Von Ausnahme-Situationen (etwa: sehr viel \$\$\$ Geld dringt plötzlich aus dem Ausland ein) abgesehen, ist dies heute *nicht* das erklärte Ziel der Mindestreserve-Politik. Denn grundsätzlich will eine moderne II Zentralbank zunächst den (vollkommen $\partial i/\partial m = \infty$ elastischen) Bedarf der Banken an ihrem Monopolgeld befriedigen. Auf dem Wege der ↔ Anbindung des Bankensektors an die II Zentralbank kann diese dann in der Folge durch ∂i Änderung der Zinsen, zu denen sie ihr Geld zur Verfügung stellt, auf das Verhalten der Geschäftsbanken und damit der Wirtschaft gesamthaft Einfluss nehmen.

Die Mindestreserve 🏦 verzahlt in erster Linie die Geschäftsbanken mit der II Zentralbank. Sie hat (wie man auch sagt) eine ↔ *Anbindungs-Funktion* und dient zur Herbeiführung bzw. Vergrösserung einer Knappheit an Zentralbankgeld bei den Geschäftsbanken.

Sodann spricht man der Mindestreserve auch eine selbstregelnde, automatische U *Stabilisierungs-Funktion* zu. Denn jedesmal dann, wenn bei vorübergehendem ➡ Überangebot an Zentralbankgeld der Tagesgeldsatz den Zins für den Satz unterschreitet, zu dem eine II Zentralbank den Banken kurzfristige Liquidität zur Verfügung stellt (bei der EZB das Hauptrefinanzierungsgeschaft), dann besteht für Banken ein Anreiz zur Voraberfullung ("Front Loading") des Mindestreserve-Solls. Zentralbankgeld (Primarliquiditat) fliesst → auf diese Weise an die II Zentralbank zurück. Das Angebot am Tagesgeldmarkt ↘ sinkt infol-

gedessen, und dieses Verhalten der Banken wirkt so ¶ einem weiteren Sinken des Tagesgeldsatzes von selbst entgegen.

(229) Der weltweite Anstieg des Erdölpreises (allein im Jahr 2007 erhöhte sich der USD-Preis für Rohöl um neunzig Prozent) ist den Spekulanten zuzuschreiben. – Beurteilen Sie diese oft (und von wem gar!) vorgebrachte Begründung.

Diese Aussage erinnert an die verbreitete Gepflogenheit im Altertum, den Überbringer einer schlechten Nachricht totzuschlagen; es hat mit den tatsächlichen Gründen des Anstiegs dieses Preises genau so wenig zu tun wie der Unglücksbote (hoodoo) mit der von ihm überbrachten Nachricht.




Die Preissteigerung bei Erdöl und bei Energie gesamtthaff hat mit den starken Vor-

der vermehrten Nutzung von Elektrogeräten in Fabriken und ¶¶ Privathaushalten, der Motorisierung auf den Strassen und in der Luft sowie auch infolge der besseren Ernährung auftreten. Viel Energie wird dort verbraucht, weil diese Länder ihre Infrastruktur (wie Strassen, Wasserwege, Staudämme, Eisenbahnlinien, Airports, Wasser- und Abwasserversorgung, Stromerzeugung- und Übertragung, Gasleitungen, Krankenanstalten, Verwaltungs- und Schulgebäude) zügig ausbauen.












Die Preise für Energie (und zur Energiegewinnung genutzte Nahrungsmittel!) steigen aber auch deshalb so stark an, weil in den reichen Ländern immer noch viel zu sorglos mit der Energie umgegangen wird. Allenthalben baute man (und baut fortgesetzt noch) immer grössere Bureau-Gebäude und Wohnhäuser, die zu kühlen und zu heizen sind. Immer schwerere und stärker motorisierte Camions transportieren Waren, die mit bei weitem weniger Energieaufwand mit der Bahn befördert werden könnten. Auch die Zahl der Privatfahrzeuge stieg beständig. Millionen Menschen machten sich zum Kurzurlaub (Stichwort: Brückentage; bridge days) auf; die Zahl der Fernreisen mit dem Flugzeug nahm laufend zu.







Gleichzeitig aber hielten weltweit die Investitionen in herkömmliche Energiequellen und in die alternative Energienutzung mit diesem Verbrauchsanstieg nicht mit. Grösstenteils ideologisch bedingte Hürden machten es besonders in Deutschland unmöglich, die Grundversorgung mit Elektrizität aus funktionsfähigen und sicheren Atomkraftwerken zu gewährleisten. Im Gegenteil: der "Atom-Ausstieg" wurde beschlossen. Bürokratische Hindernisse vertrieben Erdölverarbeiter; neue Raffinerien wurden seit gut zwanzig Jahren in Deutschland nicht mehr gebaut und entstanden fast nur noch in den arabischen Staaten und in China. Etwa 40 Mio Tonnen Erdölprodukte mussten 2007 nach Deutschland zur Marktversorgung eingeführt werden.

(230) Booming fixed income markets mirror the faltering share markets. – Why?


As a matter of fact, from a certain point of share price level investors became  more risk-averse. They switch, therefore, from  equities to  bonds even if the bond yields are magre.


(231) There were remarkable merging waves in the sector of U.S. community banks in the last years. – What may be the motivation?


By growing lager via  merger, a community bank can – (1) make loans to  bigger firms, – (2) offer a  broader range of products and services, – (3) attract and retain higher quality    managers, – (4) diversify away some of its riskiness by lending into  new geographic markets, – (5) generate network benefits from  integrating systems of branches and ATMs (automated teller machines) in different geographic areas, – (6) gain access to  new sources of capital and – (7) operate its branch offices and   computer systems closer to full capacity.

Another motivation for community banks to  merge is to become large relative to the  local market. A combination of two community  banks that operate in the same small towns may increase their  pricing power in those towns. – But increased size can also have a  downside. A community bank that grows too large, too geographically spread out, or otherwise too complex may become  unable to deliver the same level of personalised service that attracted many of its business and retail customers in the first place.

(232) Wertpapiermärkte sind ein gutes Beispiel für vollkommene Märkte. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Wertpapiermärkte  schliessen neben den (öffentlich-rechtlichen) Börsen auch elektronische Handelsplattformen ein, auf denen vor allem institutionelle Investoren (in erster Linie Investmentfonds, Pensionskassen und Versicherungen) Handel betreiben. Die Märkte weichen in wichtigen Punkten vom Modell des vollkommenen Wettbewerbs ab.

(1) So wird die Börsenlandschaft durch immer weniger und gleichzeitig in ihrer Grösse zunehmende Anbieter (erkennbar etwa am Dax in Deutschland, am SPI in der  Schweiz oder am Dow Jones in den USA) geprägt.

(2) Die  Eintrittsschranken sind sehr hoch; und dies aufgrund hoher Fixkosten und den daraus folgenden $DFK = FK + OUTPUT$ Grössenkostensparnissen (Skalenvorteilen).

(3) hnliches gilt für die Kanäle, über welche die Wertpapierdienstleistungen fliesen, vor allem die kostenintensiven Zahlungs- und Verrechnungssysteme. Hinzu tritt, dass die Anziehungskraft dieser Systeme mit der Zahl und dem Volumen der auf ihnen durchgeführten Transaktionen steigt; es bilden sich also Netzwerk-Externalitäten: Vorteile, die sich aus der Intensität der Nutzung des Systems für die daran Beteiligten ergeben. Das wiederum begünstigt von selbst die Konzentration des Wertpapierhandels auf einige wenige Märkte und Plattformen.

In der Folge könnten die verbleibenden wenigen Anbieter ihre Marktmacht zulasten ihrer Nutzer einsetzen, und unter Umständen auch geringere Neigung zum Einsatz von Finanzinnovationen sowie technischem Fortschritt in der Ausrüstung haben.

Vorteilhaft wirkt sich aus, dass durch die Konzentration auf nur wenige Anbieter die Schnelligkeit der Handelsausfuhrung sowie die Möglichkeit, grosse Posten an Wertpapieren zu weitgehend stabilen Preisen zu kaufen oder zu verkaufen, sichtlich verbessert wird.

(233) Geld stinkt nicht (PECUNIA NON OLET: in Bezug auf eine Abortsteuer gesagt, die der römische Kaiser *Vespasian* [regierte 69–79 n. Chr.] einzuführen trachtete). – Was ist damit ausgesagt?

Im Marktverkehr ist es völlig gleichgültig, auf welchen Wegen, mit welchen Mitteln Geld erworben wurde. Es zählt blosshin seine Kaufkraft.

Anders ausgedrückt: die Beziehung zwischen *Mittel* (Geldbeschaffung) und *Zweck* (alles, um dessentwillen etwas geschieht; hier: Ausgabe) wird gleichsam ausgelöscht. Geld durchbricht die sonst im Leben bestehende Verflechtung zwischen Mittel und Zweck. Geld ist in diesem Sinne *ethisch neutral*. **indifference of money**

(234) People's Banks (Volksbanken) in Germany are a relic of the dark 19th century and will, as community banks (lokale Banken) did, disappear from market. – Comment.

Before discounting the future of our German People's Banks, one should bear in mind that small banks have always been more agile and reactive than huge banks and have been able to position themselves much faster than the bureaucratic giants (Savings Banks and Private Banks). Given their proven ability to adapt change and their survival over the past two centuries, one can be confident that People's Banks will remain a competitive force well into the future.

(235) Geld muss nicht der einzige Wertspeicher (store of value) sein. Diese Rolle kann jedes andere Gut auch übernehmen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Zunächst wären Dienstleistungen (services) auszuschliessen; denn der Terminus *Gut* ist ja Oberbegriff zu Waren und Leistungen. – Jede Ware eignet sich ☒ nicht als Wertspeicher; niemand würde etwa Butter ☹ als Wertaufbewahrungsmittel wählen. Es müssen schon unverderbliche Dinge mit einem möglichst hohen Stoffwert ☺ (intrinsic value) sein, wie etwa **Au, Ag, Pt** Edelmetalle.

(236) Geld erst macht die "Tyrannei der Einzelwünsche" möglich und setzt diese frei. – Beurteilen Sie diese Aussage.

In einer reinen Zentralverwaltungswirtschaft (central planend economy, collective economy) ordnet die \$\$\$ Planbehörde 🏛 (planning authority) an, was hergestellt wird. Das Produktionsergebnis wird dann in *sachlichen*, dinglichen Einheiten auf die an der Erstellung der Güter Beteiligten 👤👤👤 sowie an andere Mitbürger 👤👤👤 von der Behörde "gerecht" 👍 verteilt. Es bedarf keines Geldes.

Wo immer aber die Produktionsfaktoren (Arbeit, Betriebsmittel, Werkstoffe) auf dem Faktorenmarkt 🏪 gekauft und dann für ihre Leistung in *Geld* entlohnt werden, da können sie das empfangene Geld \$\$\$ ausgeben, für *was* sie wollen und *wann* 📅🕒? 📅🕒 sie es wollen. So kommt es dann zu unzähligen Einzelwillen 👤👤👤👤, die durch ihre geldliche Nachfrage die Produktion der nächsten Periode bestimmen.

how to abolish the "tyranny of individual wants"

Wenn man dies mit der anklagenden 🗣 sozialistischen Redensart 🏛 als "Tyrannei der Einzelwünsche" beklagt ☹ und ändern 🛠 möchte, so lässt sich das leicht bewerkstelligen ✓. Es bedarf dazu blosshin des Stimmzettels (!🏛☹, 🗣☹, 🗣☹), der Revolution im Namen der "Gerechtigkeit" oder der Hilfe eines grossen Brudervolkes, wie der Sowjet-Union im Falle der Deutschen Demokratischen Republik, des ersten realen sozialistischen Staates auf deutschem Boden (☹☹☹☹🗣).

(237) Germany seems to be hurting the most from the differences in Euro area, since the ECB makes rate decisions based on conditions across the whole euro zone. – Explain.

Before the creation of the **01.01.1999** EUR, ☹ Germany used to ✓ benefit from its U strong DEM currency. The Bundesbank this allowed to keep interest rates ↘ low, a ☑ bonus to German 👤👤👤 manufacturers and 👤👤👤 consumers. To keep their currencies from falling too far against the DEM, neighbouring European countries had to maintain their interest rates relatively higher, to the detriment of their economic growth.

Now, with a one-size-fits-all monetary policy for the entire euro zone by the ECB II, Germany has ☹ lost that advantage. In its place, differing wages, taxes, and other conditions are playing a much more important role. That change might put more 🗨 pressure on Germany to make the economy more 🏠 competitive. But neither German 🗨 trade unions nor German 🗨 government 🗨 has recognised these facts.

(238) Die 1996 im "Stabilitats- und Wachstumspakt" vereinbarte Neuverschuldungs-Obergrenze von 3 Prozent des Brutto-Sozialproduktes ist zu schablonenhaft, zu starr definiert. Man müsste doch zumindest unterscheiden, ob ein Defizit für Konsumzwecke verwendet wird, oder ob es beispielsweise der Finanzierung von Infrastruktur-Vorhaben (wie Verkehrswege oder Bildungseinrichtungen) dient. – Beurteilen Sie diese Kritik!

Diese Kritik ist zwar ✅ berechtigt; und es gibt inzwischen eine x^n unübersehbare Anzahl an 🗨 Alternativ-Empfehlungen für den Pakt. Aber keiner dieser Vorschläge erfüllt alle Voraussetzungen des jetzigen 🗨 Paktes, nämlich – ① Einfachheit, – ② Transparenz 🗨 (nämlich Deutlichkeit und leichte Verstehbarkeit), – ③ Manipulations-Resistenz 🗨 (denn Machenschaften und undurchsichtige Kniffe bei der Berechnung sind angesichts der 🗨 üblich zugänglichen Statistiken so gut wie ausgeschlossen), – ④ Durchsetzbarkeit, – ⑤ Hingerichtetsein auf die mittel- bis langfristigen wirtschaftspolitischen Ziele sowie – ⑥ ausreichendes Mass an konjunkturellen Anpassungs-Spielräume.

Der 🗨 "Stabilitäts- und Wachstumspakt" ist nicht deshalb ins Gerede gekommen, weil er in sich mangelhaft ausgedacht und abgefasst wäre. Vielmehr wurde das Vertragswerk ☹ beschädigt, weil Deutschland und Frankreich schon bei der ersten kleinen Krise 2003 gezeigt haben, dass sie die Regeln nicht befolgen, wenn sie selbst davon betroffen sind. Nicht ein neuer Pakt ist daher notwendig, sondern die Durchsetzung der vereinbarten 🗨 Regeln und 🗨 Sanktionen steht an.

Wie sich jedoch anlässlich der Griechenland-Krise im Frühjahr 2010 gezeigt hat (das Mitgliedsland der Europäischen Wahrungunion stand vor dem Staatsbankrott und musste durch die anderen Mitglieder der Wahrungunion gerettet werden) ist man in Europa (noch) nicht willens, den Stabilitäts- und Wachstumspakt streng einzuhalten und gegen Mitglieder vorzugehen, die das gemeinsame Boot leckschlagen.

(239) Banken sollten gesetzlich verpflichtet werden, einer Leitzinsanderung der Zentralbank zu folgen. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Wenn eine \searrow Zinssenkung von Banken empfangen wird, deren Zinsmarge sehr gering und deren Ertragslage schwach ist, dann könnte eine solche $\S\S\S$ gesetzliche Verpflichtung sehr leicht zu einer Insolvenzwelle im Finanzsektor führen.

In der Vergangenheit hat sich überdiess mehrfach gezeigt, dass ohne Senkung der Leitzinsen durch Π Zentralbanken es zu einer \nearrow Erhöhung der Kreditzinsen gekommen wäre, das heisst: die Π Zentralbank \searrow senkte die Leitzinsen, um die Kreditzinsen zu \cup stabilisieren.

(240) Der steigende Fixkostendruck wird die Banken mehr und mehr dazu zwingen, Filialen zu schliessen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

In Deutschland versorgte im Jahr 2000 (2007) eine Bankstelle rund 1 777 (2 014) Einwohner mit Finanzdienstleistungen; in Grossbritannien und in Schweden werden doppelt so viele Menschen von einer Bankstelle betreut. Das zeigt an, dass hier wohl noch Rationalisierungsreserven liegen, obgleich auch in Deutschland das Zweigstellennetz in den letzten Jahren schon merklich \searrow ausgedünnt wurde.

Um den Fixkostendruck zu mindern, sind die Banken in den letzten Jahren auch andere Wege gegangen. Eine vertiefte Spezialisierung und eine ausgeweitete Arbeitsteilung sind die nächstliegenden Lösungsansätze. Denn nicht alle Teile der Wertschöpfungskette müssen im eigenen Hause erbracht werden. Eine Vielzahl an standardisierten Geschäftsvorfällen (etwa im Bereich der \mathbb{P} Wertpapierabwicklung oder im Zahlungsverkehr) kann im ∞ Verbund oder von Fremdanbietern günstiger als vom Institut selbst erbracht werden, ohne dass der Kunde eine Qualitätseinbusse hinnehmen muss. Auch durch Unternehmens-Zusammenschlüsse, vor allem auf der Ebene der kleineren, regional agierenden Institute (Sparkassen, Genossenschaftsbanken) lassen sich die Fixkosten auf ein grössere Mengengeschäft $DFK = FK \div OUTPUT$ verteilen.

(241) Ein Uberborden an den Aktienbörsen (bubbles) ist angesichts rational handelnder Akteure wohl kaum zu befürchten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem ist \otimes leider nicht so! Allein zwischen 1995 und 2002 ereigneten sich in Deutschland \nearrow Aktienkurssteigerungen im hohen zweistelligen Bereich (auch beim DAX), wiewohl die deutsche Wirtschaft jahresdurchschnittlich um noch nicht einmal 2 Prozent wuchs. Niemand kann diese "irrationale Übertreibung" (so die Π EZB) letztlich begründen; denn Irrationales ist PER DEFINITIONEM eben mit den Mitteln der Vernunft nicht erklärbar.

(242) Der gemeinsame Binnenmarkt der EU und die Währungsunion haben den Prozess der Marktintegration und damit auch die grenzüberschreitende wirtschaftliche Verflechtung erheblich gefördert. Auch die Integration der Finanzmärkte ist ein

gutes Stück vorangekommen. Aber zu einer vertieften politischen Integration der EU ist es bis anhin noch kaum gekommen. – Nennen sie Gründe.

(1) Es hat sich gezeigt, dass im $\rightarrow \leftarrow$ Konfliktfall politisch den nationalen Interessen Vorrang eingeräumt wird. Dies gilt für die Haushaltspolitik (sorglose Verletzung des §§§ Maastricht-Vertrags sowie des Stabilitäts- und Wachstumspakts) ebenso wie für die Arbeitsmarktpolitik; die PP Tarifparteien scheren sich nicht um die neuen Wirklichkeiten in Europa. – (2) Es fehlt die weiterführende e "europäische Vision" sowohl innert der $\text{P}\text{P}\text{P}\text{P}$ Bevölkerung als auch bei den Regierungen; dies hängt auch mit dem Mangel an politischer Führung (Europäische Kommission!) in Europa zusammen. – (3) Die anstehende, mit vielen Problemen behaftete Erweiterung der EU hemmt die Integrationsdynamik, zumal es auch keinen Automatismus von einem PPP Integrationsschritt zum anderen zu geben scheint: der politische Wille hierfür ist unerlässlich.

(243) Deutschland braucht bestimmt nicht in fast jeder Landeshauptstadt eine eigene Börse. Man sollte das Geschäft gesamthaft auf Frankfurt am Main verdichten. – Beurteilen Sie diese Forderung.





Wenn die regionalen Börsen (etwa: Düsseldorf, Hamburg, München, Stuttgart) geschlossen würden, dann ist zu befürchten, dass lokale Werte eher ins nahegelegene Ausland (hier: Amsterdam, London, Wien, Basel) umsiedeln. Die föderale Börsenlandschaft wäre dann zwar durch P das Schliessen der anderen Börsen "vereinheitlicht", volkswirtschaftlichen +++ Nutzen brächte das wahrscheinlich aber kaum.

(244) Weltweite Rating-Agenturen (in erster Linie Standard & Poor's, Moody's sowie Fitch) beeinflussen mit ihren Ratings Milliardenströme an Kapital. – Beurteilen Sie diese Aussage.






Dem ist zuzustimmen. Die P veröffentlichten "Opinions" der Agenturen ersparen vermöge ihrer standardisierten Bonitäts-Bewertung (= Rating) den Anlegern zeitraubende eigene Analysen. Die Wegweiser-Funktion der Agenturen ist seit 2002 noch gestiegen. Denn nach den Skandalen um Enron und WorldCom erhöhten die Agenturen den $\text{P}\dots\text{P}$ Takt ihrer Zensurangaben. Auch die P Herabstufung grosser Adressen um zwei Stellen ("Notches"; notch = Kerbe, Einschnitt) wandelte sich von einer !!! Sensation zu einer fast wöchentlichen Übung, vor allem in Zuge der Subprime-Krise 2007.






Gefordert wird, wegen der grossen Bedeutung der Rating-Agenturen für die Finanzwelt deren Überwachung durch die P Aufsichtsbehörden. Bis dahin sollten Unternehmen P benachrichtigt werden, wenn PPP Analysten der Agentur über sie beraten. Das böte auch die Möglichkeit, P Insider-Informationen (beispielsweise über P neue Produkte) in die Beurteilung mit einfließen zu lassen.

(245) Die einheitliche Geldpolitik in Euroland setzt eine Zentralisierung anderer Politiken voraus. – Beurteilen Sie diese Aussage.




In einer Wahrungunion fällt der Wechselkurs als  Anpassungs-Ventil unterschiedlicher Wirtschaftsentwicklung weg. Die Angleichung muss über andere Wege geschehen, nämlich – (1) Disziplin der  Staatshaushalte im Rahmen des  1996 in Dublin vereinbarten Stabilitäts- und Wachstumspaktes, – (2) eine an der lokalen Produktivitätsentwicklung und den dort herrschenden Arbeitsmarktbedingungen ausgerichtete Lohnpolitik sowie – (3) durch Strukturreformen mit dem Ziel, anpassungsfähigere  Märkte zu schaffen. – Eine Sozialunion und die Vergemeinschaftung anderer wirtschaftspolitischer Bereiche ist für eine Wahrungunion nicht unbedingt erforderlich, wohl aber ein strenges Beharren auf dem Stabilitäts- und Wachstumspakt.

(246) Wenn der Staat die Ausgaben kürzt, dann führt das zu einer Wirtschaftskrise. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Eine gesamthafte  Kürzung der Staatsausgaben (wiewohl diese politisch sicher am ehesten durchzusetzen wäre) empfiehlt sich in der Tat nicht. Geboten sind vielmehr – ① eine Überprüfung aller  staatlichen Aktivitäten und – ② eine Umstrukturierung der Ausgaben, und zwar hin zu den  *investiven* und weg von den  *konsumtiven* Ausgaben. Es müssten vor allem solche Ausgaben gekürzt und  gestrichen werden, die nur Mitnahme-Effekte haben; und hier finden sich unter den Subventionen und den Transferzahlungen Beispiele in Hülle und Fülle.

Eine Rückführung der staatlichen Aktivitäten schafft Freiräume für die Unternehmen (mehr Investitionen) und für die Haushalte (mehr Konsum), und eine Konsolidierung des Staatshaushalts stärkt das  Vertrauen aller wirtschaftlichen Entscheidungsträger, einschliesslich der ausländischen  Investoren. So kommt es zu einer  Verbesserung der konjunkturellen Entwicklung und der Lage auf dem Arbeitsmarkt. Die Folge ist ein  steigendes Aufkommen an Steuern und Sozialabgaben. Sinnvolle Ausgabekurzungen werden auf diese Weise über kur oder lang  günstige gesamtwirtschaftliche Wirkungen haben.

(247) Die Zentralbank kann sehr leicht durch niedrige Zinsen die Beschäftigung erhöhen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aussage (von wem sie auch immer zur  eigenen Meinung gemacht wird) ist falsch. Die Beseitigung von Arbeitslosigkeit muss an den Wurzeln ansetzen (*kausale Therapie*). – (1) Als erstes gilt es den  Blick zu den Arbeitslosen zu lenken, und nicht zu den Beschäftigten. Das erfordert, die Wirkungen der Löhne  auf die Arbeitsnachfrage zu be-

denken. Nur wenn die Lohnsteigerungen geringer ausfallen als das Wachstum der Arbeitsproduktivität, dann gibt es überhaupt Spielraum für zusätzliche Beschäftigung.

(2) Weiter können die Tarifpartner für +++ mehr Beschäftigung sorgen, indem sie Öffnungsklauseln und flexible Elemente in den Tarifverträge einfügen bzw. eingebaute auch nutzen. – (3) Auch das Schutzbedürfnis der Arbeitnehmer muss anders gesehen werden. Die Abwägung hat zu geschehen zwischen dem Schutz der Beschäftigten einerseits und dem Beschaftigungseintritt der Arbeitslosen andererseits. Dazu zählt auch der \$\$\$ Kündigungsschutz, der in seiner jetzt praktizierten Form die Einstellung neuer Mitarbeiter eindeutig || verhindert.

(248) Money invested in general purpose technology (as electricity or information technology) leads very quickly to additional profits. – Discuss.







A number of people argue so; but nonetheless it is wrong. Benefiting from electricity required dramatic re-organisations of production as well as a spate of new products. As a result, the benefits took many decades to unfold.





In particular, considerable co-invention was necessary to obtain the major benefits of electrification. The major innovations were the invention of the electric dynamo, which changes mechanical power into electrical power, and the subsequent invention of the electric motor. At first, factories simply replaced existing large steam-driven engines with large electrical motors as the power source driving the central shafts and turbines. Not surprisingly, the benefits were small.

But engineers began to realise that electric motors were much more flexible than steam power, allowing them to plan out factories in much more efficient ways with small electrified machines throughout the factory. Workflow rather than proximity to the central power shaft became the organisational principle.









Coupled with innovative ideas such as the assembly-line, electric power run through wiring, proved to be an advancement from the original power shafts which would have been unserviceable for the assembly line. Additional benefits arose through the introduction of identical parts of mass production, which both revolutionised production.

Once houses were electrified, new products were invented that directly benefited households. There are many ways in which, after a substantial time-lag, new electrified consumer appliances greatly improved the quality of life, e.g. by eliminating manual laundry with electric washing









machines and food spoilage with  refrigerators. These household appliances helped    women move into the labour force by making household tasks easier and faster and creating more ... free time.

The  slogan "Internet changes everything" suggest that changes would take place almost overnight. But life lessons from previous general purpose technologies  electricity suggest that the necessary complementary investments and   innovation take place only over a relatively long period.

(249) Bis anhin hat sich gezeigt, dass die EZB entweder zu fruh oder zu spat gehandelt hat. – Beurteilen Sie diesen Vorwurf.

Die europäische Geldpolitik wird dadurch  erschwert, dass sich die EZB  an dem  *gewogenen Durchschnitt* der Entwicklung in der Wahrungunion gesamthaft orientieren muss – welchen Indikatoren sie auch immer folgt. Es liegt nun aber im Wesen einer jeden Durchschnittsgröße , dass sie die *Mitte*  und nicht auch die  Extreme zum Ausdruck bringt. Zwangsläufig entsteht daher das Problem, dass die EZB für den einen zu  spät, für den anderen aber  zu früh handelt.

(250) The EC Treaty has largely laid the foundations for a stability-oriented monetary policy of the ECB. Price stability of the EUR by this is guaranteed. – Comment.

Hardly anyone (and the writer of this at least) will expect that the ECB will want or be able   +  =  \$\$\$,     to keep the inflation rate over all member countries in the long run below 2 percent.

(251) In Euroland gesamthaft und – wie könnte es auch anders sein! – in Deutschland insonders ist in den letzten Jahren eine wahre Regulierungswut in Bezug auf die Finanzmärkte aufgekommen. Jede offene Position muss durch teures Eigenkapital "unterlegt", jedes Optionsgeschäft – selbst ein Straddle – nach innewohnenden Risiken abgesucht und dem Kunden genauestens benannt, jede "neue Tatsache" im Geschäftsverlauf durch eine "Ad-hoc-Mitteilung" veröffentlicht, jedes Wertpapier-Verkaufsprospekt vorgängig zur Prüfung eingereicht werden, usw. Das steigert über die Massen die Kosten bei den Finanzdienstleistern. – Aber in der globalisierten Finanzwelt lässt sich das nicht auf die Spitze treiben. Denn Portaldienste (aggregators: Internet-Provider, über die man durch Mausclick alle gleichartigen Angebote abrufen und damit Markttransparenz erreichen kann) sorgen dafür, dass die weit kostengünstigeren Angebote aus den Offshore-Finanzplätzen (etwa von den Bahamas oder den Cayman Islands) bekannt werden, auf die der Anleger

dann bequem über den Computer zugehen kann. Bis anhin haben daher auch Tausende von Anlegern – vom Traxfhrer bis zum Apotheker – von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht und ihr Geld in den Offshore-Zentren angelegt. – Beurteilen Sie diesen Sachverhalt.

Die in den letzten Jahren tatsächlich ständig $\nearrow \nearrow \nearrow$ gestiegenen aufsichtsrechtlichen $\text{\$}\text{\$}\text{\$}$ Bestimmungen haben allein – ❶ die $\text{\textcircled{e}}$ Transparenz auf den Finanzmärkten, – ❷ deren \cup Stabilität und damit – ❸ den Schutz der $\text{\textcircled{e}}$ Anleger zum Ziel. Durch waghalsige oder gar betrügerische Geschäfte sowohl in Euroland als aber vor allem an $\text{\textcircled{x}}$ gar nicht oder nur nachlässig beaufsichtigten Offshore-Zentren kamen Tausende von Anlegern $\text{\textcircled{f}}$ um ihr $\text{\$}\text{\$}\text{\$}$ Geld. –

Sicher bleibt es jedermann nach wie vor \checkmark unbenommen, sich an Offshore-Platzen zu engagieren. Wer aber im deutschen Rechtsgebiet bezgliche Verträge eingeht, sollte doch auf ein behriges Mass an Rechtssicherheit vertrauen drfen.





(252) There is no doubt that the efficiency of monetary policy of the ECB is dependent on other policy areas. It is to think at this juncture in particular of fiscal policy and of labour market policy. Here recently obstacles arose especially from Germany. – Comment.

Tax policy in $\text{\textcircled{f}}$ New Prussia must offer a clear and reliable $\text{\textcircled{e}}$ perspective in the aftermath of the \texttimes^n numerous measures and proposals which have produced $\text{\textcircled{x}}$ contradictory effects and which have created $\text{\textcircled{?}}$ uncertainty in the past few years. From macroeconomic point of view, further \searrow cuts in income tax rates would be desirable. This cannot be envisaged, however, until budget consolidation in Germany has been \checkmark achieved, or until there is readiness to finance lower tax rates by a further $-\text{\$}\text{\$}\text{\$}$ spending restraint.






In the social security system far-reaching $\text{\textcircled{f}}$ reforms need to be implemented in order to $\text{\textcircled{x}}$ reduce non-wage costs of labour. Social insurance contributions, which are a key element of such costs, are not only very high by international standards, but are expanding considerably both currently and over the long term.





Moreover, further steps to $\text{\textcircled{e}}$ liberalise the $\text{\textcircled{c}}$ product markets, to abolish $\text{\textcircled{f}}$ market barriers for $\text{\textcircled{y}}$ new enterprises and to make the $\text{\textcircled{e}}$ education system more effective should be undertaken.




As to the last: to avoid the permanent misallocation of manpower and brainpower at our German institutions of higher learning, rigorous $\text{\textcircled{f}}$ pre-examinations should be introduced and frequent, unpredicted $\text{\textcircled{e}}$ tests made obligatory for students as well as for teachers.




But without doubt the last five words should be  dropped because otherwise  State universities had to close down, and some  subprime-professors as the writer of these lines would be on the dole (= be jobless, unemployed), or he had to go back to  industry where he worked for a long time., to the most important part concerns the labour market.




(253) Development process in poor countries needs market-creating institutions, above all a stable money, protecting property rights of investors and some control over government and elites- – Discuss.

In their absence,  markets either  do not exist or perform very unsuccessfully. But  long-run economic development requires more: efforts to build three other types of institutions to  sustain the  growth energy. These institutions are called







① *market regulating* – namely, those that deal with externalities, economics of scale, and imperfect information. Examples include  regulatory agencies in  telecommunication,  transport, and  financial services;

② *market stabilising* – namely, those that minimise  macroeconomic volatility, and avert financial crises. Examples include independent  central banks, exchange rate regimes, and  budgetary as well as fiscal rules.

③ *market legitimising* – namely, those that provide  social protection and insurance, involve redistribution, and manage  conflict. Examples include pension systems, unemployment insurance schemes, health  care, and other social funds.

Robust domestic institutions allow  conflicts to be handled at least possible cost and  put a stop to domestic social and political conflicts, magnifying an (often unavoidable) initial economic  shock.

(254) Geldwertstabilitat ist der beste Beitrag, den eine Zentralbank für Wachstum und Beschäftigung leisten kann. – Wieso?

In der  Marktwirtschaft lenkt der Preismechanismus den Fluss der Produktionsfaktoren. Die unbedingte Bewahrung der Masstab-Eigenschaft des  Geldes, also die  Stabilität des allgemeinen Preisniveaus, ist Voraussetzung dafür, dass Veränderungen im Preisgefüge für die  Wirtschaftssubjekte  erkennbar sind. Denn nur wenn die  Preissignale richtig erkannt werden, finden auch die Produktionsfaktoren ihren Weg in die produktivste Verwendung, zum "besten Wirt".

Verliert das \$\$\$ Geld seine Masstab-Eigenschaft, so kommt es fernerhin zu wohlfahrtsmindernden ↘ Verzerrungswirkungen im Steuer- und Sozialsystem. Mit der $\frac{1}{200000}$ Inflation werden höhere Löhne und Gehälter vereinbart. Der Steuerpflichtige rutscht dadurch in eine höhere Grenzbesteuerung (= die zusätzliche Steuerlast bei zusätzlichem Einkommen). Er muss einen höheren $\frac{1}{n}$ Teil seines real gar nicht gestiegenen y Einkommens an den → ✕ Staat abführen. Diese sogenannte "kalte Progression" senkt den Anreiz zur (\$\$\$ legalen) Einkommenserzielung.

Schliesslich bewirkt eine $\frac{1}{200000}$ Inflation auch Umschichtungen in der Verteilung des Y Sozialproduktes. Der reale Gegenwart des Einkommens wie auch der Ersparnisse ☹ sinkt. Andererseits ☺ gewinnen die Schuldner, weil diese nun real weniger tilgen musen. Belastet werden in erster Linie die Rentner, Arbeitnehmer und Sparer.



(255) Die EZB muss endlich dazu verpflichtet werden, die Protokolle der Sitzungen des Rates der EZB unter Beachtung der vollen Transparenz – also bei offener Namensnennung der Beteiligten – spätestens drei Tage nach der Sitzung zu veröffentlichen. – Beurteilen Sie diese Forderung.














Offenkundiger Zweck eines solchen ⚡ Begehrens ist es, ⚡ Mitglieder des EZB-Rates den mannigfachen Praktiken des ⚡ politischen Druckes auszusetzen. Damit wäre es ⚡...⚡ sehr bald mit der in Artikel 130 AEUV (Lissabon-Vertrag) verfassungsrechtlich niedergelegten Autonomie der II EZB ☹ vorbei.

(256) Die Vertreter der EZB haben sich mit Nachdruck gegen die immer höhere Staatsverschuldung im Euroraum ausgesprochen und die schon zur Gewohnheit gewordene Verletzung des die Staatsverschuldung einschränkenden "Stabilitäts- und Wachstumspaktes" (Dublin 1996) heftig gerügt. – Was kümmert das denn die Zentralbank?




Staatskredit erlaubt es, den heutigen Konsum auf Kosten ⚡ künftiger Generationen ➡ auszuweiten. Wie nun aber die ⚡ (Währungs)Geschichte eindeutig lehrt, kommt es diesfalls früher oder später zur $\frac{1}{200000}$ Inflation. Denn die ⚡ Politiker (und mit ihnen das ⚡ Wahlvolk!) sind wenig geneigt, sich für die Rückführung der Staatsausgaben bzw. für +T Steuererhöhungen zu entscheiden. Vielmehr sah man in der Inflation das ☺ angenehmere Mittel, sich der lästigen ✕ Staatsschulden zu entledigen.








Im Zuge dieser bequemeren Lösung ist es nicht auszuschliessen, dass man die Unabhängigkeit der II EZB beschneidet. Dies geschah praktisch schon dadurch, dass man den häufig gemachten ⚡ Vorschlägen stattgabe, der II EZB statt des eindimensionalen Zieles der U Preisstabilität (Erhaltung der Masstab-Eigenschaft des Geldes: Geld







dient dem Messen und Vergleichen im  sozialen Beziehungsgeflecht!) das Beschaftigungsziel (volle Auslastung des Faktors Arbeit) in die  Satzung zu schreiben.

Eine solche Umformulierung der Zieldefinition würde nicht nur die Zentralbankpolitik den politischen Kurzfrist-Interessen unterwerfen. Sie  zerstörte auch das Vertrauen der  Finanzmärkte in den EUR mit der Folge, dass  weltweit viele  Anleger sich aus dem EUR  zurückziehen. Die internationalen Kapitalgeber werden aufgrund der  gestiegenen  Inflationserwartungen höhere Zinsen für das Geld verlangen, das sie in dem Euroraum verleihen. Die so  steigenden Zinsen verteuern die Kosten der riesigen  Staatsschulden. Nun muss  die Steuerlast erhöhet werden, was sehr rasch Wachstum und Beschäftigung mindert. Letzten Endes haben dann  die Bürger die Rechnung (in Form einer wesentlichen  Verschlechterung ihrer Lebensbedingungen) für einen solchen kurzsichtigen Eingriff in die Unabhängigkeit der  EZB zu zahlen.






(257) If central bank lowers interest rates it will be profitable for companies to invest in the more numerous projects that have lower rates of return. – Discuss.











No matter how you  look at it: capital investment is *not* very interest $\partial I \neq f(\partial i)$ rate sensitive. This is a  fact, not a theory. \rightarrow Monetary policy affects the economy expressly because there is a large set of companies that depend on banks for financing, and that policy is influencing the supply of  loans to these borrowers.








The trouble is that   financial innovation has created a world in which most bank assets are  marketable, essentially giving borrowers, who otherwise would not have it, direct  access to  financial markets  worldwide. \rightarrow Today's bankers are loan brokers. \leftarrow Virtually ± 0 no borrower is  tied to a particular source of fund.









This means that ∂K changes in the cost and availability of bank finance have much less impact on ∂I business  investment decision than they ... once perhaps did. It is  expectation of ∂P revenue growth that  determine investment in today' s world. That is: a company's rate of return calculation is much more sensitive to changes in expectations about future business  conditions than it is to changes in the cost of financing.














(258) Die Zentralbank sollte ihre Massnahmen im vorhinein durch eine "Politik des offenen Mundes" – nämlich vermittelt bezuglicher Verlautbarungen ihres Präsidenten oder anderer Amtstrager – der Öffentlichkeit ankündigen. – Beurteilen Sie diese Forderung.




Grundsätzlich ist ja gegen dieses Verlangen  nichts einzuwenden. Die  Märkte können sich so  rechtzeitig auf entsprechende  Zinsschritte einrichten, und diese werden damit auch  leichter angenommen. In der Praxis aber führt(e) das zu einigen Problemen.
























(1) Gibt man  Zinsänderungen  auf diese Weise zu verstehen, dann werden Entscheidungen bereits DE FACTO getroffen, ehe das entsprechende  Gremium (bei der  EZB: der Rat) DE JURE einen Beschluss fasst. Bei seiner Zusammenkunft vermag das Kollegium den angekündigten Schritt dann nur  noch abzusegnet. Denn sonst könnten  bedrohliche Unruhen an den  Märkten auftreten. Auch würde das Gremium diesfalls seine eigene  Glaubwürdigkeit und Geschlossenheit bzw. die Autorität des  Präsidenten  in Frage stellen.

(2) Massnahmen der  Zentralbank werden von dieser schon seit jeher ausführlich  begründet und auch von der  Presse wiedergegeben und kommentiert. Es hat sich gezeigt, dass die Beurteilung der  Zentralbank in Bezug auf die  Wirtschaftslage immer dann  kaum beachtet wird, wenn diese ihr Vorgehen  EX ANTE ankündigte. Nur der tatsächliche Eintritt der Massnahme scheint dann noch der Aufmerksamkeit wert.

(3) Es besteht bei der  "Politik des offenen Mundes" die Gefahr, dass aus der  Zentralbank unterschiedliche    Winke der Öffentlichkeit zugeleitet werden, indem etwa der  Präsident "Hu" und andere  Mitglieder "Hott" signalisieren. Hierzu gibt es  missliche Beispiele aus der jüngsten Zeit.

(4) Die Erfahrung macht zudem deutlich, dass Interessenten an  Finanzmärkten in Zusammenarbeit mit        Medien Diskussion (wie im Frühsummer 2002 über einen "double dip" [wiederholter Konjunkturruckschlag] oder ein Jahr später über eine angebliche  Deflationsgefahr) mit dem Ziel entfachen, der  Zentralbank  Stellungnahmen über ihre künftige Politik zu entlocken. Hat sich eine  Zentralbank bis anhin auf eine "Politik des offenen Mundes" eingelassen, dann ist es schwer für sie, sich  der Kommentare zu enthalten. Sie wird damit leicht zur "Sklavin der Presse."

Diese und andere Gründe sprechen für eine "Politik des $\frac{1}{2}$  halboffenen Mundes." Eine  Zentralbank kann eine Massnahme, die sowieso klar auf der Hand liegt, durchaus ankündigen; es steht ihr aber gut, sich sonst  zurückzuhalten.

Im übrigen sollte man erwarten, dass die  Märkte Entscheidungen der  Zentralbank aufgrund guter Kenntnis der jeweiligen wirtschaftlichen  Gegebenheiten  voraussehen können. Das setzt aber voraus, dass anstatt des Haufens    unfähiger Schwätzer und   spinnerter Aussenseiter an den entsprechenden Stellen in den        Medien und Verbänden  *Fachleute*  den Ton angeben, welche die  Analysen der   Experten und auch die  laufenden Veröffentlichungen der  Zentralbank richtig zu lesen, zu verstehen und auch einzuordnen vermögen.

(259) Geld ist Wertspeicher (store of value). – Welche Voraussetzung wird bei dieser Geldfunktion unterstellt?

Angenommen wird, dass sich der Geldwert (die Menge an Gütern, die man mit der Geldeinheit kaufen kann) nicht \rightarrow mindert. Dort, wo Geld \$\$\$ eine *Ware* ist (commodity money, e. g. furs, cereals, salt, sugar, etc.) oder aus • Metallmunzen mit *Stoffwert* (intrinsic value: full embodied coins) besteht, sind Ersparnisse 💰 weniger gefährdet. – Bei *stoffwertlosem Geld* (token money or fiat money: money which declares the State to be §§§ legal tender, although its content value may be little or nothing; fiat = an authoritative command that something be done) ist die Gefahr des Kaufkraftverlustes erfahrungsgemass \rightarrow viel höher.

(260) What are the differences between German accounting system (Commercial Law, HGB) and US-GAAP and IFRS?





The German §§§ principles could roughly be described by the following features. – (1) The main purpose is 🤝 protection of *creditors*. – (2) The main function, therefore, is to \leftarrow reduce the amount of earnings which can be distributed to shareholders. – (3) For this reason 🧠 management has the discretion to build up "hidden" or "undisclosed" reserves by – (a) undervaluation assets and by – (b) overstating the value of liabilities (this is called "prudence principle").

US-GAAP and IFRS are far from being identical, but both share their most important characteristics. – (1) The main purpose is 🤝 protection of *investors*; this includes not all but many creditors; yet the emphasis is on 👥 shareholders. – (2) The main function is to provide 👁 transparency in order to allow informed investment decisions (this is called "decision usefulness"). – (3) 🧠 Management has less discretion as to the evaluation of assets and liabilities, it is not allowed to build up undisclosed reserves. – (4) The rules are not 📖 codified; they are determined and issued by professional bodies (Financial Accounting Standards Board, FASB in the USA, International Accounting Standards Board, IASB for IFRS).

The favoured transition from §§§ German Commercial Law to IFRS remains controversial. The most serious objections have come from the Bundesbank (Monatsbericht Juni 2002, p. 39 ff.). The main concern is the 🏹 stability of the banking system.





(261) Zu Jahresbeginn 2004 waren etwa 31 Prozent der internationalen Schuldtitel in EUR denominated. Demgegenüber kam der Anteil der 1999 vom EUR abgelösten







Währungen gesamthaft nie an 20 Prozent heran. – Beurteilen Sie diese Entwicklung.

Dies zeigt das wachsende  Vertrauen der internationalen  Anleger in den EUR und in die  EZB als dessen Hüter. Freilich könnte darin aber auch eine gewisse  Skepsis hinsichtlich des (mittel- bis längerfristigen) Kurses des USD zum Ausdruck kommen.




Freilich hat die Griechenland-Krise im Frühjahr 2010 rasch bewusst werden lassen, dass die Eurozone im Unterschied zu den USA keine einheitlicher Wirtschaftsraum ist. Weltweit schichteten Anleger EUR in USD um, auch bei langfristigen Engagements.



(262) Aufgabe des unternehmerischen Finanz-Managements ist die Liquiditäts-Sicherung. – Beurteilen Sie diese Feststellung.

Dies ist zwar häufig selbst in verbreiteten Lehrbüchern  zu lesen; es beschreibt aber die Pflichten  zu eng. Neben der – ① Liquiditätssicherung ist die – ② *Risikosteuerung* zu bezielen. Beide Aufgaben jedoch müssen auf das übergeordneten Zweck der  Maximierung des Unternehmenswertes ausgerichtet sein. Dem  Finanz-Management kommt darob eine wichtige gestalterische Funktion zu.









Der Wert eines  Unternehmens wird  maximiert, wenn (von den anderen Produktionsfaktoren abgesehen) die gewichteten Kapitalkosten  minimiert werden. Es ist daher im Rahmen der Liquiditätssicherung diejenige Kombination von Finanzierungs-Instrumenten zu wählen, die  zu jedem Zeitpunkt die \$\$\$ Zahlungsfähigkeit des Unternehmens  sicherstellt, aber auch mit dem i_{\min} geringsten Verzinsungsanspruch der Kapitalgeber gesamthaft einhergeht. Die von den Kapitalgebern geforderte Risikopremie (als Zinsbestandteil) wird umso niedriger sein, desto  durchsichtiger das Risikomanagement eines Unternehmens ist.

(263) Immer weniger Kunden des Einzelhandels zahlen bar. – Warum?

















In den  letzten Jahren wurde seitens des Handels und auch der Kreditwirtschaft viel zur  Propagierung von Bargeld-Substituten unternommen. Gemessen am Umsatz des Einzelhandels ist die Barzahlung in Deutschland von 1997 bis 2002 von etwa 77 Prozent auf um die 67 Prozent  zurückgegangen.

Im gleichen Zeitraum weiteten  die kartenbasierten Instrumente gesamthaft (Kredit-, Debit- und Handelskarten) ihren Anteil von zirka 14 Prozent auf etwa 29 Prozent aus, wobei der Anstieg fast ausschliesslich auf die Debitkarten entfiel. Deren $\frac{1}{n}$ Anteil wuchs von um die 10 Prozent auf etwa 23 Prozent. Das  E-Geld (das bis anhin faktisch nur kartenbasiert angeboten wird) stagnierte auf niedrigem Niveau.







(264) Contrary to forecasts at the outset of monetary union in 1999, the business cycles of the Euro area and the United States seem to be still narrowly correlated. – Give some reasons for this fact.







Economic  globalisation has  increased international  linkages through various channels, above all – ① trade, – ② foreign direct investment flows, – ③ globalised financial markets, and – ④ interlinked  business expectations. In addition – ⑤ shocks  to confidence such as the  Muslim terrorist attacks in New York in 2001, the bursting of the high-equity bubble in 2002 or the subprime crisis in 2007 have hit the  capital markets to a similar extent all  over the world.

(265) Der entscheidende Vorteil von Metallgeld liegt darin, dass es der ideale, weil unverfalschbare Wertspeicher ist. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Selbst wenn Metallgeld in Form  gemunzten Au Goldes (coined gold) als  gesetzliches Zahlungsmittel (legal tender) eingeführt ist, sind  Geldwertverschlechterungen   nicht ausgeschlossen. – ① Denn einmal kann die  Münze beschnitten (am Rande abgespant, Fachausdruck: gekippt) werden. Das zwingt dann im  Tauschverkehr, jedes einzelne Stück    zwecks Feststellung seines Gewichtes auf die Goldwaage zu legen. – ② Zum andern kann das  Geld dadurch verfälscht (debased) werden, dass man vollwichtige (wichtig = hier: das erforderliche Gewicht habend) Münzen einschmilzt, dem Gold (Korn) minderwertiges Cu, Sn, Zn, Pb Metall (Schrot) beimengt und die verfälschte Münze  wieder in Umlauf  bringt. Das erfordert die   zeitraubende Bestimmung  des Goldgehaltes einer jeden zum Tausch dargebotenen Münze (bei den alten Kaufleuten oft durch Bissprobe).

coined metal = no inflation ?

Die Geldgeschichte  bezeugt, dass auf diese Weise eine grosse  Unsicherheit in den  Tauschverkehr gebracht wurde, und dass durch die Zeiten die Munzherren (Staaten, Städte) minderwertige Münzen in Umlauf brachten   . Es ist also weniger der *Stoff des Geldes*, der vor der Wertminderung des Zahlungsmittels schützt. Vielmehr ist allein der *Wille* entscheidend, allfällige Geldwertverschlechterung nicht zuzulassen.

Weder der  Regierung (Exekutive) noch Parlamentsmehrheiten (Legislative) sollte das Recht  eingeräumt werden, den Geldwert zu bestimmen. Einer von beiden Institutionen unabhängigen Zentralbank  muss mit der Versorgung und Regulierung der Zahlungsmittel beauftragt  werden. Diese Einsicht  hat sich heute weltweit  durchgesetzt.

(266) Die EZB sollte die Vermögenswerte (assets: Liegenschaften, vor allem aber: Aktien) beruckichtigen und ihre Geldpolitik entsprechend ausrichten. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die EZB II hat genau so wenig wie andere Marktteilnehmer einen verlässlichen Masstab in der Hand, um ein "angemessenes" Kursniveau an der Börse zu beurteilen. Würde die EZB dennoch die Zinsen ↑ erhöhen, bloss um eine (vermeintliche) Übernachfrage (Blase, bubble) auf dem Aktienmarkt zu ↓ dämpfen, dann sähe sie sich dem Vorwurf ausgesetzt, \$ privates Vermögen zu ✖ vernichten.

Das schliesst natürlich nicht aus, dass die II EZB die Entwicklung der Vermögenswerte im 👁 Auge behält und bei ihrer Geldpolitik – so wie andere Grössen, etwa den Wechselkurs – mit ✓ berücksichtigt.

Freilich darf man gerade die 📈 Aktienkurse auf keinen Fall in den Index der Konsumentenpreise aufnehmen, wie das verschiedentlich vorgeschlagen wurde. Denn ihre hohe 🌊 Schwankungsanfälligkeit (Volatilität; volatility) würde sich sofort in der Teuerungsrate niederschlagen und diesen Masstab damit ↯ ausser Kraft setzen. Ein Fallen ↓ der Aktienkurse und damit ein niedrigerer Index der Verbraucherpreise wäre ganz bestimmt kein 👉 Signal zur Lohnzuruckhaltung der 🏢 Gewerkschaften, wenn die anderen gemessenen Preise steigen.

(267) Shock-like exchange rate movements are of major importance for short to medium-term price dynamics in the EUR area. – Why?

Although there are no longer any nominal exchange rate movements within the EUR area, that is not the case vis-à-vis the USD area. The direct impact of exchange rate ⚡ shocks on consumer prices is determined by the share of 🛒 imported goods in private consumption and the strength of the pass-through effect (Durchschlagswirkung). That effect is powerful and fast for 🛢 oil products, but in general somewhat weaker and slower in the case of most other goods. Due to differences in the composition of private consumption, price developments may therefore differ in the short to medium term even within uniform ⚡ shocks.

In addition to the direct impact of exchange rates on consumer prices, there may be a cyclical effect by way of a change in the 🔄 competitive position, which is also determined by an economy's degree of ➤ openness to countries outside the EUR area. Last not least the ☹ heterogeneous nature of economic policy instruments within the EUR area, especially with regard to tax policy, the \$\$\$ regulation of labour markets, and industrial policy (public banks, state-owned firms, subsidies) should certainly included among country-specific features.

(268) Aufgabe der Zentralbankpolitik muss es sein, die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu bewahren. Schwankungen im Wirtschaftsablauf auszugleichen, ist Sache der Finanzpolitik. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem erste Teil der Aussage ist ohne ✓ weiteres zuzustimmen. Ob aber die Finanzpolitik tatsächlich ☺ stabilisierend wirken kann, ist aus den Erfahrungen der letzten Jahrzehnte in aller Welt doch ??? zu bezweifeln. Denn es hat sich immer wieder gezeigt, dass infolge – ❶ interner Verzögerung (inside lag, bestehend im einzelnen aus – ① Erkenntnisverzogerung, recognition lag, – ② Vorbereitungsverzogerung, preparative lag, – ③ Rechtsetzungsverzogerung, legislative lag und – ④ Verwaltungsverzogerung, administration lag), – ❷ Transmissionsverzogerung (intermediate lag: Zeit bis zum Durchschlagen eines Impulses) und – ❸ Wirkungsverzogerung (outside lag: Zeit bis zur Reaktion auf die letztlich bezzielten Grössen) die entsprechenden Massnahmen entweder ± gar nicht oder zur Unzeit (und dann oft ☹ in ganz andere Richtung) wirkten. In jedem Falle aber führten die finanzpolitischen Massnahmen zu weiteren Defiziten und ☹ Verwerfungen in den eh schon durch hohen Schuldenstand gekennzeichneten 📊 Staatshaushalten.

Stabilitätspolitik wird daher heute mehr als die Aufgabe der *Strukturpolitik* (structural policy) angesehen. Wo immer sich ☹☹☹ krisenhafte Erscheinungen zeigen, müssen || Hemmnisse und \$\$\$ Blockierungen aller Art (auch Subventionen) in den betreffenden 📊 Märkten abgebaut und dem ↻ Wettbewerb zum Durchbruch verholfen werden. Dies gilt auch für den Arbeitsmarkt, auf dem der gutgemeinte Schutz der Beschäftigten vor Lohn-einbussen zur ➡ Freisetzung von Berufstätigen an anderer Stelle führt.

(269) Es ist oft zu hören, dass Deutschland im Vergleich zu anderen Mitgliedern der Wahrungunion eine besondere "Bankenlandschaft" habe. – Stimmt das?

Ja, das ist ✓ richtig. Die grossen deutschen 🏦 Banken sind auf dem heimischen Markt relativ klein. Die vier grössten Institute verfügten im Jahr 2003 lediglich über knapp 17 Prozent Marktanteil, und es gibt in Deutschland auffallend viele kleine Institute. Im Jahr 2003 kamen die 2 400 kleinsten Banken zusammen auf einen Marktanteil von rund $\frac{1}{5}$ 20 Prozent. Es wurden 1 800 Institute mit einem Geschäftsvolumen unter 1 Mrd EUR gezählt.

In den meisten europäischen Staaten beherrschen jeweils eine 🖐 Handvoll Banken den Markt. In Grossbritannien, Frankreich, Spanien und den Niederlanden entfallen auf die drei bis fünf grössten Institute bis zu 80 Prozent Marktanteil. Diese starke 🏦 nationale Stellung der grossen Institute schlagt sich in ➡ üppigen Margen und in einer hohen Marktkapitalisierung (Bezeichnung für den aktuellen Börsenwert eines Unternehmens; errechnet wird sie durch die Anzahl der Aktien multipliziert mit dem Aktienkurs) nieder. Positiv ausgedrückt bedeutet dies, dass in Deutschland der ↻ Wettbewerb funktioniert, während in den Nachbarländern eher oligopolistische Gestaltungen anzutreffen sind.







(270) Eine unsolide Finanzpolitik des Staates kann durch die Zentralbankpolitik weder aufgehoben noch geheilt werden, auch in einer Wahrungunion nicht. – Begründen Sie diese Feststellung.



Wenn es zu einem ✕ Konflikt zwischen einer → expansiv ausgerichteten Finanzpolitik und einer ← restriktiven Geldpolitik in einem Staat kommt, dann sind niedrige $\frac{1}{200000}$$$ Inflationraten wohl nur unter Inkaufnahme ↗ hoher Realzinsen und – dadurch bedingt – einer deutlichen Aufwertung der heimischen Währung erreichbar. Wenn nun die verschuldete Regierung an kurzfristige Zinsen gebundene ✕ staatliche Schuldtitel bedienen muss, so +++ steigt diesfalls die Belastung des Budgets durch Zinszahlungen sehr rasch an. Das erzeugt einen 🗣️🗣️🗣️ öffentlichen Druck auf die II Zentralbank, ihre Zinsen ↘ zurückzunehmen und damit der Geldwertverschlechterung freien Lauf zu lassen, sprich: die Staatsschuld zu inflationieren.$









Am || Ende eines solchen ✕ Konfliktes wird dann höchstwahrscheinlich die ☺ Geldwertstabilität geopfert. Bekanntlich überschätzen die 🗣️🗣️🗣️ Bürger den Nutzen von 🍀☺ Steuererleichterungen und kreditfinanzierten Ausgaben des ✕ Staates, weil sie für die damit verbundenen Finanzierungslasten kein 🗣️ Auge haben. Denn die defizitfinanzierten 🎵☺ Wohltaten sind für die betroffenen 🗣️🗣️🗣️ Gruppen jetzt, unmittelbar spürbar. Indessen trifft die ▼ Bürde der Schuldenfinanzierung einen weiten Personenkreis. Diese Last fällt dazu auch noch 🗣️🗣️ in die Zukunft; sie wird und muss durch →Y Wohlfahrtseinbußen den heute noch nicht Geborenen 🗣️🗣️🗣️🗣️🗣️ aufgeschultert. Die Schuldenlast ist also von den derzeit wahlberechtigten 🗣️🗣️ Bürgern *nicht* zu tragen. An ihrer Wiederwahl interessierte 🗣️🗣️🗣️ Politiker haben somit einen Anreiz zur Defizit-Finanzierung.





In einer 🗣️🗣️ Wahrungunion wie der EWU treten noch zusätzliche Folgen auf. Mitgliedsstaaten mit +++ hohen ✕ staatlichen Finanzierungsdefiziten und hoher Schuldenquote werden jetzt nämlich nicht sofort, augenblicklich von den Sanktionen der internationalen 🗣️ Finanzmärkte betroffen, wie dies im Falle einer eigenen Währung geschähe. Der +i Zinsaufschlag, den internationale Gläubiger als Abgeltung für einen allfälligen Staatsbankrott eines Mitglieds verlangen sowie der Rückruf von Kapital aus dem $\frac{1}{200000}$$$ inflationsgefahrdeten Währungsraum trifft jedoch *alle*: auch diejenigen Mitglieder mit einer ☺ soliden Finanzpolitik. Das zeigte sich deutlich gelegentlich des Beinahe-Staatsbankrotts Griechenlands im Frühjahr 2010. Schon aus diesem Grunde muss der 1996 von den Teilnehmern der Wahrungunion in Dublin beschlossene "Stabilitäts- und Wachstumspakt" voll, in allen Punkten ☑ streng eingehalten werden.$

(271) The growing use of e-money in payments may, at times, lead to problems of monetary control. – Comment.






As long as flows of e-money    are dominated by domestic banks, this will not result in any lasting impairment of monetary policy, since the central banks  possess the instrument of minimum reserves. At all events, the existence of minimum reserves ensures that broader monetary aggregates remain closely  related to the provision of  central bank money.

Consequently, it will be important to create the  statutory framework for making all enterprises wishing to issue e-money subject to – ① banking  supervision and – ② minimum reserve requirements.



The situation would be somewhat different if residents were to use    money supplied by a  non-resident issuer for domestic  transactions on a significant scale. This might loosen the relationship  between the national monetary  stock and the domestic transaction volume. It also could cause the money stock indicators to lose some of their  informative value.



But the processing of such payments leads to new  risks for the market players: risks that make a sharp growth  in such arrangements appear unlikely. Differences in the  legal framework,  guaranteeing of deposits, the problem of venue (legal domicile = Gerichtsstand) and other items should be taken in account.

(272) Der Wechselkurs einer Währung hängt letztlich an der Menge-Gewichts-Beziehung der Exporte. – Beurteilen Sie diese Aussage.





Die Mengen-Gewichts-Beziehung (unit-value-relation) beschreibt den Exportwert in  Geldeinheiten geteilt durch die Exportmenge in Gewichtseinheiten. Diese Kennzahl ist ein Indikator für den Grad der Wertschöpfung (net value added) der Ausfuhrwaren. Mit  steigender Qualität eines Produktes (Innovationsgrad, Präzision in der Fertigung, Verarbeitungstiefe, Verwendung hochwertiger   Materialien, Design usw.) erhöht sich das Verhältnis von Wert zu Gewicht und in einem auch die Preissetzungsmacht auf den  internationalen Märkten.

Dies aber bedeutet wiederum, dass Preissteigerungen bei Importwaren (etwa Edelmetalle in der Uhrenindustrie) an die Käufer weitergegeben werden können. Das Verhältnis der Einfuhrpreise zu den Ausfuhrpreisen (Terms of Trade) ändert sich kaum, und damit bleibt auch der Wechselkurs CETERIS PARIBUS unbeeinflusst.





Die Mengen-Gewichts-Beziehung unterscheidet sich in ihrer absoluten Höhe auf  Branchenebene bedeutsam. Die tiefsten Werte findet man in der Nahrungsmittel- und Kunststoffindustrie. Die Pharmabranche als Hightech-Industrie weist einen der  höchsten Wert auf. Dies gilt auch für die Herstellung von Präzisionsinstrumenten (einschliesslich Uhren).




Nationalstaatlich betrachtet erreicht die  Schweiz im internationalen Vergleich den  obersten Wert der Mengen-Gewichts-Beziehung. Dies ist der Bedeutung der Pharmabranche, der Feinmechanik (precision engineering) und der Uhrenindustrie zuzuschreiben.

(273) Preisstabilität trägt zum gesellschaftlichen Zusammenhalt (social cohesion) bei. – Wieso?



Sie sichert den realen Wert des Einkommens und  Vermögens, während jede $\frac{1}{200000}$  Inflation zwangsläufig zu einer willkürlichen Umverteilung führt. Dabei ist  Preisstabilität insonders für die schwächsten Gruppen in der Gesellschaft ein Schutz. Diese Gruppen haben einen vergleichsweise höheren $\frac{1}{n}$ Anteil ihrer Ersparnisse in Form von Bargeld und Spareinlagen angelegt, deren realer Wert durch Preissteigerungen gemindert wird. Da ihnen der Zugang zu den Finanzmärkten üblicherweise nur in einem eher beschränkten Umfang möglich ist, so bleibt wenig Raum, um der "Inflationssteuer" (denn die Geldentwertung wirkt wie eine Steuer auf die Einkünfte) auszuweichen. So stellen Rentner, die von Rentenansprüchen (pension entitlements) und den während ihres Arbeitslebens akkumulierten Ersparnissen leben müssen, eine in Hinblick auf die $\frac{1}{200000}$  Inflation besonders anfällige Gruppe dar.

(274) In opposition to all predictions, in 2003 more than 80 percent of business-to-business payments in the USA were settled by cheques. – Explain this fact.








In this  market segment, the  cost of a payment itself is ≥ 0 negligible, compared with the costs associated with receiving and processing payments, known as the accounts receivable workflow. For many business firms,  electronic payments have not  lowered costs, but rather have forced businesses to create separate, manual procedures to accommodate those customers who prefer to pay electronically.

To  accelerate electronic payments in the b2b-sphere, this technique should be  bundled with value-added services, such as  integration with supply-chain management systems (Optimierung von Guterstromen durch eine ganzheitliche Betrachtung der Transportkette, auch Wegeketten und Wertschöpfungskette genannt, vom Zulieferer über den Produzenten bis zum Kunden unter Einbeziehung von Zwischenhändlern, Speditionen, Verteilzentren und Logistik-Dienstleistern) or back-end processes (kostengünstige Verbindung zwischen Client und Server), that are currently not provided with cheques.







(275) Warum heissen die Geldscheine auch "Banknoten" (bank notes)?


Ursprünglich zahlten  Wirtschaftssubjekte (economic agents) bei einer Bank in Form von stoffwertigem Geld (Edelmetallmünzen Ag, Au) ein. Dafür erhielten sie von der Bank einen  Verpflichtungsschein (*Note*), in welchem sich die Bank jederzeit zur unbedingten Herausgabe des Edelmetalls erklärte. Damit wurde eine Möglichkeit der Übertragung \rightarrow von Einlagen geschaffen, ohne dass die (Edelmetall) Münzen dem Depot entnommen werden mussten. Aus diesen voll durch \$\$\$ Münzgeld gedeckten Depotscheine entstand nach und nach das heutige Papiergeld.

(276) Geld hat auch die Funktion eines Sühnemittels (means of expiation): man kann sich durch Geld entschulden und Sühne leisten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Rolle des Geldes wurde allschon in sehr frühen \$\$\$ Rechtsordnungen genutzt. Dort setzte man Strafen nach  Katalogen (neben realen Leistungen, körperlicher Züchtigung     und Freiheitsentzug  ) auch schon monetär fest. – Die Aufgabe des Geldes \$\$\$ als Sühnemittel ist eine besondere Ausprägung seiner Tauschmitteleigenschaft.

(277) Bank-borrower relationship is said to be normally less rigid than a capital funding arrangement. – Why?

When a  firm encounters \leftarrow trouble making an interest payment  on time, a banker's first response is to take a  closer look at the firm's \$\$\$ financial condition to  find out the source of difficulty. If after a closer assessment, the banker finds that the firm's  longer-run prospects are  good, the banker may offer to rearrange the interest payments or relax some of the \$\$\$ terms of contract, in order to \checkmark improve the bank's chances of getting back its \$\$\$ money in the future.

The greater flexibility that is offered by relationship banking (Hausbankbeziehung) can  improve aggregate welfare because discretion and secrecy has value.

(278) Die hauptsächliche, wichtigste Rolle des Geldes ist die eines Zwischentauschmittels (medium of exchange). – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dies wird zwar häufig (auch in vielen  Lehrbüchern!) vorgebracht. Indessen, Geld \$\$\$ kann seine Aufgabe als Zwischentauschmittel \leftrightarrow nur dann erfüllen, wenn auch freier

☐ Marktzugang (weltweit 🌐) gewährleistet ist. Die ⇄ Tauschmittelfunktion ist also an eine *Bedingung* \$\$\$ geknüpft. **universal funcion of money !**

Demgegenüber ist Geld als *Recheneinheit* (unit of account) von jederart Vorbehalt frei. ✎ Selbst in einer Zentralverwaltungswirtschaft (an economy in which the problems of production, distribution, and growth are resolved by a central planning authority) können die 👤👤👤 Wirtschaftssubjekte (economic agents) unterschiedliche Waren und Leistungen in (eigenem oder fremdem) \$\$\$ Geld bewerten – auch wenn ihnen der ⇄ Tausch rechtlich \$\$\$ untersagt bliebe. — Innert des "Rates für gegenseitige Wirtschaftshilfe" (Comecon) des ehemaligen Ostblocks 🏠🏠🏠🏠 wurden Waren zwar in einer Kunststeinheit (dem Transfer-Rubel) *verrechnet*, aber zumeist in USD (zu den jeweiligen ☐ Weltmarktpreisen) *berechnet*

(279) Screening and monitoring theirs borrowers are the most important duties of a bank. – Explain.

Screening activities (Kreditwurdigkeitsprufung) involves collecting and interpreting borrower-specific, often proprietary ⓘ information to help the bank assess the proper risk of a firm before a \$\$\$ loan is made. A firm is more likely to 🗨 reveal proprietary 📄 information to its bank than to financial ☐ market participants in general, because it does hardly have to worry about whether the information 🗨 disclosed would ➡ spill over to 🔄 competitors. Once a bank has ⚙ screened the pool of available borrowers, it knows the credit quality of firms and can charge them an **i%** interest rate that reflects that quality.

After a \$\$\$ loan is made, monitoring activities (Überwachung) involve keeping track of each firm's financial condition by 📄 auditing (Prüfung) the firm regularly, checking on what the 👤 management is doing to ensure that they are performing under \$\$\$ the terms of the loan agreement, and taking action on a timely basis to care for its investment if the 🏠 firm is ☹ not performing.

By the way: remind that 👤 management faults are the **1st** first cause of troubles in a 🏠 firm, and to 🚫 avoid this at the beginning never appoint individuals trained by ☹ subprime-professors as the writer of these exercises into a higher level in any sound firm.

(280) Hedge-Fonds sind gleich Heuschrecken (locusts, orthoptera) und ein Unheil für die Finanzmärkte. – Beurteilen Sie diese, in Deutschland von Partei- und Gewerkschafts-Funktionairen verbreitete Einschätzung.

Hedge-Fonds tragen Risiken, die andere zu übernehmen nicht bereit sind. Sie stellen weltweit Wagniskapital bereit und helfen, Risiken zu verteilen. Sie geben Liquidität in den Markt. Sie tragen dadurch zu einer besseren Preisfindung auf den Finanzmärkten bei. Sie verbessern die Anwendbarkeit der internationalen Regeln für die Finanzberichterstattung, indem sie helfen, das ein Marktpreis im Rahmen der Fair-Value-Regeln ermittelt werden kann.

Ein gewisses Mass an Intransparenz ist die Geschäftsgrundlage für einen Hedge-Fonds. Denn wenn ein Hedge-Fonds alles offenlegen müsste, dann brächte das neue Risiken mit sich. Das gilt im übrigen auch für eine Bank und für (fast) jedes Unternehmen.

(281) State guarantees awarded to public banks should be regarded as subsidies. – Comment.

Such guarantees give public banks ☺ preferential access to 🏠 capital markets. This is an important strategic +++ advantage which their private-sector peers do ☹ not enjoy. The EU commission, therefore, has achieved the phase out of government guarantees.

Likewise \$\$\$ capital injections at ↘ below market rates are 🚫 banished. For public authorities, using the taxpayers' money, feel no need to seek an adequate return on their investment. Often investments were undertaken to enlarge 🏠 lending capacity and 🏠 market share of public banks. In the case of Westdeutsche Landesbank, the commission intervened in 2001 and demanded adequate remuneration because of cheap public \$\$\$ capital available to WestLB prevented other banks from 🔄 competing successfully with it.

Making Europe more 🔄 competitive is one of the European Union's top priorities. Subsidy control is one of the most effective ways of getting there. For subsidies ← obstruct the EU's original and abiding goal, namely, to create a single 🏠 market and 🔄 competition to ↗ increase the output and 😊 wealth of its economy.

(282) Eine Zentralbank muss bei ihren Entscheidungen stets die Geldmenge gesamthaft, also M3, im Auge haben. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Die Forderung nach der Orientierung der Zentralbankpolitik auf M3 (die \$\$\$ Geldmenge im weitesten Sinne) ist in der 📖 Wissenschaft bis heute unbestritten. Gleichwohl richten sich die 🏠 Zentralbanken kaum mehr an dieser Massgrösse ➡ aus. Hierfür gibt es vor allem zwei Gründe.








Erstens zeigt sich die Beziehung zwischen \$\$\$ Geldmenge, Y Einkommen, i Zins und p Preisen meist nur in $i \dots$ der längeren Frist (zwei Jahre und länger) als stabil und damit i Informationen liefernd, kaum aber innert kurzer Zeiträume (bis zu einem Jahr). Die \cup Langfrist-Stabilität wird jedoch als ??? unzureichend erachtet von einer II kurzatmigen Geldpolitik, die viel lieber besonderen Situationen anstatt die allgemeinen Bedingungen ins ∞ Auge fasst.



Zweitens hat sich weithin die gefährliche II Auffassung durchgesetzt, dass eine fallweise handelnde Geldpolitik zu besseren Ergebnissen führe als eine Politik, die straffen Regeln folgt, und die aus diesem Grunde planvoll die Entwicklung von M3 bezieht. Man verlässt sich mit anderen Worten lieber auf die Urteilkraft der II Zentralbanker, als dass man ihnen durch Verpflichtungen wie die, ihre Politik geradlinig an M3 auszurichten, an die ∞ Kette legt.


Allein, Preissteigerungen als Folge der hohen ΔM Geldmengenvermehrung (gespiegelt im Volumen von M3) bleiben oft zunächst II verborgen. Denn $\frac{1}{200000} \text{III}$ Inflation wird ja als Veränderung der Konsumentenpreise definiert und gemessen. Das freilich greift ∞ zu kurz. Denn das Preisniveau einer Volkswirtschaft besteht nicht allein aus den Preisen für Konsumgüter, allgemein aus den Preisen der ∞ laufenden *Produktion*. Vielmehr gilt es auch die Preisentwicklung für das vorhandene *Vermögen* (wie Grundstücke, Häuser oder Aktien: also das Bestandvermogen) einzubeziehen. Die Preise beider Kategorien können sich aber weit \rightarrow voneinander entfernen, wie die "Asset-Price-Inflation" ab etwa 1995 gezeigt hat.

Inflation $\frac{1}{200000} \text{III}$ wird letztlich unausweichlich, wenn sich die II Zentralbankpolitik mit besonderen Situationen (wie die ∞ kurzfristigen II Fluktuationen von Konsumentenpreisen und II Konjunktur) anstelle von allgemeinen Bedingungen (nämlich: nachhaltige \cup Preisstabilität) befasst; wenn sie also, genauer formuliert, dem Glauben anheimfällt, sie könne die sich ∞ anhäufenden Folgen eines an Zweckmässigkeit und Gutdünken ausgerichteten Handelns abschätzen und beherrschen. Auf diese Weise gerät die Geldpolitik unversehens in die ∞ Gefangenschaft der von II ihr in der $\text{II} \dots \text{I}$ Vergangenheit getroffenen Entscheidungen. Sie wird so auf eine Politik eingeschworen, die – I alle anderen Verfügungen der Wirtschaftsakteure als gegeben ansieht und – II die Geldmenge so anpasst, dass der durch andere (oder durch eigene) Massnahmen angerichtete Schaden so wenig wie ∞ möglich bemerkt wird. Eine geldpolitische $+\Delta M$ Lockerung empfiehlt sich dann jeweils als einfacher Weg, um augenblickliche wirtschaftliche Schwierigkeiten zu überwinden.






(283) Die Aufsichtsbehörden verlangen von den Banken, dass diese ihre eigenen Rating-Systeme regelmässig überprüfen (validieren). – Welchen Sinn hat diese Vorschrift?





Rating-Verfahren dienen der möglichst genauen  Ermittlung des Kredit-Risikos einzelner Kreditnehmer. Aus diesem Zweck ergibt sich  von selbst, dass die angewandten Verfahren laufend auf ihre Tauglichkeit - auf ihre Eignung zu diesem Zweck hin - kontrolliert und gegebenenfalls angepasst werden müssen. In 1st erster Linie geht es dabei um die  *Trennschärfe* (accuracy) des angewandten Systems, nämlich seine Eigenschaft, die  guten  und schlechten Engagements im ... voraus richtig zu erkennen.





Bei der Validierung eines Rating-Systems muss aber auch dessen  *Stabilität* beurteilt werden. Darunter versteht man in diesem Zusammenhang, dass die Ursache-Wirkung-Beziehung zwischen den einzelnen Risikofaktoren und der  Bonität zutreffend und wirklichkeitsgetreu in dem zugrundegelegten Rating-System abgebildet sind.

Schlussendlich erfordert die Validierung auch eine  richtige *Kalibrierung*. Damit ist die Zuweisung von Ausfallwahrscheinlichkeiten (probability of default) zu den einzelnen Rating-Klassen gemeint. Ein Rating-System ist gut kalibriert, wenn die geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten gar nicht ± 0 oder nur wenig von den tatsächlichen Ausfallraten (und damit von der erwarteten Verlustquote; loss given default) abweichen. Ein eigener Zweig der Mathematik (bzw. Wahrscheinlichkeitstheorie) befasst sich mit den Validierungsmodellen von Rating-Systemen.

(284) The central bank of most developing countries operating flexible exchange rate regimes repetitively intervene in the foreign exchange market. – Why?

Official intervention has a number of reasons. – ① Correcting misalignments or  stabilising the exchange rate. Exchange rate  *overvaluation* can undermine a country's export  competitiveness and weaken its external liquidity position. An  *undervalued* or excessively depreciating exchange rate, on the other hand, can create $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflationary pressures. Besides, for many developing countries the exchange rate is considered a symbolic and visible measure of the government's  success in macroeconomic management.

② Calming disorderly markets. A  collapse of liquidity, whilst market intermediaries face difficulties in matching suppliers with end users of foreign exchange, can have  serious unfavourable effects on the real economy, if it ... persists.

③ Accumulating reserves. Accumulation  of foreign exchange reserves is often 1st a high priority. This especially is the case in the aftermath of a currency crisis, when building investor  confidence,  strengthening debt repayment capacity, and regaining  international market access are of central importance.

④ Supplying foreign exchange to the market. Where the public sector is the 1st prime foreign exchange earner and the II central bank is the foreign exchange agent to the public sector (as more often than not in developing countries), II central banks intervene mainly to supply foreign exchange to the economy at large.

(285) Was versteht man unter Kaufkraft-Abfluss (drain of purchasing power)?

Für aus dem Ausland bezogene Güter (wie vor allem für Erdöl) muss mehr bezahlt werden, was eine Minderung der Kaufkraft im Inland bewirkt und damit definitionsgemäss zu $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation führt.

Mit den Mitteln der Geldpolitik kann einer Übertragung von Kaufkraft in das Ausland nicht begegnet werden. Es ist mit anderen Worten nicht Sache der Zentralbank, sondern der Wirtschaftspolitik, den so ausgelösten Preisanstieg anzuhalten. Der einzige, langfristig wirksame Weg zur Verringerung des Abflusses von Kaufkraft sind weniger Importe. Das setzt einen Rückgang im inländischen Bedarf des Gutes durch – ① Nachfrageverschiebung auf Substitute (im Falle des Erdöls auf andere, heimisch erzeugbare Energiequellen wie Atomkraft, Kohle, Biogas, Erdwärme, Wasser, Sonne oder Wind) und – ② sparsamere Verwendung des Gutes (hier vor allem: niedrigerer Verbrauch von Erdölprodukten in Motoren; gebaudliche Wärmedämmung) voraus.

(286) Time and again you may read complaints about offshore financial centres. – What is an offshore financial centre (OFC), and what are major pros and cons?

Despite their name, OFCs are not necessarily 🏝 islands. Nor is there a general accepted definition of an OFC. – ① One definition of an OFC is: a jurisdiction whose financial sector accounts for a $\frac{1}{n}$ significant (and disproportionate) share of its domestic economy. – ② Another definition is: a $\frac{1}{n}$ majority of financial transactions conducted by institutions located in that jurisdiction is done on behalf of 👥 clients who reside in other jurisdictions.

Historically, OFC jurisdictions have been associated with one or a combination of the following characteristics: – ① low or ± 0 zero taxation, – ② $\frac{1}{n}$ moderate financial \$\$\$ regulation and 👁 supervision, – ③ secrecy or \otimes anonymity in financial dealings. Some of the characteristics mentioned raise concerns about possible risks to 🌐 international financial U stability.

First, since the livelihood of OFCs depends on their ability to be 😊 a magnet for 🌐 global financial business, 🔄 competition is strong. Such 🔄 competition is ✓ beneficial when it contributes to ⚡ innovation in financial instruments and products and ➡ lowers costs of financial services 🌐 worldwide. However, it

can also raise concerns if the lower cost of financial services is achieved by lowering \$\$\$ regulatory and 👁 supervisory standards.

Secondly, because OFCs provide financial services predominantly to 👤👤 non-residents, the 🏛 authorities in the transactors' home countries are interested in the ➤ repercussions on their national economies of the operation in OFCs, especially when these dealings are away from the home countries' 👁 control. In addition, lack of ⓘ information and deficiency of reliable data on activities in OFCs hampers analysis, making it very difficult to assess the ??? risk that these centres pose to international 🌍 financial stability.

(287) Den deutschen Banken geht es, im Vergleich mit Kreditinstituten in anderen Staaten, ertragsmassig nicht besonders gut. – Nennen Sie einige Gründe.

(1) Im Filialnetz bestehen Überkapazitäten. Kein Land in Europa leistet sich eine derart enge Bankendichte wie Deutschland. Auch in den ☉ Zentralen der Banken sind alle Bemühungen um "Verschlankung" bis anhin noch nicht voll zum Durchbruch gekommen.

(2) Viel \$\$\$ Geld wurde in Geschäftsbereiche investiert, die keinen befriedigenden +++ oder gar anhaltende Verluste bringen. Hier wäre vor allem an Zweige wie das 🌐 Electronic Banking und Investment Banking (Anlageberatung und bezügliche Dienstleistungen, selbstverständlich möglichst 🌐 weltweit: mit die teuerste 🏠 Grabstätte einiger deutscher Banken!) zu denken.

(3) Der Abschreibungsbedarf für manche 📄 Wertpapierbestände war bei einigen Instituten sehr hoch, die sich in Zeiten steigender ↗ Kurse zu sorglos eingedeckt und damit ☹ verrechnet haben.

(4) Schlechtere 📉 Ratingurteile, bedingt durch die aufgezeigten ☹☹☹ Fehlentwicklungen, haben die Refinanzierungskosten einiger international tätigen Banken ↗↗ in die Höhe getrieben.

(5) Auf der Ertragsseite können im Kreditgeschäft kaum noch risikogerechte Preise vereinbart werden; der starke 🏆 Wettbewerbsdruck, der in Deutschland herrscht, lässt das nicht zu.

(6) Viele Banken arbeiten in allen Marktsegmenten noch immer unbekümmert vor sich hin, ohne an eine vertragliche \$\$\$ Zusammenarbeit mit 🏢 anderen bei der Produktion, beim Vertrieb und bei der Abwicklung von Bankgeschäften zu denken. Weithin gilt auch heute noch bei vielen Banken eine Fertigungstiefe (Ausdruck für den Grad der Eigenfertigung gegenüber Fremdbezug von Teilen) von 100 Prozent als Richtschnur. In der Automobilindustrie sind dagegen nur 30 Prozent. Allerdings scheint dieses Problem inzwischen erkannt zu sein; und man bemucht sich darum, gewisse Dienstleistungen (etwa: Wertpapierabwicklung, Zahlungsverkehr) gruppenübergreifend anzubieten.


(288) Es bedarf einer einheitlichen Finanzaufsicht in der Europäischen Union, zumindest aber im Euro-Währungsgebiet. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Eine von manchen geforderte "Europäische Zentralaufsicht" ist an eine Reihe von Vorbedingungen und Voraussetzungen geknüpft. Genannt seien:

(1) Die europarechtlichen Voraussetzungen müssten geschaffen werden; das erfordert eine Änderung des EG-Vertrags;

(2) die Zentralaufsicht bedürfte eines einheitlichen Aufsichts(verfahrens)rechts. Aber auch nach der Umsetzung von Basel-II wird es zahlreiche Wahlrechte geben, die Ausdruck der vorhandenen Vielfalt in den nationalen Finanzmärkten sind, insbesondere im Bereich des Retail-Banking;


(3) zu klären wäre die Frage nach der Organisation der bis anhin rein national aufgestellten Einlagen-Sicherungssysteme auf europäischer Ebene;

(4) ein Krisenmanagement erfordert in jedem Fall das enge Zusammenwirken von  Aufsichtsbehörde, Zentralbank und Finanzministerium. Es stellt sich damit die Frage nach den entsprechenden Partnern auf europäischer Ebene. Zwar wäre dies in Bezug auf die Zentralbank mit der EZB gegeben; aber nicht hinsichtlich der Finanzministerien;

(5) im Falle einer Insolvenz müsste die Zentralaufsicht gegenüber einem grenzüberschreitenden (gar weltweit tätigen) Unternehmen auf nicht einheitliche insolvenzrechtliche Regelungen in den betroffenen Ländern achten;

(6) es stellt sich die Frage einer Spaltung von europäisch und national beaufsichtigten Banken, die aber parallel in den jeweiligen Märkten tätig sind. Das könnte zu Wettbewerbsverzerrungen führen, was mit dem Ziel eines einheitlichen Binnenmarktes wohl kaum zu vereinbaren wäre;

(7) die europäischen Staaten müssten Souveränitätsrechte an die Zentralaufsicht abgeben. Das berührt das Fernziel "politische Union".

Diese und einige andere Erwägungen lassen es angeraten, das bisherige System einer sehr engen Zusammenarbeit der jeweils souveränen europäischen  Aufsichtsbehörden (in Deutschland die BaFin) beizubehalten, zumal sich diese Kooperation bisher gut bewährt hat.

(289) Banken bilden in Deutschland das Rückgrat des Finanzsystems. – Begründen Sie diese Aussage.

Grob vier Fünftel $\frac{4}{5}$ der gesamtwirtschaftlichen \$\$\$ Finanzierung entfallen derzeit in Deutschland auf den Bankensektor und bloss etwa ein Fünftel $\frac{1}{5}$ auf den \square Kapitalmarkt. Der Kapitalmarkt besteht wiederum zum überwiegenden Teil aus \square Schuldverschreibungen (Obligationen). Lediglich ein verschwindend geringer $\frac{1}{n}$ Teil der Neuemissionen des Kapitalmarkts entfallen auf \square Aktien.

Im übrigbleibenden Eurogebiet spielt der \square Kapitalmarkt eine viel bedeutendere Rolle. Banken finanzieren etwa zwei Drittel der Wirtschaft, der Kapitalmarkt $\frac{1}{3}$ ein Drittel. Zudem ist dort auch die \square Aktienfinanzierung erheblich grösser als in Deutschland. Sie macht gut ein Drittel $\frac{1}{3}$ des Kapitalmarktumlaufs aus.

Der Vorrang der Banken im deutschen Finanzsystem wird noch deutlicher, wenn man den heimischen Rentenmarkt (Markt für Schuldverschreibungen) etwas genauer \circ ins Auge fasst. Denn knapp zwei Drittel $\frac{2}{3}$ aller umlaufenden Anleihen entfallen auf Bankschuldverschreibungen (Sammelbegriff für Schuldverschreibungen, die von Emittenten der Kreditwirtschaft begeben werden). Etwas mehr als ein Drittel $\frac{1}{3}$ entfällt auf Staatsanleihen und lediglich etwa ein Tausendstel machen \square Unternehmensanleihen (auch Industrieobligationen oder Corporate Bonds genannt) aus. Zwar \rightarrow wächst die direkte Finanzierung der Unternehmen über den Kapitalmarkt seit einigen Jahren an. Doch ist sie in Deutschland (anders als im restlichen Euroraum) gesamthaft gesehen noch immer unbedeutend.

(290) What are the main implications of inflation differentials in the EUR area for business activity and economic policy?

In a monetary union, money \square market rates in all participating countries are more or less $=$ identical. As a consequence, ∂_{infl} inflation differentials create \rightarrow diverging short-term real interest rates. Those member countries with a comparatively \downarrow low rate of inflation have a \uparrow higher real short-term interest rate and VICE VERSA. This reinforces the original disinflationary or $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflationary tendencies.

However, this fact is countered by a \cup stabilising mechanism. Inflation ∂_{infl} differentials between economies in a monetary union lead to \square changes in their relative prices or rather real exchange rates.

Owing to a real appreciation, countries with higher-than-average inflation rates suffer loss in \curvearrowright price competitiveness, while members with relatively low inflation rates \uparrow gain in price competitiveness. The consequence is that export demand in the countries with \uparrow higher $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ inflations rates tends to \downarrow decline, which has a \square dampening impact on price developments in those countries. Conversely, demand tends to $+++$ increase in member countries with lower inflation rates.

In addition, the fact should not be ignored that members of the EUR area with ↗ higher inflation rates also have to bear ↗↗↗ higher \$\$\$ costs of inflation. Such costs include particularly – ① menu costs (outlays due to changing over to new prices: catalogues, price lists and all that must be adjusted; Preisanpassungskosten), – ② increasing distortions in tax systems based on the nominal principle, and – ③ a sub-optimal 💰 cash holding. Even with low inflation rates, these costs can be xⁿ considerable. It is, therefore, in the very own interest of the members in the EUR area to keep their respective $\frac{1}{20000}$ \$\$\$ rates of inflation at a low level.

After all, this includes preventing their own export industry from suffering the damage which may result from a persistent loss of ↻ competitiveness and which may permanently reduce the [1]...[] long-term growth opportunities of this member country. The appropriate instruments are measures of structural policy, such as the -\$\$\$ deregulation of major [] product markets and the labour market. One example of this is provided by the market for [] telecommunication, in which increased ↻ competition has resulted in several years of ongoing ↘ downward price pressure.

(291) Schade, dass die EZB nicht die verfassungsrechtliche Stärke der alten Deutschen Bundesbank hat. Hier liegen Gefahren für die Zukunft des EUR. – Beurteilen Sie diese Befürchtung.

Dies wird zwar (und von wem gar!) oft so [] oder ähnlich [] vorgebracht; dennoch ist die Behauptung [] falsch. Die Unabhängigkeit der Deutschen Bundesbank hätte man theoretisch mit der einfachen $\frac{1}{2}$ Mehrheit des Bundestages ohne Zustimmung des Bundesrates ↓ aushebeln können. Hingegen bedarf es zur Änderung des \$\$\$ Statuts der II EZB der Zustimmung aller Mitgliedsstaaten. Das zu erreichen dürfte jedoch sehr schwierig sein.

(292) Wenn man sich ansieht, welche Aufmerksamkeit dem Finanzsektor seitens der EU-Kommission wie auch der Gesetzgebung in Deutschland geschenkt wird, dann muss man sich doch fragen, warum man der Regulierungswut gerade hier so ausgiebig front. – Beurteilen Sie diese Klage.

Erstens hat das \$\$\$ Geld (als Zwischentauschgut und Recheneinheit) Masstab-Eigenschaft: es dient zum Messen, Vergleichen und Beurteilen nicht nur [] onomischer, sondern auch [] sozialer Handlungen. Damit ist Geld das 1st wichtigste Funktionsglied einer ↔ Tauschgesellschaft.

Zweitens ist der Finanzsektor auch von seiner ↗ Grössenordnung her ein [] beachtlicher Teil der Gesamtwirtschaft. In der EU entfielen 2003 etwa 6 Prozent des Brutto-

Inlandproduktes und 2,5 Prozent aller Beschäftigten auf den Finanzsektor. In Deutschland waren im gleichen Jahr etwa 3,6 Prozent der erwerbstätigen Bevölkerung im Finanzsektor beschäftigt, und dessen Beitrag zum Brutto-Inlandsprodukt belief sich auf rund 3,6 Prozent.

Angesichts dieser Tatsachen (und auch der stetig +++ wachsenden Bedeutung des Finanzsektors) ist es durchaus ✓ berechtigt, wenn sich die Politik und die \$\$\$ Gesetzgebung in der letzten Zeit gerade hier vor allem die Sicherung der ∩ Stabilität und die Verbesserung der ∫ Wettbewerbsfähigkeit angelegen sein ließen.

(293) Die Zentralbank muss durch niedrige Zinsen dafür sorgen, dass das Leihgeld ([loanable] funds for lending) billig ist. Dann stellen sich Investitionen in den Kapitalstock (das volkswirtschaftliche Anlagevermögen) von selbst ein. Dieser wird erweitert und modernisiert: und das bedeutet Wirtschaftswachstum und Wohlstandsmehrung. – Beurteilen Sie diese Aussage.


Investitionen in ✂ Maschinen, 🏭 Anlagen und 🏗 Bauten werden getätigt, wenn – ① die 🧑 Unternehmer gute +++ Gewinnchancen sehen (Investitionsneigung; inducement to invest), – ② ein entsprechender $\frac{1}{n}$ Teil der Investitionen aus 💰 angehäuften Gewinnen finanziert werden kann und – ③ die Banken bereit sind, Investitionskredite zu geben; der Zinssatz spielt *nicht* die entscheidende Rolle.



Wenn nun die II Zentralbank versucht (wie in den USA zwischen 1998 und 2002) durch niedrige Zinsen Investitionen in den Kapitalstock anzuregen, dann wird bei fehlender Investitionsneigung das billige Geld seitens der 🧑 Wirtschaftssubjekte zum Kauf von 📄 Aktien und 🏠 Immobilien eingesetzt. Auf diesen Märkten kommt es zu 📈 spekulativen Blasen (bubbles), die über kurz oder lang aufplatzen (burst). Aufgabe der II Zentralbank ist und bleibt es, die Masstab-Eigenschaft des \$\$\$ Geldes zu gewährleisten, *nicht* aber Wachstumspolitik zu betreiben.



(294) Why adopt some countries the USD or EUR as legal tender?

Such a "dollarisation" or "euroisation" is an alternative method to "import" ∩ monetary stability and 🙌😊 credibility. For many countries, the main gain from the official adoption of a foreign currency as \$\$\$ legal tender would be to neutralise the domestic monetary institutions' 😞😞😞 poor credibility, which may have been caused by past violations of exchange rate pegs, a history of monetary financing of the fiscal --↗↗ deficit, and $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ high inflation.

















Poor 😞😞😞 monetary credibility makes all exchange rate systems difficult to operate. Pegs or intermediate regimes result in ↗i high interest rates, which ∥







hamper private investment and make a run at fiscal sustainability. Floating exchange rates suffer from  high volatility and occurrences of overshooting.

Latin American countries choosing to dollarise (Ecuador, El Salvador) could obtain significant  side benefits, particularly expanded relations with the USA in the areas of trade, foreign direct investment, and  financial market integration.




On the other hand, a country that chooses to adopt the USD or EUR abandons the possibility of setting its own monetary policy in response to the domestic economy. It also  loses to the foreign central bank the  profits that the central bank makes by printing money (seignorage: the difference between the value of money and the cost of production).

(295) Warum veräussern Banken in den letzten Jahren immer häufiger ihre notleidenden Kredite?



Dies hat für die Banken mehrere  Vorteile. Vor allem: – ① das Eigenkapital wird  entlastet und die  Bilanzkennziffern  verbessert; – ② Kosten  können  verringert werden, insonders die Aufwendungen für das Inkasso sowie für kostenträchtige Wertberichtigungs-Verfahren (in welche oft auch  teure Leistungen von  Wirtschaftsprüfern einbezogen werden müssen); – ③ bankintern kann das bis anhin mit der Verwaltung  notleidender Kredite befasste (frustrierte)  Personal mit  gewinnbringenden Aufgaben betraut werden, – ④ bei vorangegangenem hinlänglich  genau kalibrierten Rating (*Kalibrierung* ist der Fachausdruck für die Einstellung der Risikogewichte auf die jeweiligen Kreditrisiken, näherhin die Zuweisung von Ausfallwahrscheinlichkeiten zu den einzelnen Rating-Klassen) ermöglichen die Kreditverkäufe unter Umständen ausserordentliche Erträge, die sich  positiv auf das  Jahresergebnis auswirken.


Als Kufer  notleidender Kredite treten vor allem Investmentbanken und Private-Equity-Funds (Kapitalanlagegesellschaften, die grundsätzlich in nicht börsennotierte Unternehmen  risikogestreu investieren) auf. Diese wollen durch  Weiterplazierung oder durch Umschichtung solcher Kreditpotfolien Dritte an den Risiken beteiligen. Im einzelnen aber ist die Ausrichtung der Kufer sehr unterschiedlich. So sind einige auch an dem Erwerb  grossvolumiger Einzelkredite aus Krisenfällen interessiert, um allfällige Handelsgewinne erzielen zu können. Sogenannte "Vulture Fonds" wiederum nutzen den Ankauf von Schulden angeschlagener Unternehmen zur Erlangung von Kontrollrechten, um diese Firmen in irgend einer Form zu verwerten.







(296) Wie in anderen Industrieländern, so ist auch in Deutschland die Einkommenselastizität der Kredite grösser als eins. – Welchen Schluss lässt dies zu?







Die Einkommenselastizität der Kredite drückt aus, um **???** wieviel Prozent sich die Ausleihungen an die  Wirtschaft erhöhen, wenn das Bruttoinlandprodukt um 1 Prozent steigt. Liegt dieser Wert nun **>1** ber eins, dann bedeutet dies, dass das Finanzsystem (oder zumindest $\frac{a}{b}$ ein Teil desselben) stärker  schwingt als die  Konjunktur.

(297) Inflationsdifferenzen im Eurogebiet sind ein ernsthaftes Problem, das die EZB anscheinend gar nicht berücksichtigt. – Beurteilen Sie diese Aussage.







Tatsächlich verbirgt sich hinter der **ppp** Preissteigerungsrate innert des Euro-Wahrungsgebietes von etwa 2,3% im Jahre 2003 keineswegs eine gleichartige Preisentwicklung. Deutschland hatte mit  etwa 1,3% den geringsten Preisanstieg, während Irland im selben Jahr eine Rate  von 4,7% ausweisen musste.

Aber hierauf kann die Geldpolitik in einer Wahrungunion nicht mehr reagieren. Daher gewinnt die $\frac{\partial x}{\partial y} = \infty$ Flexibilität von Löhnen und Preisen als mögliche Anpassungs-Mechanismen an Bedeutung. Inflationsdifferenzen sind dann eine natürliche Folge des notwendigen strukturellen  Konvergenzprozesses in einer Wahrungunion.



Grundsätzlich sollte es sich bei den Inflationsdifferenzen daher um ein eher kurzfristige Erscheinung handeln. Denn längerfristig dürfte der  Wettbewerb die Anpassung der entsprechenden Preise beschleunigen, und die fortschreitende Harmonisierung sollte die strukturell bedingten Inflationsdifferenzen im Eurogebiet vermindern. Aufgrund von  Verzerrungen auf den Güter-, Arbeits- und Kapitalmärkten sowie angesichts des trägen realen Konvergenzprozesses können unterschiedliche Preisentwicklungen jedoch eine gewisse  Beharrlichkeit aufweisen und folglich für die einzelnen Volkswirtschaften durchaus ein  Problem darstellen. So vermag eine höhere $\frac{1}{20000}$  Inflationsrate mit einem Verlust an  Wettbewerbsfähigkeit einherzugehen.





Letztlich sind also die Ursachen nachhaltiger Inflationsdifferenzen in der noch vorhandenen Heterogenität des Wirtschaftsraums bzw. in einer zu unterschiedlichen Ausrichtung der nationalen  Wirtschaftspolitiken zu suchen. Daraus wird deutlich, dass das in den  europäischen Verträgen vorgesehene Mindestmass an realer und nominaler  Konvergenz sowie an wirtschaftspolitischer Koordinierung ( Stabilitäts- und Wachstumspakt von 1997!) kein Selbstzweck darstellt. Vielmehr ist dies unerlässlich für das spannungsfreie Funktionieren der Wahrungunion, für die Stabilität des EUR und für die  internationale  Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebietes.




(298) Sachwertanleihen (securities based on real values, as rye loans, sugar loans, potash loans) beschleunigen den Geldwertzerfall. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Schuldner, die in Deutschland zur $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Hochinflationszeit (hyperinflation, runaway inflation: an inflation which has got out of control) Sachwertanleihen  begeben, tauschten \leftrightarrow das aufgenommene (schlechte) Geld *RM* regelmässig sofort (weil die Mark täglich  an Wert verlor) in *fremde Währung* \$\$\$ um. Sie wollten aus dem Ausland  Investitionsgüter (Maschinen) kaufen, oder das eingetauschte Geld (in der Regel: Dollar) wertbeständig und zinsbringend im Ausland anlegen. Damit stieg das Angebot an Mark *RM* auf den Devisenmärkten  und ihr Preis sank  weiter. — Nach der Stabilisierung  der Mark wurde durch Gesetz vom 16. Mai 1934 die Umwandlung von Sachwertschulden (real value debts) in Reichsmarkschulden \$\$\$ geregelt, Rückzahlung und Zins also monetisiert.

(299) Ohne Geld als räumlicher Werttrager (means of value transaction over space) ist eine internationale Arbeitsteilung und damit eine Mehrung des Wohlstandes aller Staaten unmöglich. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Geld \$\$\$ als Zwischentauschmittel und Recheneinheit ist heute die Voraussetzung des Marktverkehrs  innert einer Volkswirtschaft. Wenn aber *weltweit*  der \leftrightarrow Austausch der Güter kostenminimal vonstatten gehen soll, dann muss Geld \leftrightarrow *frei konvertierbar* sein. Nur dann vermag der Geldbesitzer ein Gut zum Nutzen aller dort zu kaufen, wo es am preiswertesten hergestellt werden kann (*Gesetz der komparativen Kosten*, principle of comparative costs).

Ein Austausch von Waren \leftrightarrow ohne ~~\$\$\$~~ Geld (barter) ist zwar möglich, und er wurde bis in die Neuzeit in vielen Fällen praktiziert (ehemaliger Ostblock ). Sobald aber das Geld als objektiv wirkender Wertmesser ausgeschlossen wird, so kommt es bei diesen \leftrightarrow Tauschgeschäften zwangsläufig zu starken Verzerrungen  und damit zu volkswirtschaftlichen Verlusten  eines der Tauschpartner. Vor allem aber ist es immer sehr schwer, dass zwei Tauschwillige  zusammenfinden, von denen jeder jetzt gerade das vom anderen angebotene Gut auch kaufen will (double coincidence of wants).

Nicht allein der Abbau von Handelshemmnissen (trade barriers: Zölle, Kontingente), sondern auch die freie Konvertierbarkeit \leftrightarrow der Währungen (convertibility: the freedom to exchange any currency for another currency at the ruling rate of exchange) ist für die Mehrung des Wohlstands aller Bewohner der Welt  notwendig. Bei Zahlungsbilanzkrisen darf nicht gleich \$\$\$ zu Mitteln der Einschränkung der Konvertibilität gegriffen werden. Denn auf diese Weise werden – wie die Erfahrung unzweifelhaft lehrt – notwendige Anpassungen lediglich ...?  hinausgezögert, schubladisiert.

(300) Ach was: Stabilitäts- und Wachstumspakt der EU! Der steht eh nur auf dem Papier. – Beurteilen sie diese Aussage.

Leider liegt in der Tendenz dieser Aussage etwas Richtiges. Denn es war schlimm genug, dass die europäischen Finanzminister am 25. November 2003 bei ihrer Konferenz in Brüssel die Überschreitung der Verschuldungsquote in Deutschland und Frankreich gebilligt haben. Hier trat politisches Übergewicht an die Stelle verbindlicher Regeln zum Wohl und Gedeihen aller.

Wenn Deutschland sein Defizit nicht unter die Grenze von drei Prozent des BSPs bringt, steigt die Schuldenquote mit der Zeit unaufhaltsam bis auf hundert Prozent an.

Mit der Entscheidung, das berschreiten der Verschuldungsgrenze hinzunehmen, wurde auch ein beangstigender Beispielfall geschaffen. Bald wird das in anderen Politikbereichen (wie Wettbewerb, Beihilfen oder Unabhängigkeit der Zentralbank) Nachahmung finden. Die kleineren Länder, welche die EU-Verträge als wichtigen Schutz gegen politischen Druck der grossen Partner sehen, verlangen zurecht zusätzliche Garantien.

(301) Arbeitslosigkeit ist eine Wachstumsbremse. – Wieso?

Höhere Arbeitslosigkeit bedeutet zunächst Minderung des privaten Verbrauchs. Da auch der Staat höhere Zuschüsse aus dem Haushalt zur Unterstützung der Arbeitslosen leisten muss, so sinken die öffentlichen Investitionen, oder die Abgabenlast wird erhöhet. Das geht beidemal zu Lasten des Wirtschaftswachstums und erhöhet die Arbeitslosigkeit weiter. Es entsteht so ein Teufelskreis (vicious circle), der nur durch andere Massnahmen aufzubrechen ist, wie Freisetzung aller Wachstumskräfte, Deregulierung der Arbeitsmärkte usw.

(302) Die Zentralbank hat in erster Linie dafür zu sorgen, dass der Zins möglichst niedrig ist, um Investitionen, den Schlüssel zum Wachstum, zu erleichtern. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Primäres Ziel einer jeden Zentralbank ist es, die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu gewährleisten. Niedrigstzins-Politik leistet der Kapitalverschwendung Vorschub und nützt niemanden. Investitionspolitik ist grundsätzlich Sache der allgemeinen Wirtschaftspolitik des Staates, nicht aber der Zentralbank.

(303) Wenn gesagt wird, Geld habe die Funktion eines Wertaufbewahrungsmittels (store of value), so ist dies nur bedingt richtig. Denn einen Wert (hier verstanden als Preis, zu dem man ein Ding gegen ein anderes eintauschen kann) lässt sich auch in anderer Form (wie Edelmetalle, Kunstgegenstände, Immobilien) speichern. – Beurteilen Sie diesen Einwand.

Gewiss kann die Rolle des Wertspeichers grundsätzlich *jedes* dauerhafte Gut übernehmen. Geld \$\$\$ ist *nicht* das *einzig*e Wertaufbewahrungsmittel. Aber in der heutigen Verkehrswirtschaft ☐ ist Geld bzw. sind Geldforderungen (wie Termingeld, Spareinlagen, Schuldverschreibungen) tatsächlich der ☑ *bevorzugte* Wertspeicher. Dies liegt wohl vor allem daran, dass die Finanzmärkte fast vollkommene Märkte (sachliche Gleichheit ≡ der Produkte, keine persönlichen 🧑🧑, räumlichen 🌐 und zeitlichen ⌚ Präferenzen, volle Markttransparenz 🕸️👁️) sind.

money markets = perfect markets

In der Masse, wie ein bestimmtes Geld aber seine zeitlich unbeschränkte Verwendungsfähigkeit einbsst 📉 (wenn also mit anderen Worten seine Kaufkraft sinkt), verliert es auch seine Rolle als Wertaufbewahrungsmittel. Die 🧑🧑🧑🧑 Wirtschaftssubjekte (economic agents) wenden sich dann anderen Verwahrformen zu. Bei fortschreitendem Wertverlust $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ wird eine Flucht in die Sachwerte (escape to material assets) ausgelöst.

(304) Die Europäische Zentralbank schaut einseitig auf den Index der Konsumentenpreise. Sie müsste die Vermgenspreise viel stärker in ihre Betrachtung einbeziehen. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Keine 🏛️ Zentralbank der 🌐 Welt kennt den "richtigen" Preis für Vermögenswerte und weiss, welches Kurs-Gewinn-Verhältnis 📄 Aktien haben sollten, welche Risikoaufschläge für Obligationen von Unternehmen gegenüber Staatsanleihen angemessen oder welche ↗ Preissteigerungen bei 🏠 Immobilien gerechtfertigt sind. Die Einschätzung der 🏛️ Zentralbank bezüglich "angemessener" Bewertungshhe kann grundsätzlich nicht an die Stelle derjenigen einer Vielzahl von 🧑🧑🧑🧑 Marktteilnehmern treten.

Auch sind hier die 📏 Grenzen zinspolitischer Schritte einer 🏛️ Zentralbank zu beachten. Falls die Anleger mit hohen +++ Überrenditen rechnen, dann werden selbst grössere ↗ Leitzinserhöhungen kaum eine 📉 dämpfende Wirkung auf die entsprechende Vermgensklasse entfalten. Die Verteuerung der Kredite würde aber den Rest der Wirtschaft unter Umständen sehr empfindlich treffen und so hohe gesamtwirtschaftliche Kosten verursachen.

Was jedoch eine 🏛️ Zentralbank tun kann und auch in den letzten Jahrzehnten auf vielfache Weise immer wieder tat: sie vermag den 👁️ Blick der Marktteilnehmer möglichst früh auf Bereiche hinzulenken, in denen sich nach ihrer Beurteilung wahrscheinlich ⚡ Ungleichgewichte aufbauen.

(305) The ECB resists in specifying "medium term" in their inflation targeting. – Why so?

It cannot be precised in years and \dots months what is meant by "medium term". For the medium term depends on the transmission mechanism and the time lags, which might be long and variable. Shocks to the economy may come in different forms and intensities.

(306) In den letzten Jahren hat sich gezeigt, dass sich ein Gleichlauf der Konjunkturschwankungen innert der Welt gesamthaft abzuzeichnen beginnt. – Nennen Sie wichtige Gründe für diese Erscheinung.

① Die \uparrow Erhöhung der $\$$ Erdölpreise wirkte für die meisten Länder der Welt als $\downarrow\downarrow\downarrow\downarrow$ ein Dämpfungs-Choque. – ② Der \leftrightarrow Handelsaustausch hat sich \oplus weltweit erheblich verstärkt. – ③ Der internationale $\mathbb{R}\mathbb{R}\mathbb{R}$ Verbund der $\$$$$ Finanzmärkte ist \hookrightarrow enger geworden. Die Portfolios sind heute in der Regel \oplus weltumspannend gestreut. – ④ Viele Unternehmen haben ihre PC Produktion globalisiert. Sobald ein $\frac{1}{n}$ bestimmter Anteil der Verkäufe in einem Land erreicht wird, lohnt sich nämlich das local manufacturing. – ⑤ Damit einher ging eine aussergewöhnliche $++++$ Zunahme der Direktinvestitionen (= ① Gründung von ausländischen Tochterunternehmen nebst Ausstattung dieser mit Anlagegütern und Finanzmittel oder ② Beteiligungskaufe) fast überall auf der Welt.




(307) Much more money should be directed in poor countries to accelerate their growth. – Discuss.

Until now, the financing provided by official development assistance to these countries \ominus did not generate the \uparrow economic growth envisaged. In the decade from 1994 to 2004, despite $\$$$$ huge sums of international development aid, 54 low-income countries have become \downarrow poorer, while the gap between rich and poor countries has increased. Borrowing decisions were predicated on growth ☀ projections that never materialised.



Some of the particular factors explaining the dissonance between debt and growth are – ① a waste of resources because of ☹ policy deficiencies, – ② weak public institutions, hence poor ☹ control in economies typically dominated by the public sector, – ③ inadequate debt management, – ④ political factors, such as social rivalry and \times civil war, that often have devastating economic consequences, – ⑤ narrow and highly volatile production and, therefore, a high vulnerability for exogenous shocks.

Most low-income countries will continue for \dots a long time to suffer from these factors. In addition, the ☠ HIV/AIDS pandemic has posed a new and terrible threat on long-term economic prospects.

(308) Was folgt aus der Tatsache, dass Geld Massstabfunktion (fundamental standard of measurement) hat?


Ein Massstab muss aus seinem Zweck heraus (nämlich Dinge nach bestimmten Merkmalen feststehend, objektiv zu messen und zu \equiv vergleichen) konstant \cup bleiben: er darf sich nicht ändern. Verschlechtert sich der Geldwert $\frac{1}{200000} \$ \$ \$$, so werden nicht nur die \leftrightarrow Tauschakte (exchanges; transactions involving money) am Markt \square verzerrt (distorted). Auch der  betriebliche Leistungsprozess wird empfindlich \boxtimes gestört \odot , weil er nicht mehr exakt rechenbar ist (no responsibility accounting) bzw. sich im  Zahlenwerk (cost accounting) verfälscht $\boxtimes \odot$ widerspiegelt. — Von daher erklärt sich auch die Forderung  an die Geldpolitik, die Massstabfunktion des Geldes vor allen anderen Zielen 1^{st} zu gewährleisten, also den Geldwert unbedingt stabil \cup zu halten.

(309) Geld hat auch die Funktion eines *Ordnungsmittels* (medium of ranking): es legt das Zueinander der Dinge fest. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aufgabe ist allschon in der Rolle des Geldes als Recheneinheit (Wertmesser, unit of account) ausgedrückt. — Das griechische Wort $\acute{o}\rho\delta\epsilon\iota\nu$ (im Lateinischen ORDIRE, ein Deponens der i-Konjugation) kommt aus der Fachsprache der Weber; seine Grundbedeutung ist $\infty\infty\infty$ "verknupfend anreihen", "ein Gewebe anlegen".  Ordnen ist also ein Vorgang, bei welchem ein Ganzes, das eine Mannigfaltigkeit darstellt, ins Verhältnis des Miteinander, Nebeneinander, Zueinander und Nacheinander gebracht wird.  Das Geld $\$ \$ \$$ ist die \leftrightarrow Kraft, die diese Ordnung im Tauschverkehr \leftrightarrow festlegt und bestimmt.

"Ordnung": the despair of any translator from German into other languages !



(310) Hedge-Fonds sind gefährlich. – Beurteilen sie diese weit verbreitete Meinung!




Hedge-Fonds sind Kapitalanlagegesellschaften, die zumeist mittels Privatplazierung einem eher beschränkten Kreis von  Investoren zugänglich sind. Denn in der Regel bestehen hohe Mindesteinlagen in den Fonds sowie einschränkende Sperr- und Kündigungsfristen in Bezug auf Kapitalruckzug. Auch sind die Fondsanteile illiquide, weil (von wenigen Ausnahmen abgesehen) kein Sekundarhandel der Anteile vorhanden ist.

Hedge-Fonds unterliegen weiter nur wenigen oder gar keinen Anlagebeschränkungen, was den Einsatz von Leerverkäufen (short selling), Fremdkapitalaufnahme (leverage) oder auch von derivativen Finanzinstrumenten erlaubt. Das alles birgt Risiken. Diese sind aber PER SALDO nicht viel höher als auf anderen Sektoren des \square Finanzmarktes.



(311) Bei Wertpapierbörsen steht Liquidität im Mittelpunkt; sie ist gerade dort von entscheidender Bedeutung. – Erläutern Sie diese Aussage.

Liquidität meint hier für die jederzeitige Möglichkeit, zu günstigen Kosten einen Handelspartner zu finden. Das schliesst auch ein, hohe Beträge zu handeln, ohne den Preis gegen sich zu beeinflussen (der sogenannte "market impact": eine nachteilige Kursbewegung aufgrund grosser, schnell auszuführender Orders).

Liquide Sekundärmärkte ermöglichen es  Anlegern, im Falle eines unerwartet auftretenden Mittelbedarfs sich kostengünstig von ihren Wertpapieren zu trennen. Liquide  Wertpapiermärkte erhöhen damit zugleich die Bereitschaft, in die entsprechenden Papiere überhaupt erst zu investieren.







Aufgabe der  Rechtsordnung (wozu hier auch die  Aufsichtsbehörden zu zählen sind) ist es, die marktstrukturellen Voraussetzungen für tiefe, breite und robuste – mit einem Wort: liquide –  Wertpapiermärkte sicherzustellen.





(312) Der an einer Börse sich bildende Preis ist der Gleichgewichtspreis. – Beurteilen Sie diese Aussage.



Die Börse (als Devisenborse, Wertpapierbörse oder Warenbörse) ist zwar im Grunde ein vollkommener Markt; und der dort gefundene Kurs bringt zu sehr niedrigen Kosten Angebot und Nachfrage zum Ausgleich. Jedoch ist damit *nicht* auch gesagt, dass der gefundene Preis alle ökonomisch wichtigen Einflussgrössen jetzt und ... in Zukunft richtig widerspiegelt!








Es sind beträchtliche Abweichungen zwischen der technisch-verfahrensmässigen Effizienz (also Marktausgleich durch den Preis) und grundlegenden Marktverhältnissen möglich; und dies geschieht jedesmal bei erheblicher Fehleinschätzung durch die Marktteilnehmer (Überbewertung etwa von Liegenschaften: "Immobilienblase", von Tulpenzwiebeln: "Tulpenblase"). Bei einer sprunghaften Rückkehr zu fundamental angemessenen Bewertungen (Platzen der "Blase") kann es, wie die Erfahrung zeigt, zu Problemen im Finanzsystem ("Tulpen-crash" in Holland 1637) gesamthaft kommen.

(313) What are the advantages of securitisation (Verbriefung) from the viewpoint of banks?



By  bundling and selling off their loans rather than holding them in their  balance sheets,  banks can economise on increasingly scarce deposit funding while simultaneously generating  increased fee income. Securitised lending operations exhibit deep economies of scale. So banks that originate and securitise large  amounts of loans can operate at  low unit costs.






Securitisation only works for standardised loans like  credit cards,  auto loans, or  mortgage loans (Hypothekendarlehn). Such are loans that can be underwritten (versichert) based on a limited amount of "hard" financial  information about the borrower (for example, salary, wealth, debts) and that can be fed into an automated credit-scoring programme.

Securitized bundles of transactions loans share many of the same features as commodities. They are  standardised products, easily replicable by other large banks, and they are bought and sold in competitive  markets. As a result, securitized lending is a high-volume, low-cost line of business in which monopoly profits are unlikely.

But as a result, the cost savings and increased revenues generated by  securitized lending are generally not available to small banks which operate for the most part on the basis of relationship lending (Hausbank-Prinzip). For relationship lending requires banks  to collect a large amount of specialised "soft" information (for example, the borrowers's character or his ability to run a business) about the borrower in order to  ascertain the creditworthiness. The uniqueness of these lending relationship gives banks some  bargaining power over borrowers, which supports a relatively  high profit margin. But if this offsets the lack of possibility of  securitisation may be  doubted, since personal interactions between lender and borrower are highly cost-intensive.

(314) Bei der Finanzaufsicht sollte im Falle von Finanzkonzernen die für das Mutterland zuständige Aufsichtsbehörde die Funktion des federführenden Aufsehers für alle Tochtergesellschaften und Filialen übernehmen (Lead-Supervisor-Prinzip). – Beurteilen Sie diesen Vorschlag.

Dies wird zwar immer wieder (anstelle einer [zumindest langfristig angestrebten] EU-weiten, gesamteuropäischen oder gar  globalen  Aufsichtsbehörde) ins Gespräch gebracht. Aber die Nachteile überwiegen wohl die Vorteile.

Denn ein weitgehender  Kompetenz- und Souveränitätsverlust von  Aufsichtsbehörden in den Gastländern grenzüberschreitender  Bankkonzerne träte ein. Den bestehenden  Marktverhältnissen folgend, ergäbe sich keine gleichmäßige Verteilung über die verschiedenen Staaten. Vielmehr würden sich einzelne nationale Aufseher herausbilden, die sich dann (ungewollt) sehr bald zu europaweiten oder gar  weltweiten "Oberaufsehern" entwickeln dürften. Es gäbe also bei Einführung des Lead-Supervisor-Prinzips Gewinner und Verlierer.

(315) Stable money worldwide in the last decades is largely the result of globalisation and deregulation. – Why?

Globalisation together with $-\text{$$$}$ deregulation and privatisation increases \curvearrowright competition, driving down $\frac{1}{200000}\text{$$$}$ inflation both directly and indirectly. Directly, simply because monopolists tend to charge \nearrow higher prices when \curvearrowright competition is absent. Indirectly, by relieving political pressure on the II central bank to inflate.

After all, greater \curvearrowright competition raises overall output while making prices more flexible; making unanticipated $\frac{1}{200000}\text{$$$}$ inflation less potent as a means of rising output and employment. So the II central bank can more credibly perform \cup stable money. Thus, not only does increased $+\curvearrowright$ competition have a one-off effect on prices, but it can also lead to permanent \searrow reduction of inflation.

Another helpful channel of influence from 🌐 globalisation to lower inflation is that 👤👤👤👤 people acquire more options for holding their savings, for example in EUR-denominated assets rather than in assets denominated in a local currency. Governments so have less ability to inflate the savings away. And it should not be forgotten: $\frac{1}{200000}\text{$$$}$ inflation is one of the 😞😞😞 cruellest and most regressive of all taxes.

Last not least: low inflation has been extremely successful as a pro-growth, pro-poor policy. The costs of inflation are borne most heavily by the poor, because they lack the wealth that would enable them to diversify into inflation-proof assets. Followers of the anti-globalisation movement 🚫🌐🚫 even at Siegen, for whom increased trade and \curvearrowright competition are anathema, should take note: here is an example of the consequences of 🌐 globalisation that are clearly not adverse for the poor.

(316) Der Zins ist von Übel; das Zinsnehmen daher unsittlich. Mit Recht ist es daher den rechtgläubigen Muslimen untersagt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Verleihe ich $\text{$$$}$ Geld, so entstehen für mich *Opportunitätskosten*: ich begeben mich der Möglichkeit, mit dem verliehenen Geld jetzt eine günstige (opportune) ökonomische Transaktion wahrzunehmen. Es ist dies, anders ausgedrückt, ein entgangener $+++$ Gewinn (bei den Alten das LUCRUM CESSANS). Allein das rechtfertigt schon grundsätzlich einen Preis für die Überlassung des $\text{$$$}$ Geldes. Obendrein kann ich heute den entgangenen Gewinn, die Opportunitätskosten, sehr genau am Ertrag von 📄 Staatsanleihen (PRAEMIUM LEGALE) in Buchteilen von Prozenten bemessen.

Weiterhin gilt es zu bedenken, dass ich mit dem verliehenen $\text{$$$}$ Geld *gegenwärtige*, sofort realisierbare und genau berechenbare Kaufkraft (Anspruch auf Güter) gegen

einen $\frac{1}{n}$ zukünftigen, mit vielen Unsicherheiten behafteten $\frac{1}{n}$ Anspruch eintausche (Gesetz der Minderschatzung künftiger Bedürfnisse). Die alten Schriftsteller nannten das DAMNUM EMERGENS.

Wenn ich \$\$\$ Geld verleihe, dann entsteht ein Risiko hinsichtlich der Ruckzahlwilligkeit und Tilgungsfähigkeit des Schuldners. Diese Gefahr, in der alten Literatur PERICULUM SORTIS, muss ich kalkulatorisch in Rechnung stellen.

Aus alledem ist erkennbar und einsichtig und, dass i Zins nicht nur gerechtfertigt, sondern zum Funktionieren einer Kreditwirtschaft auch unerlässlich ist. Ohne Zins wäre wohl \square kaum jemand bereit, freiwillig Kaufkraft in Form von Geld einem anderen zur Verfügung zu stellen. Ganz abgesehen davon gäbe es dann auch keine Möglichkeit, über die \square Marktkräfte (Angebot und Nachfrage nach Krediten und den sich bildenden Preis) das Geld (und damit die knappen Produktionsfaktoren) an den Ort der produktivsten Verwendung zu lenken.

Anzumerken bleibt, dass es in unserer \$\$\$ Rechtsordnung selbstverständlich jedem freisteht, \$\$\$ Geld ohne Zinsforderung und an \square wen auch immer zu verleihen: niemand wird zum Zinsnehmen gezwungen! Freilich: ob er damit sich selbst und andern nützt, steht auf einem anderem Blatt.

(317) Eine unabhängige Zentralbank bürgt für Geldwertstabilität. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das ist so *allein* nicht der Fall! Bestimmt ist die Unabhängigkeit der II Zentralbank eine notwendige Vorstufe, ein erster wichtiger Schritt zur U Geldwertstabilität; wobei "Unabhängigkeit" die *personelle* Souveränität (die \square Amtsträger der II Zentralbank sind unabhängig von der Regierung), *funktionelle* Eigenständigkeit (der II Zentralbank eignet ein ihrem freien Ermessen anheimgestellter Handlungsspielraum in ihren Entscheidungen; der Regierung ist es \oplus nicht gestattet, im Abstimmungsverfahren über geldpolitische Zentralbankbeschlusse \square mitzuwirken oder getroffene Entscheidungen zu \square blockieren) und *instrumentale* (im Rahmen ihres geldpolitischen Instrumentariums entscheidet die II Zentralbank über Zinsen und \$\$\$ Geldmengen mit dem Ziel der Geldwertstabilität) Autonomie.

Jedoch bedarf es dazu auch einer auf die U Geldwertstabilität verpflichtenden Haushaltspolitik des Staates. Als in den Ländern Südamerikas auf Drängen des IWF und der Weltbank die IIII meisten Zentralbanken zwischen 2000 und 2005 DE JURE unabhängig wurden, und die viel beklagte Geldmengenvermehrung durch die IIII Zentralbanken aufhörte, erhöhten viele X Regierungen die Verschuldungsquote, um die Haushalts-Defizite zu finanzieren. Die Geldschöpfung durch die II Zentralbank wurde vielfach durch unbekümmerte Ausgabenpolitik der öffentlichen Hand ersetzt.

Immerhin jedoch ging nach der Unabhängigkeit der II Zentralbank PER SALDO die Inflation zurück. Lag die jahrlliche $\frac{1}{200000}$ Inflationrate 1990 in Lateinamerika noch bei 500 (fünfhundert!) Prozent, so sank sie bis 2005 in den meisten Staaten auf Werte unter 10 Prozent.

(318) In vielen Staaten Lateinamerikas wird (selbst dort, wo dies gesetzlich untersagt ist) der USD anstatt der heimischen Währung bei Geldanlagen verwendet. – Warum?

Diese "Dollarisierung" ist ein eindeutiges Zeichen für das fehlende Vertrauen in die eigene Währung. Solange die (erwartete) $\frac{1}{200000}$ Inflationrate in den lateinamerikanischen Staaten höher ist als in den USA, werden Vermögensbesitzer ihre Geldguthaben in USD und in der Regel auf Konten im Ausland (vor allem in den USA und in der Schweiz) halten. Wer Geld aufnimmt, zahlt im Falle eines Vertrags in USD oft nur einen Bruchteil der Zinsen, die für Kredite in heimischer Währung verlangt werden.

Einzig und allein durch eine Politik der Regierungen, die Vertrauen in die längerfristige Stabilität aller staatlichen Institutionen (einschliesslich des Geldes) schafft, kann die so viel beklagte Dollarisierung nach und nach vermindert werden.

(319) There is a need in the EU to guard against "regulatory arbitrage". – Explain.

"Regulatory arbitrage" means the efforts of market participants in financial markets to exploit differences and loopholes in regulation across the regions, and the transfer of risks to less supervised member countries of the EU. For example, differences in capital adequacy ratios could provide incentives for financial institutions to move operations to the country with the weakest prudential requirements.

To avoid this, supervisors need to work together in overseeing cross-border institutions and transactions. The principle of consolidated supervision and the carrying out of Basel-II should be implemented strictly and consistently across the whole EU. Several European institutions (Banking Supervisory Committee, Committee of European Banking Supervisors and others) are working to achieve this aim.

(320) Gerade in den Entwicklungsländern muss viel mehr Geld in den Gesundheitssektor geleitet werden. Denn ökonomische Leistungsfähigkeit setzt gute korpeliche Verfassung sein der Menschen voraus. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Es ist ein (leider weit verbreiteter) Irrtum anzunehmen, dass allein durch Zuweisung von mehr \$\$\$ Geld heikle Zustände in einem gesellschaftlichen System verbessert werden könnten. An erster Stelle und in jedem Fall müssen erst die institutionellen Bedingungen geschaffen werden, damit das → dorthin geleitete \$\$\$ Geld auch den erwarteten Nutzen bringt.

Gerade im 🇨🇭 🏠 Gesundheitssektor der meisten Entwicklungsländern mangelt es an diesen Voraussetzungen. Nach Studien der Weltbank ist vor allem der Absentismus (absenteeism: das gewohnheitsmäßige Fernbleiben der Bediensteten vom Arbeitsplatz) gerade in den Krankenhäusern ein Hauptproblem. Der entsprechende $\frac{1}{n}$ Anteil liegt im Durchschnitt bei einem Drittel; Spitzenreiter waren 2005 Tansania mit 40 Prozent, Ghana mit 70 Prozent und Bangladesch mit 74 Prozent des Klinikpersonals. Die Mehrheit der Patienten bzw. deren Angehörigen muss dazu für die Behandlung Bestechungsgelder (payments under the table for treatment) zahlen.

Dies deutet auf gewaltige administrative Mängel hin. Solange diese nicht behoben sind, versickert das \$\$\$ Geld. In Bangladesh verschwanden 2006 gut 80 Prozent, in Ghana 70 Prozent und in Tansania 40 Prozent der ✕ staatlichen Haushaltsmittel für die Gesundheitsaufgaben auf dem Weg vom Finanzministerium zu den Einrichtungen der Gesundheitspflege.

(321) Migrant remittances (sending home by workers abroad a part of their earnings to their families at home; Heimatüberweisungen) are projected worldwide in 2005 to exceed 200 Mrd EUR. – Discuss the advantages and disadvantages of these flows.

Remittances are targeted to meet specific needs of the recipients, and in consequence tend to ↘ reduce poverty. World Bank studies suggest that international remittance receipts helped to lower poverty (measured by the proportion of the population below the poverty line) in 2005 by nearly 11 percentage in Uganda, 6 percentage in Bangladesh and 5 percentage in Ghana. The remittances are used in these countries primarily to finance the \$\$\$ purchase of vital consumption goods, housing, and children's education.

Since \$\$\$ remittance flows tend to be ∪ more stable than capital flows, – ❶ they also are predisposed to be counter-cyclical. They raise during economic downturn or after a natural catastrophe in the migrant's home countries, at what time private \$\$\$ capital flows abruptly decrease. – ❷ In countries affected by political conflict, they often provide an economic lifeline to the poor. The World Bank estimates that in Haiti the remittances represented about 17 percent of gross

domestic product in 2001. In some areas of Somalia they accounted for up to 40 percent of gross national product in the late 1990s.

Disadvantages are – ❶ above all that countries receiving \$\$\$ migrant's remittances incur costs if the emigrating workers are highly skilled, or if their departure creates labour shortages. – ❷ In addition, if \$\$\$ remittances are large, the recipient country could face an ↗ appreciation of the real exchange rate; this may make its economy less competitive internationally. – ❸ Remittances can also create dependency, by this undercutting recipient's incentives to work, and thus slowing economic growth.

(322) Zweckgesellschaften gingen im Zuge der die Subprime-Krise 2007 begleitenden Finanzkrise massenweise in Insolvenz. – Wieso?

Durch die Gründung ausserbilanzieller Zweckgesellschaften und die einfallsreiche Gestaltung der vertraglichen Beziehungen hatten Kreditinstitute einen Weg gefunden, an der Aufsichtsbehörde vorbei an den Zinserträgen strukturierter Produkte zu teilzuhaben, ohne dafür regulatorisches Eigenkapital vorhalten zu müssen. Bei den Zweckgesellschaften handelt es sich um Conduits, die sich kurzfristig über die Ausgabe von Asset Backed Commercial Papers (ABCPs) refinanzieren, und um Structured Investment Vehicles (SIVs), deren Refinanzierungsstruktur durch die zusätzliche Ausgabe von Medium Term Notes (MTNs) eher mittelfristig angelegt ist.

Um den reibungslosen Absatz (the smooth sale) der Commercial Papers und eine günstige Anschlussfinanzierung (favourable subsequent financing) zu gewährleisten, sicherten die initiiierenden Banken den Conduits für den Notfall Liquiditätsfazilitäten zu (the initiating banks granted the conduits liquidity facilities for emergency situations) und traten als Sponsoren für die SIV auf, so dass die Programme ein hervorragendes Rating erhielten.

Die Investmentvehikel kauften mit den zugeflossenen Mitteln in erster Linie langfristige Asset Backed Securities (ABSs) und CDOs mit attraktiver Verzinsung – oft auch mit Bezug zum US-Subprime-Markt. Das Geschäftsmodell zielte also im Kern darauf ab, Erträge aus der Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen zu erwirtschaften.

Solange die Qualität der erworbenen Vermögenswerte in Ordnung ist und die Zinsstrukturkurve nicht invers verläuft (die Langfristzinsen also höher sind als die Kurzfristzinsen), ist dies ein nahezu risikoloses Geschäft. Doch als die Werthaltigkeit von Anlagen mit US-Subprime-Gehalt im Sommer 2007 in Frage gestellt wurde, weigerten sich die Anleger, die fälligen Commercial Papers weiterhin in ihr Portfolio zu behalten. Der Absatz der Geldmarktpapiere brach innert weniger Wochen zusammen.

Die Sponsor-Banken mussten ihre Liquiditätszusagen einlösen oder grosse Teile der nicht mehr über den Markt refinanzierbaren Vermögenswerte der Zweckgesellschaften in die eigenen Bücher nehmen (the sponsor banks had to honour their liquidity pledges or take large portions of the assets of the special-purpose companies that could no longer be refinanced via the market on to their own books), auch um Reputationsschäden zu vermeiden. Die vermeintlich ausgelagerten Risiken schlugen damit mit voller Wucht auf die Bankbilanzen zurück.

Das Liquiditätsmanagement der meisten in diesem Bereich aktiven Kreditinstitute, darunter auch mehrere aus Deutschland, war auf so aussergewöhnliche Ereignisse nicht vorbereitet. Mittelmässige deutsche Institute mit verhältnismässig geringen Erträgen aus dem operativen Geschäft, nämlich die Deutsche Industrielandkreditbank, die Westdeutsche Landesbank und die Sächsische Landesbank, hatten gemessen an ihrer Grösse und Risikotragfähigkeit viel zu grosse Positionen gegenüber Zweckgesellschaften aufgebaut. Sie kamen daher nach Ziehung der zugesagten Liquiditätslinien in eine existenzbedrohende Situation und konnten nur durch Stützungsmaßnahmen vor dem Kollaps gerettet werden.

(323) Inflation wirkt wie eine Sondersteuer. – Wieso?

In fast allen Ländern der Erde – ① bezieht sich die Steuerschuld auf Werte, die nicht der allgemeinen Preisentwicklung angepasst werden und – ② die Tarife sind mit einer Erhöhung des Steuersatzes bei wachsender Grösse der Bemessungsgrundlage (Progressionsfaktor) ausgestaltet.

Die $\frac{1}{200000}$ Inflation führt nun dazu, dass die Steuerpflichtigen (Haushalte und Unternehmen) zwar nominell höhere Geldbeträge ausweisen, und aufgrund dessen einem steigendem Steuersatz unterworfen sind. Aber in Wirklichkeit ist die zu besteuerte Einkunft wertmässig, in Kaufkraft ausgedrückt, dieselbe geblieben oder hat sich gar vermindert. Diese "kalte Progression" (cold progression) kommt einer partiellen Enteignung der Steuerpflichtigen zugunsten des Fiskus, einer Sondersteuer gleich. Preisstabilität \cup zu gewährleisten heisst daher auch, die Staatsquote nicht auf "kalten" Wege (also nicht über Beschlüsse der über die Steuersätze zu entscheidenden Parlamente) zu erhöhen.

(324) Islamic banking is plain and transparent. – Discuss.

Indeed the main types of Islamic financial instruments are theoretically simple. But they may become \otimes complicated in practise, as some banks ∞ combine characteristics of two or more types of instruments to suit customers customers requests.

① Debt instruments include – ① *Murabaha*: a purchase purchase and resale contract contract in which a tangible asset is purchased for cash purchase by a bank at the re-

quest of its customer from a supplier, with the resale price determined, based on cost plus profit mark-up; – ② *Salam*: a \$\$\$ purchase  contract with deferred delivery of goods, which is predominantly used in agricultural finance; – ③ *Istisna*: a predelivery financing and leasing instrument, used to finance long-term projects and – ④ *Qard al Hasan* (benign loan): an  interest-free loan \$\$\$ contract that is usually collateralised.

② Quasi-debt instruments include *Ijara*: a \$\$\$ leasing contract whereby a party leases an asset for a specific \$\$\$ rental fee and ... period. The owner of the asset (the bank) bears all risks associated with ownership. The asset can be sold at a  negotiated market price, effectively resulting in the sale of the *Ijara*  contract. The *Ijara* contract could be structured as a lease-purchase contract whereby each lease payment includes a portion of the agreed asset price and can be made for a term covering the asset's expected life.

③ Profit-and-loss-sharing instruments include – ① *Musharaka*: an equity participation \$\$\$ contract under which a bank and its client contribute jointly to finance a project. Ownership is distributed according to each party's share in the financing; – ② *Mudaraba*: a trustee-type \$\$\$ finance contract under  which one party provides the \$\$\$ capital for a project and the other party provides the labour. Profit sharing is agreed between the two parties, and the losses are borne by the provider of funds except in the case of misconduct, negligence, or violation of the conditions agreed upon by the bank.

(325) Gerade den ärmsten der Armen verweigert die Weltbank den Schuldenerlass. – Beurteilen Sie diese Klage.

Voraussetzung für den Schuldenerlass durch die Weltbank war, dass die betreffenden Länder einige Bedingungen erfüllen. Dazu gehört vor allem – ① die Bekämpfung der Korruption sowie – ② die Zuwendung weiterer \$\$\$ Mittel zur Verbesserung der Lebenslage der Armen.

So könnte beispielsweise der Kongo (Brazaville) ein reiches Land sein; denn seine oleinnahmen betragen 2005 über 2 Mrd USD. Aber 70 Prozent der  Bevölkerung leben von weniger als einem USD pro Tag. Schuld daran trägt die zunehmend mehr um sich greifende Korruption in der Erdölwirtschaft und in der Regierung des Landes. Ahnlisches gilt für den Tschad und Kenia. Sowohl erwirtschaftete \$\$\$ Einnahmen aus dem Export von Waren als auch Entwicklungshilfe-Kredite landen dort auf  (Auslands)Konten einer dünnen  Ausbeuter-Schicht.

(326) In sub-Saharan Africa (SSA) access to financial services by a firm is lower than in other developing regions of the world. – Enumerate some probable reasons.

Research has identified several reasons. – ① Weak institutional und legal environments. Private sector lending is a risky business. For example, enforcing a commercial contract through the courts is more difficult in SAA than anywhere else. On average, creditors must go through 35 steps, wait 15 month, and pay 43 percent of country per capita income before receiving payments.

② High real lending interest rates. Costly loans limit the range of potential customers. In 2006, the average real lending rate in SSA was 13 percent, compared with an average of 8 percent in other low- and middle-income countries and 3,5 percent in industrial countries. Bank financing often is the only option for enterprises, and high interest rates limit firm's access to credit more than in other developing regions.

③ Weak property rights and land titling systems. Most bank lending takes place against collateral. Deficiencies in property right systems in many SSA countries for both land and movable property (like cars) limit the use of such assets for collateral and thus impede financial intermediation.

④ Attractiveness of providing funds to government. Where demand from the sovereign is high, many SSA banks are increasingly lending to the government or buying government or central bank debt instruments. By comparison, even at higher interest rates, credit to the private sector may look less attractive.

(327) Geld hat auch die Funktion eines Ordnungsmittels (medium of ranking).— Beurteilen Sie diese Geld hat auch die Funktion eines *Ordnungsmittels* (medium of ranking): es legt das Zueinander der Dinge fest. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aufgabe ist allschon in der Rolle des Geldes als Recheneinheit (Wertmesser, unit of account) ausgedrückt. – Das griechische Wort $\rho\delta\epsilon\iota\nu$ (im Lateinischen ORDIRE, ein Deponens der i-Konjuration) kommt aus der Fachsprache der Weber; seine Grundbedeutung ist "verknupfend anreihen", "ein Gewebe anlegen".





Ordnen ist mithin ein Vorgang, bei welchem ein Ganzes, das Mannigfaltigkeit darstellt, ins Verhältnis des *Miteinander*, *Nebeneinander*, *Zueinander* und *Nacheinander* gebracht wird. Das Geld ist die Kraft, die jene Ordnung im \leftrightarrow Tauschverkehr festlegt und bestimmt.

"Ordnung": the despair of any translator from German into other languages !



(328) When the ECB began operating in 1999, a number of central banks in developed countries had recently adopted inflation targeting, which was considered transparent and easy to communicate. Not so did the ECB. – Why?

The ECB decided on a diversified strategy based on two pillars. – ① The first pillar assigned an important role to money. The ECB's governing council announced a reference value of 4.5 percent for the annual growth rate of M3 that it thought would be consistent with its definition of price stability. – ② The second pillar consisted of a comprehensive analysis of the risks to price stability in the euro area, including developments in wages and unit labour costs, fiscal policy indicators, and financial market indicators.







(329) Das Regelwerk Basel-II ist viel zu umfangreich und zu kompliziert. – Beurteilen Sie diese Kritik.

Komplex  und vielgestaltig ist die Realität, nämlich die Gegebenheiten, die Basel-II ordnet. Das kann nicht auf $\frac{12}{4}$ drei Seiten geschehen. Wäre dem so, dann würden die  Kritiker über die x^n vielen Ausschüsse, Unterausschüsse, Arbeitsgruppen, Experten-zirkel, Schiedsgerichte usw., kurzum über die  Bureaucratie schimpfen, die notwendig wäre, um die vielen Eigentümlichkeiten der Praxis auf nur wenige  Grund=Satze anzupassen.

(330) How could the social value of money be submitted to the test?

If you would know the value of  money, go and try to borrow some. For he that goes a-borrowing goes a-sorrowing , as *Benjamin Franklin* (1706–1790) once remarked. — Is he right? Or does get such measured primarily the *value of the borrower*?

lamentable fact !



I have no doubts that some students  would lend me money – at least *before* the examination in economics. *After* examination $\emptyset_{4,3!}$ most students  behave as if they had never seen me . They pass by in floors of the university  without paying attention to me, even without having an eye  to their old professor .

Deduce your own conclusions from that attitude about the current generation of young academic people $\text{♀} + \text{♂} \rightarrow \text{👊} \blacktriangledown \text{ Gehenna.}$



(331) Immer dann, wenn eine Zentralbank das heimische Zinsniveau weit unter den auf den internationalen Märkten üblichen Satz senkt, so sinkt der Wechselkurs der entsprechenden Währung. – Wieso?

Ein auffallend niedriger Zinssatz lockt sog. "Carry Traders" hervor. Dies sind Marktteilnehmer (vor allem weltweit tätige Hedge-Fonds), die billige Kredite in der entsprechenden Währung (etwa in JPY) aufnehmen. Diese Beträge werden dann sofort in Währungsräumen mit einem höheren Marktzins (etwa in USD oder EUR) angelegt. Durch den damit erforderlichen Umtausch steigt das Angebot der Währung aus dem Niedrigzinsland (im Beispiel: JPY); der Wechselkurs sinkt.

Aufhalten könnte eine Zentralbank solche Bewegungen nur durch Einschränkung der Konvertibilität ihrer Währung. Der Carry Trader wird solange am Markt tätig sein, als der Zinsabstand hinreichend gross ist und keine Anzeichen erkennbar sind, dass die "billige" Währung (im Beispiel: der JPY) auf den internationalen Devisenmärkten teurer wird.

Das heisst aber auch, dass die Freiheit einer Zentralbank begrenzt ist, das Zinsniveau in ihrem Währungsgebiet zu bestimmen. Die  internationalen Finanzmärkte lassen sich wohl kaum regeln, ausser durch  die Marktkräfte selbst.

(332) Für die einwandfreie, den jeweiligen Vorschriften gemässe Finanzberichterstattung einer Bank trägt der jeweilige Wirtschaftsprüfer letztlich die Verantwortung. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Ansicht wird zwar immer wieder (und vom wem gar!)  vorgetragen. Dennoch ist sie falsch. Allein die Geschäftsleitung einer Bank (wie auch eines anderen Unternehmens!) ist für die  Richtigkeit der in einer Bilanz veröffentlichten Angaben verantwortlich. Der *Geschäftsleitung* obliegt die Einrichtung wirksamer interner Kontrollen in Hinblick auf die Finanzberichterstattung. Aufgabe des *Wirtschaftsprüfers* ist es hauptsächlich, eine Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass mit angemessener Sicherheit erkannt werden kann, ob wirksame interne Kontrollen für die Finanzberichtserstattung in allen wesentlichen Bereichen bestanden.

Die internen Kontrollen für die Finanzberichtserstattung dienen dazu, – **1** eine angemessene Sicherheit bezüglich der Richtigkeit der Berichterstattung sowie – **2** des Erstellens von Abschlüssen zu externem Zwecken in Einklang mit den anzuwendenden Bewertungs- und Bilanzierungsmethoden zu gewährleisten. Das schliesst auch ein, dass – **3** Einnahmen und Ausgaben des Unternehmens nur mit Erlaubnis der Geschäftsleitung erfolgen, und – **4** mit angemessener Sicherheit der nicht befugte Erwerb, Gebrauch oder die Veräusserung von Vermögenswerten der Firma verunmöglicht wird.

Weil sich jedoch nicht jede einzelne Transaktion von der Geschäftsleitung überwachen und von einem Wirtschaftsprüfer nachvollziehen lässt, können die internen Kontroll-

len für die Finanzberichterstattung gegebenenfalls Falschaussagen nicht verhindern oder aufdecken. Dies hat die Erfahrung bei einigen in ☹ Insolvenz geratenen Unternehmen sehr deutlich gezeigt.

(333) Basel-II war in Bezug auf das Risiko-Management der Banken ein Schuss ins Wasser: das hat sich bei der Subprime-Krise überdeutlich gezeigt. – Beurteilen Sie diese häufig vorgetragene Kritik.

Die Eigenkapitalanforderungen nach Basel-II betreffen im Wesentlichen das 📖 *Kreditbuch* (loan book: die Ausleihungen) der Banken. Die im Zuge der ☹ Subprime-Krise (in the slipstream of the turmoil surrounding subprime crisis) betroffenen strukturierten Produkte (structured financial products: Kombinationen von zwei oder mehreren Finanzinstrumenten, wovon eines mindestens ein Derivat ist) wurden aber in erster Linie im *Handelsbuch* (account book) gehalten, weil sie ja in aller Regel zum Verkauf vorgesehen waren.

Durch den plötzlichen Wegfall der Nachfrage nach diesen Produkten und dem dadurch bewirkten Preisverfall wurde das Risikomanagement vieler Banken ??? völlig überrascht. Institute, die 📖 zu grosse Bestände in ihrem Portfolio hielten, sahen sich unerwartet einem Wertberichtigungsbedarf in Milliardenhöhe gegenüber. Das war kaum 👁 vorauszusehen. Jedoch bildete das den Anlass, in vielen Gremien und natürlich auch bei den Banken intern besondere Regeln für die Risikobewertung der Bestände im 📖 Handelsbuch zu schaffen.

(334) Statt eine Kontrolle der Hedge-Fonds nach dem Vorbild der Bankuberwachung durch die nationalen Aufsichtsbehörden zu fordern, sollte man sich darauf beschränken, für die Hedge-Fonds ein Rating durch die international anerkannten Rating-Agenturen verpflichtend einzuführen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Sicher könnte das dazu beitragen, die Marktrisiken bei Hedge-Fonds besser abzuschätzen. Marktrisiken liegen hier vor allem darin, dass – ❶ Fehler beim Risiko-Management gemacht werden, – ❷ der Kredithebel (leverage) in Hinblick auf eine besondere Anlagestrategie zu hoch angesetzt wird und – ❸ ein zu grosser Teil eines Fonds auf einen Teilmarkt (etwa: Erdenergie-Futuresvertrage; der nordamerikanische Fonds Amaranth verlor im Herbst 2006 über 6 Mrd USD aus solchen Kontrakten) konzentriert ist. Die Rating-Agenturen würden sich das Risiko-Controlling erläutern lassen, und dazu auch das Management, die Marktchancen, die Investment-Strategie, die Adressen-Konzentration und anderes fachkundig einschätzen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden so grobe Fehlentwicklungen aufgedeckt.

Freilich böte das keine Gewähr für die völlige Risikolosigkeit. Strategien eines Fonds, die kurzfristig geändert werden (müssen), werden von einem Rating nur teilweise oder gar nicht erfasst. Der bessere Weg scheint hier, dass Hedge-Fonds angehalten werden, jede wesentliche Änderung im Risiko den kreditgebenden Banken mitzuteilen. Über die jeweilige nationale Bankenaufsicht ist dann leicht zu erreichen, dass sich ein Fonds an diese Abmachung hält. Auf diese Weise wären Hedge-Fonds indirekt beaufsichtigt.

Anzumerken wäre noch, dass die Staatsfonds (sovereign wealth funds) weltweit inzwischen ein Mehrfaches des Kapitals der Hedge-Fonds verwalten. Über deren Regulierung, ja nur schon über allgemeine Offenlegungspflichten, ist wenig die Rede.

(335) Recently came up a lot of never before heard notions and abbreviations in the financial world, among others EBA Clearing. – What is that?

EBA Clearing is the leading private sector provider of EUR clearing and settlement services in Europe. The Company was established in 1998 by 52 banks. It owns and operates EURO1, STEP1 and STEP2 XCT Service. EBA Clearing has offices in Paris, Brussels, Frankfurt-on-Main and Milan.

EURO1 is a real-time net clearing and settlement system for financial and commercial payments in EUR. It went live January 1999 in order to process individual inter-bank payments at intra-European level. In March 2008, EURO1 processed on average nearly 250 000 payments per day for a value of 290 billion EUR.

STEP1 is a payment service for individual payments in EUR. The system uses the EUR1 platform and enables STEP1-banks to exchange payments with each other as well as with the entire community of EURO1-banks. In March 2008, exactly 112 participants and 54 sub-participants exchanged an average daily volume of nearly 28 000 payments for a value of 1 billion EUR.

STEP2 XCT Service processes EUR retail transactions exchanged between banks located in the European Economic Area. The mass payments handled by STEP2 XCT fall under the Conventions on Credit Transfers in EUR, which means that they must not exceed a value of 50 000 EUR and need to carry the International Bank Account Number (IBAN) of the beneficiary and the Bank Identifier Code (BIC) of the beneficiary bank. In March 2008, the service was used by 109 direct participants and 1 709 indirect participants, processing on average not quite 316 000 transactions per day with a value of 1,34 billion EUR.

(336) Betrachtet man das von der Europäischen Zentralbank ausgewiesene Kurs-Gewinn-Verhältnis auf dem Aktienmarkt, so fällt seit 2005 eine gestiegene Volatilität auf. – Was könnten die Gründe dafür sein?

Die Rentabilität eines Unternehmens lässt sich auf verschiedene Weise messen. –
 ❶ Der ausgewiesene +++ Gewinn ist die gängigste Indikator; hier werden alle Erträge und Aufwendungen berücksichtigt. – ❷ Eine andere Messgrösse ist der operative Cashflow, nämlich der Nettozufluss an liquiden Mitteln aus betrieblicher Tätigkeit des Unternehmens, die in der Rechnungsperiode unwiderruflich zugeflossen sind.

Im Jahr 2005 wurden im Euroraum neue Vorschriften für die Rechnungslegung eingeführt, die International Financial Reporting Standards (IFRS). In ihnen findet eine Verschiebung vom Anschaffungskosten-Regel zur Zeitwertbilanzierung (Fair Value Accounting) statt. Dadurch ist es möglich, dass in wirtschaftlich guten Zeiten höhere +++ Gewinne ausgewiesen werden, in wirtschaftlich schlechteren Zeiten dagegen niedrigere. Auf diese Weise kommt es zu höheren Schwankungen in den ausgewiesenen Gewinnen, und das spiegelt sich dann im Kurs-Gewinn-Verhältnis wider.

Freilich ist eine gewisse Vorsicht bei dieser Erklärung angeraten. Denn der operative Cashflow, der sicher die Ertragslage eines Unternehmens in der sich abzeichnenden Entwicklung besser widerspiegelt, ist seit 2005 langsamer gewachsen als die ausgewiesenen +++ Gewinne.

(337) Financial globalisation is a phenomenon beginning in the 1990ties. – Discuss.

This statement is wrong. The 1870 to 1913 period already experienced global financial markets. This era was characterised by free trade, nearly unrestricted migration (USA, Canada, Australia!), large international capital flows, and sophisticated financial markets.

The London market for bonds issued by "emerging economies" of the day was large, with an overall capitalisation amounting to more than half of the British gross national product. The market was liquid too, with bond spreads fluctuating considerably and reported daily in the newspapers. Last not least the London market was supported by timely and reliable information, with political and economic news about emerging economies widely available in the British press.

The typical portfolio of a British investor around the turn of the 20th century was probably more 🌐 internationally diversified, and it includes a far larger share of emerging markets securities, than that of his great-grandchild living at the beginning of the progressive 21st century.

The global ~~new~~ financial integration described came to an abrupt end with the outbreak of the First World War in 1914.

(338) Durch die demographische Entwicklung in Deutschland wird dem EUR in der Zukunft eine ~~stake~~ Last aufgebürdet. – Wieso?

Die ~~\$\$\$~~ Gesetzliche Rentenversicherung in Deutschland kann aufgrund der ~~↗~~ steigenden "Altenlast" $\geq 60 \rightarrow$ Gehenna eine angemessene Versorgung im Alter (ab 60!!) nicht mehr gewährleisten; es sei denn, man ~~☹~~ erhöhet die Beiträge bei den jetzt Beschäftigten auf an ~~✂~~ die 30 Prozent.

Jeder Beschäftigte sollte daher eine private Zusatz-Versorgung (zweite Säule ~~II~~) in Hohede von zunächst 2,5 Prozent seines monatlichen ~~\$\$\$~~ Bruttolohnes ~~☞~~ vertraglich eingehen.

increasing social burdens in Germany

Die ~~☹☹☹~~ Politiker ~~☹~~ sind nun aber der Meinung, dass die private Altersvorsorge durch Steuererleichterungen subventioniert werden müsse; denn angesichts steigender Preise für ~~🚗~~ Autofahren und ~~✈️~~ ~~hulligulli~~ Auslandsreisen scheint diese Belastung ~~↘~~ für den einzelnen Haushalt in Deutschland (im Gegensatz zu anderen Ländern, wie etwa in ~~+~~ der Schweiz und in den Niederlanden) unzumutbar. Geringverdiener und ~~👤~~ Alleinerziehende sollen eine ~~\$\$\$~~ direkte Vorsorgezulage erhalten.

Diese Subventionierung kostet pro Jahr etwa 17 Mrd EUR. Der Steuerzahler in Deutschland muss im selben Umfang auf die Senkung der Einkommensteuer oder auf ~~✂~~ staatliche Leistungen (wie ~~👮~~ Verbrechensbekämpfung, ~~🏗️~~ Strassenbau oder ~~🎓~~ Bildungsförderung) verzichten. Der ansehnliche "Sozialtransfer" (!!)) hemmt ~~☹~~ die Leistungswilligkeit der Beschäftigten (~~↗~~ hoher Steuersatz) und führt zu einer Verlangsamung ~~↘~~ des Wachstums vor allem im Vergleich zu den USA. – Weil Deutschland in der EU ein starkes ökonomisches Gewicht hat, so wird sich diese Entwicklung auf ~~☹~~ das Kursverhaltnis USD zu EUR auf die Dauer auswirken.








(339) Geld verkörpert Entscheidungsfreiheit. – Beurteilen Sie diese Aussage.


Dies ist in der Funktion des Geldes als Träger von Wahlentscheidungen (bearer of options) allschon ausgedrückt. Geld ~~\$\$\$~~ bringt die Wahlfreiheit des Einzelnen ~~👤~~ im Gefüge des Ganzen ~~🏠~~ zum Ausdruck.

money = freedom to decide

Insofern kann man auch die freie Verkehrswirtschaft ~~☞~~ als "Geldwirtschaft" bezeichnen. Denn sie (*und nur sie!*) verbürgt dem Einzelnen ungehinderte Verwendung des Geldes, das sich ihm als Kaufmoglichkeiten darstellt, ja das letztlich sogar die weltweite Güterwelt gesamthaft vertritt.

(340) Die Zentralbank vermag durch ihre Mittel zur Geldmengensteuerung das gesamtwirtschaftliche Preisniveau ziemlich gut zu kontrollieren. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das ist zwar häufig zu  lesen, aber trotzdem  irrig. Denn hier wird der *Index der Konsumentenpreise* fälschlicherweise mit dem *gesamtwirtschaftlichen Preisniveau* gleichgesetzt! Letzteres besteht aber – ❶ aus den Preisen der laufenden Produktion und – ❷ den Preisen des bereits vorhandenen Bestandvermogens wie  Finanzaktiva und  Immobilien. So blieben etwa zwischen 1990 und 2007 die Konsumentenpreise in den USA und auch in Deutschland relativ  stabil; und man wähnte sich in einer Phase wohltuender Niedriginflation. Aber in diesem Zeitraum  stiegen die Preise des Bestandvermogens um ein x^n Vielfaches rascher als die Konsumentenpreise ("Asset-Price-Inflation"), offensichtlich als Folge einer zu starken  Vermehrung der Geldmenge.

Weiter gilt es daran zu erinnern, dass eine Zentralbank einen  durch höhere Weltmarktpreise für Einfuhrgüter bedingten Kaufkraft-Abfluss nicht verhindern kann. Wenn der Preis für importiertes Erdöl, für Metalle oder für Getreide sich erhöhet, dann steigt das Preisniveau im Inland, ohne dass die Zentralbank dagegen etwas unternehmen könnte. Denn weltweite Verknappungen und das dadurch ausgelöste Ansteigen der Preise kann nicht mit den Mitteln der Geldpolitik angegangen werden.

(341) Endlich ist es gelungen, durch einheitliche Rechnungslegungs-Vorschriften (IFRS, US-GAAP) eine Vergleichbarkeit der Abschlüsse ab den weltweiten Kapitalmärkten zu erreichen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das wird zwar immer wieder als der grosse Erfolg schlechthin bezeichnet. Bedenken sind jedoch angebracht. Denn in der Praxis weisen sowohl die IFRS wie auch die US-GAAP eine grosse Zahl offener und noch mehr faktischer Wahlrechte sowie auch unbestimmter und weicher Rechtsbegriffe auf, die eine Vergleichbarkeit erschweren. Auch verdeutlichen die aktuellen Rechnungslegungs-Vorschriften durch ihren bureaukratischen Aufwand das Spannungsverhältnis zwischen nationalen Vorschriften (dem "Finanzplatz Europa") und globalen Anforderungen. Ein grenzüberschreitendes, kapitalmarktorientiertes Unternehmen muss bis zu vier Bilanzen erstellen: die Konzernbilanz nach IFRS und eventuell nach US-GAAP, einen Einzelabschluss und eine Steuerbilanz.





Es ist ein Irrtum anzunehmen, dass man die unterschiedlichen Bilanz-Ziele, nämlich – ❶ Information für den Kapitalmarkt, – ❷ handelsrechtliche Gewinnermittlung als Grundlage für die Gewinnausschüttung und den Gläubigerschutz und – ❸ die steuerliche Gewinnermittlung für den Fiskus *in einer einzigen* Bilanz zusammenfassen könne.

So lassen sich Zeitwert-Ansätze (fair value) mit dem Ausweis nicht realisierter +++ Gewinne kaum mit den verfassungsrechtlichen Vorgaben für eine rechtsstaatliche Steuererhebung vereinbaren. Ist dem aber so, dann bedarf es einer Klärung, wo die Schnittstelle zwischen den unterschiedlichen Rechnungslegungswerken liegen soll: zwischen der für den Kapitalmarkt wichtigen Informationsbilanz (IFRS, US-GAAP) einerseits und der Handels- und Steuerbilanz andererseits; oder auch zwischen der Informations- und Handelsbilanz auf der einen Seite und der steuerrechtlichen Gewinnermittlung auf der anderen Seite.

Ob unter dem Gesichtspunkt der Finanzstabilität die Zeitwert-Ansätze den am Vorsichtsprinzip und dem Gläubigerschutz ausgerichteten Standards überlegen sind (wie immer behauptet wird), ist doch sehr zu bezweifeln.

Ganz abgesehen von diesen Schwierigkeiten tritt hinzu, dass die EU die Original-IFRS in mehreren Punkten zu EU-IFRS umgewandelt hat. Dieses europäische "IFRS-Dialekt" wird von den zuständigen US-Behörden (im Kern von der Securities and Exchange Commission, SEC) nicht oder allenfalls bedingt anerkannt.

(342) Geldwert nennt man die reale Kaufkraft des Geldes im Inland. – Prüfen Sie diese Definition.

Die Begriffsbestimmung ist zu ➤ eng, weil sie bloss den *Binnenwert* des Geldes bezieht. Es muss nämlich auch das Wertverhältnis des eigenen Geldes \$\$\$ in Bezug auf andere Währungen berücksichtigt werden, zumal in einer wirtschaftlich eng ~~⌘~~ verflochtenen    Welt . Diesen *äusseren Geldwert* drückt der Wechselkurs (exchange rate) aus.

internal and external value of money

(343) The ongoing increase in real globalisation (the fact that domestic markets are becoming more und more interlinked and co-dependent internationally) statistically is coinciding with a decline in inflations rates worldwide. – Do you see a causal relationship?


Oftentimes this fact is interpreted thus; and globalisation might have contributed to the observable decline in inflation rates, since domestic price shocks had been compensated by imports of foreign products of the same kind or by substitutes from abroad. But it is monetary policy that, over the medium to long term, pins down trend inflation. Most central banks of the world become independent from government and by this able to achieve their goal to guarantee price stability.

(344) Der Aussenhandel der Eurozone mit den USA ist eine empfindliche Flanke in Bezug auf allfällige Finanzkrisen. – Beurteilen Sie diese verbreitete Meinung.

Eine Baisse in Asien dürfte für die Weltwirtschaft ein größeres Problem sein als ein Konjunkturabschwung in den USA. Denn der Euroraum exportiert mittlerweile mehr nach Asien als in die USA. Zudem sind die asiatischen Länder gesamthaft Nettokapitalexporteur. Sollte sich das Wachstums in Asien stark abschwächen, dann käme es also nicht nur zu sinkenden Exporten nach dorthin. Vielmehr sanken auch die Kapitalzuflüsse nach Europa, und in der Folge stiegen in Europa die Markzinsen.

Überdies könnten sich die asiatischen Schwellenländer in einer solchen Situation gezwungen sehen, ihre umfangreichen Währungsreserven zu verkaufen. Dies würde ein weiterer Aufwärtsdruck auf die europäischen Zinsen auslösen.

(345) Es hat sich in den letzten Jahren immer mehr gezeigt, dass die Zinskurven im Euroraum und in den USA verhältnismässig ähnlich verlaufen. – Wieso?

Der enge Zins-Zusammenhang ist damit zu erklären, dass beide Wirtschaftsrume spiegelbildlich auf aussenwirtschaftliche Schocks wie etwa Ölpreise reagieren. Eine vertiefte  Finanzmarktintegration erhöhet zudem die gegenseitige wirtschaftliche Abhängigkeit.

(346) The likelihood of transmittable, contagious financial crises and high co-movement across global financial markets in the future is reinforced by the entry and increased importance of new players on international financials markets. – What are such players?

First, *hedge-funds* have grown rapidly in recent years and managed in 2008 assets in excess of 1 trillion USD. As seen in the 1990s and on occasion of the subprime-crisis 2007, hedge-funds' operations have added remarkably to asset price co-movement. - Some analysts, however, have suggested that hedge-funds may also occasionally mitigate the severity of financial crises by trading "against the market" when prices fall too low for investors with lower risk appetite.


Secondly, *private-equity-funds* affect co-movement and the nature of financial crises. They are typically long-term investors, so in the first instance their presence might diminish crises and contribute to stability. But where they do liquidate a large position suddenly, just the opposite would occur. Moreover, private-equity-funds occasionally have shorter investment horizons. This leads them to invest in fashionable sectors (e. g. bio fuel) in several countries at the same time, such contributing to co-movement across countries.

Thirdly, *sovereign wealth funds* (Staatsfonds) are sparking attention, although they have been investing sovereign nations' international reserves for years. The sudden interest has been kindled by various factors. These funds have

grown rapidly since 2000 attaining a vast scale. They have acquired large holdings in both emerging market and advanced country corporations as well as financial institutions, e.g. the Government of Singapore Investment Corporation (GIC) acquired a financial interest on Union Bank of Switzerland (UBS) in 2008.

Quite a lot of the funds do not make their investments public. By as to some estimates, sovereign wealth funds managed 2008 assets well in excess of 1,5 Trillion USD, with most of this amount accounted for by a handful of such funds. Even if most of the funds have used conservative and long-term investment strategies, in principle they could play a destabilising role if they reversed a position abruptly, particularly one in a small emerging market country.

(347) Seit etwa 2000 hat die Volatilität auf den Finanzmärkten empirisch feststellbar nachgelassen. Man spricht in diesem Zusammenhang von einer "great moderation" (moderation = hier. Dämpfung von Schwingungs-Bewegungen). – Nennen Sie mögliche Gründe für diese Wandlung.

Als Gründe gelten – ❶ die strengere Auswahl der Kreditnehmer, – ❷ das durch Basel-II (bereits im Vorgriff auf die verbindliche Einführung) eingeleitete bessere Risikomanagement bei den Banken, – ❸ die (globale) Verteilung von (grossen) Risiken durch verschiedene Massnahmen, wie etwa der Kreditverbriefung sowie – ❹ Verfeinerung der Überwachung durch die  Aufsichtsbehörden und Zentralbanken.

(348) Der Europäischen Zentralbank ist eine Europäische Wirtschaftsregierung an die Seite zu stellen. – Beurteilen Sie diese, vor allem von französischen Politikern stets aufs Neue vorgetragene Forderung.

Soweit diese, im einzelnen sehr unterschiedlichen Pläne auf eine Koordinierung der Fiskalpolitik (des konjunkturstabilisierenden Einsatzes der staatlichen Einnahme- und Ausgabepolitik) ausgerichtet sind, ist dagegen grundsätzlich nichts einzuwenden. Wenn aber durch ein solches Gremium in die Unabhängigkeit der EZB eingegriffen werden soll, dann ist $\frac{1}{200000}$$$ Inflation programmiert. Denn der leichteste und publikumswirksame Weg, Beschäftigung und Wachstum kurzfristig zu erhöhen (short push) geht über eine Ausweitung der *Geldmenge* – was längerfristig dann zu weniger Wachstum und mehr Arbeitslosigkeit führt.$

Auch die in diesem Zusammenhang immer wieder vorgeschlagene Beeinflussung des Wechselkurses des EUR durch eine europäische Wirtschaftsregierung führt zu nichts. Denn internationale Wettbewerbsfähigkeit wird nicht am *Devisenmarkt erzielt*, sondern allein *in den Betrieben erarbeitet*.

(349) In the next decades there will be huge financial requirements in the USA. – Enumerate some reasons.

The USA, with roughly 6 percent of the 🌐 world's population and about 7 percent of its land area, has developed under conditions rather different from most countries. The almost universal ownership of 🚗 automobiles, the widespread distribution of wealth, and a strong preference for single-family detached homes 🏡 in suburbs distinguish the USA from many European and Asiatic nations, including even those which have recently made rapid strides in industrialisation.

Between 1955 and 2005 in the United States, the use of the private automobile has increased to almost the saturation point. The road system has progressed from dirt or primitive macadam roads (befestigte Schotterstrassen) to concrete two-lane to four-lane local highways and expressways (Autobahnen) on many major routes. The utilities have expanded to nation-wide automatic telephone systems, to networks of electric power lines, and to extended water and sewerage systems. This had made possible a tremendous suburban expansion and the building of millions of homes on vacant lands on the periphery of central cities.

The financing requirements for future urban growth will depend in part upon the form that this new growth takes. While building costs do not vary greatly between central and suburban areas in the same metropolitan region, the costs of land and utilities will show great differences. In central cities, most of the utilities, as well as the schools, churches, hospitals and parks, are in existence and have been paid for, although repairs and some extensions may be necessary. In suburbs, however, not only utilities but also schools, churches, and recreation areas must be paid for at present high costs. On the other hand, land for redevelopment in central areas is usually far more costly, particularly if there are buildings in the site which have to be pulled down and must be bought.

A self-sufficing suburban town with its own industry, shops, schools, hospitals, and churches, and its own sewerage system would impose less cost for new highways and for extension sewer-lines than a residential suburb requiring extension of central of central sewer-lines, in which the residents commute to a central city.

Consequently, it is necessary to consider not only the *magnitude* but the *form* of new urban growth, in calculating financial requirements. Necessary is to pre-assess the growth that is expected to take place in urban communities. In any case, the investment requirements of private residential construction will continue to constitute the major demand for private capital. The other non-

residential uses should not absorb any larger proportion of the total savings in the next years than they have in the past decades.

(350) In Bezug auf Verbriefungen spricht man manchmal von einem Rückschlag-Effekt (setback effect). – Was ist damit gemeint?

Mit Rückschlag-Effekt bezeichnet man den Umstand, dass von originierenden Banken an Zweckgesellschaften übertragene Risiken wieder zu dem Originator zurückkehren, dort Eingang in die Bilanz finden und mit Eigenkapital unterlegt werden müssen.

Ursache dafür kann vor allem sein, dass – ❶ die originierende Bank der ihr nahestehenden Zweckgesellschaft gegenüber eine Liquiditäts-Garantie abgegeben hat. Bei Turbulenzen auf dem Finanzmarkt (wie etwa bei der Subprime-Krise 2007) geraten die Conduits nun in einen Liquiditätsengpass, und die Bank muss Aktiva der Zweckgesellschaft wohl oder übel ankaufen; – ❷ für den Originator ein hohes Reputationsrisiko entsteht (die Käufer von ❸ Verbriefungspapieren fühlten sich über die Risikolage nur unzureichend informiert); für die Bank ist es im Interesse ihrer langfristigen Geschäftspolitik daher angeraten, die von ihr nahestehenden Zweckgesellschaften ausgegebenen Tranchen zu konsolidieren (= in ihre Bilanz aufzunehmen)rückzunehmen.

Bei der Subprime-Krise kam es dadurch weltweit zu erheblichen Anspannungen an den Finanzmärkten mit Insolvenz einzelner Banken und im Gefolge zu Übernahmen und Fusionen (in Deutschland etwa die öffentlich-rechtliche Sachsen LB, sie wurde samt ihren hochriskanten Zweckgesellschaften Sachsen Funding, Ormond Quay und Synapse ABS von der Landesbank Baden-Württemberg [LBBW] übernommen). Die Zentralbanken mussten als Geldverleiher letzter Instanz stabilisierend in den Markt eingreifen.

(351) Gemäss dem deutschen "Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz" aus dem Jahr 2007 haben Finanzdienstleister die Pflicht, Informationen von ihren Kunden einzuholen, um deren Eignung für ein Geschäft einschätzen zu können. – Beurteilen Sie diese Geeignetheitsprüfung.

Die Geeignetheitsprüfung (so der juristische Begriff) ist in der Richtlinie der EU aus dem Jahr 2004 gefordert; der deutsche Gesetzgeber enthielt sich jedes "Goldplating" (= "Vergolden" der Richtlinie durch zusätzliche aufsichtsrechtliche Bestimmungen). So sind Angaben über Bildungsstand und Beruf des Kunden einzuholen. Es muss ferner die Vereinbarkeit eines Geschäfts mit den Anlagezielen des Kunden und die finanzielle Tragfähigkeit der Risiken für den Kunden eingeschätzt werden. Der Leitfaden zur Umsetzung dieser Bestimmungen, den der Bundesverband deutscher Banken vorbereitete, umfasst an die 400 Seiten.


Allerdings erlaubt die schwerpunktmässig dem Verbraucherschutz verpflichtete Richtlinie, zwischen professionellen Kunden und Kleinanlegern zu unterscheiden, und die zusätzlichen Informationspflichten im wesentlichen auf die Kleinanleger zu beschränken. Es wird immer strittig bleiben, inwieweit der Gesetzgeber gerade auf dem Finanzmarkt das reibungslose Funktionieren des (weltweiten) Handels oder ein hohes Schutzniveau für Kunden an erste Stelle setzen sollte.

(352) Die EU-Kommission sollte in die Lage versetzt werden, eine Wechselkurs-Politik zu betreiben, die den EU-Bürger schützt. – Beurteilen Sie diese, im Europäischen Parlament wiederholt vorgetragene Forderung.

Wenn der Wechselkurs einer Währung infolge zu starker Importe sinkt, dann ist zu fragen, warum einheimische Betriebe diese Einfuhrwaren nicht zu den Kosten herstellen können wie die ausländischen Unternehmen. Hier wäre durch Rationalisierungs-Massnahmen anzusetzen. Indem man die Folge (ungünstiger Wechselkurs) beeinflusst, beseitigt man nicht die Ursache (zu hohe Kosten), sondern erreicht im Gegenteil, dass der ungünstige Wechselkurs fort dauert. Es darf nicht vergessen werden: internationale Wettbewerbsfähigkeit wird nicht am *Devisenmarkt erzielt*, sondern allein *in den Betrieben erarbeitet*.

Der Wechselkurs einer Währung ist auch das Ergebnis der Einschätzung der internationalen Marktteilnehmer in Bezug auf die längerfristigen Erwartungen in diesem Währungsraum. Wenn man starke Schwankungen (*excess volatility*) im Kurs einer Währung vermeiden möchte, dann sollte die Wirtschaftspolitik für stetige Verhältnisse durch glaubhafte Massnahmen sorgen.

(353) In einer Wahrungunion sollten die Lebensverhältnisse aller Teilnehmer gleich sein. – Beurteilen Sie diese Forderung.

In einer Wahrungunion wie dem Eurogebiet sollte durchaus auch ein  "Wettbewerb der Systeme" herrschen. Jedes Land muss die Möglichkeit haben, seine Stellung innert der Union (etwa durch Lohnzurückhaltung, durch Kostenreduktion und Restrukturierung innert der Branchen, durch Massnahmen der Arbeitsmarktpolitik) zu verändern.

Bei aller Notwendigkeit der Harmonisierung der Rahmenbedingungen ist die günstige Wirkung eines "Wettbewerbs-Federalismus" zu bedenken. Diese Konkurrenz besteht ja auch unter den Gliedstaaten (Ländern in Deutschland, Kantonen in der Schweiz, Bundesstaaten in den USA) eines Gesamtstaates.

(354) Traditionally, governments have built, maintained, and renewed the physical infrastructure, such as roads, ports and airports, water und sewage supply as well as telecommunications and electricity networks. Without those facilities most economic activity would be impossible. Over the past decades, however, public spending on infrastructure has been relatively on the decline worldwide. The economic prospects, therefore, are worse for the next time. – Discuss.

This argumentation overlooks many other contributing factors as – ❶ the completion of major infrastructure systems, as 🚆 railway-lines (a good many are even closed down), highways, airports, electricity supply or refuse incineration plants (Müllverbrennungs-Anlagen), – ❷ a pick-up in privatisation activity in light of a growing preference for a smaller public sector, – ❸ an increasingly diversified private sector that has expanded into infrastructure services.

Besides, there should not be omitted – ❶ the stately growth of public-private partnerships (PPPs) in most countries and – ❷ the fact that governments frequently contract out infrastructure services to the private sector; such some infrastructure-related spending, traditionally recorded as capital spending, to be recorded now as current spending.

Moreover, whether the decline in public investment in infrastructure has created bottlenecks for economic growth in developed countries is an object of much debate. Infrastructure spending has indubitable generally been linked to higher economic growth in the past. However, it is far from certain that increasing spending on infrastructure in developed countries would, in itself, be more-growth enhancing. It is difficult to disentangle infrastructure-related effects from the impact of other factors, such as spending on human capital or improved tax regulations.

In any case, however, at last public expenditure in 🏛️ universities must be diminished 📉 radically. The final aim has to be: to run these institutions of "higher" learning *privately financed*. And finally to stop 🚫 the permanent misallocation of resources at universities, the 🏢 private investors should introduce repeated, unpredicted 📄 tests for students as well as for the bulk of 😞 subprime-professors. The huge \$\$\$ sums saved by this way should be transmitted → to the primary school-system.

(355) Es ist im einzelnen schwierig festzustellen, wann eine Zunahme der Geldmenge oder der Kredite eine Gefahr für die Preisstabilität bedeutet. – Wieso?

Diese Unsicherheit stellt sich etwa bei neuen Finanzinstrumenten. Seit einigen Jahren können die Banken Portefeuilles von Darlehn verbriefen und so an den Kapitalmarkt

bringen. Die Erlöse aus der Verbriefung vermag eine Bank zur neuerlichen Kreditschöpfung zu verwenden. Weil nun die Möglichkeit der Verbriefung die Kreditfinanzierung gesamthaft verbilligt (vor allem weil die Banken ihre Risiken jetzt besser streuen können), so ist es denkbar, dass dies zu höheren Ausgaben und damit auch zu einem stärkeren Inflationsdruck führt.

Ähnlich schwierig einzuschätzen ist ein Vermögenszuwachs bei den \$\$\$ Privathaushalten. Wer mehr Vermögen hat, wird nicht nur mehr Wertpapiere halten, sondern auch mehr Geld. Das allein wäre zwar für die U Preisstabilität noch nicht bedrohlich. Aber wer reicher ist, will oft auch mehr konsumieren, womit die Inflationsgefahr wieder steigen könnte.

(356) Banken stehen heute nicht mehr in dem Masse im Drehpunkt der Liquiditatschopfung, wie das in früheren Zeiten der Fall war. – Warum?

Früher hatten Banken kurzfristige Einlagen in längerfristige Darlehn verwandelt (Fristentransformation). Damit bussten sie Liquidität ein, während der Kreditnehmer (Privathaushalte, Unternehmen, Staat) Liquidität gewannen. Sie konnten nun mehr Geld ausgeben und heizten damit unter Umständen die $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation an.

Wenn jedoch Einlagen und Darlehn, die wichtigsten Passiva und Aktiva der Bankbilanz, ähnlich lange Laufzeiten haben, dann gibt es die Fristentransformation nicht mehr. Selbst ein Anstieg der Geldmenge um zehn Prozent wäre inflationsneutral, wenn die durchschnittliche Laufzeit der Passiva nicht fühlbar zunimmt.

Was hier Wandlungen auf der *Aktivseite der Bankbilanz* anbelangt, so haben sich häufig relativ illiquide Forderungen wie Hypothekendarlehn in handelbare Papiere umgewandelt. Denn die Banken bündeln diese Forderungen, verpacken sie in einzelne Tranchen und reichen sie als handelbare Wertpapiere an andere Marktteilnehmer weiter. Dadurch verkürzt sich tendentiell der Laufzeit der Aktiva, die Banken in ihren Büchern halten.

Auf der *Passivseite der Bankbilanzen* kommt es dagegen zu längeren Laufzeiten, weil Schuldverschreibungen einen immer größeren $\frac{1}{n}$ Anteil der Refinanzierung des Bankensektors ausmachen. Auf diese Weise können die Banken ihr Geschäft ausweiten, beteiligen sich aber immer weniger an der Schaffung von Liquidität.

Zusatztliche Liquidität wird heute vor allem durch Hedge-Fonds geschaffen. Sie machen das, was Banken oft vernachlässigen. Viele Fonds sind darauf spezialisiert, in illiquide Anlagen (also solche mit längerer Laufzeit) mit hoher +++ Gewinnaussicht zu investieren. Dafür nehmen sie kurzfristige Mittel auf: oft ein Vielfaches von dem, was ihnen ihre Investoren anvertraut haben (Hebel, Leverage).

Ähnlich wirken ihre Geschäfte an den Märkten für festverzinsliche (fixed interest bearing) Wertpapiere. Sie leihen sich kurzfristiges Geld aus und legen es am langen ende der Zinsstrukturenkurve an. Auch betätigen sie sich als Carry Traders: sie nehmen sehr billiges Geld in Japan oder der Schweiz auf und kaufen für den Betrag amerikanische oder europäische Anleihen. Die Liquidität, die Hedge-Fonds schaffen, treibt die Preise von Vermogenstiteln (Aktien, Anleihen, Immobilien, Rohstoffkontrakte) in die Höhe: es kommt zur Vermogenspreisinflation (asset-price-inflation).

(357) Wagniskapitalgesellschaften (Venture [Capital] Funds) sind von Finanzfachleuten geleitete Firmen, die Geld bei Investoren einsammeln und es in Form von Wagniskapital (Risikokapital) in Unternehmen weiterleiten. – Was sind hier die Geschäfte in einzelnen?

Die Fonds betreiben im wesentlichen zwei Geschäftsbereiche. – ❶ In einem ersten Bereich verlegen sich die Fonds auf die Anschubfinanzierung wachstumsorientierter Betriebe, in der Regel in innovativen Branchen. – ❷ Auf einem zweiten Gebiet begleiten die Fonds übernahmen (buyouts) größerer, in Schwierigkeiten geratener Firmen und versuchen, durch entsprechende Massnahmen (Restrukturierung [restructuring]: zunächst Entschuldung, indem der Fonds die aufgelaufenen Kredite seitens der einzelnen Gläubiger tilgt; gefolgt von Kostensenkung, Auswechseln des unfähigen Managements auf allen Ebenen, Neuorganisation aller betrieblichen Abläufe, Abstossen nicht in das Profil des Unternehmens passender Produktionszweige und Tätigkeiten) diese wieder fester in den Markt und in die Gewinnzone zu bringen.

(358) Banks seem to be increasingly assuming a new role in which they are managing and trading credit risk more actively. – How is done this?

In the past few years banks have been able to retain loans in their portfolio and, at the same time, to sell their credit risk exposure via credit derivatives. This included credit default swaps (CDSs) or the sale of bonds embedding hedging products.

The possibility of hedging loans has in turn contributed to a significant expansion of syndicated loans. The remarkable increase in the use of securitisation techniques is probably the most significant example of how financial innovation can affect corporate credit in the euro area.

In broad terms, standard securitisation involves the pooling of financial assets and their later sale, usually via a special purpose vehicle (SPV; Zweckgesellschaft) which issues asset-backed securities (ABS; zur Refinanzierung verwendete, besonders geschaffene Wertpapiere, die durch einen Pool gleichartiger Forderungen [bei-

spielsweise Hypothekarkredite, Leasingforderungen, Kreditkartenforderungen; gesamthaft: assets genannt] gedeckt [backed; covered] sind, und deren Schuldendienst aus dem Ertrag des Pools getragen wird.) that are regularly bought by institutional investors. ABS can be split into tranches of different seniority, thereby catering for diverse credit risk profiles, which are in turn characterised by different credit ratings. Often the originator of the assets (in this case the bank) retains the tranche bearing the highest risk to signal the alignment of its interest to that of its investors. In addition, this creates an incentive for the originator to continue to monitor the credit quality of the underlying assets.

If the assets are effectively moved off the balance sheet of the bank, this is called true sale securitisation (True-Sale-Verbriefung) or cash securitisation. If purely the risk of the assets is sold, but the assets themselves remain on the balance sheet of the originator, this is called synthetic securitisation (synthetische Verbriefung). – A synthetic securitisation normally is carried out with the use of credit derivatives, such as CDS (Credit Default Swap; Kreditausfall-Sicherung), which are often embedded in bonds, normally called synthetic credit default obligations.

(359) Zwar ist Geld als Recheneinheit (unit of account) ein Wertmassstab. Dadurch macht aber Geld auch im gesellschaftlichen Tauschverkehr alle Dinge zum ökonomischen Gut. Geld verdrängt und unterdrückt durch diese seine Funktion die Tatsache, dass die Dinge auch andere Seiten haben, die nicht in Geld ausdrückbar sind. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Geld misst sämtliche Dinge mit strenger 😞😞 Objektivität: es schätzt sie gemäss ihres ökonomischen Tauscherts ↔ ein. Geld \$\$\$ bewirkt damit gleichsam naturwissenschaftlich exakte Massverhältnisse. — Alle anderen Seiten der Dinge jedoch, die *nicht* in Geld zu beschreiben sind, treten bisweilen zurück oder werden gar völlig unterschlagen ↓😞. Der Beitrag eines Dinges zum – ① *Wahren* (was dem Zweck der Selbstverwirklichung des Einzelnen dient), – ② *Guten* (was der Kräftigung des Leibes ♯ und der Seele ✨ dient) und zum – ③ *Schönen* (was eine dauerhafte, den Einzelnen veredelnde Freude 🎵🎶😄😄 bewirkt) wird solchenfalls nicht ins Auge gefasst 😞😞😞.

Anders ausgedrückt: Geld ordnet nur *ökonomische Wahlhandlungen*, nicht aber auch das menschliche Leben und innere Erleben. Geld \$\$\$ ist seiner Natur nach auf den Wirtschaftskreislauf ⚙️🔄 bezogen, der spiegelbildlich zum Realkreislauf ein System von Zahlungen darstellt.

greediness toward money

Das Geld als *alleiniger* Wertmassstab würde die Wirklichkeit der Dinge verfälschen. Insofern trüge es zur *Fehlorientierung* (misarrangement) des Einzelnen 👤 und der Gesellschaft 🧑🏠 bei. – Der reine "Geldgeist" führt individuell und kollektiv in die 😞 Selbstentfremdung (self-alienation).

(360) What are the reasons for preferring syndicated loans (Kreditvergabe unter Einschaltung eines Konsortiums) from the lender's point of view?

(1) This instrument enables banks to spread risks more effectively by diversifying sector and geographical specialisation from the origination business. – (2) Syndicated loans also allow banks to reduce their monitoring and operating costs and to provide credit to large borrowers without supplying the full amount of money. This is particularly relevant in Europe, where cross-border bank lending activity remains until now limited. – (3) Fees involved in the syndication process may also be a motivation as these can be quite substantial, mainly in the case of leveraged deals with large global banks as arrangers.

The fact that syndicated loans offer the possibility of – ❶ raising larger amounts of finance – ❷ at attractive terms – ❸ within a tight time frame has made them a powerful financial tool for strategic corporate transactions such as mergers and acquisitions (M&A). In fact, given the decline of interest rates, syndicated loans have in recent years, besides being used for debt repayment purposes, been increasingly used for M&A and leveraged buyout funding.

(361) Groessere Zweckgesellschaften (Conduits, special purpose vehicles, SPVs) haben einen Personalbestand wie eine mittlere Bank. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Feststellung ist ersichtlich falsch. Eine Zweckgesellschaft zeichnet eine Besonderheit aus: diese dient tatsächlich lediglich als Vehikel, als *Mittel zum Zweck* der Transaktion. Sie selbst ist nur ein (rechtlicher) Mantel, der alle Tätigkeiten bündelt und abstimmt, um schlussendlich Wertpapiere zu emittieren. Deshalb braucht diese Gesellschaft auch keine Mitarbeiter, weil nämlich alle Dienstleistungen gleichsam eingekauft werden.

Die Handelnden sind in der Regel im einzelnen – ❶ der Rechtsanwalt: er gründet die Gesellschaft; – ❷ der Verkäufer (der Originator): er veräussert einen Forderungspool an die Zweckgesellschaft (Finanzierungsgesellschaft); – ❸ der Arrangeur (auch Underwriter genannt): er tranchiert den Pool, besorgt das Rating der einzelnen Tranchen durch eine Rating-Agentur, macht die Verbriefung der Anlage bekannt, geht auf Roadshow bei möglichen Investoren und besorgt (eventuell über einen eigens dazu beauftragten Händler) die Plazierung der  Verbriefungspapiere; – ❹ der Treuhänder: er sorgt für den reibungslosen Ablauf der Zahlungsströme und ist meist eine Investmentbank. – Andere Funktionsbeziehungen sind möglich.

(362) Der EUR leidet von Anfang an darunter, dass zu viele Instanzen auf die Europäische Zentralbank (EZB) Einfluss nehmen können. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Artikel 130 AEUV (Vertrag von Lissabon) stellt die Unabhängigkeit der Organe (→ und damit auch aller Personen!) der EZB II ausdrücklich fest. Nach Artikel 284 AEUV können der Präsident des Ministerrates ♀ und ein Mitglied der Kommission ♀ an den Sitzungen des EZB-Rates 👥 teilnehmen. Der Ratspräsident hat ein ♀ Antragsrecht, jedoch *kein Stimmrecht*. Die Aussage ist von daher betrachtet also ✖ falsch.

Durch die Befugnis des Ministerrats, nach Artikel 219 AEUV die Wechselkurse des EUR gegenüber Drittländern 🌐 festsetzen zu können, erfährt jedoch die Eigenständigkeit der EZB II eine ⚡ Einschränkung. Dieses Recht ist deshalb gefährlich, weil durch einen solchen Beschluss die EZB gezwungen werden ☹☹☹ könnte, im Zuge von Devisenmarktinterventionen ihr eigenes Geld +€+€+€ zu vermehren. – Freilich war noch im Amsterdam-Vertrag im Falle der Wechselkursänderungen im Ministerrat (Eurofin = Rat der Finanzminister) eine 2/3 Zweidrittelmehrheit ("Waigel-Klausel", benannt nach dem seinerzeitigen deutschen Finanzminister, der diese Einschränkung gegen starkes Widerstreben der anderen Partner durchsetze) erforderlich. Artikel 219 AEUV fordert Einstimmigkeit.

(363) Despite the ongoing process of financial integration in Europe, in 2006 over 80 percent of private equity investment in the euro area statistically is directed towards domestic companies. – What are the reasons?

National differences in regulation and legal conventions, taxation and fiscal policy as well as cultural differences may impact on operating and administrative costs, and hence the willingness to engage in cross-border investments. Therefore, investment and fundraising decisions may be more determined by these factors than by the business opportunities of companies themselves. The efficient allocation of capital in Europe may thus be hindered to some extent.



On the other hand, the development of financial markets is deemed to contribute positively to capital re-allocation from declining industries to industries with better growth prospects: without doubt an key determinant of productivity growth in the economy.

(364) Der Schritt von der Inventur (inventory, als Vorgang: stocktaking) zur Bilanz (balance sheet) hat etwas von Zauberei in sich. – Wieso?




Die *Inventur* 📄 erfasst die Vermögensgegenstände in ganz verschiedenartigen Massgrossen (wie Stückzahlen, Gewichte, Längenmasse, Raummasse, Hohlmasse, Flächenmasse). Die 📄 *Bilanz* aber bringt diese Vielfalt auf einen einzigen Nenner, nämlich

das Geld \$\$\$ – Es ist tatsächlich ein Wunder besonderer Art, dass sich im Geld ungleichnamige Dinge in ein einziges Mass umwandeln und damit so behandeln lassen, als seien sie von einer einzigen Gattung.

(365) Money is the root of all evil. – Comment.

It is less \$\$\$ money but the *addiction to money*: the excessive, selfish, covetous love  of money, the *abuse of money* \$\$\$  \$\$\$ that is the root of *most* (but not of *all*) evil.

money an evil ?

Each who directs his love  (instead of to GOd  and his fellow men) to material things like money \$\$\$, suffers sooner or later from depersonalisation (= state of self-alienation). This  undoubtedly is taught by experience during all generations of mankind.

(366) Der Wechselkurs einer Währung wird sehr stark von spekulativen Aktivitäten internationaler Investoren (Commercial Traders) beeinflusst. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Das wird zwar immer wieder vorgetragen, ist aber nachweislich nicht so. Vielmehr kann man aus den (Nettopositionen auf den Futures-Märkten erkennen, dass Spekulanten mit Änderungen ihre (Netto)Longpositionen auf Veränderungen der Wechselkurse reagieren (Feedback-Trading). Beweisen lässt sich dies aus den Success Rates. Diese sind als die relative Anzahl der Wochen definiert, in welchen – ❶ Commercial Traders ihre (Netto)Longpositionen erhöhet haben und die Währung aufwertete bzw. – ❷ verminderten und die Währung abwertete.

(367) Die Subprime-Krise 2007 hätte leicht vermieden werden können, wenn der Staat einigen Banken die Papiere aus zweifelhaften Hypothekendarlehn (subprime loans) abgekauft hätte. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Sicher ist die Aussage in sich richtig. Aber es *soll* und *darf* nicht Aufgabe des Staates sein, durch leichtsinnige Kreditvergabe ins Schlingern geratenen Banken zu helfen. Vielmehr müssen solche Institute vom Markt verschwinden, um jenen Platz zu machen, die ein verantwortungsvolles Risikomanagement betreiben, ihr Eigenkapital sichern und auch +++ Gewinn erzielen. Eine "Sozialisierung der Pleiten" ist ein schlechtes Signal und indirekt eine Ermunterung an leichfertige Bankmanager, im Vertrauen auf die Hilfe des Staates weiterhin unbekümmert waghalsige Geschäfte und gefährliche Risiken einzugehen.

(368) Banken sollten Risiken möglichst klein halten und am besten ganz vermeiden. – Beurteilen Sie diese (weit verbreitete!) Forderung!

Hier wird übersehen, dass eine Minimierung der Risiken immer mit (Opportunitäts)Kosten verbunden ist. Würden nämlich die Banken alle bekannten Risiken, selbst die höchst unwahrscheinlichen, voll absichern, dann würde dies Kapital, das anderswo gewinnbringend eingesetzt werden könnte

Das Abwägen zwischen dem eingegangenen Risiko und dem Kapitalaufwand zu dessen Deckung ist in jedem Falle eine Optimierungsentscheidung. Was dabei als "optimales" (das Wort "optimal" bedeutet immer nur "bestmöglich" und lässt den Bezug offen!) Risiko angesehen wird, ist von Institut (etwa: Schiffshypothekenbank) zu Institut (etwa: Kundenkreditbank) verschieden.

Ein Risiko Null wird es aber im Bankgeschäft nie geben. Denn das Eingehen von Risiken gehört nun einmal zum Geschäft einer Bank; und ohne dies würde die Bank kaum einen +++ Gewinn erwirtschaften können. Wichtig ist, dass ein Institut alle Sorgfalt auf ein fachgerechtes Risiko-Management verwendet, um Ausfalle so gering wie möglich zu halten.

(369) Globalisation is a term referred to very often in the media. – But how could globalisation be defined?


A quite acceptable definition says that the word globalisation describes the ongoing process of the international division of labour. Domestic markets are becoming more and more interlinked and interdependent worldwide.

In absence of a single yardstick to measure the extent to which globalisation is evolving, it seems useful to look at two central developments, namely – ❶ the steadily rising volume of global trade and – ❷ the increasing openness of many economies in financial terms, measured by the ratio of the sum of external assets and liabilities to domestic gross domestic product (Bruttoinlandsprodukt).

(370) Wechselkursstabilitat setzt Preisstabilität voraus. – Wieso?

Die Masstab-Eigenschaft des Geldes \$\$\$ gilt auch (und gerade!) für die Finanzmärkte ☐. Kommt es zu binnenwirtschaftlichen Preiserhöhungen ↗↗↗, so reagieren reagieren ♪♪♪ die internationalen Marktteilnehmer 👤👤👤 umgehend mit entsprechenden Umschichtungen ☒☒☒ ihrer Anlagen. Dies schlägt sofort auf den Wechselkurs durch.

internal & external value of money

Dauerhaft stabile Preise \cup minimieren die $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflations-Risikoprämie im Zinssatz; sie beeinflussen die Erwartungen +????+ der Investoren und die Spartätigkeit in der Volkswirtschaft günstig. Dies wirkt sich nicht nur positiv auf Wachstum $\uparrow\uparrow\uparrow$, Aussenhandel und Beschäftigung aus, sondern auch wieder auf die Wechselkurse gleichsam als Spiegelbild \blacksquare der binnenwirtschaftlichen Verhältnisse und setzt günstige Signale für die Dispositionen des internationalen  Geldströme.

(371) The market for mortgage-backed securities in the USA broke down in summer 2007 and caused shudders across the globe (subprime crisis). – What are the main reasons for this incident?

The market first collapsed at the juncture where the highest-risk tranches (first loss tranches; Erstverlust-Tranchen, auch: Junior-Tranchen und Equity-Tranchen genannt) of subprime debt were placed with highly leveraged investors (Anleger mit sehr hohem Hebel, sprich: Fremdkapitalanteil). Hedge-funds have no capital requirements (they are unregulated in this regard), and this funds tradition of highly leveraged investing allowed for excessive risk taking. But taking risks in excess of prudential limits (aufsichtsrechtliche Beschränkungen) is an unstable foundation for organising capital markets and a weak point in the financial market constitution.

The market also ruptured because unregulated and undercapitalised financial institutions were liquidity provider to over-the-counter (OTC) markets (ausserbörslicher Handel, bei dem die Geschäfte zwischen Händler und Käufer, vor allem Hedge-Fonds, zweiseitig abgewickelt werden) in subprime collateralised debt obligation (besicherte Schuldverschreibungen; Verbriefungspapiere) and credit derivatives. As soon as those markets' solvency troubles emerged, they became illiquid and trading essentially ceased.

Unregulated and undercapitalised mortgage originators (verbriefende Banken) also contributed to the crunch. These originators, like the hedge-funds, operated with too little capital and used short-term financing to fund the subprime mortgages they made and expected to hold just for a short time. When they could not sell those mortgages to the firms that packaged them into securities, many unregulated originators were forced out of business.

Lack of transparency in the OCT-markets exacerbated the situation. The inability of market participants to identify the nature and location of the subprime mortgage risk led to sudden shift in risk assessment. Once overly optimistic about the risks of the subprime market, now frightened and confused investors suddenly panicked and over-estimated risk, shunning even senior tranches (bei einer True Sale Verbriefung diejenigen Obligationäre, die als letzte [nach den Besitzern

der Erstverlust-Tranche [= Equity-Tranche, Junior-Tranche] und der Mezzanine-Tranche) bei Verlusten im Falle säumiger Schuldner haften).


Over-the-counter markets also suffered from a failure of liquidity. Instead of showing elasticity in the face of greater price volatility, these markets ceased trading, as soon as counterparties became untrustworthy and buyers fled.

(372) Dass ein Risiko (definiert als das Produkt aus Schadenhöhe und Schadenswahrscheinlichkeit) als Passivposten (nach IAS 37) erst anzusetzen ist, wenn die Wahrscheinlichkeit des Schadenseintritts über 50 Prozent liegt, ist ein Unding. Ein jedes Risiko müsste in der Bilanz entsprechend abgebildet werden. – Beurteilen Sie diese (oft vorgetragene) Forderung.

Eine solche Darstellung brächte nicht nur keinen Informationsgewinn, sie wäre sogar irreführend. Wenn beispielsweise der mögliche Schaden aus einer Kreditzusage einer Bank mit (angenommen) 12 Mrd EUR sehr hoch, die Eintrittswahrscheinlichkeit jedoch sehr niedrig (etwa: 1 zu 10 000) ist, dann wäre ein Passivposten von 1,2 Mio EUR (12 Mrd geteilt durch 10 000) anzusetzen. Bei einer Bankbilanzsumme von mehreren Milliarden erschienen dann Hunderte von Risiken mit ähnlichem Erwartungswert.

Wenn also vielen Ereignissen mit möglicher hoher Schadenshöhe sehr kleine Eintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet sind, so ist das in Hinblick auf das Gebot der Wesentlichkeit (*materiality*: in Zusammenhang mit der Rechnungslegung eines Unternehmens die Forderung, dass die Bedürfnisse der Aktionäre und der Öffentlichkeit nach genauer Darstellung des Geschäftsverlaufs (*fair presentation*) an erste Stelle zu setzen sind) in der Bilanz kaum erläuterungsbedürftig.

(373) To avoid calamities as the subprime crisis in 2007, the whole worldwide financial industry must be controlled strictly. – Comment.

To deal with perils as the subprime crisis, additional controls of  supervision authorities (Aufsichtsbehörden) in general seems to be the wrong way, and as ineffective as new laws and regulations. Other, more specific issues need to be well thought-out.

First, the effectiveness of applying industry standards and existing regulations pertaining to the use of collateral margin (Sicherheitenmarge) and underlying (Besicherung, Kapitalunterlegung) to over-the-counter markets and hedge-fund borrowing should be evaluated.

Secondly, policymakers ought to assess the impact on efficiency and stability of setting report requirements for hedge-funds and over-the-counter-markets;

above all those for derivatives and for securities as collateralised debt obligations (Verbriefungspapiere: besicherte Schuldverschreibungen).

Thirdly, extending measures that oblige dealers to act as market makers (Marktmacher: ein Institut, das sich dem Kunden jederzeit als Partner in einem Kauf- oder Verkaufsgeschäft zur Verfügung stellt) ought to be considered. Otherwise, hardly anything could be done to help prevent illiquidity in key over-the-counter markets.

Fourthly, the benefits should be explored of placing mortgage originators (Ausgeber von Verbriefungspapieren, also Zweckgesellschaften) under prudential regulatory framework and supervisory authorities that treats these firms like financial institutions, which they are.

(374) Das Liquiditätsrisiko lässt sich deshalb so schwer messen, weil es mehrförmig auftritt. – Wieso?

Liquidität (Zahlungsfähigkeit, Solvenz) zeigt sich in einem Unternehmen allgemein und in einer Bank im besonderen in der Tat in mindestens vier Formen. – ❶ Zunächst ist hier die *kurzfristige Liquidität*, nämlich die Fähigkeit einer Bank, laufenden Zahlungsverpflichtungen jederzeit nachkommen zu können. – ❷ Die *langfristige Liquidität* bezeichnet das Vermögen, genügend Refinanzierungsmittel mit längerer Laufzeit aufzunehmen. – ❸ Als nächstes ist die *Handelbarkeit* (fungibility) zu nennen, nämlich die Möglichkeit, Finanzprodukte jederzeit zu einem angemessenen Preis auf dem Finanzmarkt verkaufen zu können, um sich so Bargeld zu verschaffen. – ❹ Schliesslich gilt es die *Marktliquidität* (*liquidity of the market*) ins Auge zu fassen als der Möglichkeit, jederzeit Geld über die Märkte aufzunehmen. – Bei der Subprime-Krise im Sommer 2007 zeigte sich, dass die beiden letzten Gelegenheiten plötzlich nicht mehr gegeben waren.

(375) Seit etwa 2000 nahm weltweit die Originate-to-distribute-Strategie der Banken zu, bei der eigene, im Normalfall gut besicherte Forderungen aus verschiedenen Geschäftsbereichen (etwa: Darlehen an Industriebetriebe; Hausbaukredite) an eine Zweckgesellschaft verkauft werden. – Worin liegt der Anreiz zu einer solchen Geschäftspolitik?

Die Triebfeder zur Weiterreichung der Forderungen besteht darin, dass die originierende Bank – ❶ für die ausgelagerten Kredite das aufsichtsrechtlich vorgeschriebene Eigenkapital (bisher noch) nicht vorhalten musste und – ❷ durch den Verkauf der Forderungen Geld in die Kasse der Bank fließt, das erneut zur Kreditvergabe eingesetzt werden kann.

Die Zweckgesellschaft (Conduit) ihrerseits – ❶ verpackt die Forderungen zu unterschiedlich gemischten Portfolios, – ❷ teilt sie in einzelne Tranchen mit in der Regel unterschiedlichem Risikogehalt auf und – ❸ gibt die entsprechenden (bei Gruppen-Originator-Verbriefung zuvor möglichst durch Rating-Agenturen bewerteten) Papiere weltweit ab (Repackaging). Daher spricht man manchmal auch von "Originate-, Repackage-and-Sell-Strategie", und stellte diesen Ausdruck der "Originate-and-Hold-Strategie" gegenüber, bei der eine Bank ein Darlehn in den Büchern behält.

Anlässlich der Subprime-Krise 2007 hat sich gezeigt, dass diese Geschäftspolitik gleichsam über Nacht praktisch undurchführbar wird, weil die Nachfrage nach ❹ Verbriefungspapieren selbst höchster Bonitätsstufe versiegte.



(376) What are the particularities of "forward-looking statements" in financial news and corporate information?

Forward-looking statements may include, without limitation, statements relating to the following: (1) our plans, objectives or goals, (2) our future economic performance or prospects, (3) the potential effect on our future performance of certain contingencies (4) and assumptions underlying any such statements.

Words such as "believes," "anticipates," "expects," "intends" and "plans" and similar expressions are intended to identify forward-looking statements but are not the exclusive means of identifying such statements. They do not intend to update these forward-looking statements except as may be required by applicable securities laws.

By their very nature, forward-looking statements involve inherent risks and uncertainties, both general and specific; and risks exist that predictions, forecasts, projections and other outcomes described or implied in forward-looking statements will not be achieved. A number of important factors could cause results to differ materially from the plans, objectives, expectations, estimates and intentions expressed in such forward-looking statements. These factors include: – (1) the ability to maintain sufficient liquidity and access capital markets, – (2) market and interest rate fluctuations, – (3) the strength of the global economy in general, and the strength of the economies of the countries in which operations of a bank are conducted.

Particularly, risks und uncertainties arise from – (1) the ability and willingness of counterparties to meet their obligations, – (2) the effects of, and changes in, fiscal, monetary, trade and tax policies, and currency fluctuations, – (3) political and social developments, including war, civil unrest or terrorist activity, – (4)

the possibility of foreign exchange controls, expropriation, nationalisation or confiscation of assets in countries in which operations of the bank are conducted, – (5) operational factors such as systems failure, human error, or the failure to implement procedures properly (sachlich und zeitlich in richtiger Art und Weise), – (6) actions taken by  regulators (Aufsichtsbehörden) with respect to financial business and practices in one or more of the countries in which operations are conducted, – (7) the effects of changes in laws, regulations or accounting policies or practices, – (8)  competition in geographic and business areas in which operations are conducted, – (9) the ability to retain and recruit qualified personnel, and not to be compelled to hire washouts trained at Siegen University by professors as the writer, – (10) the ability to maintain bank's own reputation, – (11) the ability to increase market share and to control costs, – (12) technological changes, – (13) the well-timed development and acceptance of new products and services and the perceived overall value of these products and services by customers, – (14) acquisitions, including the ability to integrate acquired businesses successfully, and divestitures, including the ability to sell non-core assets (Vermögenswerte, die zum Geschäftsbetrieb nicht unbedingt nötig sind), – (15) the adverse resolution of litigation (gerichtliche Auseinandersetzungen) and other contingencies, – (16) last not least the success of the bank at managing the risks involved in the foregoing.

It should be recognised, however, that the foregoing list of important factors is not exclusive

(377) Es ist eine Unverschämtheit, dass jemand bei einer Bank ein Darlehn aufnimmt, und die Bank dann ihre Forderung an andere abtritt, so dass man sich unversehens einem Gläubiger irgendwo in der weiten Welt gegenüber sieht. – Beurteilen Sie diese Klage.

Es steht jedermann frei, mit der Bank vertraglich zu vereinbaren, dass die Forderung in den Büchern der Bank verbleibt und nicht auf dem Wege einer Verbriefung an unbekannte neue Gläubiger abgetreten wird. Freilich muss man bereit sein, für diese Option einen höheren Preis (sprich: Zinssatz) zu zahlen. Durch Urteil des Bundesgerichtshofs vom April 2007 sind Banken grundsätzlich berechtigt, Forderungen abzutreten, ohne dieses dem Schuldner mitteilen zu müssen.

(378) Die Europäische Zentralbank müsste den Devisenkurs des EUR viel mehr Obachtsamkeit widmen und am besten ein Wechselkursziel zum USD vorgeben. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem Wechselkurs des EUR wird gerade in Deutschland eine Bedeutung zugewiesen, die ihm ☒ nicht zusteht. Der Nationalstolz 🇩🇪😊 äusserte sich nämlich hier vorzüglich im Aussenwert der DEM. Diese Haltung wurde weithin auf die Eurozone übertragen. Tatsächlich aber hat der Wechselkurs im gemeinsamen Währungsgebiet an Bedeutung verloren, da nur noch etwa 10 Prozent des Warenaustauschs Aussenhandel ist. Angesichts dieser Grössenordnung ist es töricht, von der EZB II ein Wechselkursziel zu verlangen.

Wer einen besseren Aussenwert des EUR will, der sollte dafür sorgen, dass die realwirtschaftlichen Bedingungen im Euroland ✓ verbessert werden. Das heisst vor allem:
– ① mehr Flexibilität in allen Bereichen, – ② niedrigere Steuerlast und – ③ mehr gemeinsame Abstimmung innert aller Politikbereiche.

(379) Ein Portfolio kann man durch Algorithmic Trading gegen Verluste mit geringen Kosten absichern. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Algorithmic Trading bezeichnet den Programmhandel an der *Börse*, wobei nach finanzmathematischen Modellen gesteuerte Computer – ① Kurse fortlaufend überwachen, – ② gegebenenfalls automatisch Kauf- oder Verkaufsaufträge auslösen und – ③ die Orders elektronisch an die *Börse* weiterleiten. Die Programme gründen sich auf Abarten eines Modells, welches die amerikanischen Ökonomen Fischer S. Black und Myron Schols im Jahr 1973 zur Bewertung von Optionsvertragen entwickelten, und das als "revolutionäre Idee" im Finanzsektor gefeiert wurde.

Weil es bei diesem selbststeuernden Ablauf zwangsläufig zu starken Kurssprungen kommen kann, führte die *Börse* in Neuyork für den computergesteuerten Handel eine Beschränkungen (Collar = Halsband) ein: diese Form des Handels wird ausgesetzt, wenn es zu Kursveränderungen von mehr als zwei Prozent an einem Handelstag kommt. Die Folge war, dass der computergesteuerte Handel an der *Börse* vorbei auf alternative Marktplätze auswich. Im Oktober 2007 hob die *Börse* Neuyork daher die bezüglichen Handelsbeschränkungen wieder auf.

Am 19. Oktober 1987 ("Schwarzer Montag") verlor der der US-Aktienindex Dow Jones 22,6 Prozent: der bis dahin grösste Tagesverlust aller Zeiten. Wie sich herausstellte, trug das *Algorithmic Trading* wesentlich zur Beschleunigung des Kursverfalls bei. Auch im Zuge der Subprime-Krise 2007 hatte man erkannt, dass Algorithmic Trading automatisch die Talfahrt von Kursen beschleunigt. Das aber heisst letztlich, dass durch Algorithmic Trading auch ein einzelnes Portfolio nicht geschützt werden kann, weil die Summe der Verkaufs-Aufträge die Börsenkurse gesamthaft nach unten presst.

(380) Jeder Anleger kann sein Portfolio durch eine Versicherung gegen Verlust schützen. Weltweit bieten mehrere grosse Gesellschaften einen solchen Schutz an.

Es ist daher ein Gebot der Klugheit, ein eigenes oder fremdverwaltetes Portfolio zu versichern. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Ob eine Portfolio-Versicherung abzuschliessen klug ist, beurteilt sich letztlich aus deren Kosten. Im Frühjahr 2007 musste für die Absicherung eines Portfolios mit "normalen" Papieren (börsengängige Titel, keine Exoten) in Höhe von 10 Mio EUR knapp 200 000 EUR Prämie bezahlt werden; ein Jahr zuvor (vor der Subprime-Krise) betrug die Prämie übrigens nur die Hälfte. Ob es angesichts dieser hohen Risikoprämie lohnend ist, ein Portfolio zu versichern, sei dahingestellt.

(381) Die deutschen Landesbanken müssen unbedingt erhalten werden. Denn sie sind ein Bestandteil deutscher Finanzkultur. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Eine einzige Clearingstelle für die Geschäfte der Sparkasse würde genügen; es bedarf nicht vieler Landesbanken. Die Regionalpolitik, die hinter den Landsbanken steht, muss sich aus einem Geschäft zurückziehen, von dem sie nichts versteht. Alle Landesbanken gilt es zügig zu privatisieren. Gleichzeitig muss ausgeschlossen werden, dass diese Institute weiterhin Futterkrippen für (abgewählte) Landespolitiker bleiben.

Die SachsenLB, BayernLB, WestLB und die ebenfalls öffentlich-rechtliche Industriekreditbank (IKB) gingen auf der Jagd nach Rendite abenteuerliche Risiken ein. Das kostete den deutschen Steuerzahler im Zuge der Subprime-Krise 2007 etwa 15,5 Milliarden EUR. Bis anhin wurden so gut wie gar keine personellen und rechtlichen Konsequenzen aus den Verfehlungen der "Bankbeamten" gezogen.

(382) How was it possible to move high-risk subprime mortgage debt through the (worldwide) markets?

The marketing ploy was to divide up the risk, creating – ❶ low-risk investment-grade segments and – ❷ higher risk (lower-rated) segments from the pool of mortgages. To carry out this, the type of collateralised debt obligations (forderungsbesicherte Wertpapiere) was created in 1987 (by the now defunct investment firm Drexel Burnham Lambert, New York).

The subprime mortgages were pooled into collateralised debt obligations (CDOs), in which the securitised claims on the pool's payments were dissected into various tranches (= classes of risk). Like the underlying mortgages, the CDOs paid principal and interest.


In a simple three-tranche example, the least risky *senior tranche* has the first claim on the payment from the pooled mortgages. The senior tranche had



generally the highest credit rating (sometimes as high as AAA), but on the other hand it receives a lower interest rate.

After the senior claims are paid, the middle, or *mezzanine, tranche* receives its payment. Mezzanine represents much greater risk and usually receives below-investment-grade credit ratings, but in compensation a higher rate of return.

The lowest tranche is the equity or *junior tranche*. It receives payments only if the senior and mezzanine tranches are paid in full. The equity tranche, therefore, suffers the first losses on the pool. It is highly risky and usually unrated. But it offers the highest rate of return because of the elevated risk.

Each class of securities is sold separately and can be traded in secondary markets so that prices can be discovered for each level of risk. In a CDO, approximately eighty percent of the subprime debt can be resold to institutional investors as senior tranche. Hedge-funds, the proprietary trading desk (Tradingdesk = Handelsabteilung) of Wall Street firms, and some investors as in Germany the public-owned and losses not fearing land banks (Landesbanken), chasing insouciant high-yield investments, found the lower tranches attractive.

(383) Im Zuge der Aufgliederung eines Pools mit forderungsbesicherten Wertpapieren (collateralised debt obligations) in einzelne Tranchen hat sich herausgebildet, dass die Arrangeure der jeweiligen Zweckgesellschaft (special purpose vehicle, SPV) zunächst einer Rating-Agentur die neu geschaffenen  Verbriefungspapiere (asset backed papers) vorlegen und um ein unverbindliches Rating-Zwischen-Urteil bitten. Dadurch besteht die Möglichkeit, das jeweilige Papier (vor allem die Senior-Tranche) in Richtung auf die gewünschte Rating-Note zu verändern. – Beurteilen Sie diese Tätigkeit.

Man spricht bei dieser Praxis von einem *iterativen Entwicklungsverfahren* (iterative development process) und sieht dabei die Rating-Agenturen weithin in einem Interessenskonflikt zwischen (bezahlter) Beratung und Benotung. Freilich haben die  Aufsichtsbehörden bis anhin gegen diese Gepflogenheit kaum etwas unternommen, wozu sie verhehlt Bedenken usserten. Es besteht übrigens keinerlei rechtliche Handhabe, den Rating-Agenturen Zwischen-Urteile in Bezug auf ihnen vorgelegte Titel allgemein und  Verbriefungspapiere im besonderen zu verbieten.

Auch ist nicht zu erkennen, dass Anleger der entsprechenden Tranchen durch die Beratung seitens der Rating-Agentur geschädigt werden. Eher ist das Gegenteil der Fall. Um ein gutes Rating der Tranchen zu erreichen, empfehlen die Rating-Agenturen häufig den Originatoren, der betreffenden Zweckgesellschaft bonitatsverstarkende Fazilitäten, insbesondere in Form von unwiderruflichen Kreditzusagen (loan commitments) zur Ver-

fügung zu stellen. Diese Fazilitäten werden gezogen, wenn es wegen Zweifeln an der Einbringlichkeit des zugrunde liegenden Forderungen in dem Pool zu Problem kommen sollte.

Eine ganz andere Frage zielt auf den Ausweis einer solchen Bonitätsverstärkung in der Bilanz der originierenden Bank. Aus einzelbilanzieller Sicht wurde grundsätzlich keine Rückstellung gebildet, weil – ❶ die Inanspruchnahme der Kreditzusage als unwahrscheinlich galt und – ❷ gemäss IAS 37.32 nur bei überwiegender Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme die unwiderrufliche Kreditzusage als Rückstellung zu erfassen ist.

Konzernbilanziell wurde eine Zweckgesellschaft (Conduit) nicht konsolidiert, weil die Bank – ❶ keine Stimmrechte, jedenfalls keine Stimmrechtsmehrheit hält, und somit bei dem vorrangig auf Kontrolle durch Stimmrechte (voting control) aufbauenden Regelsystem (IAS 27, HGB 290, Abs. 2) keine Konsolidierungspflicht besteht und – ❷ nach zunächst vorgenommener Beurteilung auch kein Risiko (im Sinne von IAS 39.2, 43 und 47 (c), also verstanden als das Produkt aus Schadenshöhe und Schadenswahrscheinlichkeit) trägt. Damit wurden Kreditzusagen nur im Anhang- oder Lagebericht festgehalten.

Erst angesichts der Subprime-Krise 2007 trat hier eine Wende ein, als ❸ Verbriefungspapiere nicht mehr absetzbar waren, die Zweckgesellschaften massenweise in Liquiditätsschwierigkeiten gerieten (manche Banken hatten 150 und mehr Zweckgesellschaften ins Leben gerufen!) und nun auf die von der Bank garantierten Fazilitäten zurückgreifen mussten. Das stürzte weltweit einige Banken in eine Krise und führte zu Überlegungen, wie eine Konsolidierungspflicht (also Ausweis in der Bilanz) für mit Garantierklärungen versehene Zweckgesellschaften begründet werden kann.

(384) Geld besteht in sich und ist weder gut noch böse; es wohnt ihm selbst keinerlei zwingende Kraft zu irgendwelchen Handlungen bei (Actus-purus-Grundsatz). – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem ist zuzustimmen. Entscheidend ist allein, welche Wahlhandlung ein Geldbesitzer mit dem Zahlungsmittel in seiner Verfügungsgewalt trifft, auf welche Weise er die im Geld verkörperte Kaufkraft verwendet. Dieser Grundsatz weist klar alle (volkstümlichen) Unterstellungen zurück, denen zufolge Geld – ❶ die Wurzel menschlicher Übel sei, den Charakter zerrütte und ins Verderben führe, – ❷ Zufriedenheit und Erfüllung aller menschlicher Wünsche verschaffe, ja sogar – ❸ den Geldbesitzer ins Glück (verstanden als Abwesenheit aller Übel und den Besitz des Guten) führe.

(385) In wohl kaum einer anderen Berufsgruppe ist das Unvermögen, zusammenhängende Sätze zu bilden, stärker ausgeprägt als bei den Börsianern. – Beurteilen Sie diese Einschätzung.

Ein solches Gebrechen, auch Akataphasie (acataphasy) genannt, wird immer wieder von sog. "Kulturschaffenden" den Akteuren auf dem Finanzmarkt vorgeworfen, weil die Verständigung dort häufig lediglich in einzelnen Worten (etwa: "gekauft", "halten") geschieht. Dass jedoch der Empfänger auch nur eines einzigen Wortes sehr wohl weiss, was damit gemeint ist, und dass mit anderen Worten hinter diesen Wörtern ganze Sätze stehen, wird von diesen Kritikern offenbar nicht gesehen.

(386) Zwischen den USA und Europa besteht ein Gleichlauf der Aktienkurse; auch zu Zeiten, wo sich die Währungen (USD einerseits, EUR, GBP und CHF andererseits) voneinander weg bewegten. – Nennen Sie mögliche Gründe.

Die Werte näherten sich seit 1994 stetig an, was vor allem den Umständen zuzuschreiben ist, dass – ❶ die grenzüberschreitenden Kapitalströme stark anstiegen und viele Unternehmen auch an Börsen sowohl in den USA als auch in Europa eingeführt sind, – ❷ Institute sich internationalisierten (etwa: ABN Amro, Barclays Bank, BNP Paribas, Citigroup, UBS bei den Banken und Allianz, Axa, American International, Generali oder Swiss Re bei den Versicherungen) sowie – ❸ im Zuge dessen sich die Portfolios über den Atlantik hinweg stark vermischten. Dadurch verlaufen auch die Konjunkturzyklen weitgehend gleichlaufend; aber auch Störungen wie die Subprime-Krise springen von einem Raum in den anderen sofort über.

(387) Für Europa wird von manchen Experten mittelfristig eine Anpassungs-Inflation (necessitated adjustment inflation) vorausgesagt. – Worauf gründet sich dies?

Anpassungs-Inflation ist eine neuere Bezeichnung für die Wirkungskette: – ❶ die aktive, im Arbeitsprozess stehende $\frac{1}{n}$ Teil der Bevölkerung eines Landes geht im Verhältnis zum nicht-aktiven Teil stark zurück (Geburtenrückgang, "Altenlast"), – ❷ die Abgabenglast der Beschäftigten müsste aufgrund dessen sehr stark erhöhet werden, was politisch nicht durchsetzbar ist; andererseits sind aber – ❸ auch die Sozialleistungen so gut wie nicht zu kürzen, weil das den starken Widerstand aller Betroffenen Gruppen (Aktive und Passive) hervorruft, die eine Lebensführung auf relativ hohem Niveau als den Sinn ihres Daseins erachten, weswegen – ❹ nur auf indirektem Wege, nämlich über eine höhere $\frac{1}{200000}$ Inflationrate, der Konsum wirksam begrenzt und auf die vorhandenen Ressourcen zurückgeführt werden kann.

Aus dieser Überlegung leiten manche langfristig ein Sinken des EUR gegenüber dem USD, dem CNY (dieser ist derzeit an einen Währungskorb mit hohem Gewicht des USD gebunden) und der INR (Indien hat eine normalverteilte Bevölkerungsstruktur) ab.

(388) Man schätzte, dass im Jahr 2007 an der Börse in Neuyork gut zehn Prozent der Umsätze auf die Hedge-Fonds-Strategie der statistischen Arbitrage (equity market neutral) zurückzuführen waren. – Ist diese Schatzgrose wahrscheinlich?

Diese Grössenordnung dürfte auf einer richtigen Einschätzung beruhen. Manche rechnen auch noch die Staatsfonds ein und kommen dann nahe auf zwanzig Prozent.

Statistische Arbitrage bezeichnet eine Anlage-Strategie mit dem Ziel, vorübergehend auftretende Kursveränderungen bei Aktien auszunutzen. Dabei bedient sich das Management des Fonds computergestützter Ansätze. Die Computerprogramme sind zumeist auf Grund so genannter Mean-Reverting-Annahmen eingerichtet: sie gehen davon aus, dass sich zeitweilige Preisungleichgewichte einem längerfristigen Mittelwert annähern.




Das Fonds-Management bildet nun anhand vergangener Verlaufsdaten zwei Portfolios, welche den von ihm betrachteten Markt widerspiegeln; diese Portfolios bilden im Idealfall denselben Markt mit unterschiedlichen Wertpapieren ab. Bewegen sich die Werte der Portfolios auseinander, so wird das billiger gewordene Portfolio gekauft und das teurer gewordene verkauft. Sollten sich die Preisungleichgewichte wieder annähern, dann wird ein +++ Gewinn erzielt.

(389) Die Europäische Zentralbank sollte ihre Geldpolitik allein oder doch vorwiegend auf das Preisniveau von Vermögenswerten ausrichten, und dabei neben Wertpapieren besonders auch auf Immobilien. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Eine solche vermogensorientierte Ausrichtung (asset orientated central bank policy) scheint weder möglich noch wünschenswert. – ❶ Bereits die Bestimmung "angemessener" Vermögenspreise wirft kaum lösbare Beurteilungsprobleme auf. Denn auch eine Zentralbank kann ein "richtiges" Kursniveau und "gesunde" Ertragsenerwartungen nicht beurteilen, weil ihr die Masstäbe dazu fehlen. – ❷ Das Niveau der Vermögenspreise muss schwanken können, um veränderte Einschätzungen über künftige Erträge widerzuspiegeln; frei schwankende Vermögenspreise sind die Voraussetzung dafür, dass die Finanzmärkte ihre volkswirtschaftliche Kapitallenkungsfunktion wirksam wahrnehmen können. – ❸ Zudem hätte die Stabilisierung des Vermogenspreis-Niveaus einander entsprechend zu erfolgen: Kursverluste müssten durch Zinssenkungen aufgefangen werden. Bei steigenden Vermögenspreisen aber wären Zinserhöhungen geboten.

(390) Dass die Europäische Zentralbank auf die doch weit zurück ins 19. Jahrhundert reichende und stets so erfolgreich betriebene Diskontpolitik verzichtet hat, erweist sich als Musterbeispiel für eine glatte Fehlentscheidung (could be regarded as a textbook example for a misdetermination). – Beurteilen Sie diese Aussage.

In Deutschland waren Ende 1989 noch 2,6% der Kredite der Banken an inländische Nichtbanken (Unternehmen, Haushalte, Staat; absolut: 2 200,3 Mrd DEM) Wechseldiskontkredite (absolut: 57,9 Mrd DEM). Ende 1998 waren es nur noch knapp 0,6% (absolut: 32,8 Mrd DEM) der Kredite an inländische Nichtbanken (absolut: 5 990,1 Mrd DEM); am Jahresende 2007 war die Summe der Wechselkredite sogar schon auf 1,6 Mrd EUR geschrumpft. Mit anderen Worten: der Wechsel (bill of exchange) als Finanzierungsinstrument spielte beim Eintritt in die Europäische Wahrungunion im Jahr 1999 so gut wie keine Rolle mehr. Damit entfiel für eine Diskontpolitik der Zentralbank auch die Grundlage.

Als Gründe für das Verschwinden des Wechsel werden vor allem genannt: – ① Die herkommlichen Wechselfinanzierer im gewerblichen Bereich waren im wesentlichen Einzelhändler sowie Lagerbetriebe, die als Bindeglied zwischen Herstellern und Einzelhandeldienten (Grosshandel). Mit der Konzentration im Einzelhandel (vor allem: Lebensmittel, Droguerien, Baustoffe) verschwanden diese Betriebe weitgehend vom Markt bzw. sie wurden Glied einer Kette (wie Rewe, Edeka); die Finanzierungsfunktion nahmen Fachabteilungen in den jeweiligen Zentralen in die Hand. – ② Der Wechsel ist nach § 1 Wechselgesetz (WG) ein Urkunde, also notwendig *an Papier gebunden*. Das macht ihn im Zeitalter des    Internet-Banking unhandlich; das Ausstellen eines Wechsels gilt heute als viel zu umständlich und zeitraubend. Anders gesagt: ein Wechsel lässt sich nicht digitalisieren (= in maschinell verarbeitbare Zeichen umwandeln). – ③ Das deutsche WG zählt 98 Artikel, und die Rechtsprechung (judicature) zum Wechselrecht ist kaum übersehbar. Dies wirkt abschreckend. – ④ Bequemer zu handhabende und auf die besonderen Bedürfnisse der Vertragsparteien ausgerichtete Finanzinstrumente (financial instruments) sind in grosser Zahl aufgekommen.

(391) Wie lässt sich die Grösse einer Bank genau bestimmen?

Diese Frage ist nicht eindeutig klar zu beantworten, weil mehrere Merkmale in Betracht kommen. – ① Als wichtigstes Kennzeichen (size indicator) wird in der Fachliteratur meistens die Summe der gewährten Darlehn genannt. Es kann aber sein, dass ein Institut einen Gutteil der Kredite durch Verbriefung auf Zweckgesellschaften übertragen hat, die dann in der Bilanz der Bank gar nicht mehr erscheinen. – ② Auch hinsichtlich des Merkmals der vorhandenen Liquidität gilt es zu bedenken, dass durch den Verkauf von Asset Backed Securities sich unversehens die Liquiditätsquote verbessert. – ③ Bezüglich der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalquote mindert sich diese, wenn das Institut eingegangene Risiken völlig an den Markt abgegeben hat.

Ob und inwieweit das – ④ erzielte Ergebnis, – ⑤ der Personalbestand, – ⑥ das Filialnetz und andere (messbare!) Faktoren bei der Bestimmung der Bankgrosse herangezogen werden sollen, ist allgemein wohl nie allseits befriedigend zu entscheiden.

(392) Bei der Europäischen Zentralbank werden die Präsidenten der beteiligten nationalen Zentralbanken (möglicherweise durch Bündnisse) letztlich in erster Linie die Einzelinteressen ihrer Länder vertreten. – Beurteilen Sie diese oftmals vorgebrachte Befürchtung.

Es ist eine empirisch gesicherte Tatsache, dass die Mitglieder eines zur Lösung bestimmter Aufgaben eingesetzten Gremiums (fast) immer nur im Interesse des gemeinsamen Zieles handeln.

In der Fachliteratur spricht man hierbei vom Becket-Effekt (Becket effect). Der Name leitet sich ab von Thomas Becket (1117–1170), der zunächst als Lordkanzler von Heinrich II die Interessen des Königs von England gegen die Kirche vertrat. Zum Erzbischof von Canterbury erhoben, verfocht er nun die Angelegenheiten der Kirche gegen die Krone. Der König liess ihn deshalb bei einem Abendgottesdienst in der Kathedrale von Canterbury am 29. Dezember 1170 ermorden; Papst Alexander III sprach ihn schon 1173 heilig und setzte den Gedenktag auf den 29. Dezember fest.

(393) Grundvoraussetzung der Erfassung des ökonomischen Geschehens allgemein und der Entscheidungen auf dem Finanzmarkt im besonderen ist die Bewertbarkeit (measurability), nämlich die Möglichkeit, dass eine Handlung in Geld bemessen werden kann. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Nicht alle Abläufe auf der Ebene des Unternehmens und der Volkswirtschaft sind in Geld ausdrückbar. Als kaum oder gar nicht bewertbar gelten (unter Umständen den Marktlauf stark beeinflussende) Stimmungen und Gefühlslagen sowie auf betrieblicher Stufe der Gesundheitszustand sowie die Leistungsmotivation der Mitarbeiter. Viele auf das Geschehen an den Finanzmärkten einwirkende Umstände, wie z. B. Börsengerüchte, entziehen sich bis anhin der Bewertbarkeit.

(394) One way to control inflation is to substitute petrol by biofuels. By this type of renewable energy source the expected sharp rise of crude oil price could be damped. – Discuss.

Biofuels for the most part are made from corn and maize. By sharp rising demand for ethanol from corn and maize since 2005, a sometimes double-digit price increase in food was caused. This price rise is a shock that originates largely in rich and middle-income countries and jeopardised the stability of purchasing power. On the other hand, higher commodity prices should elicit a supply response, though with some time-lag.

An other aspect of the surge in corn priced should not be concealed. Since the demand for biofuels from corn raises, land is switched from wheat on the margin, for example, into corn, or out of dairy production into crops uses for bio-diesel, for example coleseed (Raps), whose price have also increased sharply.


Unfortunately, while the benefits of biofuels are sometimes exaggerated, their side effect (Nebenwirkung) have become all too apparent. Producing ethanol from corn does not generate much net energy, for it must used almost as much oil production and transporting the ethanol, as must be used to generate the equivalent amount of petrol.

(395) Gelegentlich der Subprime-Krise 2007 verzeichneten von einzelnen Originatoren eingerichtete Verbriefungspapiere weit weniger Wertebussen als solche mehrerer originierender Banken. – Wieso?

Bei einer Einzel-Originator-Verbriefung (single-seller scheme) hat es der Anleger mit Papieren aus einem Pool zu tun, in den Darlehn nur einer einzige Bank eingebracht sind. Das stärkt das Vertrauen, dass im Falle von Stockungen der Zuflüsse in den Pool aus den Rückzahlungen der gewährten Kredite, die originierende Bank schon wegen des Bonitätsrisikos die Tranchen bedient.


Im Gegensatz dazu enthält der Pool bei der Gruppen-Originator-Verbriefung (multi-seller scheme) die Darlehn mehrerer Originatoren. Die originierende Banken der jeweils eingebrachten Kredite bleiben unbenannt und unbekannt. Der Anleger kauft Tranchen, weil diese von einer Rating-Agentur entsprechend eingestuft wurden. Treten nun (wie bei der Subprime-Krise 2007) plötzlich Marktstörungen auf, und der Wert der Papiere sinkt, dann steht der Anleger praktisch allein da. Er kann kaum erwarten, dass originierende Banken einspringen und die in Zahlungsschwierigkeit geratene Zweckgesellschaft mit (jetzt auch noch sehr teurer, weil angesichts der Marktlage knapper) Liquidität ausstatten.

(396) Die Geldmenge in einem Währungsraum wird von der jeweiligen Zentralbank vorgegeben. – Beurteilen Sie diese (auch in vielen Lehrbüchern vorgetragene) Aussage.

Tatsache ist, dass sich die Geldnachfrage aus dem Wirtschaftsprozess heraus bestimmt (Endogenitäts-Prinzip; principle of endogeny). Massgebend für die Nachfragehöhe sind vor allem – ❶ das volkswirtschaftliche Umsatzvolumen, – ❷ die Opportunitätskosten der Geldhaltung sowie – ❸ entsprechende Erwartungen der  Wirtschaftssubjekte. Die Geldmenge wird also nicht exogen von der Zentralbank vorgegeben, sondern von dieser lediglich gesteuert.

(397) Weltweit hat sich der Finanzsektor zunehmend unabhängig von der Realwirtschaft entwickelt und sich weithin verselbständigt. Dies deutet auf eine gefährliche Missentwicklung hin. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Entkopplungs-These (decoupling thesis) wird häufig vorgetragen, und man hat auch versucht, sie empirisch zu belegen. Allein, es ist schwer zu sagen, wo das "richtige" Verhältnis zwischen beiden Sektoren liegt. – ❶ Mit der Einführung neuer Finanzinstrumente ist zweifelsfrei eine Umverteilung der Risiken und damit verbunden eine Erweiterung des Zugangs zu Darlehn eingetreten. – ❷ Sinkende Transaktionskosten, die Deregulierung und Internationalisierung des Geschäftes, die Herausbildung spezialisierter Teilmärkte verbunden mit sich laufend verbessernde Kommunikationsmöglichkeiten bewirken von selbst eine Vergrößerung und Vertiefung von Angebot und Nachfrage nach Finanzdienstleistungen. Dies kommt allen Zweigen der realen Wirtschaft letztlich zugute.

Dass mit diesem Ablauf auch Gefahren verbunden sind, wie sich das etwa gelegentlich der Subprime-Krise 2007 bei  Verbriefungspapieren gezeigt hat, und dass die Entwicklung die Geldpolitik teilweise vor neuen Aufgaben stellt, darf kein Grund sein, das Rad zurückzudrehen

(398) Auch Handlungen unter Unsicherheit auf dem Finanzmarkt können mathematisch modelliert und so verstehbar gemacht werden. Damit bieten sie den Anlegern und Zentralbanken eine sichere Entscheidungsgrundlage. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Stark mathematisierte Lehrgebäude der sog. Neuen Entscheidungstheorie (prospect theory) treten mit dem in der Aufgabe genannten Anspruch seit etwa 2000 immer vernehmbarer auf. Bestritten wird jedoch, ob sie (was manche ihrer Vertreter behaupten) als Entscheidungshilfe im voraus bei dem letztlich immer mit Unsicherheit behaftete Geschehen auf dem Finanzmarkt dienen kann. Auch ältere, in ihrem logischen Gehalt zumindest gleichwertige Erwartungstheorien (wie etwa die "theory of potential surprise" von George L. S. Shackle) genügten diesem Anspruch nicht.

Unsicherheit als das Fehlen einer Information hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit des Eintritts von – ❶ vielerlei, ❷ – mannigfacher (unterschiedlicher) und – ❸ auf unterschiedliche Zeitpunkte (Termine) bezogener zukünftigen Gegebenheiten auf dem (globalen) Finanzmarkt lässt sich auch durch die Mathematik nicht aus der Welt schaffen.

Weil es auch immer ein Restrisiko aufgrund externer Schocks geben wird, bleibt ein Rest von Unsicherheit, wodurch im Ernstfall alle Berechnungen in sich zusammenbrechen. – Dies zeigte sich 1998 sehr deutlich beim Zusammenbruch des Long-Term Capital Managements (LTCM), eines Hedge-Fonds, der von führenden Finanzmathematikern beraten

wurde und in diesem Fall durch das russische Schuldenmoratorium mit seinem Domino-Effekt aus den Fugen geriet. Auch nach dem islamistischen Attentat auf das World Trade Center in Neuyork am 11. September 2001 gerieten die bezuglichen Berechnungen über den Haufen.

(399) Die wahrscheinlichen Schwankungsgrenzen einer börsennotierten Aktie lassen sich mathematisch genau aus der Fibonacci-Folge bestimmen. – Beurteilen Sie diese in manchen Veröffentlichungen vorgetragene Behauptung.

Die Fibonacci-Folge (Fibonacci numbers) ist eine Zahlenreihe, die mit 1 beginnt und die sich unendlich fortsetzen lässt. Jede Zahl der Reihe bildet sich ab der 1 dabei aus der Summe der beiden vorausgegangenen Zahlen. So entsteht die Abfolge 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144 usw. Wie man leicht herausfinden kann, nähert sich das Ergebnis einer Division von zwei aufeinanderfolgenden Zahlen (etwa: 55 und 89) mit fortlaufender Reihe dem Wert 0,618. Der Quotient aus einer Zahl und der jeweils übernächsten (etwa: 34 und 89) läuft dem Wert 0,382 zu.

Diese beiden Werte setzen nun manche Börsen-Analysten an, um die wahrscheinlichen Schwankungsgrenzen einer Papiers abzustecken, wobei jedoch unterschiedliche Zeitbezug (Brsensitzung, Woche, Monat, Jahr) zugrundegelegt werden. - Die Fibonacci-Folge (so benannt nach dem italienischen Mathematiker Leonardo Fibonacci, und von diesem 1202 in seinem "Liber Abaci" herangezogen, um das Wachstum einer Gruppe von Kaninchen zu bestimmen) ist zwar mathematisch richtig. Es wurde aber bisher noch kein einziges Mal schlussig dargelegt, wieso sich Kursausschläge an Börsen nach den beiden Begrenzungswerten der Fibonacci-Folge ausrichten müssten.

(400) Also wenn man da so liest, dass die Manager der Hedge-Fonds in den USA statt sichere Staatsanleihen lieber unsichere Verbriefungspapiere in ihre Portfolio nahmen, dann kann man sich nur fragen: verstehen die eigentlich etwas von Risikomanagement? – Beurteilen Sie diese Aussage.

Amerikanische Staatsanleihen wurden seit 2000verstarkt von Zentralbanken in Asien gekauft. Das trieb deren Kurs hoch; entsprechend sank die Rendite.  Verbriefungspapiere erhielten von den Rating-Agenturen teilweise die Bestnote AAA und versprochen eine weit höhere Rendite. Also handelt richtig.

Als plötzlich ans Licht kam, dass die von den Zweckgesellschaften herausgegebenen  Verbriefungspapiere massenhaft letztlich auf windigen Krediten an zahlungsunfahige Hausbesitzer (subprime loans) beruhten, mit anderen Worten die Bedienung (Verzinsung und Rückzahlung) der Papiere aussichtslos wurde, stuften die Rating-Agenturen die

Papiere über Nacht herunter. Das konnten die Manager der Hedge-Fonds kaum voraussehen.

(401) Ein Trend auf dem Finanzmarkt beruht immer auf (falschem) Herdenverhalten. Daher ist es allemal klug, ein entgegengesetztes Verhalten einzuschlagen. – Beurteilen Sie diese Empfehlung.

Man nennt die in der Aufgabe ausgesprochene Ansicht auch Gegenspekulations-Theorie (contrarian [gambling] theory), die sich im einzelnen breit dargelegt findet. Behauptet wird dabei aber immer, dass sich aus dem starken Kursverfall (bei Verkaufsdruck) bzw. Kursanstieg (bei Übernachfrage) bei gegenläufigen Geschäften rasch hohe +++ Gewinne erzielen lassen.

Die Erfahrung zeigt indessen zweifelsfrei, dass sich die Erwartungen der Gegenspekulanten (contrarians) nur sehr selten erfüllt haben, und zwar gilt dies sowohl für Warenmärkte als auch für Finanzmärkte. Die in den bezüglichen Schriften dargestellten Fälle sind die (seltene!) Ausnahme.

(402) Es lässt sich statistisch belegen, dass gelegentlich einer Aktienhausse bei vielen Anlegern der Anteil der Aktien im Portfolio stark ansteigt. – Welchen Grund könnte das haben?

Erklärt wird dies mit einem sog. Glücksspiel-Effekt (gambling effect). Danach sind Anleger geneigt, ihre mühelos, gleichsam spielerisch gemachten +++ Gewinne (im Gegensatz zu hart erarbeitenden Ersparnissen) wieder risikofreudig einzubringen.

(403) Life insurance companies worldwide prefer to make larger loans (direct-placement loans) to large-scale enterprise rather than loans to small business. – Why?

First, the costs incurred in investigating and negotiating small loans are not proportionate to the size of the loan. In fact, the cost of investigating an unknown applicant for a small loan may be higher than the cost of an equally careful investigation of a large loan for a well-known applicant.

Secondly, the follow-up costs of small loans are also high.

Thirdly, many (if not most) insurance companies do not have the staff to carry out the investigation that would be necessary to make a larger number of non-real estate loans to small business.

(404) Was oft genug vergessen wird: die Handelbarkeit (fungibility) als Möglichkeit, Finanzprodukte jederzeit auf dem Markt zu einem angemessenen Preis verkaufen zu können, ist eine Grundvoraussetzung für das Funktionieren des (globalen) Finanzmarktes. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dem ist zuzustimmen. Verschliesst sich diese Möglichkeit (wie im Zuge der Subprime-Krise 2007), so kann es sehr leicht zu Liquiditätsproblemen mit weitreichenden Folgewirkungen bei Instituten auf der ganzen Welt kommen.

(405) In den letzten Jahren kamen Hedge-Fonds verstärkt in das Blickfeld der Aufsichtsbehörden; und sie wurden immer wieder als Gefahren-Potential für das weltweite Finanzsystem (danger to the global financial system) bezeichnet. – Welche Gefahren gehen möglicherweise von Hedge-Fonds aus?

Vor allem sieht man als Gefährdungen: – ❶ der Hebel (leverage) ist zu hoch; beim 1998 in Schwierigkeiten geratenen Hedge-Fonds LTCM hatte der Hebel 25 betragen: um diesen Faktor übertraf das Portfolio das Eigenkapital des Fonds. Viel Fremdkapital gestattet es einem Hedge-Fonds, die Rendite stark zu steigern. Solange die Zinsen für das Fremdkapital unter der Rendite des Fonds liegen, besteht ein starker Anreiz zur Aufnahme von immer mehr Fremdkapital. –

❷ Es werden Mittel aus regulierten Märkten in unbeaufsichtigte Offshore-Finanzplätze verlegt, was leicht zu einem sorgloseren Risikomanagement führt.

❸ Ein (verstärkter) Performancedruck nötigt die Manager der Hedge-Fonds zu gleichgerichtetem Handeln: ihre Risikoneigung steigt; gleichzeitig erhöhet sich die Gefahr, dass es zur Insolvenz des Fonds kommt.

❹ Eine hohe Verschuldung zwingt bei Verlusten zu einem raschen Abbau der verursachenden Engagements: es kommt dadurch sehr leicht zu einem rush to the exit (= gleichgerichtete Handlungsweise von Anlegern, die in Krisenzeiten zu gleicher Zeit versuchen, ihre Positionen abzubauen)

❺ Die Tätigkeit in verhältnismässig illiquiden Märkten kann dort plötzliche Preissprünge mit weitreichenden Folgen auslösen bzw. (wie angesichts der Subprime-Krise) bestehende Marktstörungen verstärken. Dies gilt besonders dann, wenn auf die Hedge-Fonds hohe Nachschuss-Aufforderungen (margin calls) ihrer Prime Broker zukommen und gleichzeitig Investoren ihre Einlagen bei dem Hedge-Fonds abziehen (weil sie selbst in eine Liquiditatsklemme geraten sind). Dadurch wurde im Zuge der Subprime-Krise 2007 die Volatilität auf dem Finanzmarkt merklich erhöhet, gleichzeitig stieg die Abgangsquote der Hedge-Fonds von normalerweise weltweit 12 Prozent pro Jahr auf mehr als das Doppelte.

(406) Es ist ein Jammer, dass Anleger gerade hier in Europa der Astro-Prognose (astrologic forecast) nicht stärker vertrauen. Denn hier ist doch nun wirklich ein Weg, jedes Risiko auf dem Finanzmarkt auszuschliessen. – Beurteilen Sie diese Klage.

Die Abschätzung künftiger Kurse eines Finanzinstruments, eines Börsenindex oder der Börsenpreise gesamthaft aus dem Verlauf der Gestirne (Himmelskörper) wird von einigen Dienstleistern und in vielen bezüglichen Foren angeboten. Dort werden dann auch entsprechende Kauf- und Verkaufsempfehlungen gegeben. Freilich ist bis anhin noch nicht schlüssig nachgewiesen, inwieweit Sonne, Mond und Sterne das Geschehen auf dem Finanzmarkt beherrschen.

(407) Richtiges Geld kann nur gemünztes Gold sein. Denn dieses Metall hat die Natur dem Menschen mit einem unveränderlichen inneren (natürlichen) Wert (natural, intrinsic value) geschenkt. Eine Goldwährung ist daher auch der einzige Bürge für Stabilität in der Wirtschaft und für Gerechtigkeit im Tauschverkehr. – Beurteilen Sie diese Aussage.


In einem Land, wo ☹ überhaupt kein ± 0 oder nicht genügend Gold $-Au$ vorhanden ist, um den (wachsenden) Austausch \oplus von Waren und Dienstleistungen zu bewältigen, nützt dessen innerer Wert ± 0 wenig. – Ein Zuviel an Gold $+Au+$ (wie es nach der Entdeckung 🌍 Amerikas 1492 in Spanien wegen der hierhin verbrachten Edelmetalle der Fall war) schützt andererseits mitnichten vor Preissteigerungen $\uparrow \Rightarrow$.

Wohl kaum die *Natur der Dinge*, sondern eher *das menschliche Überlegen* ✨, Entscheiden ✓ und Ordnen vermag das Geld \$\$\$ zu institutionalisieren, nämlich es sinnvoll einzurichten und angemessen zu steuern. Dass recht viele Menschen dem misstrauen ☹☹☹, ist freilich nicht zu bestreiten. Diese ziehen es vor, Vertrauen 😊 und Sicherheit irdischer Existenz eher an einer nicht verfälschbaren *Sache* festzumachenfestzumachen.

Aus diesem Grunde wird es immer $\boxed{1} \dots \boxed{}$ auch *Goldhorte* geben. Die Erfahrung hat ✓ gezeigt, dass weder gesetzliche \$\$\$ Besitzverbote \oplus die Goldhorter abschrecken, noch gar die 🚫 Vorhaltung, sie handelten "irrational", weil sie ja bei ihrer Vermögensanlage auf Zins $i = 0$ verzichteten ("Gold trägt keine Junge"). **gold hoards: a neverdying bearing no interest**

(408) Die Zentralbanken müssten endlich etwas tun, um Immobilienblasen (housing bubbles) zu vermeiden, nämlich das rasche, starke Ansteigen der Preise für bebaute (manchmal werden auch baureife und unbebaute Böden einbezogen) Grundstücke, welches mit normalen Verhältnissen von Angebot und Nachfrage auf

dem Immobilienmarkt nicht zu erklären ist, und das auf vorübergehende spekulative Käufe hindeutet, denen über kurz oder lang plötzliche Verkäufe grossen Umfangs folgen werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Um Immobilienblasen zu mindern, müssten die Eigenkapitalanforderungen für Immobilienkaufers erhöhet werden; genauer: indem man Beleihungsgrenzen festlegt, die abhängig von der Geschwindigkeit sind, mit welcher die Immobilienpreise in einem gewissen Zeitraum zugenommen haben. Solche Grenzwerte müssten entweder unmittelbar (durch die  Aufsichtsbehörden) eingeführt werden oder mittelbar über Vorschriften zur risikogewichteten Unterlegung an die kreditgebenden Banken. Nur so lässt sich die Liquidität mindern, über die Anleger den Vermogenspreisboom vorantreiben.

Zinserhöhungen der Zentralbank halten Immobilienspekulanten nicht zurück. Eine solche Politik würde aber viele Bereiche der Wirtschaft hart treffen, die auf preiswerte Kredite zur Verbesserung oder Erweiterung ihrer Kapazitäten angewiesen sind.

(409) Nachweislich bestehen im Euro-Währungsgebiet Inflationsdifferenzen zwischen den einzelnen Mitgliedsstaaten, also Unterschiede im Verlauf des Harmonisierten Verbraucherpreis-Index (HVPI), mit dem die Inflation im Eurogebiet gemessen wird. – Nennen Sie mögliche Gründe für diese Abweichungen.

Zuzuschreiben sind diese vor allem – ❶ dem unterschiedlichen Gewicht einzelner Güter (etwa: Mineralölprodukte; Anteil des selbst genutzten Wohneigentums) in den Guterkorben der einzelnen Länder, – ❷ Abweichungen in der Besteuerung (vor allem der Umsatzsteuer) und Regulierung (etwa im Telekommunikationsbereich) sowie – ❸ einem Wachstumsfaktor, der bewirkt, dass Teilnehmer unter dem allgemeinen Wohlstandsniveau der EU in einem Aufhol-Prozess zwar kräftige Produktivitätsfortschritte erzielen, die aber in der Regel über Lohnerhöhungen mit merklichen Preissteigerungen verbunden sind (weil die Lohnerhöhungen auch den Bereich der nicht-handelbaren Güter betrifft, ohne dass es dort zu entsprechenden Produktivitätsverbesserungen kommt: Balassa-Samuelson-Effekt).

In einem Währungsraum gewinnt ein Land, das wegen schwacher Nachfrage unterdurchschnittliche Teuerungsraten ausweist, gegenüber anderen Ländern an Wettbewerbsfähigkeit. Dadurch wird im Zeitverlauf in diesem Land die Nachfrage angekurbelt, in anderen Ländern vermindert und dadurch ein Ausgleich automatisch herbeigeführt. Statistisch gesehen streuen die Inflationsdifferenzen im Euroraum in etwa gleicher Grössenordnung wie in den einzelnen Bundesstaaten der USA.

(410) Vielfach wird in Bezug auf die Veröffentlichungs-Pflichten (börsennotierter) Unternehmen von einer Informations-Überladung (information overload) gesprochen. – Was ist damit gemeint?

Angesprochen ist hier der Umstand, dass Regelersteller (standardsetter) in bester Absicht immer mehr Informationen (in Berichten, Jahresabschlüssen, Quartalsberichten, Ad-hoc-Mitteilungen, Aktionarsbriefen usw.) verlangen. Geschaftsbereichte schwohlen daher schon heute zu dicken Büchern (mit nicht selten über 300 Seiten im Format DIN A 4) an.

❶ Je mehr Informationen aber vorgelegt werden, desto schwieriger wird es, diese aufzunehmen, und (wissenschaftlich unbestritten) ein umso größerer Teil wird von den Lesern ausgeblendet.

❷ Andererseits steigt aber das Vertrauen in das eigene Urteil beständig mit der Zahl der vorgelegten Informationen. Auch dies gilt als eine wissenschaftlich begründete und kaum zu widerlegende Feststellung.

❸ Bei grossen Informationsmengen ist die deswegen die tatsächlich Aufklärung (Offenlegung, Kenntnissgewinnung) sehr gering, jedoch umgekehrt das Vertrauen in die uberfullig angebotenen Informationen sehr hoch.

Diese Zusammenhänge wiederum machen sich Unternehmen zunutze und verstecken unliebsame Aussagen sehr geschickt in aufgeblahnte, aber gehaltlose und langweilige Textpassagen. Sie erreichen dadurch, dass vor allem an sich zutreffend dargestellten Risiken kaum mehr Aufmerksamkeit zugewendet wird. In Zusammenhang mit der Subprime-Krise 2007 wurde dies an vielen Beispielen aufgedeckt.

(411) Die Aufsichtsbehörden wenden der Insider-Überwachung (insider monitoring) in den letzten Jahren steigende Aufmerksamkeit zu. Zwar sind Insider-Geschäfte (directors' dealings) verboten. Aber so viel Schaden können diese ja auch dem immerhin breiten Finanzmarkt auch wieder nicht anrichten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Geben Insider über ihren Börsenmakler Aufträge zum Kauf oder Verkauf, so wird –
 ❶ Makler darauf reagieren und das entsprechende Papier selbst kaufen bzw. abstossen sowie – ❷ in aller Regel auch einige wichtige Kunden zum Kauf bzw. Verkauf raten. Diese Signalwirkung von Insider-Transaktionen kann, wie empirische Studien bestätigen, zu ungewöhnlichen Kursbewegungen für das entsprechende Papier und (dadurch, dass andere Titel verkauft werden, um Liquidität zu beschaffen) auf den Markt gesamthaft auslösen.

Auch können Insider über einen Börsenmakler bzw. über eine Bank bedeutende Verkaufs-Aufträge an den Markt geben, was zum Sinken des Kurses für das entsprechende Papier führt. Bei einer anderen Bank gibt der Insider einen entsprechend gestalteten Kaufauftrag und sichert sich damit ungerechtfertigte +++ Gewinne.

(412) Was sind Katastrophen-Anleihen (catastrophe bonds, [euphemistisch!] abgekürzt oft: cat bonds oder nur cats)?

Hierbei handelt es sich um – ❶ von Versicherungen – ❷ in der Regel über eigens dazu gegründete Zweckgesellschaften begebene – ❸ hochverzinsliche (high interest bearing) und– ❹ meistens auf relativ kurze Zeiträume begrenzte, – ❺ oft auch in Tranchen aufgeteilte Wertpapiere. Sie sind – ❻ auf ganz bestimmte Schadensereignisse (etwa Schäden aus Stürmen in Europa oder Erdbeben in Japan) bezogen. Tritt der Schadensfall ein, so sinkt der Wert der Anleihe auf höchstens Null. Entsprechende Papiere werden bis anhin fast ganz von Hedge-Fonds übernommen.

(413) A person's life prospects should not be influenced by circumstances outside of his or her control, such as birthplace, gender, race, and family origin. Central bank policy has to equalise these inequalities. – Discuss.

It *cannot* be and *ought not* to be the purpose of a Ⅱ central bank to balance the inequality of opportunities. In principle any Ⅱ central bank has to guarantee the ∩ stability of money. If this target is achieved, a large step on the way to better opportunities of life for all members of a society is done.

To offset the inequality trap is the aim of ✕ governments and parliaments. It should be arranged by an array of measures in the social sectors, such as quality basic education for all, protective health care, as well as risk management to deal with shocks associated with weather, sickness, and labour incomes.

As for ☐ markets and with special regard to poor countries, the focus should include rural roads for ☐ market access, \$\$\$ tenurial security for peasants and slum dwellers, and microcredit. In the political arena, it should comprise the empowerment agenda: access to \$\$\$ justice, accountability of basic service providers, and acceptance of the principle of subsidiarity which includes also local democracy.

As to industrialised countries, more attention should be paid to the higher institutions of learning. After all, the permanent ☹ misallocation of brainpower and manpower has to be /☒ stopped by means of frequent, unpredicted ☑ tests made obligatory for students as well as for teachers. At illustrious 🏛 Siegen University, however, the assessments on behalf of professors ought to be ↓ suspended because otherwise teachers as the writer as a subprime-professor (and – you never know – perhaps not only he alone) would suddenly be ☹ jobless.

(414) Es wird immer wieder Klage darüber geführt, dass zunehmend mehr Schuldner ihren Verpflichtungen nicht nachkommen; und in diesem Zusammenhang werden dann "Sicherheiten wie im alten Rom" empfohlen. – Was ist damit gemeint?

Die römische §§§ Rechtsordnung gestattete es, dass bei Zahlungsverzug der Gläubiger ein 🧑🏻 🧑🏻 Kind des Schuldners abholte und als Pfand behielt. Auch durfte der Kreditgeber das Kind arbeiten lassen, um die Verbindlichkeiten des Vaters abzutragen. Das Kinderpfand (loan on children pledged) galt als sehr wirkungsvoll. Es wurde erst 390 von Kaiser Theodosius 390 auf Drängen des Heiligen Ambrosius, Bischof von Mailand (340–397) abgemildert.

Manche halten auch zu unserer Zeit die Überstellung einer (nahestehenden) Person an den Gläubiger zur Sicherung eines Darlehns für erstrebenswert. Ob jedoch als Leibbürge (body pawn) in diesem Falle nicht unliebsame Familienmitglieder abgeschoben werden, bleibt dabei zu erwägen. Anyhow: I myself would 😞 fear that they give me for body pawn and they regardlessly squander the loan.

Fraglich scheint auch, ob das im Römerreich bewährte Leichenpfand (dead body pawn), nämlich die Beschlagnahme der 🧑🏻 Leiche eines Schuldners mit dem Ziel, die offenstehenden Verbindlichkeiten des † Verstorbenen durch die Angehörigen zu erzwingen, in unseren Tagen zu einer besseren Zahlungsmoral beitragen könnte.

(415) Seit etwa 2005 werden die Banken von allen Seiten vor Konzentrationsrisiken gewarnt. – Warum?

Das Konzentrationsrisiko (concentration risk) birgt grundsätzlich Gefahren aus ungleichmässiger Verteilung von Kreditforderungen gegenüber – ❶ einzelnen Kreditnehmern (Adressenkonzentration); hierzu zählen auch Darlehn an durch enge Geschäftsbeziehungen miteinander verbundenen Unternehmen, – ❷ einzelnen Wirtschaftsbereichen (Sektorkonzentration), – ❸ einzelnen geographischen Gebieten (Regionalkonzentration) sowie – ❹ gegenüber einzelnen Fremdgeldräumen (Währungskonzentration).

Für Spezialbanken (etwa. Bausparkassen, Schiffshypothekenbanken) und regional tätige Institute kann es aber durchaus sinnvoll sein, Kreditkonzentration planvoll einzugehen, um Informationsvorteile (etwa aufgrund der besonderen Marktkenntnis oder der Ortsnähe: Sparkassen) nutzen zu können. Im Zuge des Risikomanagements müssen jedoch besondere Risikomasse angewendet, vor allem sog. Konzentrationslimite beachtet werden. Mindern lässt sich das Konzentrationsrisiko unter anderem durch entsprechende Verfahren der Verbriefung.

(416) In volkswirtschaftlichen Veröffentlichungen wird häufig vor einer Kredit-Absorption gewarnt. – Was ist darunter zu verstehen?

Als Kredit-Absorption (credit absorption) bezeichnet man die Tatsache, dass Banken dann, wenn sie nicht iberlebensfahigen (nonviable) Unternehmen Kredite bewilligen, sie weniger Darlehn (bzw. zu schlechteren Bedingungen) an rentable (viable) Unternehmen mit guten +++ Gewinnchancen gewähren können.


Die schlechten Unternehmen saugen gleichsam das gegebene und nicht beliebig vermehrbare Kreditvolumen auf: sie absorbieren es. Dadurch gelangen das Geld und damit die knappen, auf einen gegebenen Vorrat begrenzten Produktionsfaktoren nicht zum besten Wirt.

(417) Was ist eine Kreditfabrik?

Mit Kreditfabrik (credit factory) bezeichnet man spezialisierte Dienstleister, welche – ❶ die Masse der kleinvolumigen (small-sized) Kreditanträge prüfen und oft in einem auch – ❷ eine Entscheidung iber die Gewährung eines Darlehns treffen. Sie breiten sich seit etwa 2002 auch in Deutschland (wie zuvor schon in den USA) langsam aus.

Kreditfabriken können innert einer einzigen Bankengruppe (etwa: Sparkassen) arbeiten, aber auch institutsübergreifend (dann in eigener Rechtsform) handeln. Ziel der Kreditfabrik ist es, die Bearbeitung des kleinteiligen Kreditgeschäftes kostengunstiger zu gestalten. Ob auf diese Weise die Kreditvergabe iberhaupt und wenn ja innert welcher Grenzen standardisierbar ist, bleibt umstritten.




(418) Zur Finanzbranche werden schon immer und wohl auch weltweit die Kredit-haie gezählt. – Um welche Dienstleister handelt es sich hier?


Kredithai (loan shark, gombeen-man, shylock) ist eine abfällige Bezeichnung für ein Unternehmen, das Darlehn zu sehr hohen Zinsen solchen Kreditnehmern gewährt, die iberhaupt keine oder nur ungenugende Sicherheiten bieten können. Weil jedoch die Ausfallrate bei diesem, von den Banken nicht (mehr) bedienten Kundenkreis beträchtlich ist, muss der Zinssatz entsprechend hoch angesetzt werden. In Deutschland bedurfen auch solche Unternehmen einer Erlaubnis und unterliegen der  Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

In alten deutschsprachigen Dokumenten wird der Kredithai auch Karbatsch genannt; vermutlich deshalb, weil er leichtfertige säumige Zahler karbatschen (= mit der Karbatsche [Riemenpeitsche, Knute] schlagen) liess. Freilich wird auch von früher oft genug berichtet, wie Habenichtse (Horige, Taglöhner [= ungelernte Arbeiter], Dienstboten, Knechte) und gar Armenhausler (paupers from the almhouse) beim Geldverleiher in der

nächsten Stadt ein Darlehn aufnehmen, im Wirtshaus den grossen reichen Herrn spielen und das geliehene Geld verplemperten.

(419) Was versteht man unter Kursmanipulation?

Kursmanipulation (market price manipulation) ist der Oberbegriff für alle Aktivitäten mit dem Ziel, den Kurs eines börsennotierten Wertpapiers unrechtmässig zu beeinflussen. Solches geschieht in den letzten Jahren vermehrt im (rechtsfreien Raum des)  Internets vor allem durch – ❶ Verbreitung falscher Tatsachenbehauptungen, – ❷ gefälschte Aktionärsbriefe, – ❸ Berichte von angeblichen Pressekonferenzen, – ❹ Anpreisung wertloser Papiere in entsprechenden Internet-Websites, – ❺ Bekanntgabe gefälschter Ad-hoc-Mitteilungen – ❻ schönfärberischen Verlautbarungen von  Vorstandsmitgliedern in den Medien sowie ❼ – begeisterten Zuschriften von (angeblich durch Engagement in der betreffenden Aktie reich Gewordenen) in Leserbriefen und  Internet-Foren.

Die  Aufsichtsbehörden haben in den letzten Jahren ihre Methoden zur Aufspürung von Kursmanipulationen verfeinert, sind aber gegenüber manchen Aktionen (wie vor allem die unter ❹ und ❼ genannten) oft machtlos, trotz der Ende November 2003 in Kraft getretenen "Verordnung zur Konkretisierung der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV)".

(420) Für ein Engagement auf ausländischen Märkten ist eine "Legal Opinion" unerlässlich. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Mit Legal Opinion (so in diesem Zusammenhang auch im Deutschen gesagt) meint man in Bezug auf den Finanzmarkt allgemein die sachverständige Stellungnahme eines Fachjuristen in Bezug auf ein Engagement, und hier im besonderen hinsichtlich einer vertraglichen Bindung in einer fremden Sprache und in einem ausländischem Rechtsraum.

Kapitalanlagegesellschaften beschäftigen oftmals einen Stab von Vertragsrechtlern aus den jeweiligen Rechtsordnungen; auch bei grossen Instituten sind häufig juristische Berater aus verschiedenen Regionen der Erde angestellt. Manchmal kommt es auch zu entsprechenden Abmachungen zwischen global tätigen Instituten. Danach prüft der jeweilige im Land ansässige Partner durch die Experten seines Hauses die auf die heimische Rechtsordnung bezogenen Vereinbarung eines ausländischen Partners.

Die hohen Aufwendungen für die Rechtsberatung führte in der letzten Zeit dazu, dass von internationalen Spitzenverbänden der im Finanzmarkt Tätigen eine Reihe Musterverträge, in der Regel in englischer Sprache, für fast jede (normale) Transaktion erarbeitet und bei entsprechenden Geschäften zugrundegelegt wurden.


(421) Empirisch nachweisbar ist, dass ein Anstieg der Volatilität am Aktienmarkt mit einem Kursrückgang einhergeht, und dass die Aktienkurse bei abnehmender Volatilität steigen. – Wie lässt sich das erklären?

Die Begründung wird in der Leverage-Theorie (leverage hypothesis) darin gesehen, dass – ❶ bei sinkendem Unternehmenswert der prozentuale $\frac{1}{n}$ Anteil des Eigenkapitals fällt und – ❷ damit das Leverage steigt. Dies wiederum hat zur Folge, dass – ❸ viele Anleger die entsprechende Aktien abstoßen und – ❹ damit die Volatilität steigt. – Leverage (so auch im Deutschen gesagt; dem Wort wird teils männliches, teils [wie bei der Deutschen Bundesbank] sächliches Geschlecht zugeordnet) bezeichnet bei einem Unternehmen die Abhängigkeit der Rentabilität des Eigenkapitals vom $\frac{1}{n}$ Anteil der Fremdfinanzierung.

Die Zunahme der Volatilität wird die Banken veranlassen, ihre Kreditbedingungen anzupassen, sprich: den Zins für weitere Darlehn zu erhöhen. - Freilich können auch andere Gründe, wie etwa ein allgemeiner oder auf eine Branche bezogener Umschwung der Erwartungen, ursächlich für die beschriebene Wechselwirkung sein

(422) Was sind Leveraged Loans?

Leveraged Loans (so auch im Deutschen gesagt; dem englischen Wort loan wird im Deutschen teils männliches, teils sächliches Geschlecht zugeordnet) sind besicherte Darlehn an Unternehmen mit einem Rating unterhalb der Anlage-Qualität (non-investment grade, praktisch unter-BBB-Rating). Entsprechend des höheren Risikos müssen solche Darlehn auch besser verzinst werden; üblicherweise liegt der Zins mindestens 150 Basispunkte (1,5 Prozent) über dem LIBOR (**L**ondon **I**nterbank **O**ffered **R**ate). Dazu werden dem Unternehmen Beschränkungen (Covenants) auferlegt; je schlechter der Schuldner, desto strenger sind die Covenants. Werden diese nicht eingehalten, so kann die Bank das Darlehn sofort fällig stellen.

Entsprechende Kredite werden von Banken dann oft zu einem Pool zusammengefasst und als sog. Syndicated High Yield Corporate Loans durch Ausgabe von Asset Backed Securities auf dem Markt refinanziert. In der Regel werden die so geschaffenen  Verbriefungspapiere aber nicht weiter tranchiert, sondern nur in einer einzigen Junior-Tranche begeben. - Ende 2007 setzten sich die von deutschen Banken gehaltenen Leveraged-Loan-Portfolios im Schnitt aus etwa einhundert verschiedenen Tranchen zusammen. Das durchschnittlich zurückbehaltene Kreditvolumen pro Transaktion (final take) machte etwa 30 Mio EUR aus.

(423) Bei Hedge-Fonds erwähnt man häufig eine Marktstrategie, die als Long-Short Arbitrage bezeichnet wird. – Was ist damit gemeint?

Es handelt sich dabei um eine Anlagepolitik, bei der nach Ansicht der Fonds-Manager – ❶ unterbewertete Aktien gekauft (Long Strategie) und (im Gegensatz zum üblichen Aktienfonds) – ❷ gleichzeitig überbewertete Aktien verkauft werden (Short Strategie). Man spricht auch von *pair trades*, sofern eine vermeintlich unterbewertete Position gekauft und eine als überbewertet erscheinende Position derselben Gattung im gleichen Umfang leerverkauft wird. - Wenn ein Hedge-Fonds-Manager ein Positionsübergewicht auf der Kaufseite hält, dann spricht man von einem *Long Bias*; entsprechend heisst ein Übergewicht auf der Verkaufseite *Short Bias*.

(424) Um 2007 verbreitete sich der Begriff Luftpapiere. – Was ist damit gemeint?

Der Begriff Luftpapiere (*values in the air*) ist eine mit der Subprime-Krise 2007 aufgekommene Bezeichnung für – ❶ hochbonitär scheinende Begebungen – ❷ selbst auch erster Adressen (also keine Wertpapiere zweifelhafter Emittenten), – ❸ die aber im Grunde wertlos sind.

Das weltweit angesehene Investmenthaus Goldman Sachs (GS) mit Hauptsitz in Neuyork tranchierte beispielsweise 2006 einen Pool, in dem 8 274 Hauskredite, überwiegend in Kalifornien, gebündelt waren. Der Wert dieses Portfolios wurde ursprünglich mit 494 Millionen USD angesetzt. Wie sich später herausstellte, standen hinter den verbrieften Hausbau-Darlehn gerade einmal 0,71 Eigenkapital. Die Revisoren deckten ferner auf, dass bei 58 Prozent der Schuldner die Einkommensverhältnisse überhaupt nicht oder grob fahrlässig überprüft wurden. Man sprach in diesem Zusammenhang von *ninja-loans*, wobei *ninja* für die Abkürzung für *no income, no job, no asset* steht.

(425) Man spricht seit etwa 2000 häufig von einer "banklichen McDonaldisation". – Was ist damit gemeint?

Man bezeichnet damit den gleichen äusseren und inneren Standard in allen (Bank)Geschäftstellen, mit einem Schwerpunkt – ❶ auf nur wenige, aber leicht überschaubare und kaum erklärungsbedürftige Produkte, – ❷ unbedingte Kundenfreundlichkeit, – ❸ zügige Abwicklung der Geschäfte und damit – ❹ Vertrauen in die Qualität der erbrachten Dienstleistungen. – Der Begriff leitet sich von der global agierenden, von dem Amerikaner Ray Kroc erfolgreich zur Weltgeltung gebrachten Schnellimbiss-Kette McDonald's ab.

(426) Die Praxis der Margendeckung mindert die Risiken bei Optionsgeschäften. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Margendeckung (margin securities) bezeichnet in Zusammenhang mit Optionsgeschäften die Verpflichtung für den Schreiber einer Option, innert der gesamten Laufzeit entweder die entsprechende Anzahl Basiswerte oder andere Sicherheiten bei seiner Bank zu hinterlegen. Erweist sich die Margendeckung aufgrund von Marktpreisanderungen als nicht mehr ausreichend, so kann die Bank weitere Sicherheiten verlangen. Man spricht dann von einer Nachschuss-Marge (margin call).

Die Höhle der bei Futures-Kontrakten geforderten Margendeckung wirkt sich unmittelbar auf die Marktliquidität aus. Niedrige Margin-Zahlungen bedeuten nämlich einen niedrigeren Kapitalbedarf, der zum Abschluss und zur Aufrechterhaltung einer Futures-Position notwendig ist.

In Zeiten beträchtlicher Volatilität besteht die Gefahr, dass Investoren eine entsprechend sehr hoch angesetzte Nachschuss-Marge nicht zahlen können. Sie werden – ❶ zur Aufgabe ihrer Futures-Positionen gezwungen, – ❷ das Angebot auf dem Markt steigt und – ❸ die Kurse sinken unter Umständen ruckartig, was – ❹ einen Crash einleiten kann.

(427) Was ist ein Marktmacher (market maker)?

Darunter versteht man darunter auf dem Finanzmarkt ein Institut, das sich dem Kunden jederzeit (auch und gerade bei Extremsituationen auf dem Markt) als Partner in einem Kauf- oder Verkaufsgeschäft zur Verfügung stellt.

(428) Was sind Menukosten?

Menukosten (menu costs) bezeichnet allen Leistungsverzehr, der Betrieben bei $\frac{1}{200000}$ Inflation aus dem Verlust der Masstab-Eigenschaft des Geldes entsteht. Dies sind vor allem Mehrausgaben für – ❶ die notwendige Anpassung der Selbstkostenrechnung, – ❷ die Aktualisierung der Preislisten, Kataloge, usw. sowie – ❸ die Angleichung der Lohn- und Gehaltskonten. - Wie empirische Studien gezeigt haben, belasten diese Aufwendungen die Unternehmen erheblich. Von der Geldtheorie wurden diese Kosten lange vernachlässigt; sie rückten erst ab etwa 1995 allgemein in ihr Gesichtsfeld.

(429) Mietausfall-Versicherungen (renting loss insurance contracts) sind weltweit in der Assekuranz-Branche jeweils auf sechs Monate begrenzt. – Warum das?

Läuft der Vertrag länger, dann besteht seitens des Vermieters kein Anreiz, gegen den säumigen Mieter vorzugehen bzw. einen neuen Mieter für das Objekt zu suchen.

(430) Zentralbanken beklagen oft eine Modellunsicherheit (model uncertainty), die eine vorausschauende Geldpolitik erschwere. – Ist diese Klage berechtigt?

Offenbar ist sie das. Weil die Kenntnis über das Gefüge gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge lückenhaft ist, kommt es v bei der Politik der Zentralbank immer wieder zu einer Unsicherheit hinsichtlich der am besten geeigneten geldpolitischen Massnahmen. Nicht genau bestimmbar ist im besonderen – ❶ die Stärke und Bewegungskraft einzelner Modellvariabler, – ❷ die "richtige" Schätzmethode hinsichtlich der künftigen Veränderung der Variablen, – ❸ die passende Abgrenzung wichtiger Variabler (etwa: Geldmenge [M1, M2, M3], Messung des Preisniveaus) und – ❹ inwieweit bisher beobachtete Gesetzmässigkeiten und Verhaltensweisen für die Zukunft unterstellt werden dürfen. Schliesslich wirft auch bereits die Auswahl der in ein wie auch immer geartetes Modell aufzunehmenden Variablen Probleme auf.

(431) Die Monetisierung (monetisation) führt die Menschen in die Entfremdung (alienation). – Beurteilen Sie diese Aussage.

In der sozialistischen Anklage-Literatur gegen die Marktwirtschaft ist diese Ansicht ein Kernelement der Argumentation. Dadurch – ❶ dass die Arbeitsleistung in Geld bemessen und entlohnt wird, werde der Mensch von seiner Leistung getrennt und – ❷ weil alle \leftrightarrow Tauschvorgänge auf Geld bezogen sind, beherrscht das Geld als fremdes Wesen den einzelnen Menschen und die Gesellschaft gesamthaft.

Amtsträger (functionaries) der sozialistischen Partei müssen daher die Produktion und Verteilung der Güter geldlos regeln. Dann treten paradiesische Zustände ein, weil der Einzelne jetzt von seiner Entfremdung befreit ist, und die sozialistische Gesellschaft damit auch reich aufblühen wird, und dabei alle Menschen ihr Glück (= die Abwesenheit aller Übel und der Besitz des Guten) erreichen können.

(432) Die Subprime-Krise 2007 wurde nicht zuletzt auch durch zusätzliche Beleihung von bestehendem Wohneigentum ausgelöst. – Beurteilen Sie diese Einschätzung.

Sicher trifft dies zu. Steigt der Marktpreis von Wohneigentum, dann wird der nominelle Beleihungswert der Immobilie höher. Das ermöglicht es einem \$\$\$ Privathaushalt, ein zusätzliches Darlehn zu Konsumzwecken auf das Beleihungsobjekt aufzunehmen, sprich: Kapital dem Grundeigentum zu entziehen und es zu liquidisieren.

In den USA (kaum so in Europa) betrieben bis zur Subprime-Krise viele Institute (teilweise übertrieben und leichtsinnig) eine solche Finanzierungspolitik. Entweder wurde

auf das nun mehr bewertete Grundeigentum – ❶ eine dem gestiegenen Wert angepasste, höhere Hypothek (cash-out refinancing), oder – ❷ eine zweite, zusätzliche Hypothek (additional home equity loan) aufgenommen. Man nennt diese gängige Finanzierungs-politik Mortgage Equity Withdrawal.

Als die Immobilienpreise 2007 sanken, bangten die kreditgewährenden Banken um die Sicherheiten und kündigten die Darlehn. Weil die meisten ~~fff~~ Privathaushalte aber das durch die Hypothek gesicherte Darlehn verbraucht (Ausstattung, neue Autos, Reisen) hatten und zahlungsunfähig waren, wurden massenweise Häuser zwangsversteigert, was die Immobilienpreise weiter nach unten drückte und die Subprime-Krise verstärkte.

(433) Was ist Nachweismakelei?

Unter Nachweismakelei (detection brokerage) versteht man die Empfehlung an Anleger, bestimmte Finanzinstrumente zu erwerben und Benennung eines Verkäufers. Diese Dienstleistung gilt als eine Unterart der Anlage-Vermittlung und bedarf in Deutschland der Erlaubnis durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

(434) Der Finanzmarkt kann grundsätzlich nicht bewirken, dass Geld zum besten Wirt gelangt. Daher bedarf es einer behördlichen Zuteilung der Kredite durch fach-kundige Beamte. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Tatsächlich lässt sich auf dem Finanzmarkt eine Negativauslese (adverse selection) letztlich nicht ausschliessen. Sie zeigt sich darin, dass – ❶ Banken die Bonität der Kreditnehmer (auch bei hohem Standard des Ratings) nie mit letzter Genauigkeit einschätzen können, – ❷ daher in ihren Konditionen (Zins) sich kalkulatorisch auf einen Durchschnitt einstellen müssen, – ❸ somit die erstklassigen Kreditnehmer (high-quality borrowers) sich schlechter stellen (weil sie hinsichtlich ihrer Bonität zu hohe Kreditkosten zahlen müssen), – ❹ diese erstklassigen Kreditnehmer daher rentable Investitionen unterlassen, während – ❺ minder gute Kreditnehmer (low-quality [auch: subprime] borrowers) zu weniger erfolgreichen oder gar verlustbringenden Investitionen angereizt werden (weil sie in Bezug auf ihre tatsächliche Bonität zu niedrige Kreditkosten zahlen müssen) und – ❻ es damit letztlich zu einer Fehlleitung knapper Produktionsfaktoren kommt: das Geld wandert nicht zum "besten Wirt".

Ob freilich Beamte (einer sozialistischen Planbehorde) das Geld und damit den Anspruch auf Investition besser und genauer an den Ort des höchsten Ertrags leiten können, darf bezweifelt werden. Denn auch hier wird es aus der Sache heraus an vollkommener Information fehlen.

(435) Wenn die Zentralbank die Zinsen niedrig hält, dann stellen sich von selbst Investitionen ein, und die Volkswirtschaft wächst. – Beurteilen Sie diese (immer wieder – und vom wem gar!) vorgetragene Folgebeziehung.

Investitionen werden in erster Linie durch +++ Gewinnerwartungen bestimmt; beim Fehlen entsprechender Erwartungen lockt selbst ein Nullzins keine neuen Investitionen hervor. - ❶ Wohl aber wird der Niedrigzins die Arbeitslosenquote erhöhen. Denn wenn die realen Löhne nicht im gleichen Masse sinken wie die Kapitalkosten (und das ist angesichts der starren Verhältnisse auf dem Arbeitsmarkt die Regel), dann werden viele Unternehmen Kapital durch Arbeit ersetzen. In erster Linie Arbeitsplätze im Niedriglohnsektor gehen dadurch verloren. – ❷ Sodann wird das "billige Geld" (easy money) in Verwendungen gelenkt, die eine vergleichsweise geringe Rendite erzielen (Immobilien, "Zementgold"), anstatt in langfristig wachstumsfördernde Investitionen zum Zweck von Innovationen bei der Fertigung und am Produkt; die knappen Faktoren gelangen über die Zinsallokationsfunktion nicht mehr zum besten Wirt. – ❸ Bei freiem Kapitalverkehr werden Carry Traders das billige Geld im Inland (etwa: Japan um 2000) aufnehmen und hochverzinslich (high interest bearing) im Ausland (damals: vor allem in Staatsanleihen in den USA und Europa) anlegen. Dadurch – ❹ sinkt der Wechselkurs des Landes mit der Niedrigzinspolitik (policy of low interest rates); die Importe (Japan um 2000: Erdöl, Lebensmittel) verteuern sich, und damit steigen auch die Lebenshaltungskosten an, was wieder im besonderen die Bezieher niedrigerer Einkommen trifft.

(436) Es ist wird gesagt, dass Kleinanleger immer gefuhlmassig entscheiden und daher zu falschen Zeiten an der Börse (und besonders bei Aktienkäufen) handeln. – Welche anlagepolitischen Schlussfolgerungen könnte man daraus ziehen?

Wenn in bei steigenden Kursen viele Kleinanleger kaufen, dann kann ist dies als Anzeichen einer Marktschwäche zu deuten. Man sollte daher jetzt das entsprechende Wertpapier verkaufen. Wenn aber bei fallenden Kursen viele Kleinanleger verkaufen, dann sollte man das als Einstiegssignal in diesen Markt bzw. in dieses Wertpapier sehen.

Empirisch bewiesen lässt sich diese Annahme (oft auch Odd-Lot-Theorie genannt) nicht; zumal auch Finanzjournalisten, Banken und Börsenmakler besonders Kleinanleger in der Regel gut beraten.

(437) The exchange rate of the EUR is fixed by the ECB. - Comment.

This statement is profoundly wrong. A flexible exchange rate regime has been adopted for the EUR. This means that the external value of the EUR – like that of other major currencies, such as the USD – is determined in the markets. The exchange should not be an instrument of economic policy in the euro zone.

Indeed, it would not have made much sense to create the EUR and then to subject its monetary policy to external rather than internal requirements.

(438) Steigende Roholpreise verteuern das Benzin. Die 60 Millionen Autofahrer in Deutschland werden davon teilweise hart betroffen. Daher ist der von den Gewerkschaften geforderte automatische Ölpreis-Ausgleich (crude oil price compensation) ein Gebot der Gerechtigkeit. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die Verteuerung des Rohöls ist ein Realeinkommens-Transfer an das Ausland; diese Zahlungen können im Inland nicht mehr verteilt werden. Das Geld ist (wie es in der Sprache der Finanzjournalisten oft ausgedrückt wird) "verfruhstuckt". Insofern würde ein "Ausgleich" dieses Abflusses von Kaufkraft sofort zur $\frac{1}{200000}$ Inflation führen. -

Was den (nicht nur hier!) ständig bemuhnten Bezug auf "Gerechtigkeit" anbelangt, so gibt es wahrscheinlich keinen anderen Begriff, der unbestimmter ist. "Gerechtigkeit" ist nicht zu definieren.

(439) Zwischen den inländischen Aktivitäten (onshore banking) einer grossen Bank und ihrer Geschäftstätigkeit im Ausland (offshore banking) besteht ein von dem jeweiligen Reifegrad der Volkswirtschaften bestimmter Zusammenhang. – Wieso?

Mit zunehmender Entfaltung lokaler Finanzmärkte (etwa: Kuwait, Dubai, Bahrain, Singapur) steigt der $\frac{1}{n}$ Anteil der dort angelegten Vermögen von Gebietsansässigen. Sie ziehen nach und nach ihre bis anhin im Ausland (etwa: in der Schweiz) angelegten Beträge ab. Diese Entwicklung zwingt international tätige Institute von selbst, sich mit einer Niederlassung (branch office, foreign settlement) oder gleich mit einer Filiale (subsidiary) in den Finanzmarkt des betreffenden Landes einzugliedern.

(440) Wieso ist Geld Tauschgleichungsmittel (medium of exchange synchronisation)?

Der Besitz von Geld \$\$\$ bietet die Möglichkeit, Ware gegen Tauschbereitschaft abzugeben, nämlich Güter zu überlassen, für welche der Partner eine Gegenleistung erst in der Zukunft $\boxed{i} \dots \boxed{}$ erbringen wird. Umgekehrt kann man anjetzt Güter erwerben und dafür Tauschbereitschaft als Bezahlung hingeben. – Das Geld wird auf diese Weise zum Mittler zwischen Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft.

(441) For good reason the emergence of the subprime crisis 2007 laid in the USA. – Why? Be specific.

Before 1938, the U.S. mortgage market consisted primarily of regulated institutions, such as banks and savings & loan associations that used their deposits to fund home loans. These lenders originated the loans and, because they kept them in their portfolios, held the – ❶ credit risk, – ❷ the market risk of interest rate fluctuations and – ❸ the liquidity risk from funding long-term assets with short term liabilities (deposits).

To provide greater liquidity and fresh capital to these markets, the government created in 1938 the Federal National Mortgage Association, known as *Fannie Mae*. It was a government-owned corporation with the mission of creating a secondary market for mortgages. Fannie Mae bought mortgages from the originators, returning the cash proceeds to the institutions. By buying the mortgages outright and holding them as a portfolio, Fannie Mae was in a better position than depository institutions to deal with the three risks mentioned above, because it held a mortgage portfolio that was diversified nationwide.

Fannie Mae proved to be very successful. By the end of the 1960s, the borrowing it did to fund its mortgage purchases constituted a significant share of the debt owed by the U.S. government. To move the Fannie Mae-activities off the federal operating budget, in 1968 the government-sponsored mortgage market was reorganised. During this reorganising the Government National Mortgage Association was created, known as Ginnie Mae. In 1970, Ginnie Mae developed the mortgage-backed security (hypothekengesicherte Wertpapiere), which shifted the market risk to investors. The plain mortgage-backed security works by pooling similar mortgages and selling securities that have claims on the mortgage payments from the pool.

The Federal National Mortgage Corporation, known as Freddie Mac, was created in 1970 with the aim to securitise (verbriefen) conventional mortgages and to provide ↻ competition to the recently privatised Fannie Mae. The mortgage-backed securities market then removed market risk not only from the balance sheets of mortgage originators such as banks, but also from those of Fannie Mae and Freddie Mac. It provided long-term funding for mortgage lending and thereby largely eliminated the liquidity risk. Because Fannie Mae and Freddie Mac guaranteed the loans, much of the credit risk stayed with the two mortgage giants.

In 2003, the government-sponsored enterprises were the source of nearly 80 percent of the mortgage-backed and asset-backed issuances. Private-label issues by major Wall Street firms accounted for the remaining 20 percent. But by mid-2006, the government-sponsored share had fallen to about 40 percent, with

private label issues accounting for nearly 60 percent. Along with this radical, and rapid, shift in market shares came a similar change in underwriting standards. Whereas Fannie Mae and Freddie Mac were almost entirely prime mortgage lenders, the private label share grew in large part through the origination and securitisation (Verbriefung) of high-risk subprime mortgages.

The rise of subprime mortgage origination and securitisation created a problem that had not arisen in markets centred on government-sponsored enterprises. How can such low-rated debt securities be sold? Above all, hedge-funds, the proprietary trading desk of Wall Street firms, found the high-risk securities attractive. But in August 2007, the demand for subprime mortgage-backed securities abruptly broke down, after it came to light that the underlying assets were as good as of no value, since the mortgage-pools had no inflows. The low-income house owners were not able to pay the interests.

The collateralised debt obligation market (and related credit derivatives markets), therefore, ceased to exist. Highly leveraged investors such as hedge-funds now needed to adjust positions. They faced margin calls for collateral (Nachschuss-Aufforderungen) from their brokers. As a result, hedge-funds stopped trading. With no buyers in the secondary market, the subprime mortgage originators could not sell the loans they had made, which puts massive pressure on many of them. Suddenly, the loans had to be moved back onto the balance sheets of the major banks. This required them to obtain additional funding for the conduits and to take a capital charge against the loans of the conduits, such causing further demand for credit at a time when that credit was drying up.

(442) Eine hohe Inflationsrate treibt die Lohnforderungen nach oben, was wiederum zu weiteren Preissteigerungen führen kann (Zweitrundeneffekte). – Beurteilen Sie diese Aussage.

In einigen europäischen Ländern, wie in Belgien und Spanien, sind die Löhne fast durchgehends indexiert, so dass Zweitunden-Effekte unvermeidlich sind. Zweitundeneffekte sind aber nicht nur eine Quelle für weiteren $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflations-Druck. Sie gefährdeten auch Wachstum und Beschäftigung. Denn wenn die Löhne schneller steigen als das Grenzprodukt der Arbeit, dann werden über kurz oder lang Arbeitskräfte entlassen, und zwar vor allem im Segment der weniger Qualifizierten. Diese nun arbeitslos gewordenen Menschen müssen auf Kosten der Allgemeinheit (über die bestehenden Sozialsysteme) versorgt werden. Damit steht weniger Geld für Investitionen zur Verfügung, was die Wachstumsrate bremst und zu weiterer Arbeitslosigkeit führt.

(443) It reflects a bleak view in market development if the return on five-year Treasury inflation-protected securities is slightly negative. – Why?

Apparently investors in this case believe that monetary policy will not be able to run positive real interest rates on average of five years.

(444) Die Politik der Europäischen Zentralbank wird von deren Präsidenten bestimmt. Dieser hat sich vor wichtigen Entscheidungen mit dem EZB-Rat abzustimmen. – Beurteilen Sie diese Feststellung.



Diese Aussage ist falsch. Im Eurogebiet werden die geldpolitischen Beschlüsse vom EZB-Rat gefasst. Dieser setzt sich zusammen aus den sechs Mitgliedern des Direktoriums der EZB und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken jener Staaten, welche dem Euroraum angehören Gemäss dem Grundsatz: " ein Mitglied, eine Stimme" ("one person, one vote") verfügt jedes Mitglied im EZB-Rat über eine gleichberechtigte Stimme.

Was die Umsetzung der geldpolitischen Beschlüsse anbelangt, so führt der EZB-Rat die entsprechenden Geschäfte soweit möglich und angemessen (whenever this is possible and appropriate) nach dem Subsidiaritätsprinzip aus. Während beispielsweise der Mindest-Bietungssatz für die wöchentlichen Hauptrefinanzierungs-Geschäfte (the minimum rate for bids during the weekly main refinancing operation) zentral von der EZB festgesetzt wird, führen die Tendergeschafte die nationalen Zentralbanken mit ihrem Geschäftspartnern (market counterparties.) vor Ort durch.

(445) Je höher bei einem Hedge-Fonds der Hebel (leverage) ist, desto grösser ist die Gefahr, dass er in Liquiditätsschwierigkeiten gerät. – Wieso?

Für das aufgenommene Fremdkapital muss der Hedge-Fonds Sicherheiten bieten. Das geschieht in der Regel dadurch, dass die Fonds-Manager Finanzprodukte bester Bonität (top rated) und hoher +++ Rendite (= Gewinn zum eingesetzten Kapital) im Portfolio halten. Sinkt nun aber der Wert (Marktpreis) der Papiere im Portfolio des Fonds, so kommen die Geldgeber eine Nachschuss-Aufforderung (margin call) auf das Management zu. Um dieser zu genügen, müssen Papiere aus dem Vermögen des Hedge-Fonds verkauft werden. In Zeiten geringer Nachfrage (= niedriger Kurse) für die zum Verkauf anstehenden Titel kann es beim Hedge-Fonds dadurch zu hohen Verlusten kommen. Zudem setzen die Notverkufe der Hedge-Fonds jetzt eine Abwärtsspirale auf dem Finanzmarkt in Bewegung bzw. verstärken diese, wie angesichts der Subprime-Krise 2007 geschehen.

Der im Frühjahr 2008 in Insolvenz geratene amerikanische Hedge-Fonds Carlyle Capital zum Beispiel hatte einen Hebel von 32: für jeden eigenen USD hatte sich das Fonds-Management bei (auch deutschen) Banken 32 USD geliehen. Das aufgenommene

Fremdkapital des Fonds war gutteilig in  Verbriefungspapiere angelegt, die als Hypothekendarlehn an Hausbesitzer mangelhafter Kreditwürdigkeit (subprime loans) vergeben wurden. Diese Papiere sackten in ihrem Wert teilweise bis auf einen Erinnerungsposten in der Bilanz ab, als nach und nach allgemein bekannt wurde, dass die  Verbriefungspapiere letztlich Forderungen an zahlungsunfahige Hausbesitzer in den USA vertraten.


(446) Was ist eine Protein-Inflation (protein inflation)?

Eine um 2005 aufgekommene Bezeichnung für die Tatsache, dass proteinhaltige (an Eiweiss reiche) Nahrungsmittel seit etwa 2000 global im Preis aussergewöhnlich anstiegen, was dann in den jeweiligen Guterkorben der einzelnen Länder verhältnismässig stark zu Buche schlägt und die Kaufkraft mindert.

Als Gründe für den Preisanstieg gelten vor allem – ❶ die Überfischung (overfishing) der Gewässer, wodurch das Angebot an Meeresfrüchten (seafood) sank sowie – ❷ der gestiegene Bedarf an proteinhaltigen Lebensmitteln seitens der Entwicklungs- und Schwellenländer. China ist seit 2006 der weltweit grösste Importeur von Sojabohnen (soybeans) und kaufte 2007 etwa 40 Prozent des Weltmarkt-Angebots auf.



Ob, wann und in welchem Masse sich die Preise für proteinhaltige Nahrungsmittel mindern, ist auch unter Fachleuten bestritten. Denn viele schwer einschätzbare Entwicklungslinien (wie vor allem: durch hohen Preis hervorgelockte Mehrproduktion einerseits; wachsende Nachfrage in den nächsten Jahrzehnten andererseits; aber auch vom Erdölpreis abhängige zusätzliche Umwandlung von Agrarfruchten in Biotreibstoffe) müssten im einzelnen sowie in ihrem Zusammenwirken vorausschauend einigermaßen verlässlich abgeschätzt werden können

(447) Die Globalisierung erzeugt einen internationalen Wettbewerbs-Druck. Damit fallen auch die Preise, und die Geldpolitik der Zentralbank erleichtert sich. – Beurteilen Sie diese Folgerung.


Die fortschreitende Globalisierung kann durchaus auch *preistreibende Wirkung* zeigen! Der Grund liegt darin, dass mit zunehmender  Integration von bis anhin weniger entwickelten Volkswirtschaften in den globalen Güteraustausch auch die Nachfrage nach nur begrenzt verfügbaren Rohstoffen (wie besonders Erdöl und Metalle) steigt und die Preise in die Höhe treibt. Für eine zutreffende Aussage in Bezug auf die Auswirkung der Globalisierung auf die $\frac{1}{200000}$ Inflation kommt es auf den nur sehr schwer abzuschätzenden Netto-Effekt aus diesen beiden gegenläufigen Bewegungen an.


Empirisch gesichert ist, dass dieser Netto-Effekt nicht statisch, feststehend ist. Vielmehr kann sich über die Zeit das Vorzeichen ändern.

(448) Als Ausgangspunkt der Subprime-Krise 2007 in den USA galt die gesetzliche Vorschrift, wonach Eigenheimbesitzer ihre Festzins-Hypotheken ohne Strafzins jederzeit kündigen dürfen. – Wieso?

Die amerikanische Zentralbank senkte ihren Leitzins – ❶ im Gefolge des Platzens der   Internetfirmen-Hausse (dotcom bubble: ausser einer Internet-Adresse verfügten manche Start-up-Firmen kaum über Vermögenswerte, was zu deren rascher Insolvenz beitrug und im Zuge dessen viele Anleger ihr eingesetztes Kapital verloren) und – ❷ nach dem Schock, ausgelöst durch den islamistischen Anschlag auf das World Trade Center in Neuyork am 11. September 2001, auf äussert niedrige 1 Prozent. Das nutzten Millionen von Haushalten. Sie kündigten ihre alte Hypothek und refinanzierten diese zu einem niedrigeren Zins (cash-out refinancing), oder sie erhöheten die Hypothek mit dem billigen Geld auf ihre Haus (additional home equity loan). Mit dem so vereinnahmten Geld kauften sich die Haushalte (langlebige) Konsumgüter oder unternahmen Reisen. Das in das Haus investierte Kapital wurde mit anderen Worten in den Konsum umgeleitet.

Das niedrige Zinsniveau steigerte aber gleichzeitig auch die Nachfrage nach Wohnimmobilien. Um diese zu befriedigen, boten Banken vielen Millionen jungen Amerikanern und Immigranten Hypothekenkredite an. Auch schwache Schuldner (subprime addresses), die nicht kreditwürdig waren, konnten so ein Haus erwerben. Sie hatten zunächst zwei Jahre lang (unter Versicht auf Amortisation) nur sehr niedrige Zinsen zu zahlen; in den folgenden achtundzwanzig Jahren war der Zins in der Regel an den jeweiligen Marktzins gebunden (2/28 mortgage loan).

Als nun die Zinsen nach zwei Jahren stiegen, konnten viele Hausbesitzer ihre Raten nicht zahlen. Weil aber die Banken die gewährten Darlehn verbrieft hatten, sank der Wert der  Verbriefungspapiere ins Bodenlose: die Subprime-Krise schlug voll durch.

Angekündigt hat sich also die Subprime-Krise durch die aussergewöhnlich niedrigen Zinsen, wodurch die Nachfrage nach Wohnimmobilien angeregt wurde. Freilich hat die unverantwortliche Darlehns gewährung an einkommensschwache Haushalte durch die Banken die Krise erst in Gang gesetzt. Die leichtfertige Finanzierung seitens der Banken aber wurde andererseits nur dadurch möglich, das diese die Risiken über  Verbriefungspapiere (weltweit) an den Markt abgeben konnten.

(449) Die Geschehnisse auf dem Finanzmarkt lassen sich gutteilig psychologisch erklären. Daher muss die Finanzpsychologie hier auch zur bestimmenden Wissenschaft aufgewertet werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Die Finanzpsychologie (financial psychology) bezeichnet sich selbst als eine Wissenschaft, die innert der Psychologie entdeckte Verhaltensmuster auf die Gegebenheiten in den Finanzmärkten überträgt. Ein besonderer Schwerpunkt bildet dabei die Behavioural

Finance (so auch im Deutschen; seltener mit "qualitative Finanzmarktanalyse" bersetzt). Dabei sollen die (markt)psychologischen Einflüsse auf die Entscheidungen der Anleger und damit auf Kursverläufe ergründet werden.


Ebenso wie die Finanzmathematik, so bietet auch die Finanzpsychologie ein eigenständiges Erklärungsmuster an. Aber sie vermag nicht die Abläufe auf dem Finanzmarkt gesamthaft zu erklären. Bei vielen Autoren der Finanzpsychologie tritt noch hinzu, dass diese sich oftmals mehrdeutiger und damit sowohl inhaltlich als auch umfänglich unscharfer Begriffe bedienen.

(450) Monetary union can not eliminate the unemployment problems of Europe, which are due to excessively high taxes, overregulation of the labour market, and social safety net provisions (soziale Netze) that have overshoot the bounds of allocation efficiency and fiscal solvency. – Why than a single currency?



Without doubt the introduction of the EUR works in direction of reducing unemployment in member states. For now without the supposed weapon of exchange rate policy, governments are obliged to stress reform of legal provisions that have protected the employed partly at the expense of the unemployed. Equally important would be direct effects arising from the increase in transparency of pricing in the labour market. This will promote increased awareness of Europe-wide labour market conditions, enhance labour mobility and create pressure for convergence in pensions, unemployment benefits and taxes on labour.

As to labour mobility in the European monetary union: Germany has blocked this by an Employee Assignment Act (Arbeitnehmer-Entsendegesetz). Employees of all kind, e. g. construction labourers from Poland or Czechia, are not allowed to work (if at all) in Germany just one tiny cent under the wage level regulated in German labour market. And the legal retirement age 2008 was 55 years in Greece, 62 years in France, 65 years in Germany, and 66 years in Austria.

(451) Es hat sich gezeigt, dass nach Einführung des EUR die Wechselkurse eher stärker schwanken als zuvor gegenüber einzelnen europäischen Währungen. Daher sollte das Euroland zu einem gröſseren Währungsraum ausgebaut werden, in dem auch der USD und JPY einbezogen sind. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Tatsächlich könnte auf diese Weise die Volatilität  innert der "Wahrungstirade" (EUR, USD, JPY) mit einem Schlag ⊗ abgeschafft werden. Für eine derartige Super-Zentralbank II ist aber die Zeit ⌚ noch nicht gekommen. Denn es bedürfte dazu des politischen Willens der beteiligten Staaten, und dieser ist eindeutig *nicht* vorhanden.

super central bank ?

Im übrigen schwankt bis anhin ... der USD gegenüber dem EUR nicht mehr, als zuvor gegenüber der DEM und anderen europäischen Währungen: eine Tatsache, die oft genug vergessen wird.

(452) Central bank independence and a stability-orientated monetary policy strategy are necessary for delivering price stability in the longer term. – Discuss.

Both are necessary, though by no means sufficient. For a stability-orientated monetary policy to be successful in the long run, it has to be flanked by an equally stability-orientated fiscal policy. Unsound fiscal policies, with large budget deficits and mounting public debt, generally entail the risk of a conflict between monetary and budget policies. This is particularly important in a monetary union in which the stability costs of government debt deficits have to be borne by all member states.

In order to reduce possible political pressure on the Eurosystem, fiscal rules are laid down in the Treaty and operationalised in the Stability and Growth Pact. These rules require that all EU member states run public budgets close to balance or in surplus, measured through an entire economic cycle.

Sound fiscal policies will remain a main concern for many years to come. As demographic developments in Europe will place a considerable burden on social security systems, the sustainability (Aufrechterhaltbarkeit, Zukunftsfähigkeit) of public finances is not only in the interest of the Eurosystem, but also of the euro area as a whole. In order to limit the negative effects on public and financial market confidence, it is essential that all is done to ensure that the goal of attaining structurally balanced budgets is achieved and safeguarded. In any case, fiscal discipline is the most important pre-requisite for EMU to remain on a successful course for the coming decades.

But alas: not many trade union leaders, politicians and governments in the euro area have in the last time lent support to EMU by delivering fiscal discipline and structural reforms at home in order to promote the flexibility and thereby the growth potential of their economies. This should not be underestimated as a source of future conflicts and as a potential danger for the welfare of the European monetary union.


(453) Ein stabiles, widerstandsfähiges Finanzsystem mindert Unsicherheit und entfaltet daher günstige Auswirkungen auf die Realwirtschaft, was somit zur grösserer ökonomischer Wohlfahrt beiträgt. – Begründen Sie diese Feststellung.




Der Begriff "Finanzstabilität" beschreibt die Fähigkeit eines Finanzsystems, – ❶ das Geld (als Anspruch auf knappe ökonomische Faktoren) dem besten Wirt zuzuführen, – ❷ Risiken marktgerecht zu bepreisen und handelbar zu machen sowie – ❸ zur sicheren Abwicklung von Zahlungen und Wertpapier-Transaktionen. Ein stabiles Finanzsystem erfüllt diese Aufgaben grundsätzlich auch in Stress-Situationen. Insoweit – ❹ bedeutet Finanzstabilität auch Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks.

Finanzstabilität bezieht sich auf das Finanzsystem gesamthaft, nicht auf die Geschicke einzelner Marktteilnehmer.







(454) Die Regulierungsdichte auf dem deutschen Finanzmarkt ist zu hoch. Dies hemmt hierzulande die Geschäfte und treibt Anbieter und Nachfrager auf fremde Märkte. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Der Vorwurf einer Überregulierung (regulation in excess; regulatory overkill) wird ebenso in Bezug auf andere Staaten und besonders auch auf den nordamerikanischen Markt erhoben. Inwieweit diese Klagen berechtigt sind, ist schwer auszumachen.

Sachlich betrachtet nützt das enge Netz von Reglements grundsätzlich sowohl den Finanzdienstleistungsinstituten als auch den Anlegern. Denn es mindert die Gefahr von Machenschaften aller Art und stärkt das Vertrauen in die Märkte. Freilich liegt es nicht in der Macht der  Aufsichtsbehörden, unlautere Handlungen völlig auszuschliessen.

Auf der anderen Seite ist es aber auch nicht auszuschliessen, dass die zu enge  Aufsicht dazu führt, neue Wettbewerber vom Markt fernzuhalten; ja dass sogar Finanzdienstleister die  Aufsichtsbehörden zu Massnahmen anregen mit dem Ziel, den Marktzutritt zu erschweren (sog. Capture-Theorie: die  Aufsichtsbehörde wird für die Interessen bestimmter Akteure missbraucht).



(455) Geld als in Papier oder Metallstücken (Münzen) bestehender Gegenstand ist unproduktiv, ertragsunfähig. Daher kann auch beim Verleihen von Geld kein Zins gefordert werden. – Beurteilen Sie diese Aussage.





Diese Unfruchtbarkeits-Theorie (bareness theory) wird auch heute noch in manchen Veröffentlichungen und in viel besuchten    Internet-Foren vertreten. Falsch ist hier, dass die Gelegenheit eines Gewinnbezugs dem Geld selbst anhaftend gedacht wird; unbeachtet bleibt die Tauschmittelfunktion des Geldes. Die Möglichkeit, – ❶ mit dem Geld sich an einer Investition zu beteiligen, – ❷ dadurch die Kosten zu senken und – ❸ einen    Gewinn zu erzielen, wird reineweg verkannt.



(456) Nach ziemlich verlässlichen Studien werden im Jahr 2050 zwei Drittel der Weltbevölkerung in grossen Städte bzw. Ballungsgebiete (agglomerations; Verdichtungsräume mit mehr als 1 000 Einwohner pro qkm) leben. – Welche anlagepolitischen Schlüsse lassen sich daraus ziehen?




Anlagepolitisch ist daraus zu folgern, dass Investitionen in Infrastruktureinrichtungen (Verkehr, Kommunikation, Energie, Wasserversorgung, Kanalisationssysteme) langfristig lohnend sind; zumindest in Staaten mit politisch stabilem Rahmenwerk.

(457) Wenn die Schweiz schon nicht der EU beitreten möchte, dann sollte man wenigstens den CHF dem EUR anbinden.

Gegen eine solche  Anbindung in Form eines vollkommen festen Wechselkurses oder einer  Bandbreite für den Wechselkurs sprechen aus schweizerischer Sicht einige gute Gründe.

❶ Die Schweiz (mit heute 7 Mio Bewohnern) hat eine sehr  lange, erfolgreiche Tradition wirtschafts- und währungspolitischer  Stabilität. Sie zeigt sich vor allem in niedriger Preissteigerungsrate,  tiefen Zinssätzen und einer bedeutenden internationalen Rolle des  CHF. Eine Anbindung könnte angesichts dessen bestimmt keine zusätzlichen Vorteile bringen.

❷ Eine  Anbindung des CHF an den EUR brächte den  Wegfall des Zinsbonus der Schweiz. Die schweizerische Volkswirtschaft hat aber von dem niedrigen Zinssatz grosse Vorteile (etwa: Investitionen, Mieten).

❸ Mit einem festen Wechselkurs des  CHF zum EUR würde die Schweiz die  Risiken der jetzt anstehenden und der nachfolgenden EU-Erweiterungen auf sich laden. Denn dieie voraussehbare ökonomische und gesellschaftliche Ungleichheit innert der EU wird mit hoher Wahrscheinlichkeit die makroökonomische  Stabilität der EU gesamthaft auf längere Zeit problematisch machen.

❹ Die Attraktivität des  CHF als internationale Anlagewahrung hängt ganz entscheidend von der geld- und währungspolitischen  Unabhängigkeit der Schweiz ab. Mit einer  Anbindung an den EUR würde der CHF eben das verlieren, was ihn sein  Ansehen verschafft; er würde von den internationalen  Investoren nicht mehr als eigenständige Anlagemöglichkeit gesehen und genutzt.

(458) How could a current account deficit or surplus, above all in the context of the long-run trend in exchange rates, be measured?

First, it can be expressed as *the difference between the value of export of goods (= merchandises and services) and the value of imports of goods*. A deficit

then means that the country is importing more goods than it is exporting; although the current account as well includes net income (such as interests and dividends) and transfers from abroad (such as foreign aid), which are usually a small fraction of the total. Expressed this way, a current account deficit often raises the hackles of protectionists, who think that exports are "good" and imports are "bad"; forgetting apparently the fact that a main basis to export is to be able to import.

Secondly, the current account can be expressed as *the difference between national (both public and private) savings and investment*. A current account deficit may reflect, therefore, a low level of national savings relative to investment or a high rate of investment, or both. – For capital-poor developing countries, which have more investment opportunities than they can afford to undertake with low levels of domestic savings, a current account deficit may be natural.

Thirdly, the current account can be viewed in terms of the *timing of trade*. We are used to *intratemporal* trade: exchanging cloth for wine. But we should as well think of *intertemporal* trade: importing goods *today* (running by this a current account deficit) and, in return, exporting goods *in the future* (running a current account surplus afterwards). – Intertemporal consideration of the current account also stress the consumption-smoothing role that current account deficits and surpluses can play. For instance, if a country is struck by a shock (perhaps a natural disaster) that temporally depresses its ability to access productive capacity, subsequently rather than take the full burden of the shock at once, it can spread out the pain over time by running a current account deficit.

After all, if the deficit reflects an excess of imports over exports, it may be symptomatic of competitiveness problems; but because the current account deficit also implies an excess of investment over savings, it could equally be pointing to a highly productive, growing economy. – If the deficit reflects low savings rather than high investment, it could be caused by reckless fiscal policy or a consumption wave. Or it could reflect perfectly sensible intertemporal trade, maybe because of a temporary shock or shifting demographics.

Without knowing which of these is at play, it makes little sense to talk of a deficit being "good" or "bad". Deficits reflect underlying economic trends, which may be desirable or undesirable. Above all, this must taken careful in account if the long-run prospects of exchange rates are considered.

(459) Es ist eine die Tatsache, dass im Verlauf der Globalisierung sich einige Branchen vom heimischen Markt abkoppeln, und den Einkauf der Vorprodukte, die Fertigung sowie den Vertrieb weltweit organisieren. Dem stehen rein oder vorwie-

gend binnenorientierte Branchen gegenüber, wie etwa die Abfallwirtschaft oder die Bauindustrie. – Welche Folgen hat dies für die Kreditwirtschaft?

Bei Darlehn an entsprechende Industriezweige entstehen dadurch unterschiedliche Risiken. Auch werden erfahrungsgemäss global tätige Unternehmen die Dienste der Banken in den jeweiligen Gastländern über kurz oder lang in Anspruch nehmen. In Bezug auf den Arbeitsmarkt bedingt die Zweiteilung, dass hohe Lohnsteigerungen rascher als früher zu einer Verlagerung der Produktion in andere Länder führt.

Zu berücksichtigen ist hierbei auch der Balassa-Samuelson-Effekt (Balassa-Samuelson effect). - ❶ Wenn die Produktivität im Sektor der handelbaren Waren in einem Land steigt, dann sinken nicht die Preise für diese Produkte; denn diese sind im Regelfall immer durch die weltweiten Marktbedingungen bestimmt. – ❷ Vielmehr werden die Produktivitätszuwächse in Lohnsteigerungen in diesem Wirtschaftszweig eingehen. – ❸ Weil nun aber der Bereich der nicht-handelbaren Waren eine Abwanderung seiner Arbeitskräfte in den Sektor der handelbaren Produkte befürchten muss, werden auch in jenen Sektoren Lohnzuwächse zugestanden werden müssen. – ❹ Das wird zu Preissteigerungen bei den nicht-handelbaren Waren führen, und dadurch erhöht sich das Preisniveau der Volkswirtschaft gesamthaft.

(460) Zins zu nehmen ist unsittlich und sollte gesetzlich untersagt werden, so wie es auch viele engagierte Gruppen auf der Welt und bibelgläubige Christen immer wieder aussprechen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Eine solche Forderung übersieht allemal die ökonomische Wirklichkeit. – ❶ Verleihe ich Geld, so entstehen für mich Opportunitätskosten: ich begeben mich der Möglichkeit, mit dem verliehenen Geld jetzt eine günstige (opportune) ökonomische Transaktion wahrzunehmen. Es ist dies, anders ausgedrückt, ein entgangener +++ Gewinn (bei den Alten das LUCRUM CESSANS). Allein das rechtfertigt schon grundsätzlich einen Preis für die Überlassung des Geldes. Obendrein kann ich heute den entgangenen Gewinn, die Opportunitätskosten, sehr genau am Ertrag von Staatsanleihen (PRAEMIUM LEGALE) in Buchteilen von Prozenten bemessen.

Weiterhin gilt es zu bedenken, dass ich mit dem verliehenen Geld gegenwärtige, sofort realisierbare und genau berechenbare Kaufkraft (Anspruch auf Güter) gegen einen zukünftigen, mit vielen Unsicherheiten behafteten Anspruch eintausche (Gesetz der Mindererschätzung künftiger Bedürfnisse). Die alten Schriftsteller nannten das DAMNUM EMERGENS.

Wenn ich Geld verleihe, dann entsteht ein Risiko hinsichtlich der Rückzahlungswilligkeit und Tilgungsfähigkeit (capacity of redemption) des Schuldners. Diese Gefahr, in der alten Literatur PERICULUM SORTIS, muss ich als Prämie kalkulatorisch in Rechnung stellen.

Aus alledem ist einsichtig, dass Zins als Prämie nicht nur gerechtfertigt, sondern zum Funktionieren einer Kreditwirtschaft auch unerlässlich ist. Ohne Zins wäre wohl kaum jemand bereit, freiwillig Kaufkraft in Form von Geld einem anderen zur Verfügung zu stellen. Ganz abgesehen davon gäbe es dann auch keine Möglichkeit, über die Marktkräfte (Angebot und Nachfrage nach Darlehn und den sich bildenden Preis) das Geld (und damit die knappen Produktionsfaktoren) an den Ort der produktivsten Verwendung, zum "besten Wirt" zu lenken.

(461) Die Europäische Zentralbank beobachtet laufend die Rohstoffpreise (commodity prices, prices for basic materials, prices for raw materials) und beurteilt deren künftigen Verlauf immer wieder ausführlich in ihren Berichten. – Was hat die Zentralbank mit den Rohstoffpreisen zu tun?

Der auf dem Markt zu zahlende Geldbetrag für international gehandelte Grundwerkstoffe (Rohwaren) wirkt sich in seinen Veränderungen am stärksten auf die Preise für Vorleistungsgüter aus. Weil diese aber im Eurogebiet rund 30 Prozent im Erzeugerpreisindex ausmachen und über kurz oder lang auf den Harmonisierten Verbraucherpreis-Index durchschlagen, sind sie für die Geldpolitik von herausragender Bedeutung.

(462) Für viele Unternehmen sind Spekulationsgeschäfte an der Warenbörse unentbehrlich, damit sie so die Inputpreise während der Verarbeitung verankern können. – Wie gestalten sich solche Rohstoff-Terminverträge (raw material future contracts)?

❶ Eine Getreidemühle beispielsweise verkauft die eben eingelagerte Rohware zu einem bestimmten Preis (angenommen: 10 GE) auf einen späteren Termin, zu dem das Lager wieder aufgefüllt und erneut Getreide gekauft werden muss. – ❷ Ist nun der Marktpreis für Getreide (und damit auch der für Mehl) zum Erfüllungszeitpunkt niedriger (angenommen: 8 GE) als der vertraglich festgelegte Preis, so hat die Mühle einen +++ Gewinn. Sie beschafft sich das Getreide zum heutigen Preis von 8 GE und erhält dafür die vertraglich festgelegten 10 GE. – ❸ Ist der Getreidepreis zum Erfüllungszeitpunkt höher (angenommen: 12 GE), dann wird die Mühle im Termingeschäft zwar verlieren; denn sie muss jetzt den Unterschied zwischen dem vertraglich vereinbarten Preis (10 GE) und dem Marktpreis am Erfüllungstermin (12 GE) zahlen. Aber ein Ausgleich ist über den nunmehr gestiegenen Mehlpreis zu erwirtschaften. –


In jedem der beiden Fälle hat die Mühle über das Spekulationsgeschäft unerwartet hohe, überraschende Verluste vermieden und die Sicherung ihrer Einnahmen erreicht. In gleicher Weise müssen auch alle Unternehmen handeln, die Rohstoffe (wie Früchte bei

Joghurthersteller, Kakao bei Chocoladiers, Erz bei Hütten, Rohöl bei Raffinieren) kaufen und zu Fertigwaren verarbeiten.

(463) Darf die Europäische Zentralbank Geschäftsbeziehungen mit einer Bank einseitig kündigen?

Aufgrund des EG-Rechts kann die EZB Geschäftspartner vom Verkehr ausschließen, wenn diese ihre Verpflichtungen gegenüber der EZB nicht erfüllen. Hierzu zählen insbesondere – ❶ Verstöße gegen die Tender-Regeln oder die Regeln bei bilateralen Geschäften (ein Geschäftspartner ist nicht in der Lage, ausreichend refinanzierungsfähige Sicherheiten anzuschaffen, um den zugeteilten Liquiditätsbetrag zu besichern bzw. den ihm in einem liquiditätsabschöpfenden Geschäft zugeteilten Betrag bereitzustellen), – ❷ Pflichtverletzungen, welche die Nutzung refinanzierungsfähiger Sicherheiten betreffen (ein Geschäftspartner verwendet Sicherheiten, die nicht oder nicht mehr refinanzierungsfähig sind) und – ❸ Verstöße in Zusammenhang mit dem Zugang zur Spitzenrefinanzierungsfazilität (ein Geschäftspartner, der am Tagesende einen Sollsaldo auf dem Zahlungsausgleichkonto aufweist, erfüllt nicht die Zugangsbedingungen zu dieser Fazilität).

(464) Weder der Europäische Zentralbank noch den Aufsichtsbehörden ist es bis anhin gelungen, den nicht unerheblichen Schattenbank-Bereich zu kontrollieren. – Wo liegen hier die Hindernisse?

Schattenbank-Bereich (extra-legal banking sector, underground banking sector) heisst, dass neben lizenzierten, von den  Aufsichtsbehörden überwachten Instituten auch Unternehmen im Finanzmarkt tätig sind, die unerlaubt Geldgeschäfte aller Art betreiben. In Deutschland besteht eine weitverzeigte Gruppe solcher Unternehmen; die Einlagen werden häufig von hier lebenden Menschen ausländischer Herkunft geleistet.

Nach Feststellungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht wird das Schattenbanksystem häufig auch zur Geldwäsche benutzt. Zudem ist dieser Schwarzmarkt auch ein idealer Umschlagsplatz für gefälschte und verfälschte Wertpapiere sowie für Counterfeit Cards, nämlich unechte Geldkarten, die nicht von der Karten ausgebenden Bank in Umlauf gebracht, sondern von Fälscherwerkstätten (derzeit vor allem in Asien) hergestellt wurden

Der $\frac{1}{n}$ Anteil betrügerischer Machenschaften seitens der anbietenden Dienstleister ist in diesem Bereich äusserst sehr hoch; eine Rechtsverfolgung aber sehr schwierig. Dies gilt im besonderen dort, wo sich die Geschäfte der Schatten-Bank im geschlossenen Kreis ethnischer Gruppen abspielen.

(465) Geld sollte immer nur der einzige Bezugsschein in der Wirtschaft bleiben. – Was ist mit dieser Forderung gemeint?

Bezugsschein (permit) hiess in der ✘ Kriegs- und Mangelwirtschaft die schriftliche Erlaubnis 📄 der Rationierungs-Behörde (rationing authority; von 1939 bis 1948 in Deutschland "Wirtschafts- und Ernährungsamt"), ein bestimmtes lebens-notwendiges Gut (*essential*; etwa: Kleidungsstück, Meubel, Kochtopf) kaufen zu dürfen. Weil diese Waren im Verhältnis zur Nachfrage nur in geringer Zahl vorhanden waren, mussten sie "gerecht" zugeteilt (allotted) werden. **permit system instead of money -- soon again?**

Auch wenn die (dezentral gegliederten und den jeweiligen Kommunen zugeordneten) Behörden in Deutschland sich im grossen und ganzen redlich um eine unparteiische 😊 Bedarfsfeststellung bemühten, so blieb die Ausgabe der Bezugscheine oft willkürlich. Denn Personen 👤, die dem Amt gegenüber eine dringende Notwendigkeit 🚨 überzeugend glaubhaft zu machen verstanden, waren im ☑ Vorteil – trotz mancher gut durchdachter 👁 Kontrollen.

Das Geld \$\$\$ konnte zu diesen Zeiten seine Funktion als Zwischentauschmittel nicht mehr übernehmen. Denn die Geldmenge (cash plus bank deposits) war im Verhältnis zum Handelsvolumen (total number of trade transactions) viel zu hoch. Zunächst enthielt das Handelsvolumen einen immer höheren Anteil +% an Rüstungsgüter (armament equipment), die von den Haushalten nicht nachgefragt wurden. Später kam es infolge der 🌪 kriegsbedingten Zerstörungen von Produktionsstätten 🏭 zur Warenknappheit (acute scarcity). Die Preise wären mithin sehr stark angestiegen. Durch Preisstopp-Verordnungen \$\$\$ (price freeze regulations) wurde dies verhindert.

Wo immer also *nicht* das 😊 unparteiische Geld \$\$\$ bestimmt, wer was, wo und wann kaufen darf, muss eine 😊 Behörde die Mittlerfunktion übernehmen – und das ist allemal umständlicher.

Wenn in der sozialistischen Wirtschaft 🏠 der goldenen Zukunft ?! 😞 😞 😞?! das Bezugsscheinsystem eingeführt wird, dann sollte man aus den Erfahrungen der Deutschen Demokratischen Republik ★, des ersten real-sozialistischen Staates auf deutschem Boden, lernen. Dort wurde an ver=diente (!!) Funktionäre 🏠 ein zweites, kaufkräftiges \$\$\$ Geld (nämlich Devisen) ausgegeben. Damit konnte man in besonderen Geschäften, *Inter-shops* genannt, alle Mangelwaren kaufen. — Man beziehebeziehe in diesen Kreis der Bevorzugten nächsthin auch Professoren der Nationalökonomik 😊 ein.

(466) Does the ECB meet the requirement of Article 5 EU-Treaty (principle of subsidiarity)?

Yes, it ✓ does. While the decision-making stage (Entscheidungs-Instanz) of monetary policy is entirely centralised 🕒 at the ECB II, the implementation stage

ECB meets the principle of subsidiarity

(Durchfuhrungs-Instanz) is decentralised. In fact, it is the responsibility of the NCBs (National Central Banks IIII) of the Euro system to conduct the monetary policy operations according to the directives IIII elaborated by the Executive Board (Direktorium).

(467) Seit etwa 2000 ist der ausserbörsliche Handel mit Finanzprodukten (over-the-counter trading) stark angewachsen. Hierbei werden die Geschäfte nicht an der Börse abgewickelt, sondern zwischen Händler und Käufer (vor allem Fonds) unmittelbar, zweiseitig getätigt. – Welche Nachteile sehen Sie in dieser Entwicklung?

Als Nachteile dieser Handelsform gelten vor allem– ❶ der Umfang der Geschäfte und die Preise bleiben verborgen, – ❷ der Preisbildungsprozess ist nicht durchschaubar, – ❸ eine Marktüberwachung (wie an der Börse) gibt es nicht – ❹ der Risiko-Gehalt der gehandelten Papiere bleibt weitgehend unbekannt und – ❺ bei unerwartet auftretenden Preisverwerfungen (reeling of prices) auf dem Finanzmarkt versiegt der ausserbörsliche Handel jäh, wie sich mehrfach und zuletzt angesichts der Subprime-Krise 2007 gezeigt hat. Denn Hedge-Fonds nehmen für ihre verschiedenen Marktaktivitäten laufend Geld auf und bieten Vermögenswerte als Sicherheit. Sinkt nun der Wert der gebotenen Sicherheiten aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung, dann kommen die Banken mit einer Nachschuss-Aufforderung auf den Hedge-Fonds zu. – ❻ Um dieser Verpflichtung nachkommen zu können, aber auch um die laufenden Zahlungen zu begleichen, werden Papiere aus dem Fondsvermögen abgestossen; für den Kauf neuer Titel fehlt es an Liquidität.

Der Vorteil der ausserbörslichen Geschäfte liegt für die Beteiligten darin, dass diese innert kürzester Zeit abgewickelt werden können. Zwischen dem (telephonischen) Angebot einer Zweckgesellschaft an einen Hedge-Fonds zur Übernahme von IIII Verbriefungspapieren und der Kaufzusage seitens des Fondsmanagement liegen oft nur Minuten.

(468) Was sind "dienstleistende Volkswirtschaften"?

Hierunter fasst man Staaten, bei denen der Dienstleistungsverkehr (trade in services) einen hohen $\frac{1}{n}$ Anteil, gemessen am Brutto-Inlandsprodukt (BIP), ausmacht. In der EU trifft das für Luxemburg zu. Die Einfuhr von Finanzdienstleistungen (financial services) machte 2007 dort 68 Prozent, die Ausfuhr von Finanzdienstleistungen gar 111 Prozent des BIP aus.

(469) If in the medium-term the EUR grew to more than fifteen member states with participation of Britain and the financial centre of London, the

EUR would act as a unit of exchange for a gross domestic product roughly equivalent to that of the United States. The EUR, therefore, will become automatically a transaction currency in the whole world. – Examine this statement.

The prospects of the EUR as a major international currency will live and die above all on the basis of its perceived *stability*. It depends primarily on its function as a *stable store of value* over time that the EUR will become a worldwide currency of transaction, investment, and reserve. Without stability in the long run, not only internally but also externally (that means: relatively stable exchange rates) the EUR has no opportunity to gain the status mentioned in the statement above. – To say it in other words: the *functions of money* as described in the previous lesson must be fulfilled. All other items (as the volume of trade of member countries) are of minor influence.











Until now the United Kingdom (UK) did not participate on the Euro area. Thus as a matter of fact Frankfurt on the Main – and *not* London – has become a second financial centre of Europe and the seat of the ECB.







Nevertheless, there seems no evidence that being outside of the euro zone has imposed a performance penalty (hier: Strafe für den Nichtbeitritt) upon the economy of the UK. Between the first quarter of 1999 and the first quarter of 2008, its economy expanded by 28 percent, against 21 percent in the euro zone as a whole and 16 percent in Germany.

On the other hand, from a conventional macroeconomic perspective, there is no reasonable argument for a small, highly open economy such as the UK to retain monetary independence. For economies with a high degree of international financial integration, the exchange rate does not act as a buffer against asymmetric shocks, permitting an easier adjustment to international prices than under an irrevocably fixed exchange rate. Instead it becomes a source of unnecessary noise and volatility.

The best way to deal with asymmetric shocks is to smooth national consumption by increased portfolio diversification and cross-border labour mobility. International portfolio diversification is aided by the reduced exchange rate risk that comes with membership in the euro zone.

(470) Die Europäische Zentralbank (EZB) bringt ein "Europa des Geldes und der Finanzen" zum Ausdruck. Was dem jedoch zur Seite gestellt werden muss, ist angesichts der Arbeitslosigkeit eine europäische Sozialunion. – Beurteilen Sie diese (Gewerkschafts-)Forderung..

Eine wissenschaftliche  Untersuchung  nach der anderen  und inzwischen auch eine stattliche $\frac{1}{n}$ Anzahl politischer Bekundungen  bei Gipfeltreffen  beklagen – ❶ die Verfestigung, die Verkrustung: die Inflexibilität, die Rigidität $dx \div dy = 0$ der europäischen  Arbeitsmärkte sowie – ❷ die von den umverteilenden \$\$\$ Sozialsystemen ausgehenden Fehlanreize  als die entscheidenden Ursachen der anhaltenden hohen  Arbeitslosigkeit. Flexibilisierung wird inzwischen als die einzig richtige Lösung anerkannt.

Aus diesem Grunde  bedarf es keiner  "Harmonisierung" der Sozial-Standards auf dem höchsten Niveau und auch keiner europaweit einheitlicher Lohnabschlüsse. Ganz im Gegenteil: es sind  Lohnabschlüsse gefordert, welche den regionalen, sektoralen und auch betriebsindividuellen  Unterschieden in Arbeitsmarktlage *Angebot + Nachfrage* und Produktivität *Faktoreinsatz + Leistung* Rechnung tragen. Dies gilt um so und mehr, als die Mobilität der Arbeitskräfte in  Europa – anders als in den  USA – auch in Zukunft (warum?) nur eine minime Rolle spielen wird.

(471) What role could play financial markets in addressing global climate change?

One approach are *green investment funds*. Originally part of the movement for "ethical investment", such funds were established in the 1980s to invest in companies only working to limit the environment damage they caused. Since then, more specialist funds have been launched that invest in companies, projects, and technologies involved in reducing greenhouse gas (GHG) emissions.

An other way are *weather derivatives*. They offer producers whose revenue is vulnerable to short-term fluctuations in temperature or rainfall a possibility to hedge that exposure. Exchange-traded weather derivatives focus primarily on the number of days that are hotter or colder than the seasonal average within a defined future period. For instance, if there are more cold days than average over the contract period, those that have bought the cooling degree day future will enjoy a payout proportionate to the excess number of cold days. Such options enjoy low transaction costs. A problem arises in determining the period. For the parameter used to determine the future contract payout may not always be identical with a firm's actual losses if extreme weather occurs.

Last not least there are *catastrophe bonds (CATs)*. They offer an innovative technique for financial markets to disperse catastrophic weather risk. At their simplest form, CATs entail the proceeds of the bond issue being held in an escrow account (Treuhandkonto) and surrendered to the issuer if a parameter is measuring an extreme natural catastrophe, such as hurricane or an earthquake. For this insurance, bond investors are paid a yield premium, and the principal is returned if the trigger is not breached by the time the bond matures.

(472) Die Europäische Zentralbank ist gegen eine infolge Kaufkraft-Abflusses bedingte Inflation machtlos. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aussage ist richtig. Denn wenn beispielsweise der Preis für Erdöl steigt, dann bedeutet dies für den Euro-Währungsraum (in dem so gut wie gar keine Erdölvorkommen zu finden sind), dass mehr Kaufkraft aus dem Eurogebiet in die erolexportierenden Staaten strömt, um die gleiche Menge an Erdöl zu bezahlen. Es mindert sich infolgedessen das Einkommen im Eurogebiet.

Gefährlich sind in dieser Lage die sog. Zweitrunden-Effekte (second-round effects, subsequent effects). Organisierte Beschäftigte versuchen, durch Macht auf dem Arbeitsmarkt den von aussen auferlegten Kaufkraftverlust auf andere zu überwälzen. Sie erhalten im Zuge dieser Politik auch den "vollen Lohnausgleich" (compensatory wage increases). Wenn aber bei gleicher Leistung mehr bezahlt werden muss, dann geht das – ❶ entweder auf Kosten der +++ Gewinne der Unternehmen, deren Möglichkeit zur Investition (und damit im Normalfall zu mehr Beschäftigung) sinkt oder – ❷ zu Lasten aller Bürger, weil die Unternehmen die Preise der Güter um die so gestiegenen Kosten erhöhen (müssen).

Wie sich gezeigt hat, ist dieser ökonomisch zwingende Sachverhalt dem "Mann auf der Strasse" (the man in the street) schwer zu vermitteln. Weithin wird nicht eingesehen, dass etwa höhere Preis für die gleiche Menge an Erdöl, eingeführten Lebensmitteln oder Metallen eine unabänderliche Übertragung von Geld an das Ausland bewirken: Geld, das zur Verteilung im Inland nun einmal nicht mehr zur Verfügung steht. Statt dessen werden der Zentralbank, den Spekulanten, der Regierung und allen Ernstes sogar dem Papst in Rom (weil der sich dafür einsetzt, dass auch die letzten Menschen in Afrika und Asien am Wohlstand teilhaben sollten, und der damit die weltweite Nachfrage nach Erdöl, Metallen und Lebensmitteln anheizt) die Schuld für steigende Preise zugeschoben.

(473) During the last years, emerging economies have driven demand for various commodities, a trend that is likely to continue. As a result, prices will go up in the next decades, while the ECB could not stop this inflationary process. – Discuss.

Annual increases in global consumption of major commodity groups during 2000 to 2008 were larger than they had been during the 1980s and 1990s. And although buoyant global growth was a key contributor, it was reinforced by a combination of – ❶ strong per capita income growth, – ❷ rapid industrialisation, – ❸ higher commodity intensity of growth and ❹ fast population growth in some major emerging economies, notably in China, India, and the Middle East (in Engli-

schen in der Regel die Sammel-Bezeichnung für die aussereuropäischen Staaten am östlichen Mittelmeer: Türkei, Zypern, Syrien, Libanon, Israel, Jordanien, Ägypten, Saudi-Arabien, Yemen, Oman, Vereinigte Arabische Emirate, Katar, Bahrain, Kuwait, Irak und Iran). All of these factors have contributed to the quick tempo at which demand has grown in recent years.

In the oil market, demand from China, India, and the Middle East accounted for more than 56 percent of the growth in oil consumption during 2000 to 2008. This increment was driven partly by growing vehicle ownership associated with higher per capita incomes. Passenger car sales in China, for example, increased more than fivefold during 2000 to 2008. At the same time, industrialisation and urbanisation in emerging markets, particularly in China, have boosted demand for fuel-based electricity.






Emerging economies are also playing a key role in the boom in nonfuel commodity markets. In particular, China's industrialisation and urbanisation have risen consumption of base metals. During 1999 to 2007, for example, China alone accounted for about 90 percent (!) of the increase in the world consumption of copper, which is indispensable for construction.

Also, as emerging economies become more wealthy, they are not only consuming *more* food, but shifting their nutrition toward high-protein foods such as meat, seafood, edible oils, as well as fruits and vegetables. In 2008, China is accounted for 20 percent of global consumption of wheat, corn, rice, and soybeans. In 2007, China was the world's largest importer of soybeans, consuming about 40 percent of global soybean exports.





In the face of these facts, rising prices for oil, metals, and foods will be inevitable in the decades to come. That means a drain of purchasing power from Euroland into oil-exporting countries as well as in direction of the mining industries worldwide. Less income could be distributed in Euroland. The ECB, of course, has neither the power to avoid this trend nor to counteract by means of central bank policy. The only way to avoid an increasing drain of purchasing power any longer is to reduce consumption of the goods concerned, particularly to use substitutes for oil (such as atomic energy) and for metals (such as fibreglass). To initiate and to encourage such necessary shifts of demand clearly is the aim of governments and/or of the European Commission, and not of the ECB.

(474) Die Europäische Währungsunion kann auf die Dauer bloss dann Bestand haben, wenn die teilnehmenden Volkswirtschaften gut angepasst sind und ähnlich auf ökonomische Choques reagieren. Konvergenz ist die VoraussetzungVoraus-

setzung dafür, dass die gemeinsame Geldpolitik für alle Mitglieder passt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

In der EWU ist diese  Konvergenz zunächst einmal durch die  Freizügigkeit für Güter,  Personen und  Kapital gewährt. Der Handel auf dem gemeinsamen Binnenmarkt ist zudem  eng verflochten. Jeweils etwa zwei Drittel der Einfuhren und Ausfuhren der EU stammen derzeit von dort bzw. werden in andere EU-Länder geliefert.

Die engere und wachsende  Verflechtung erhält auch starken  Auftrieb durch die Direktinvestitionen zwischen den Mitgliedsstaaten. Im  weltweiten Vergleich entfällt auf die Direktinvestitionsstrome innert der EU mit 25% der grösste $\frac{1}{n}$ Anteil aller Wirtschaftsrume. Sie nehmen seit dem Start der Europäischen Wahrungunion am 1. Jänner 1999 kräftig zu. Im Jahr 2007 übertrafen sie das Volumen von 1999 bereits um etwa fast 60%.

Die  Integration der  Finanzmärkte in der Wahrungunion ist gut vorangekommen. Das weitere Zusammenwachsen der Kapitalmärkte wird freilich noch behindert durch Unterschiede in der Infrastruktur der  Märkte und den nationalen  Gesetzeswerken, wie vor allem im Steuer- und Insolvenzrecht. – Die EU-Kommission verfolgt seit Mai 1999 mit ihrem "Financial Services Action Plan" sowie mit einer Reihe anderer Initiativen ein völliges Zusammenwachsen der Finanzmärkte im Eurogebiet.

(475) Relating to central bank policy there is talk of credit channel. – What is meant by this?

The credit channel consists of several sub-channels, with the bank lending and the balance sheet channel being the most prominent ones. – ❶ The bank lending channel concentrates on the effects of monetary policy on bank loan supply via changes in the banks' funding possibilities. – ❷ The balance sheet channel looks at the effects on the overall supply of funds via changes in the borrowers' balance sheets, especially the value of collateral.

The bank lending channel is generally expected to have lost importance due to the financial development of the recent decades. Banks' flexibility to react to an interest rate climb has increased, and the dependency on bank loans supply has declined. With higher flexibility on the Banks' side, caused above all by – ❶ increased securitisation and – ❷ improved risk management (that is chiefly to transfer parts of their credit risk to other market participants such as hedge-funds), banks have become able to better isolate their loan customer from monetary policy impulses.

In a similar vein, with the increasing use of derivative instruments lending policies of banks has become less vulnerable to macroeconomic shocks, such as

an unexpected monetary policy tightening. Further, huge amounts of loan-backed instruments have been acquired by entities known as special purpose vehicles (SPVs) or conduits. They benefit, while not appearing in banks' balance sheets, from the large contingent credit lines granted by banks that set them up (their originators). On the other hand, the subprime crisis in 2007 illustrated that, as SPVs draw on their credit lines, bank balance sheets will significantly inflate, leading some banks in serious imbalances.

Besides, financial development has not just broadened *banks'* possibilities to react to monetary policy and thereby reduce the effect on loan supply. It also has broadened *borrowers'* financing opportunities, reducing their dependency on bank loans. The additional funding opportunities entail a large share of market-based (as a substitute to bank-based) products.

Therefore, the importance of the *balance sheet channel* which relies on the effects of monetary policy on the supply of funds via wealth and collateral effects may gain importance due to financial development. Whether the *credit channel* as a whole loses or gains importance due to financial innovations is an open issue, both theoretically and empirically.

(476) Among the members of the Euro area, a lack of convergence is revealed by the sustained differentials in inflation. – Why this?

Divergent \Rightarrow economic developments are \approx apparent in other currency areas as well – such as \$\$\$ in the USA – without III central banks being able to \times address this problem. Monetary policy has to be geared towards the data for the currency area *as a whole*. It cannot take in hand regional policy issues. The member states had to \checkmark accept that fact when they joined the third stage of European economic and monetary union in 1999.

If persistent diverging \Rightarrow trends emerge, necessary measures need to be taken at the \mathbb{R} national level. Convergence \odot efforts should be intensified. The success of European integration relies on the support of the fiscal, labour and structural policies of member states. The \mathbb{E} "Stability and Growth Pact" (Dublin 1996) is part of the foundation of economic and monetary union. But some \mathbb{R} governments (at present above all New Prussia \odot , France) act if they bore no overall responsibility for this political project of European \mathbb{R} integration. This \mathbb{E} pact is, after all, not an \mathbb{E} end in itself. It is the very interest of member states and their \mathbb{P} people. The stipulation of financial \cup consolidation is an integral part of the \mathbb{E} pact.

(477) Manche deutsche Wirtschaftsjournalisten nannten den Euro einen "Steuro". – Wieso das?

Die Deutsche Bundesregierung erhöhte, um die steigenden Ansprüche an den Staat über das Sozialbudget finanzieren zu können, die Umsatzsteuer im Jahre 2007 um drei Prozent. Das schlug nachweislich mit anderthalb Prozent auf die $\frac{1}{200000}$ Inflationrate in Deutschland durch.

Die Leistungen der öffentlichen Hand an die €€€ Privathaushalte (Sozialausgaben) sind in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten stark angestiegen. Während 1960 in der Bundesrepublik Deutschland noch 32,5 Mrd Euro für soziale Belange ausgegeben wurden, beliefen sich die Sozialausgaben 1980 bereits auf 228,2 Mrd Euro. Nach der Wiedervereinigung erreichten die Sozialausgaben 1991 gut 427 Mrd Euro; bis 2007 stieg diese Summe auf über 700 Mrd Euro an. Wegen des Wagner'schen Gesetzes (mit steigendem Wohlstand steigen die Staatsausgaben; denn einzelne schieben immer mehr Aufgaben an den Staat ab: Individualbedürfnisse werden so zu Kollektivbedürfnissen) dürften in Deutschland auch weiterhin die unmittelbaren und mittelbaren Leistungen der öffentlichen Hand an €€€ Privathaushalte mit knapp über ein Prozent jährlich steigen.

Das aber bedeutet, dass die öffentliche Hand in Deutschland (die nach den EU-Vorschriften die Einnahmen und Ausgaben im \cup Gleichgewicht halten muss) auch in Zukunft die Steuern erhöhen wird. Die höheren Steuern werden in die Preise der Waren und Dienstleistungen eingerechnet; so steigt die $\frac{1}{200000}$ Inflationrate.

(478) Die Einführung des Euro als gemeinsamer Währung im Jahr 1999 in zunächst elf EU-Staaten steigerte den Gütertausch zwischen den Beteiligten erheblich. – Warum?

Dies ist vor allem drei Umständen zuzuschreiben. – ❶ Es entfielen ab jetzt die Transaktionskosten durch die Verwendung unterschiedlicher Währungen. Wenn man 1998 eine DEM nacheinander in den elf Beitrittsstaaten in die jeweilige Landeswährung umgetauscht hätte, dann wären nach Berechnungen am Ende nur noch 0,15 DEM übriggeblieben. Den Grossteil des Anfangsbetrags verschluckten nämlich Kosten (wie Bereitstellung von Fremdwährung, Wechselkursrisiko, Personalkosten), die beim Geldwechsel in der Bank des jeweiligen Landes anfielen.

❷ Es gab ab nun kein Wechselkurs-Risiko mehr. Immerhin mussten Importeure und Exporteure in EU-Ländern aufgrund der Erfahrungen der Jahre zuvor mit Verlusten von bis zu fünfzehn Prozent aufgrund von Abwertungen rechnen (der deutsche Lieferant einer Maschine nach Italien beispielsweise bekam zum Zahlungstermin ITL, die er jetzt um diesen Prozentsatz gekürzt in DEM umgewechselt bekam; das konnte einen Verlust bedeuten, weil er ja alle Kosten zur Herstellung des Gutes in DEM aufzuwenden hatte).

③ Die Vergleichbarkeit der Preise aller Güter im Euro-Währungsraum wurde erheblich verbessert, weil alle Angaben jetzt auf einen gemeinsamen Nenner, den EUR, bezogen sind. Preistransparenz aber leistet auch einen wesentlichen Beitrag zum ↻ Wettbewerb. Dieser hat sich nach Einführung des EUR nachweislich belebt und damit zur Steigerung des Güteraustauschs zwischen den Beteiligten beigetragen.

(479) Financial stability (= the ability of the financial system to carry out its key functions efficiently not only in normal times, but also during periods of structural adjustment and stress, namely, the allocation of capital and risks and the settlement of payments and securities transactions) is an important objective for central banks. – Why?

First, monetary policy is largely transmitted through financial market operations. Hence, the effect that monetary policy has on the real economy depends essentially on the smooth running of financial intermediaries and financial markets. It is at this point that financial stability analysis und monetary policy analysis are most closely interlinked.

Secondly, major macroeconomic objectives, especially price stability and sustainable output growth, are jeopardised if the financial systems suffers from instability. This is underlined by the generally high costs of financial crises. In addition, this aspect has gained importance since financial turbulences seem to have become more frequent in past decades, owing to accelerated growth in financial transactions and the greater complexity of new financial instruments.

Thirdly, financial stability is closely linked to a central bank's interest in the prudent design and management of the payment settlement systems which process its currency. The Eurosystem, for instance, has the statutory task of promoting the smooth operation of payment settlement systems

(480) Man müsste doch annehmen, dass in einem einheitlichen Währungsraum wie dem Eurogebiet die Konjunkturverläufe gleichlaufend sind. Das sind sie aber nicht! Hier zeigt sich wieder einmal, dass die Europäische Währungsunion mitnichten das hält, was sie verspricht. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Niemand hat je ernsthaft behauptet, dass es innert eines Währungsgebietes völlig gleichlaufende Konjunkturverläufe geben müsse – wiewohl das natürlich sehr zu wünschen wäre. Es gab auch zu Zeiten der DEM in den deutschen Bundesländern Unterschiede in der konjunkturellen Entwicklung; und ebenso haben die einzelnen Regionen der USA keinen synchronen Konjunkturverlauf.

Zehn Jahre Erfahrung in der Europäischen Währungsunion haben gezeigt, dass die Mitgliedsstaaten sehr wohl mit einer einheitlichen Geldpolitik zurechtkommen können. Das wird auch in Zukunft so sein. Vorausgesetzt ist dabei, dass die Mitgliedsstaaten weiterhin über genügend Anpassungsfähigkeit verfügen; und dass sie ferner bereit sind, sich über die in nationaler Verantwortung verbliebenen Bereich der Wirtschaftspolitik an sich verändernde Rahmenbedingungen anzupassen. Nichts spricht erkennbar dagegen, dass dies nicht erreicht werde.

(481) Hat ein Land eine höhere Inflationsrate als seine wichtigsten Handelspartner, so steigt sein realer Wechselkurs (= für den gleichen Güterkorb muss der Käufer im Ausland jetzt mehr bezahlen). Entsprechend verschlechtert sich seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit. – Beurteilen Sie diese Aussage.


Das ist richtig und gilt übrigens auch für Staaten innert des Eurogebiets. Liegen etwa die Löhne in einem Mitgliedsland dauerhaft über dem Durchschnitt der anderen Mitglieder der Eurozone, dann werden die Güter in diesem Land CETERIS PARIBUS zu höheren Kosten hergestellt. Sie sind sowohl im Gütertausch innert der Eurozone als auch beim Export in Drittstaaten zu teuer. Der Absatz sinkt, und damit auch die Beschäftigung.

(481) Den EUR wird die EZB bald zu der wichtigsten Währung der Welt machen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dass der EUR zur weltweiten Leitwährung aufsteigt, ist kein Ziel, das von der EZB angestrebt wird; und sie hätte übrigens auch keine Mittel, um das zu erreichen. Im Jahr 2008 dürfte der EUR jedoch etwa 25 Prozent Anteil an den Reservewährungen haben und steht damit an zweiter Stelle hinter dem USD. Freilich sind etwa ein Drittel der weltweiten Währungsreserven in der Statistik nicht enthalten, weil keine Angaben darüber vorliegen.


Die Bedeutung des EUR als internationale Währung ist von einer räumlichen Verdichtung auf Länder mit geographischer Nähe zum Eurogebiet gekennzeichnet. Der EUR spielt besonders für jene Länder eine bedeutende Rolle, die mit dem Euroraum enge Verbindungen haben und diesem früher oder später beitreten wollen.


(482) Geld ist reines Mittel (pure means). – Was ist damit gemeint?

Die Stellung des Geldes \$\$\$ liegt darin, dass es allein *aus* sich und *für* sich Funktionen ausführt – ganz ohne Schuldschein , Vertrag \$\$\$ oder ähnliches.

important peculiarity of money proper

(483) Immer wieder aufs Neue beschäftigt sich die EZB mit dem Finanzgebaren der öffentlichen Haushalte im Euroraum; und sie stellt in ihren Veröffentlichungen laufend ausführliche Langzeit-Berechnungen der Tragfähigkeit (Zukunftsfähigkeit; sustainability) ffentlicher Finanzen an. – Was kümmert denn die Zentralbank die öffentlichen Finanzen?

Wenn die  Wirtschaftssubjekte erwarten, dass die öffentlichen Haushalte in Zukunft ihre Aufgaben nicht mehr erfüllen können, dann passen diese bereits *heute* ihre Entscheidungen auf den Finanzmärkten entsprechend an. So wird es beispielsweise zu kürzeren Laufzeiten bei Darlehn-Verträgen kommen (weil eine Anpassungs-Inflation befürchtet wird), aus laufendem Einkommen werden €€€ Privathaushalte einen höheren $\frac{1}{n}$ Anteil für die Alters-Vorsorge aufwenden und es werden auch Verträge in Währungen mit günstigeren Langzeit-Erwartungen (wie etwa in den USD wegen der dort besseren Altersgliederung der Bevölkerung) abgeschlossen.

Alle diese Dispositionen der  Wirtschaftssubjekte wirken sich jetzt und später auf Angebot und Nachfrage nach EUR aus. Das muss die EZB im Auge behalten, wenn sie der ihr übertragenen Aufgabe, nämlich die Masstab-Eigenschaft des Geldes zu gewährleisten, sachgerecht nachkommen möchte.

(484) Was versteht man unter einer "Klima-Inflation"?

Klima-Inflation ist eine nach 2000 aufgekommene Bezeichnung für den Zusammenhang, dass – ❶ weltweit durch den wachsenden Ausstoss von Kohlendioxid (carbon emissions) eine Klimaerwärmung (overall warming) eintritt, wodurch – ❷ sich vor allem bei Getreide die Ernteerträge (crop yields) vermindern; denn diese Pflanzen wachsen bei steigender Temperatur rascher und tragen weniger Früchte (speed through their development, producing less grain in the process), – ❸ gerade Kulturpflanzen bei einer Erhöhung der Aussenwarme die für ihr Wachstum bestmögliche Versorgung mit Feuchtigkeit nicht mehr erreichen, auch – ❹ mit der Erhöhung der Temperatur (bei manchen Pflanzen sogar überproportional) ein Feuchtigkeitsverlust (increased transpiration) eintritt; man spricht hier von Evapotranspiration (evapotranspiration), während – ❺ gleichzeitig die globale Temperaturerhöhung zu starken, von Sturm begleiteten Regenfällen (rainstorms, cloudbursts) und zu Wirbelstrmen (hurricanes) führt, die eine fortschreitende Evapotranspiration nicht ausgleichen können, ja sogar für viele Nahrungspflanzen nachteilig sind, weswegen – ❻ nach Schätzungen der *Weltbank* ab 2080 die Produktivität in der Landwirtschaft (agricultural productivity: output per hectare) um 16 Prozent ohne Einsatz von Düngemitteln sinkt, und immerhin noch um 3 Prozent unter der Voraussetzung verstärkten Einsatzes von chemischen Düngemitteln (artificial fertiliser), verbunden mit vermehrtem Anbau von Feldfrchten, die eine Drre besser vertragen (more drought-resistant crops), was – ❼ angesichts des daher sinkenden Angebots einerseits und einer wachsenden Weltbevölkerung (Fachleute schätzen einen Anstieg der

Nachfrage nach Feldfrüchten zwischen 2008 und 2080 um das Dreifache) andererseits zu einer starken Erhöhung der Lebensmittelpreise führen und damit – ⑧ die Kaufkraft weltweit entsprechend mindern wird.

Nähere Untersuchungen der Weltbank gehen davon aus, dass nach diesen Vor-ausberechnungen (long-ranging projections) die USA, Kanada und Deutschland von der Entwicklung Nutzen ziehen werden. Denn diese Länder – ① liegen ganz (Deutschland) oder teilweise (USA, Kanada) in einer verhältnismässig günstigen Klimazone (favourable latitudinal location), – ② sind weltweit an Universitäten und Forschungseinrichtungen bahnbrechend in der Phytologie (phytology; Botanik; botany), und hier wieder besonders auf dem Gebiet der Pflanzenzucht (plant cultivation: das Hervorbringen neuer Gewächs-Sorten durch Kreuzung und genetische Mutationen mit dem Ziel, die Pflanzen ertragreicher zu gestalten bzw. an veränderte Umweltgegebenheiten anzupassen), – ③ verfügen über grosses Wissen und Erfahrung in der Agrarchemie (agrarian chemistry), vor allem auch in Bezug auf einzelne gewachstypische Kunstdungerarten (specific plant-adequate artificial fertiliser) und pflanzenschtzende Schädlingsbekämpfungsmittel (Pestizide; pesticides) und – ④ sind gleichzeitig auch führend im Landmaschinenbau (engineering as well as machine-building). Steigende Weltmarktpreise werden daher in diesen Ländern Investitionen in den Landbau (agrarian investment) und im Gefolge dessen eine vermehrte landwirtschaftliche Produktion anregen, die (auch dort auftretende) klimabedingte Ernteverluste überkompensiert.

Für die EU gesamthaft könnten diese für Deutschland günstigen Bedingungen einen Ausgleich bringen, weil Spanien, Portugal, Italien und Griechenland durch den Einfluss des Klimawandels nach Vorausschatzungen Ernteertrags-Verluste bis zu 30 Prozent erleiden werden.







(486) Financial globalisation is a very dangerous matter. – Discuss.

The increasing openness of many economies in financial terms, measured by the ratio of the sum of external assets and liabilities to domestic gross national product (for Germany this figure amounts in 2007 to roughly 340 percent), reflects the worldwide exchange of goods. The domestic markets have become more and more interlinked and mutually supporting worldwide by international division of labour. This undoubtedly has brought wealth and a much better choice of goods to everyone.

However, the process of opening financial markets to the world economy needs to be accompanied by a regulatory and supervisory system that strengthens financial institutions and their ability to manage risks as well as strengthening the flexibility of the financial and economic system as a whole. Thus, dome-





stic factors, above all, are of major importance if a country wishes to benefit from financial globalisation.

(487) Die Sichteinlagen (sight deposits, demand deposits) des Publikums und des Staates bei den Geschaftsbanken werden vielfach als Buchgeld (Giralgeld) der Geschäftsbanken (credit money of commercial banks) bezeichnet. – Erklären Sie diesen Wortgebrauch.

Der Ausdruck rührt daher, dass dieses \$\$\$ Geld nur in den Büchern    der Banken vorhanden und nicht (wie Banknoten und Münzen) dinghaft greifbar ist. – Entsprechend werden die Sichteinlagen der Geschäftsbanken und des  Staates bei der Zentralbank  manchmal als "Buchgeld der Zentralbank" bezeichnet. zusammen mit dem Bargeldumlauf bildet das Buchgeld der Zentralbank  die Zentralbankgeldmenge bzw. die *Geldbasis* (monetary base, high powered money). **important notion !**

(488) Um 2000 kam der Begriff Erdöl-Inflation (oil-driven inflation) auf. – Was ist damit gemeint?

Dies ist eine Bezeichnung für die Tatsache, dass global die Preise in (fast) allen Bereichen einer Volkswirtschaft ansteigen, wenn sich der Erdölpreis erhöht. Denn Erdöl wird in vielen Industriezweigen verarbeitet, selbst in der Metallindustrie (etwa bei der Herstellung von Aluminium). Zudem treten mannigfaltige Substitutions-Effekte ein. So steigt beispielsweise der Preis für Naturkautschuk (natural rubber), weil dieser ein Substitut zu auf Erdolbasis erzeugtem synthetischem Kautschuk (petroleum-based synthetic rubber) ist. Selbst der Weltmarktpreis von Uran zeigt sich vom Erdölpreis abhängig, da Atomstrom (electricity generated by nuclear plants) den teurer gewordenen Strom aus erdolgetriebenen Anlagen teilweise ersetzt.

Bei weltweit gleicher Fördermenge steigt die Nachfrage nach Erdöl dabei mit der Zeit vor allem in Entwicklungs- und Schwellenländern; vor allem weil dort –  die entstehende Industrie Erdöl verbraucht, –  (lokale) Elektrizitätswerke errichtet werden, die auf Erdolbasis Strom erzeugen (fuel-based electricity), –  in der Land- und Forstwirtschaft die bis anhin vorherrschende Handarbeit durch Maschinen nach und nach ersetzt wird, –  in diesen Ländern ein stetig dichteres Netz von Verkehrswegen entsteht, was den Bedarf nach Fahrzeugen aller Art (Flugzeugen, Eisenbahnen, Schiffen, Camions, Omnibussen, Personenkraftwagen) erhöht.




In Industriestaaten führt ein starker Anstieg des Erdölpreises zu einem (relativen) Rückgang der Nachfrage; vor allem deshalb, weil jetzt Substitute (wie Atomenergie, Biogas, Windkraft, Erdwärme, Sonnenkollektoren) und verschiedene Energie-Einspartech-







niken (Wärmedämmung, Motoren mit geringerem Kraftstoffverbrauch) hervorge lockt werden.

(489) Die US-Notenbank stellte im Verlauf der Subprime-Krise im Frühjahr 2008 ins Strudeln gekommenen Banken Liquidität zur Verfügung, und sie nahm als Sicherheit auch Verbriefungspapiere an, hinter denen Forderungen aus zweifelhaften Hypothekendarlehn (subprime loans) standen. Das wurde allenthalben beanstandet. – Warum diese Kritik?

Eine solche Hilfe kommt einer Einladung an die Bank-Manager gleich, auch in Zukunft wieder im Vertrauen auf die Unterstützung durch die Zentralbank unbekümmert das Risikomanagement zu vernachlässigen. Welche Bank auch immer ihr Eigenkapital aufgezehrt hat, muss vom Markt verschwinden; nur so lässt sich auch auf dem Finanzmarkt die Spreu vom Weizen trennen. In diesem marktbestimmten Ausleseverfahren darf eine Zentralbank erfolglose Banken keinesfalls retten – auch nicht in Krisenzeiten (und zumal dann nicht). Sie sollte sich vielmehr allein darauf beschränken, die Stabilität des Finanzsystems gesamthaft zu gewährleisten.

(490) Geldpolitik wird immer mehr als Kunst der Kommunikation mit den Finanzmärkten begriffen. – Wieso?

Auf  Aussagen der Geldpolitik reagieren die  Finanzmarkt-Akteure erfahrungsgemäss sehr empfindlich. Es bedarf daher einer besonderen Geschicklichkeit der Zentralbanker, sich immer so auszudrücken, dass keine  falschen Signale von ihren Aussagen ausgehen.

Wie sich gezeigt hat, denken  Finanzmarkt-Akteure sehr leicht an  die Zukunft, wenn die Zentralbanker lediglich über die  Vergangenheit reden. Schwierig wird die Kommunikation zwischen  Zentralbank und Märkten auch dann, wenn die Zentralbank verschiedene Zielebenen (etwa: M1, M3, Inflationserwartungen, Wertpapierpreise usw.:  Mehr-Säulen-Politik) ins Auge fasst. Umso wichtiger ist die Vermittlung der Einschätzungen und Absichten der  Zentralbank durch diese selbst sowie durch die fachkundige und urteilssichere Wirtschaftspresse.

(491) What is a stockjobber?

A stockjobber is a member of the London Stock Exchange who buys and sells stocks and shares. Stockjobbers are essentially wholesalers and have no direct dealing with the public, as distinct from *stockbrokers* who buy and sell on behalf of members of the public. In 2007 there were about 700 stockjobbers on

the floor of the Exchange, divided among nearly 80 firms. Most stockjobbers specialise in one of the main groups of the 9 000 or so different securities quoted. The market is highly competitive.

(492) Die Europäische Zentralbank legt bei ihrer Geldpolitik das Hauptaugenmerk ("Erste Säule") auf die Entwicklung der Geldmenge. – Zurecht?

Ja; denn zwischen dem Geldmengenwachstum und der $\frac{1}{200000}$ Inflation besteht unzweifelhaft ein enger Zusammenhang. Inflation ist auf lange Sicht eine monetäre Erscheinung ("money matters").

Bei ihrer Ersten Säule greift die EZB auf eine vielfältige Auswahl monetärer, finanzieller und ökonomischer Informationen zurück. Wie sich gezeigt hat, ist diese (ständig verbesserte) Methode erfolgreich darin, – ❶ die Entwicklungsrichtung der Geldmengenentwicklung in Echtzeit festzustellen sowie auch – ❷ in Hinblick auf ihre Auswirkungen auf die U Preisstabilität zu beurteilen.

Um eine Beurteilungsgrosse für die so festgestellte monetäre Entwicklung bereitzustellen, gab die EZB im Dezember 1998 einen Referenzwert (benchmark) für die weit gefasste Geldmenge M3 in Höhe von 4,5 Prozent bekannt. Die Wahl fiel auf die Geldmenge M3, weil diese nachweislich eine sehr enge Beziehung zum Preisniveau aufweist.

Das rasche Aufkommen verschiedenartiger Finanzinnovationen (financial innovations) bewog die EZB im Jahr 2007, die finanzielle Untersuchung zu verfeinern. Inzwischen wird ein verhältnismässig vielschichtiges Modell zugrunde gelegt, das ständigen Verbesserungen unterliegt.

Unausgesprochen (bzw. wohl richtiger: leider unter alles und nichts aussagendem Sprachschwulst versteckt) bedient sich die EZB übrigens einer Dritten Säule, nämlich der Messung der *Inflationserwartungen* (expectations on inflation rate). Dabei handelt es sich um gegenwärtige Vorstellungen über die Höhe der künftigen Geldwertverschlechterung. Messbar sind diese Erwartungen zum Teil am Kurs geldwertgebundener (indexierter) Anleihen im Vergleich zu sonst gleichartigen Nominalzinsanleihen. In England bilden die Inflationserwartungen die wichtigste Massgrosse der Geldpolitik. Weil geldpolitische Massnahmen erst mit einiger Verzogerung auf die Preise durchschlagen, muss eine Zentralbank grundsätzlich die geldpolitischen Entscheidungen auch an der für die Zukunft erwarteten Preisentwicklung ausrichten.

(493) In Germany, the oil price shocks beginning 2007 were less damaging than the sharp price increases of the 1970s. – Why?

Oil intensity has decreased substantially over the past decades both as a consequence of the declining relative weight of the energy-intensive industrial sector and growing ecological awareness. Besides, since oil price is denominated in USD, the favourable exchange rate EUR/USD lessened the pressure on prices in the euro area.

(494) Bedenklich ist, wie die Mitglieder des Euro-Wahrungsgebiets auseinanderdriften. Das spricht deutlich gegen den EUR als gemeinsamer Währung. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Tatsächlich sind in Deutschland zwischen 1998 und 2007 die Lohnstückkosten kaum gestiegen, im Durchschnitt der Euro-Länder aber um 15 Prozent, in Spanien und Italien sogar um etwa 30 Prozent. Deutschland hat einen Leistungsbilanz-überschuss von 8 Prozent des BIP, Spanien und Portugal jeweils ein Defizit von gut 10 Prozent.

Die Frage ist freilich, ob dies kein Problem wäre, wenn es in Europa noch ein Dutzend Währungen gäbe. Auch darf bezweifelt werden, ob es von Vorteil wäre, wenn die vermeintlichen Schuldnerländer jedes Mal abwerten, wenn die Kosten aus dem Ruder laufen, so wie es Lehrbücher der Volkswirtschaftslehre und DEM-Schwärmer empfehlen.

Jedenfalls hilft ein laufendes Abwerten der Währung auf die Dauer nicht weiter. Das löst leicht eine Spirale aus Abwertung, abwertungsbedingter $\frac{1}{200000}$ Inflation und erneuter Abwertung aus. Das haben Länder wie Frankreich erlebt. Am Ende entschloss man sich zur Bindung an die DEM. Erfolge im Aussenhandel werden allein *in den Betrieben* grundgelegt, indem dort die *Kosten gesenkt* und allgemein die Wettbewerbsfähigkeit der hergestellten Waren erhöhet wird.

(495) Die Wirtschafts- und Finanzpolitik im Eurogebiet muss endlich vergemeinschaftet werden. Es geht nicht an, dass jedes Mitglied seine eigene Politik betreibt. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Gemäss Artikel 120 und 121 AEUV ist eine \Rightarrow *Koordinierung*, nicht aber eine *Vergemeinschaftung* der nationalen Wirtschafts- und Finanzpolitik gefordert. Der Gemeinschaftsvertrag \equiv beruht auf dem Grundsatz offener Märkte \square und freien Wettbewerbs \leftrightarrow zwischen den Mitgliedern. Diese Absicht wurde noch um das Subsidiaritätsprinzip ergänzt, um uberrissenen Harmonisierungsbestrebungen durch $\text{\$}\text{\$}\text{\$}$ Regulierung im Euroland \oplus entgegenzuwirken.

co-ordination - NOT harmonisation !

Der gemeinsame Binnenmarkt \square kann bloss bei ungehindertem \leftrightarrow Wettbewerb-Wettbewerb funktionieren. Dabei wird der mit dem $\text{\textcircled{R}}$ Integrationsfortschritt einhergehende zunehmende Wettbewerb \leftrightarrow selbst zu einem höheren Grad an Harmonisierung $\text{\textcircled{R}}$

führen. Also ist Harmonisierung nur als *Ergebnis des Wettbewerbs* erwünscht, und *nicht* als das Resultat einer Vielzahl gesetzlicher §§§ und verwaltungstechnischer Regelungen.

Im übrigen wird die Verlagerung ✨ ✨ von Kompetenzen auf die supranationale Ebene bestimmt nicht helfen, nationale Strukturprobleme rascher und besser zu lösen. Diese müssen – dem Subsidiaritätsprinzip folgend – auf *nationaler* Ebene angegangen werden. 📖 Siehe hierzu 😊 mehr in dem Download-File "subsidiaritaetsprinzip_definitionen.pdf" bei dem in dem Kopfleiste angegebenen URL.

(496) Bei der Bewältigung der Subprime-Krise haben die Zentralbanken versagt. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dieser Vorwurf ist völlig unberechtigt. Die Subprime-Krise wurde 2007 ausgelöst durch einen Überhang illiquider forderungsbesicherter Papiere in den Bilanzen der Banken weltweit. Das führte zu einer Vertrauenskrise auf dem Interbankenmarkt. Die Zinssätze dort stiegen steil an. Die Europäische Zentralbank und andere Zentralbanken haben erreicht, dass der Markt nicht ganz zusammenbricht. Das taten sie, indem sie Liquidität (natürlich gegen Sicherheiten und Zins) den Banken grosszügig zur Verfügung stellten. Damit wurde ein Übergreifen der Subprime-Krise auf die Gütermärkte weitgehend verhindert.

Die in diesem Zusammenhang erhobene Forderung, die Zentralbanken hatzen die auf nahe den Wert Null abgerutschten Papiere von den Banken übernehmen sollen, ist abwegig. Tate dies die Zentralbank, dann wäre der Samen für neuerliche Fehldispositionen mit sorglosem Eingehen von Verbindlichkeiten gestreut (Moral-Hazard). Für fehlerhaftes Verhalten müssen in jedem Fall die Marktteilnehmer selbst einstehen und die erforderliche Bereinigung auf allen Stufen vornehmen. Es darf nicht sein, dass die Zentralbank oder der Staat, beidesmal die Allgemeinheit, einspringt, um Verluste zu decken (Stichwort: "Sozialisierung der Pleiten").

(497) Eine Währung ist nur dann stark, wenn ihr Aussenwert und ihr Binnenwert stabil ist. Preisstabilität und Wechselkursstabilitat sind mithin zwei Seiten der gleichen Medaille. – Beurteilen Sie diese (weitverbreitete!) Ansicht.

Diese Aussage ist schlichtweg ☒ falsch: die Geschichte der DEM hat es auch empirisch belegt. Konsequente Politik der Geldwertstabilität U im Innern war stets auch mit einer Aufwertung ↗↗ nach aussen verbunden. – Bei $\frac{1}{200000}$ §§§ Inflation im Innern kann es kein Vertrauen 📖 in eine Währung geben; man wird sich aus dieser über kurz oder lang ← zurückziehen, und ihr Wechselkurs muss sinken ↘↘.

(498) The more free-market oriented an economy, the greater its need for official financial supervision. – Comment

A truly ☐ market-oriented economy poses high risks of ☹ business failure and, correspondingly, high risks to institutions that lend and invest in the private sector. In addition it should be acknowledged that, while financial ↻ competition fosters innovation, it also contributes to instability. Enlarged regulatory 👁 supervision, therefore, is indispensable.

(499) Geld ist von sich aus auch immer räumlicher Werttrager (means of value transaction over space). Man kann die in der Geldeinheit ausgedrückte Kaufkraft (= Anspruch auf Sozialprodukt) in aller Welt wirksam machen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Dass Geld \$\$\$ diese Aufgabe erfüllen ✓ kann, setzt zweierlei voraus. – ❶ Erstens muss jedermann das Recht \$\$\$ haben, – ❶ sein eigenes Geld in fremdes umzutauschen ⇔ zu dürfen (*Inländer-Konvertibilität*, internal convertibility) und – ❷ fremdes Geld in heimisches umgetauscht ⇔ zu bekommen (*Ausländer-Konvertibilität*, external convertibility, convertibility for non-residents; beide Arten zusammen: *Vollkonvertibilitat* 👉 the money could be used as a medium of payment in transactions with any part of the world 🌐). Es bedarf also freier Devisenmärkte ☐. Dies ist die *juristische* \$\$\$ Voraussetzung. Ob sie erfüllt wird, hängt vom Willen des jeweiligen Gesetzgebers ab.
important notion: convertibility !

❷ Zweitens bedarf es einer weltweiten Absprache der (Zentral)Banken IIII, auf welche Weise der Umtausch ⇔ ☹ technisch zu bewerkstelligen ist. Dies ist ein *organisatorisches* Problem und wird im Normalfall aus dem Marktverkehr heraus gelöst.

(500) Die Zentralbanken wie auch die Wirtschaftspolitiker klagten häufig darüber, dass ihnen die Statistik keine genaue Daten über den Dienstleistungsverkehr (exchange of services: der grenzüberschreitende Handel mit Dienstleistungen) zur Verfügung stelle. – Wo liegen hier die Schwierigkeiten?

Es gelang bis anhin vor allem wenig, auch genau einzubeziehen – ❶ den nicht grenzüberschreitenden Dienstleistungshandel (etwa: ein deutsches Ingenieurbureau plant einen Bau in Bahrain), – ❷ den vorübergehenden Umzug eines Dienstleisters (etwa: eine thailändische Altenpflegerin arbeitet für ein Jahr in der EU), – ❸ die zeitweise Verlegung von Dienstleistungs-Aufträgen ins Ausland (etwa: ein deutsches Unternehmen bedarf vor Gericht der Dienste eines chinesischen Rechtsanwalts) sowie – ❹ Firmenvertretungen im Ausland (etwa: ein spanisches Fremdenverkehrs-Bureau eröffnet eine Niederlassung in Singapur).

(501) Vor einer Sitzung des EZB-Rates hat auch der Präsident der Deutschen Bundesbank die Meinung der Bundesregierung sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht zu allfälligen Beschlüssen anzuhören und in die jeweiligen Ratssitzung entsprechend einzubringen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese Aussage ist falsch. Ausdrücklich sagt Artikel 108 EG-Vertrag: "Bei der Wahrnehmung der ihnen durch diesen Vertrag und die Satzung des ESZB übertragenen Befugnisse, Aufgaben und Pflichten darf weder – ① die EZB noch – ② eine nationale Zentralbank noch – ③ ein Mitglied ihrer Beschlussorgane Weisungen von – ① Organen oder Einrichtungen der Gemeinschaft, – ② Regierungen der Mitgliedstaaten oder – ③ anderen Stellen – ① einholen oder – ② entgegennehmen.

Die Organe und Einrichtungen der Gemeinschaft sowie die Regierungen der Mitgliedstaaten verpflichten sich, diesen Grundsatz zu beachten und nicht zu versuchen, die Mitglieder der Beschlussorgane der EZB oder der nationalen Zentralbanken bei der Wahrnehmung ihrer Aufgaben zu beeinflussen."

(502) Es wird oft gesagt, der Goldpreis sei gleichsam ein Barometer für die gegenwärtige Lage und die Erwartungen auf den Finanzmärkten. – Ist das belegbar?

Ja: genaue Studien für den Zeitraum von 1980 bis 2008 beweisen diese Funktion des Goldpreises eindeutig. Im Zuge der Subprime-Krise stieg der Preis für die Unze Feingold von um die 600 USD auf 1 000 USD. Viele Anleger "flüchten" in Gold, weil dieses (anders als Wertpapiere, die immer eine Forderung gegen einen Schuldner zum Gegenstand haben) seinen Wert in sich selbst, im Metall (intrinsic value) trägt.

(503) Die Verlagerung von Arbeitsprozessen ins (ferne) Ausland (offshoring) wird von der Europäischen Zentralbank laufend aufmerksam beobachtet. – Warum?

Das Offshoring (so auch im Deutschen gesagt) geht im Eurogebiet mit einer Nachfrageverschiebung zulasten der gering Qualifizierten (skill bias in labour demand) einher. Diese Entwicklung berührt über die Zahlungsbilanz sowie über notwendige Transferzahlungen des Staates an Arbeitslose unmittelbar auch die Geldpolitik

(504) The ECB is obliged to finance deficits of a member state of the euro zone. – Comment.

This statement is wrong. The EU-Treaty explicitly prohibits the financing of government deficits through central banks. It also stipulates that the government sector should not have privileged access to financial institutions. In addition, the

Treaty's so-called "no bail-out clause" (bail-out = hier: Entschuldung durch Dritte) in article 103 makes clear that neither the community nor any member state should be liable for commitments of another member state.







(505) Die EZB sollte dem Europäischen Parlament und dem Ministerrat gegenüber offener sein. – Beurteilen Sie diese Aussage.



Die EZB unterliegt gegenüber dem *Europäischen Parlament* gemäss Artikel 113 EG-Vertrag Berichtspflichten. Der Präsident der EZB und die übrigen Mitglieder des Direktoriums können auf Ersuchen des Europäischen Parlaments vor die zuständigen Ausschüsse des Parlaments geladen werden. Es hat sich eingespielt, dass der Präsident der EZB vierteljährlich einmal vor dem Ausschuss für Wirtschaft und Währung (Committee on Economic and Monetary Affairs) des EU-Parlaments Rede und Antwort steht. Zudem hat sich die EZB von Anfang an bereit erklärt, schriftliche Anfragen von Mitgliedern des Europäischen Parlaments zu beantworten. Die Anfragen und deren Antwort werden im Amtsblatt der EU veröffentlicht.

Was den *Ministerrat* (in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister, also der Ecofin-Rat) anbelangt, so sieht der EG-Vertrag in Artikel 113 vor, dass der Präsident der EZB an den Sitzungen des Rats teilnehmen kann, wenn dieser Fragen in Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des Eurosystems erörtert. Andererseits kann der Präsident des Rates (und übrigens auch ein Mitglied der EU-Kommission) ohne Stimmrecht an den Sitzungen des EZB-Rates teilnehmen.




Wenn man noch dazurechnet, dass die EZB jeden Monat einen ausführlichen Bericht in allen Sprachen der Mitgliedsländer veröffentlicht, und sie zudem auch noch in einem Jahresbericht Rechenschaft über ihre Arbeit ablegt, dann ist einzusehen und anzuerkennen, dass die EZB eine offene Informationspolitik betreibt.

(506) The major financial markets have grown closer and closer together together. The barriers to cross-border capital movements have gradually more been lifted as a result of political measures and technological advances. – Discuss the consequences.








The global  integration of the financial markets – ① opens up  to investors a broad new range  of investment opportunities for  diversifying portfolio risks. – ② It also improves the refinancing options open to issuers of  securities. – ③ In addition, it tends to increase  securities trading.

A high degree of liquidity in trading is a  key prerequisite of efficient capital markets . And, after all, efficient  capital markets are an essential component of a well-functioning economy.




globalisation of financial markets

Global  integration has, of course, its  drawbacks. The reason for this is that the  openness of financial markets also serve to spread turbulences of any kind (remind the Islamistic attack on the World Trade Centre in VIIber 2001).

(507) In der Geldtheorie wimmelt es vor Überlegungen zu den schädigenden Wirkungen einer Inflation. Aber über Menukosten findet man auffallend wenig. – Beurteilen Sie diese Klage.






Mit dem Begriff "Menukosten" (menu costs; Preisangleichungskosten) meint man allgemein all jenen Leistungsverzehr, der den  einzelnen Betrieben bei $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation aus dem Verlust der Masstab-Eigenschaft des Geldes entsteht. Dies sind vor allem Mehrausgaben für – ① die notwendige Anpassung der Selbstkostenrechnung, – ② die  Aktualisierung der  Preislisten,  Kataloge, usw. sowie – ③ die Angleichung der Lohn- und Gehaltskonten. Wie empirische Studien  gezeigt haben,  belasten diese Aufwendungen die  Unternehmen erheblich. Von der Geldtheorie wurden diese Kosten tatsächlich lange vernachlässigt; sie rückten erst ab etwa 1990 eingehender in deren Gesichtsfeld.

(508) Die Bargeldquote, nämlich der Bargeldumlauf (note and coin circulation) bezogen auf das Sozialprodukt, ist (von Sondereinflüssen abgesehen) in den entwickelten Volkswirtschaften über die Jahrzehnte konstant geblieben. – Erklären Sie diese Tatsache.

Bargeld kann – ① durch Sichtguthaben auf Girokonten (Giro accounts) sowie – ② durch Karten und – ③ wird künftig auch mehr und mehr durch elektronische Zahlungsmethoden  ersetzt werden. —  Daraus folgt, dass die Zentralbank  auch für die *Knapphaltung des Buchgeldes* die letzte Verantwortung übernehmen muss.

(509) Wie der auch heute noch vielbejubelte Vater des radikal-revolutionären Sozialismus, *Wladimir Iljitsch Uljanow (Lenin, 1870 bis 1924)* lehrte, ist der beste Weg zur Zerstörung der bürgerlichen Gesellschaft die Untergrabung ihrer Geldordnung. – Beurteilen Sie diese Lehre.

disturb money = break down society

Sie ist bestimmt  richtig; denn \$\$\$ Geld bewirkt im gesellschaftlichen Wirtschaften ein ständiges Messen und Vergleichen. Durch den dadurch zuwege gebrachten  Informationsfluss  werden Produktion und Verteilung, Handel und Wandel gesteuert; und die knappen Ressourcen zum besten Wirt geleitet. Ohne das Geld \$\$\$ in seinen Signal-Funktionen ist diese Regelung zumindest in der  arbeitsteiligen Wirtschaft von heute  unmöglich.

(510) In many services sectors, a large and open domestic market plays a key role as a platform for developing export capacity and, therefore, for the balance of payment. – Why?

The greater the economic size and economic freedom of the exporting country (and, to a lesser extent, of the importing country), the greater the trade in services: this is an empirical fact.

Of course, regional, linguistic, cultural and historical ties are also significant. Different estimates point out that existing regional trade agreements – designed to facilitate trade in goods among neighbouring countries – have a positive effect on trade in services. Just imagine the sale of a machine and the associated maintenance contract.

Moreover, services exports are estimated to be about fifty percent larger between countries using the same language, other things being equal. This could be seen for example at border crossing salesmen between Alsace and Baden as well as between Upper Alsace and the Basle region.

Linguistic, cultural and geographical elements are particularly important in the successful marketing of services in sectors such as education, traditional medicine and information services. Diaspora populations have also proven critical in many sectors, for example in information technology and audiovisual services.

Distance also matters. As the distance between the importing country and the exporting country increases, trade in services declines faster than trade in goods, owing perhaps to the fact that many services require proximity between producers and customers.

(511) Den USA kann ein schwacher EUR gleichgültig sein. Denn Auswirkungen auf die heimische Wirtschaft sind kaum zu befürchten. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Diese häufig (und ☹ von wem gar!) vorgetragene 🗨 Meinung ist nachweislich ❌ falsch. Die USA haben vielmehr an einem "normalen" (in etwa den Kaufkraftparitäten entsprechenden) Devisenkurs zwischen USD und EUR ein grosses Interesse

🗨 Viele amerikanische Unternehmen erzielen $\frac{1}{n}$ ansehnliche Teile ihres ↻ Umsatzes in Europa. Beispielsweise entfielen im Jahr 2006 bei Procter & Gamble etwa 20 Prozent der \$\$\$ Erlöse auf Europa, bei Gillette fast 30 Prozent und bei dem Batteriehersteller Excite sogar 60%. — Selbst wenn amerikanische Unternehmen alle Geschäfte grundsätzlich nur 🗨 in USD abwickeln und damit kein unmittelbares ????? Währungsrisiko eingehen, so müssen sie ☹ mit einem ⬅ Nachfragerückgang rechnen, weil ihre Güter für den Euro-

päer jetzt teurer ↗ geworden sind (Zweites Preisgesetz: hoher Preis drängt die Nachfrage zurück und lockt das [hier: binneneuropäische] Angebot hervor). **Weak EUR: a benefit for the U.S.A.?**

② Ein ↘ schwacher €€€EUR macht europäische Güter für den 😊 Amerikaner billiger. Daher kommt es zu einem → Importsog. Heimische amerikanische Firmen 🚫 verlieren ✕ Marktanteile an Europäer. Dies gilt, wie die Erfahrung deutlich gezeigt hat, insbesondere für 🚗 Automobile und 🏭 Maschinen. – Gleichzeitig reizt der starke USD europäische Unternehmen, sich verstärkt in den nunmehr (durch den hohen Dollar-Umtauschpreis) sonderlich gewinnbringend gewordenen nord amerikanischen Markt zu bemühen.

(512) How could humans respond to climate change and its bad consequences on further economic and social life?

They could take action by – ① adaption and – ② mitigation. *Adaption* tries to reduce the vulnerability of human and natural systems to the stresses by climate change, whereas *mitigation* aims to lower, or even remove, greenhouse gas (GHG) emissions.

Adaption efforts need to be stepped up, given that long-term, unmitigated climate change is likely to exceed the adaptive capacity (Anpassungsfähigkeit) of natural, managed (agricultural), and human systems. In principle, natural organisms and ecosystems tend to adapt autonomously; but many could not survive if the rate of temperature increases too rapid.

Adaption methods exist, including building dikes against sea level rise, developing drought-resistant crops, and widening global hazard insurance coverage. But they need to be spread more widely and implemented by governments, businesses, and civil society. Take costal areas threatened by flooding and storms as temperature rises. With constant expenditures on costal protection, about 90 million people worldwide will be affected by a 2-degree warming. These number, however, may be drastically cut to about 10 million by slightly rising annual coastal protection spending.

Current *mitigation efforts* similarly need to improve, primarily reducing the emission intensity of energy use and increasing carbon dioxide (Kohlenstoffdioxid) absorption by planting forests instead of additional deforestation. The result would be lower GHG-concentrations, along with other benefits, such as better health, lower energy demand leading to greater energy security, and greater energy availability for poor and rural areas.

At this point we know the technological and policy options in the range of 450-550 parts per million by volume (ppmv) within the next 100 years. The esti-

mated median costs of mitigation measures to achieve 550 ppmv might amount to about 1,3 percent of world gross national product (GNP) by 2050. The cost of stabilisation at the 450 ppmv-level may exceed 3 percent of GNP in 2050.

Of course, mitigation and adaption efforts raise though questions about equity and burden sharing, which until now dominate global debates. But it is high time to act.

(513) While the EU-Treaty clearly identifies price stability as the primary objective of monetary policy, it does not give an exact, quantitative definition of this objective. This seems to be a legal loophole (*Gesetzeslucke*). – Discuss.

To provide a clear yardstick against which – ❶ the public can hold the ECB accountable and – ❷ with a view to anchoring longer-term inflation expectations, the Governing Council adopted a quantitative definition of price stability in 1998, stating that “price stability shall be defined as a year-on-year increase in the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) for the euro area of below 2 percent. Price stability is to be maintained over the medium term.”

In addition, following a systematic evaluation of the monetary policy strategy in 2003, the Governing Council clarified that, within this definition, it aims to keep HICP inflation “below, but close to, 2 percent”. Such an approach is sufficient to hedge against the risks of both very low inflation and deflation.

When adopting the quantitative definition of price stability in 1998, the Governing Council took a number of specific features of the euro area into account.

First of all, an *area-wide consumer price index* – in this case, the HICP, is the natural choice for the ECB as a reference for price stability, as it focuses on monetary transactions in the euro area.

Secondly, the definition focuses on the euro area *as a whole*, reflecting the fact that, within a monetary union, monetary policy cannot address country-specific issues.

Thirdly, the definition makes clear that inflation *above 2 percent is not consistent with price stability*, the primary objective of the ECB. However, it also implies that very low inflation rates, and especially deflation, are not consistent with price stability either.

In addition, the definition of price stability stresses *the medium-term orientation* of the ECB’s monetary policy. Since monetary policy can affect price developments only with significant and variable time lags, and only to an extent that




is uncertain, it is impossible for a central bank to maintain a specific pre-defined inflation rate *at all times* or to bring it back to a desired level within a very short period of time.

Consequently, monetary policy needs to act in a forward-looking manner and focus on *the medium term*. This helps – ❶ to avoid excessive central bank activism and – ❷ the introduction of unnecessary volatility into the real economy. However, some short-term volatility in inflation rates is unavoidable.

(514) Dienstleistungen sind im allgemeinen schlecht handelbar. – Wieso?

Viele Dienstleistungen werden im Augenblick ihrer Bereitstellung in Anspruch genommen und können daher kaum weiterverussert werden (once provided, many services are simultaneously consumed and, accordingly, cannot be resold). Dies gilt vor allem für fast alle persönliche Dienstleistungen (personal services) wie beispielsweise eine Zahnarztbehandlung (dental treatment), die Fusspflege (pedicure), Hausmeisterdienste (caretaking) oder den Coiffeur (hairdresser).

Jedoch machen *Finanzdienstleistungen* (financial services) eine wichtige Ausnahme. Sie sind in aller Regel grenzüberschreitend handelbar. So ist es möglich, dass $\frac{1}{n}$ der Anteil der Finanzdienstleistungen am Brutto-Inlandsprodukt von Luxemburg im 2007 bei der Einfuhr 68 Prozent und bei der Ausfuhr gar 111 Prozent betrug.

Infolge der Möglichkeit einer elektronischen Lieferung (electronic delivery) hat sich die Notwendigkeit der räumlichen Nähe bei einigen Dienstleistungen hie und da verändert. Dies gilt etwa für ein Call-Centre oder für seelsorgerische Beratung (pastoral advice) über das Internet (not to mention other services as the booming sector of special branches in    internet prostitution).

(515) What is an exchange rate regime?

A country's exchange rate regime (regime from the Latin REGULA = rule; here: a method or principle of action) governs its exchange rate, that is, how much its own currency is worth in terms of the currencies of other countries. The exchange rate regime has a big impact on world trade and financial flows. See more in the file "fixierte_wechselkurse.pdf"

(516) Die Einführung der D-Mark in Westdeutschland am 20. Juni 1948 erklärt das deutsche Wirtschaftswunder. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Es gab in Westdeutschland kein Wirtschafts-"Wunder". Schon der seinerzeitige Bundeswirtschaftsminister Ludwig Erhard hatte sich gegen diesen Ausdruck gewandt. Denn das Wort "Wunder" erweckt den Anschein, als sei das ein Geschehen von aussen gewesen. In Wirklichkeit aber hat die Verknüpfung von Währungsreform mit Sozialer Marktwirtschaft den Erfolg gebracht. Die DEM wäre nie so erfolgreich gewesen, wenn sie nicht zugleich auch die Geburtsstunde der Sozialen Marktwirtschaft mit Preisfreigabe und dem Abbau von Bürokratie (vor allem wurden alle Bezugscheine berechnende und ausstellende Behörden über Nacht aufgelöst; die Wirtschafts- und Ernährungsämter schloss man im Zuge dessen oder wies ihnen neue Aufgaben zu) gewesen wäre.

Nebenbei bemerkt kam er Zeitpunkt der Währungsreform für wohl alle überraschend. Das neue Geld wurde unter höchster Geheimhaltung in den USA gedruckt. In Kisten mit der unverdächtigen Aufschrift doorknobs (Türkäufe) wurden die frischen Scheine (das auf Reichsmark lautende Münzgeld behielt zunächst seine Gültigkeit) durch die drei westdeutschen Besatzungszonen befördert.








Die innerdeutsche Währungsreform wurde am 1. Juli 1990 abgeschlossen, als die DEM als Währung auch in der ehemaligen sowjetischen Besatzungszone, der nachmaligen Deutschen Demokratischen Republik (DDR), eingeführt wurde. Das geschah noch vor dem 3. Oktober 1990, als die DDR durch Staatsvertrag der Bundesrepublik Deutschland beitrug. Zu Jahresbeginn 1999 wurde dann die DEM in Deutschland durch den €€€ EUR abgelöst.


(517) Im Zuge von Basel-II müssen seit Jahresbeginn 2007 Banken alle Kredite mit einer Laufzeit unter 365 Tagen an Gegenparteien, die kein Top-Rating haben, voll mit Eigenkapital unterlegen; zuvor waren nur 20 Prozent Eigenkapital erforderlich. Das trieb nachweislich die Zinsen auf dem Interbankenmarkt hoch und führte zu Liquiditätsengpässen. – Beurteilen Sie diese Klage.

Das wirtschaftliche Prinzip gebietet, Geld dorthin zu leiten, wo es den höchsten Ertrag erwirtschaftet. Bei Adressen mit Top-Rating ist davon auszugehen, dass es sich um den "besten Wirt" handelt. Es steht jedem Unternehmen offen, durch seine Geschäftspolitik zu erreichen, dass es mit Spitzenwerten beim Rating ausgezeichnet wird.




Dass Kreditnehmer mit schlechtem Rating (und daher im Regelfall auch mit geringeren Erfolgchancen) einen höheren Zins zahlen müssen, ist durchaus gerechtfertigt. Zudem zwingt die Banken niemand, Adressen mit schlechtem Rating zu bedienen.



(518) Dass die Banken ihren Einlegern weniger Zins zahlen als sie selbst verdienen, bzw. dass sie Kontoführungs-Gebühren berechnen, ist eine grosse Ungerechtigkeit. – Beurteilen Sie diese weit verbreitete Klage.


Die Entgegennahme und Verwaltung von Einlagen der  Kundschaft ist mit Kosten verbunden. Eigene  Angestellte und Dienstleistungen Fremder (wie Korrespondenzbanken, Clearinghuser,  Börsen, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Unternehmen der  Telekommunikationsbranche) müssen bezahlt werden. Auch die fixen Kosten der Bank für den Geschäftsbetrieb (wie Personal,  Gebäude, Steuern) gilt es abzudecken. Gegen Risiken aller Art muss sich eine Bank, teilweise aufgrund  aufsichtsrechtlicher Vorschriften,  entsprechend versichern.

Endlich sind auch die Opportunitätskosten (Alternativkosten, Schattenpreise) zu berücksichtigen; nämlich der (entgangene)  Gewinn, der bei Einsatz der jetzt für den Bankbetrieb eingesetzten Faktoren in anderer Verwendung zu erzielen wäre.


(519) Um die zukünftige Entwicklung einer Währung langfristig vorauszuschatzen, sollte vor allem die Bevölkerungsstruktur ins Auge gefasst werden. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Sicher ist der Altersaufbau der  Einwohner eine wichtige Gegebenheit; denn eine alternde Wohnbevölkerung schafft auf Dauer vielerlei Probleme. Aber es sind noch eine Reihe anderer Umstände zu berücksichtigen. Hierzu gehört vor allem das Ausmass der  Forschung, nämlich das systematische Suchen nach (neuen) Erkenntnissen sowie deren Umsetzung in die  Produktion (Innovation) und die Vermarktung (commercialisation).








Die genaue Messung der Forschungs- und Innovationskraft eines Landes ist über-
aus  schwierig und zu einem eigenen Fachgebiet der Statistik geworden. Grundsätzlich kann man von der Seite des Inputs als auch des Outputs Forschung und Innovationen messen. Geht man den Weg über den *Input* (wie es die internationalen Organisationen meistens tun), so wäre vor allem – ❶ der $\frac{1}{n}$ Anteil der (privaten und öffentlichen) Forschungsausgaben am Bruttoinlandsprodukt bzw. die Anzahl der Forschenden je 1 000 Angestellten sowie – ❷ die Quote der Besucher  weiterführender Ausbildungsstätten zugrunde zu legen. Nicht exakt messen lässt sich aber das (wesentlich den Erfolg auch mitbestimmende) Investitionsklima, der Unternehmensgeist sowie weitere Rahmenbedingungen, wie politische Sicherheit, geopolitische Lage, klimatische Bedingungen und besondere Standortfaktoren.

Bei Betrachtung des *Outputs* legt man – ❶ die Zahl der  wissenschaftlichen Veröffentlichungen je 1 Mio Bewohner, – ❷ die Anzahl der erteilten Patente sowie – ❸ die Neugründungen (Start-Ups) in einem bestimmten Zeitraum zugrunde. Auch andere Indikatoren, wie die Zahl der Studierenden in den Naturwissenschaften, ausländische Erwerbstätige in Schlüsselpositionen sowie das Jahreseinkommen von Beschäftigten werden herangezogen. - Jede dieser Massgrossen wirft jedoch eine Reihe von Fragen hinsichtlich























ihrer Treffsicherheit zur Messung dessen auf, was man als Forschungs- und Innovationskraft bezeichnet.

Bei Berechnungen in den letzten Jahren lagen in der Regel die USA an Platz 1 und die  Schweiz meistens auf Platz 2, Deutschland belegte höchstens Rang 6.

(520) Es zeugt von einer höchst bedenklichen Verkennung der Wirklichkeit, wenn behauptet wird, die Tauschmittelfunktion des Geldes erstreckte sich nicht auch auf Liebe. Gibt es doch seit eh und je – selbst sogar in der gewesenen fürstlich-nassauischen Residenzstadt und heutigen berühmten Universitätsstadt Siegen – Liebe recht wohlfeil zu kaufen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Als Gegenleistung für sein Geld \$\$\$ erhält in diesen Fällen bestimmt niemand *Liebe* ! Vielmehr wird dem Nachfrager der Gebrauch des Körpers, in der Regel gar bloss bestimmte  Teile desselben, für eine vertraglich \$\$\$ festgelegte Zeit  überlassen. — Personale *Liebe* ( als – ❶ Ergriffensein von der Einmaligkeit eines Menschen mit – ❷ dem Bestreben, sich ihm zuzuneigen und – ❸ für dessen Wohlbefinden beständig  Sorge zu tragen) lässt sich nie und nimmer mit Geld \$\$\$ erwerben. — Der "Genuss" käuflicher Liebe  vermag auch keine *Freude* (happiness als das Gefühlserlebnis des Glücks ) zu bewirken, sondern allenfalls schale *Lust*, leeres Ergötzen (delectation).

what really is love ?


Dauerhafte, die Person veredelnde Freude  kann man allein durch den Besitz des – ❶ *Wahren* (was dem Zweck des zeitlichen und ewigen Glücks des Menschen, nämlich seiner Selbstverwirklichung, entspricht) und – ❷ des *Guten* (was die Kräfte des Leibes und der Seele vervollkommnet) erlangen. – Insofern ist auch der Begriff "Freudenhaus"  irreführend. Es ist wohl kaum an einem Ort weniger Freude zu Hause, als gerade in "Freudenhäusern"                →   →   → 
 →. ?

important wisdom






(520) Zweckgesellschaften (Conduits) sind eine Art Lagerplatz für risikoreiche Investitionen. – Beurteilen Sie diese Beschreibung.

Eine Zweckgesellschaft (special purpose vehicle, SPV, securitisation special-purpose entity, SSPE; oft auch: Conduit [conduit] und daneben manchmal [unschön] Anlagevehikel genannt) ist gesetzlich definiert in Artikel 4 der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (Neufassung) als: "eine Treuhandgesellschaft oder ein sonstiges Unternehmen, die kein Kreditinstitut ist und zur Durchführung einer oder



mehrerer Verbriefungen errichtet wurde, deren Tätigkeit auf das zu diesem Zweck Notwendige beschränkt ist, deren Struktur darauf ausgelegt ist, die eigenen Verpflichtungen von denen des originierenden Kreditinstituts zu trennen, und deren wirtschaftliche Eigentümer die damit verbundenen Rechte uneingeschränkt verpfänden oder verausern können."

Strenggenommen muss man zwischen Zweckgesellschaft einerseits und Conduit andererseits unterscheiden. Während die *Zweckgesellschaft* dazu eingerichtet wird, um einen ganz bestimmten Pool einer originierenden Bank oder mehrerer Originatoren zu tranchieren und in  Verbriefungspapiere umzuwandeln, ist eine *Conduit-Gesellschaft* darauf ausgelegt, *dauerhaft* Verbriefungen zu gestalten.




Was nun die Erklärung in der Frage anbelangt, so muss das nicht notwendig so sein. Weil aber nicht der ursprüngliche Kreditgeber, sondern die Käufer der verbrieften Kredite das Risiko tragen, so ist der Anreiz zu einer genauen Prüfung der Schuldner vor der Vergabe eines Darlehns schwächer als im herkömmlichen Bankgeschäft. Das zeigte sich ab Sommer 2007 vor allem im Zuge der Subprime-Krise (in the slipstream of the turmoil surrounding subprime crisis). Zu viele risikotrachtige Darlehn wurden vergeben; und die darlehngewahrende Bank hatte kaum noch Interesse daran, die Zahlungsmoral (payment morale: die Fähigkeit und Bereitwilligkeit, das geliehene Geld zurückzuzahlen) der Schuldner zu überwachen.








Andererseits war das Risikomanagement bei manchen Banken zu nachlässig. Zum einen unterschätzten sie das Kreditrisiko, welches sie mit dem Kauf der  Verbriefungspapiere eingegangen waren. Zum anderen wurde das Risiko unterschätzt, dass es plötzlich keinen funktionierenden  Markt mehr für diese  Papiere gibt. Dieser Fall aber trat bei der Subprime-Krise ein: die  Verbriefungspapiere konnten nicht mehr liquidisiert, also flüssig gemacht werden. Es fehlte  weltweit die Kuferseite. Damit gerieten Banken in einen Liquiditäts-Engpass.

(521) Wie Umfragen bestätigen, herrscht bei vielen deutschen Anlegern die Erwartung vor, dass man den Markt (= den Querschnitt aller Anleger) austricksen könne. – Erklären Sie diese Zuversicht.







Falsche  Selbsteinschätzung scheint, wie Sozialpsychologen  aufzeigen können, eines der Kennzeichen des typischen Deutschen zu sein.

(522) Predictions suggest that fraudulent cheques, as a percentage of total cheques, will grow in next years. – Why?








Fraudulent cheque rate will  move up because a  greater proportion of non-fraudulent cheque payments will migrate to  electronic alternatives.






On the other hand, as automatic clearinghouse transactions grow, especially those initiated over  Internet and  telephone, fraud will  increase dramatically unless new  controls are put in place. Even the use of a  database allowing operators to match name and address  information against demand deposit account information would hardly  reduce fraud.

(523) Money must be absolutely stable. – Why?


Take units such as centimetre, square centimetre, litre, ton, second, ohm, watt, hertz, becquerel, joule, baud, and so on. These units of physical measurement are, themselves, constant  quantities. Confusion would arise  if these units were to contract  25 percent on year and expand  10 percent  the next. That is beyond any  discussion.

money: a unit of measurement





Since money  is the *most important* unit of measurement in society  and economy , it may not change  its value because this would lead to *confusion* and *disorder* which would damage the whole social system  to an extent which is not to predict. This is because  economic agents react in a way hardly  foreseeable. It depends on a lot of specific facts, events, occurrences, conditions, accessories, and circumstances.




Experience  teaches that each inflation  has its *own style*, its particular features and characteristics. In any case it led directly, immediately to violent agitation in the body public  or indirectly, remotely  to political disturbances (as National Socialism in Germany or Fascism  in Italy).



(524) Jeder Geschaftsleiter einer Bank bedarf einer besonderen Erlaubnis ("Bankenfhlerschein"), und irgendwie ist das ja auch einzusehen. Denn das Geld spielt in allen Stufen des heutigen gesellschaftlichen Lebens und Zusammenlebens die Hauptrolle. Da liegt es im Interesse des Gemeinwohls, wenn ein möglichst strungsfreier Umgang mit Geld gewährleistet wird. Gar nicht einzusehen ist aber, dass Aufsichtsräte auch grosser Institute oft so gut wie gar keine Ahnung von Bankgeschäften haben. Dem gehört ein Riegel vorgeschoben. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Der Aufsichtsrat führt zwar nicht den Betrieb eines Kreditinstituts. Er hat aber festzulegen, dass bestimmte Geschäfte nur  mit seiner Zustimmung vorgenommen dürfen (§ 111 Abs. 4 AktG). Zweck solcher Zustimmungsvorbehalte ist, dass der Aufsichtsrat vor allem bei besonderen Vorfällen in die Willensbildung der Gesellschaft eingebunden wird,








und dass er dann mit der gebotenen Sorgfalt seine eigene unternehmerische Entscheidung trifft.


Weiterhin spricht auch die eine Aufsichtsratsstätigkeit wesentlich bestimmende Aufgabe der  Überwachung der Geschäftsführung (§ 111, Abs. 1 AktG) dafür, dass der Aufsichtsrat über entsprechendes Sonderwissen bzw. besondere Befähigungen verfügt, um seinen Überwachungspflichten nachkommen zu können. Überwachung muss hier nach der ständigen Rechtsprechung als Teilhabe an der Leitungsaufgabe des  Vorstands gesehen werden. Sie ist auch nicht lediglich vergangenheits- und gegenwartsbezogen, sondern muss auch ... vorausschauend angelegt sein, indem der Aufsichtsrat durch Beratungen mit dem Vorstand auf die künftige Geschäftspolitik Einfluss nimmt.

Deutlich wird dies etwa im ausdrücklich geregelten Bereich des  Bilanzrechts. Weil eine  Überwachung der Geschäftsführung ohne Prüfung der Rechnungslegung nicht denkbar ist, so hat der Aufsichtsrat gemäss § 171, Abs. 1 AktG den  Jahresabschluss, den Lagebericht, den Vorschlag für die Verwendung des Bilanzgewinns sowie bei Mutterunternehmen auch den Konzernabschluss und den Konzernlagebericht zu prüfen. Im Regelfall ist nach § 172 AktG der Jahresabschluss dann erst festgestellt, wenn der Aufsichtsrat ihn billigt.





Aus alledem ist es durchaus gerechtfertigt, wenn man von einem Mitglied Aufsichtsrats einer Bank verlangt, dass er Kenntnisse über Bankgeschäfte besitzt. Der Forderung, keine  Personen in den Aufsichtsrat zuzulassen, die nicht den "Bankenführerschein" haben, sollte durchaus entsprochen werden. Dann wären auch höchst wahrscheinlich (Beinahe-)Insolvenzen von öffentlichen Instituten wie der WestLB, SachsenLB und IKB im Zuge der Subprime-Krise 2007 vermieden worden. Denn den Aufsichtsrat aller drei genannten Institute bildeten fast ausschliesslich  Parteileute.

(525) It is a matter of fact, and historical examples are abundant, that regulation in financial markets lags behind shifts in markets and technologies. – Why?

Many  regulations that may have  made sense initially often become outmoded by the rapid pace of  market and  technology change. Nevertheless they tend to linger on the books. In the past it took regulators ... lots of time to understand both the  technical complexities and the broader structural implications of these innovations.

Moreover the  international dimension of financial markets must be recognised. This calls for harmonising accounting standards, disclosure and trading practices across national boundaries. Even though all the main instruments and participants in today's financial markets are transnational, standards and practices (e. g. HGB, GAAP and IFRS) vary considerably.

(526) Ohne die Fortschritte bei der Datenübermittlung und der Datenverarbeitung wäre die heutige Globalisierung der Finanzmärkte kaum möglich geworden. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Ohne Zweifel haben die ständigen ⚡ Neuerungen in der  Informationstechnologie – ❶ die ⌚⇒⌚ sofortige und kostengünstige Abwicklung von auch sehr grossen Finanztransaktionen über die Grenzen von Ländern und  Erdteilen hinweg erst möglich gemacht und – ❷ (was oft vergessen wird!) sie bildeten auch die Voraussetzung für eine  rasche, praxis-orientierte Anwendung von Erkenntnissen der modernen Finanzmarkttheorie. Dadurch wurden die bis anhin bekannten Bankdienstleistungen und Finanzprodukte durch innovative, teilweise jedoch selbst von Fachleuten sehr schwer zu durchschauende Techniken der Finanzierung und Risikostreuung (man denke an  Verbriefungspapiere verschiedenster Art) ergänzt.

(527) Monetary policy should be applied symmetrically. – Explain.


Monetary policy that feeds asset price developments in an upturn may strengthen the dynamics of the financial markets and encourage procyclicality.

The monetary policy response to downturns in the asset markets has an impact on market participants' risk perception (Risikowahrnehmung) in the subsequent upturn. Above all, this is obvious when monetary policymakers lower rates asymmetrically in times of severe financial market downturns and, at the same time, more than is reasonable by the baseline outlook for prices and growth.

A more symmetric approach would treat boom and bust periods not as isolated events, but would try to look through the financial cycle in order to balance policy. Such a policy could realise implicit risks in times when money and credit growth is dynamic, asset prices go up und risk perceptions decline.

This, however, does not mean that monetary policy should downgrade the price stability objective for the sake of other objectives. Rather it means that the central banks should take a long-term perspective which takes into account the future inflationary consequences of such unfavourable developments.

(528) Minderung der Kosten stellt einen der wichtigsten Anpassungs-Kanale innert des Eurogebiets dar. – Wieso?

Eine  Verringerung etwa der Lohnstückkosten (labour cost moderation) führt zu einem Rückgang der Arbeitskosten. Das ermöglicht niedrigere Preise für die hergestellten

Güter. Nach dem Ersten Preisgesetz werden jetzt aus diesem Mitgliedsland mehr Waren und Dienstleistungen bezogen. Das führt zunächst dort zu ↗ mehr Wachstum und Beschäftigung.

Auf der anderen Seite werden dadurch Mitgliedsstaaten mit hohen Kosten gezwungen, sich dem ↻ Wettbewerb zu stellen. Sie müssen, um Unterauslastung der Kapazitäten und damit CETERIS PARIBUS Beschäftigungsrückgang zu vermeiden, nunmehr alles zu tun, um die Wirtschaftlichkeit (Verhältnis Kosten zur Leistung) zu +++ verbessern. Der ↻ Wettbewerb zwischen den einzelnen Mitgliedern des Eurogebiets führt so gesamthaft zu niedrigeren Kosten und damit zu besseren Chancen für die Mitglieder des Eurogebiets auf dem 🌐 Weltmarkt.

Niedrige Preise gehen im Normalfall mit niedrigeren Zinsen einher. Die günstigen Finanzierungsbedingungen werden Investitionen im Euroraum und darüber hinaus auch Investitionen in anderen Ländern der 🌐 Welt (Niederlassungen; local manufacturing; Finanzanlagen) anregen. Der ⇒ Transfer der erzielten +++ Gewinne schafft im Eurogebiet mehr Wohlstand.








(529) Die EZB betont immer wieder, dass sie hinsichtlich der internationalen Verwendung des EUR eine neutrale Haltung annehme. – Was ist damit gemeint?

Das heisst genauer: es wird – ❶ weder die 🌐 Internationalisierung des €€€EUR als Ziel verfolgt, – ❷ noch seine Nutzung durch Gebietsfremde (non-residents of the euro area) + fördert oder – behindert.

Die Verwendung des €€€EUR ausserhalb der Grenzen des Eurogebiets ist das Ergebnis freier Entscheidungen von 🧑🏫🧑🏭🧑🏠 Wirtschaftssubjekten (economic agents), einschliesslich öffentlicher Stellen. In einer 🌐 globalisierten Welt mit 🌐 eng verflochtenen und 📊 marktgesteuerten (market-based) Finanzsystemen kann die Geldpolitik, selbst wenn sie das wollte, die Internationalisierung einer Währung kaum beeinflussen.




Indirekt können allerdings Massnahmen etwa zur Vertiefung der Finanzmärkte (deepening financial markets) oder zur Stärkung der 🏦 Finanzmarkt-Integration (fostering financial market integration) sowie eine nachdrücklich auf U Preisstabilität ausgerichtete Politik die Verwendung einer Währung im Ausland fördern. Denn das wird dieses Zahlungsmittel vor allem als Reservewährung begehrt machen. Freilich sind die genannten Massnahmen, was die EZB betrifft, auf *binnengemeinschaftliche Absichten* gerichtet, und nicht als 🌐 internationale Ziele gedacht.



(530) Money is a means of social classification. He who has much money, enjoys large social reputation – Comment.










Without doubt there is a vast difference in society's  respect  for the man  who has *made himself* , and the man who has only *made money* : this is an empirical  fact. The statement, therefore, is  wrong.

money = means of social classification






(531) Umfragen bestätigen den letzten Jahren immer wieder, dass ein beachtlicher Teil der deutschen Bevölkerung der DEM nachtrauert, und dass überraschend viele dem EUR gegenüber misstrauisch eingestellt sind. – Warum herrschen solche Sinnesrichtungen vor?


Das in einer Gesellschaft umlaufende  Geld ist auch Ausdruck der  vaterländischen Selbstwahrnehmung (symbol of national identification): das kann die Geldpsychologie zweifelsfrei nachweisen. Die DEM entsprach dieser Aufgabe: der Deutsche  erkannte sich in der DEM wieder.


Demgegenüber ist der EUR die gemeinsame Währung verschiedener,  sprachlich voneinander getrennter Nationen. Infolge dessen wird er nicht als einheimisches  Geld erkannt; oder hier wohl richtiger: gefühlt und erlebt.

Was die immer wieder zur Sprache gebrachten  Umfragen anbelangt, so sollte auch gesagt werden, dass –  die  Zustimmung zum EUR ganz deutlich in Abhängigkeit zum Bildungsstand der Befragten steht; bei Akademikern erreicht die Zustimmung meistens fast 90 Prozent, –  Bürger zwischen 18 und 28 Jahren ziehen den EUR der DEM bei weitem vor und –  die  Auslandserfahrung eine sehr grosse Rolle spielt: Deutsche die noch nie oder nur selten (im Urlaub) über die  Grenzen des eigenen Landes gekommen sind, haben dem EUR gegenüber mehrheitlich eine  ablehnende Haltung; wer hingegen beruflich oder privat im Ausland zu tun hat,  befürwortet (auch hier über 90 Prozent) den EUR.

(532) Zusammen mit der amerikanischen und der schweizerischen Zentralbank schrieb die EZB ab Dezember 2007 mehrere Tender in USD aus, die auch voll zugeteilt wurden. – Wieso engagiert sich die EZB in USD?

Offenbar war eine Nachfrage nach  USD aufgetreten, die das Angebot im  Interbankenmarkt überstieg. Der nähere Grund lag darin, dass im Zuge der Subprime-Krise (in the slipstream of the turmoil surrounding subprime crisis) viele Banken plötzlich ihre ausserbilanziellen Conduits konsolidieren, sprich: in die  Bilanz aufnehmen und entsprechend mit Geld versorgen mussten. Auch hatten viele Banken in USD denominierte  Verbriefungspapiere in ihren  Büchern, die an Subprime-Krediten hingen und nun bei Fälligkeit in USD zu tilgen waren.

Nebenbei: vom Ausbruch der Subprime-Krise im Sommer 2007 bis zum Sommer 2008 hatten europäische Banken 150 Milliarden EUR abschreiben, sprich: als  Verlust

buchen müssen. Weltweit  wurde der Abschreibungsbedarf auf über 300 Milliarden USD geschatzt.

(533) Central banks and governments should have done much more to overcome the financial crisis following the subprime crisis in 2007. – Comment.

Central banks' main objective, from the very beginning of the financial turmoil, has been to address the liquidity squeeze in funding markets, first and foremost in the monetary market. Responses have varied among major central banks and have evolved as the crisis unfolded.

Essentially, central banks have provided short-term liquidity on a massive scale, including in foreign currency. They have also increased the supply of longer-term funding, sometimes in an internationally coordinated manner.

In addition, central banks have extended both the range of eligible collateral for their lending operations and the range of eligible counterparties for collateralised lending. At the level of operational instruments and procedures, the crucial need for a central banks' monetary framework to be broad and flexible in design has been clearly confirmed.

Moreover, central banks have adjusted their monetary policy stance at various stages as the subprime crises unfolded, taking into account differences in their mandates and the expected impact of the financial turbulence on inflation and growth.

With the financial crisis deepening in autumn 2008 and liquidity strains turning into solvency problems for an increasing number of financial institutions, governments around the world have been forced to adopt a broad range of emergency measures. These include the creation of various kinds of funds and guarantees to keep ailing financial institutions afloat and help them clean up toxic assets from their balance sheets.





In addition, provisions have been made to inject capital into banks and insurance companies to compensate for the asset losses that cannot be recovered. Furthermore, many governments extended and strengthened bank deposit guarantees.




Given the scale and range of the crisis, these measures were indispensable in order to prevent worse damage from occurring- but taxpayers' money was involved, or at least at risk.




(534) Da wird viel von Geld gesprochen, aber eines verschwiegen: Reichtum, Vermögen zu erwerben, ist und bleibt letztlich immer etwas Schimpfliches. – Beurteilen Sie diese Aussage.




"Es ist ein Zeichen von Klugheit, sein Vermögen zu vermehren, soweit dies ohne Verletzung der guten Sitten, der Gesetze und der verfassungsmässigen Einrichtungen geschehen kann. Denn wir wollen ja nicht nur für uns allein reich sein, sondern auch für unsere Kinder, Verwandte, Freunde und besonders für den Staat. Reichtum und Vermögen des einzelnen ist auch Reichtum des Staates" sagt zu diesem Standpunkt *Marcus Tullius Cicero: Vom pflichtgemässen Handeln (De officiis)*, Buch 3, Kapitel X, 16, § 63.

(535) Im Zuge der Subprime-Krise 2007 sprach man häufig von einem Strategie-Wechsel der Banken bei grundstuckbesicherten Krediten von "buy and hold" zu "originate to distribute". – Was ist damit genauer gemeint?

War es früher üblich, dass Banken gewährte Darlehn bis zur  Fälligkeit in den eigenen  Büchern hielten, so ermöglichte nunmehr die Bündelung von Hypothekenkrediten zu handelbaren Wertpapieren (Mortgage Backed Securities bzw. Collateralised Debt Obligations) den  Weiterverkauf am  Kapitalmarkt. üblicherweise werden dabei die forderungsbesicherten Wertpapiere in Tranchen unterteilt, um sie Anlegern mit unterschiedlichem Risikoappetit anzubieten.

Allfällige  Verluste verteilt man im Zuge dessen nach dem Wasserfall-Prinzip. Erst wenn die nachrangigen Tranchen gleichsam mit Verlust voll gelaufen sind, so werden auch die sicheren Tranchen belastet. Die Senior-Tranche versprach dadurch  Sicherheit, und diese  Verbriefungspapiere hatten sogar einen merklichen positiven Renditeabstand zu Staatsanleihen. Im Umfeld niedriger Zinsen waren die Verbriefungspapiere bis zum Sommer 2007 daher begehrte Anlagegegenstände, auch für viele Banken in Deutschland.

Diese gestufte  Weitergabe der Risiken an den  Markt ist solange nicht zu beanstanden, wie die ursprünglichen Kredite den Anforderungen an eine verantwortungsvolle Kreditgewährung genügen. Wenn jedoch die originierenden (die das Darlehn gewährenden und dann die ausgeliehene Summe verbriefenden) Banken ihre Sorgfalt Schritt für Schritt mindern und (wie in den USA üblich geworden) schwach bonitaren (subprime) Kunden  Hausbaukredite gewähren, welche die Kreditnehmer aller Voraussicht kaum zurückzahlen können, dann werden die Verbriefungspapiere wertlos.

Bankbetriebswirtschaftlich stellt ja die Vergabe eines Kredits an schwach bonitare Kunden noch kein Problem dar. Dieses entsteht erst damit, dass diese Ausleihung nicht entsprechend bepreist wird. Dem in diesem Falle höheren  Ausfall-Risiko muss ein entsprechend  höherer Zinssatz gegenüberstehen. Im Zuge der Subprime-Krise wurde statt dessen bei niedrigen Marktzinsen und eines hohen  Wettbewerbsdrucks innert der Im-

mobiliendarfinanzierer den Subprime-Kunden besonders niedrige Zinsen und andere, angesichts des Risikos unangemessene Konditionen geboten.

(536) In last years there is empirically observable a faster interest rate pass-through. – What are the reasons?

To put it simply, this is caused by more complete and more ↻ competitive financial □ markets.

Last decades have seen remarkable financial development, leading to many new financial products, more ↻ competition, a remarkable increase of securitisation (Verbriefung), disintermediation (Disintermediation: Angebot und Nachfrage auf Finanzmärkten treffen unmittelbar aufeinander, ohne dass Banken dazwischengeschaltet sind), and a consolidation process in banking industry. This alters the range of activities of □ financial market participants, and it apparently also changes their reaction to monetary policy.



Increased ↻ competition in banking together with an enhanced availability of alternative capital market-based instruments for financial investment has likely amplified and/or speed-up the effects of monetary policy changes on bank interest rates. Better ↻ competition between banks, but also between banks and different other financial market provider, e. g. funds, led to a closer relationship between □ market and bank interest rates.



Consolidation in the banking industry has furthermore accelerated the transmission of monetary policy impulses to bank lending rates as well as to other financial variables, since fewer and larger banks use improved arbitrage opportunities between different market segments. The deepening of □ financial markets has likely fostered the role of ? expectations and thereby ↗ increased the speed by which changes in short-term interest rates are transmitted to other financial variables and to the real economy.

(537) Weltweit tätige Rating-Agenturen müssen international uberacht werden. – Beurteilen Sie diese (aus den Erfahrungen der Subprime-Krise 2007 fließende) Forderung.




Es sollte bei diesem Verlangen nicht ubersehen werden: \$\$\$ Regulierung verlagert Verantwortlichkeit von den Marktteilnehmern zu ✕ staatlichen Stellen. Dadurch entsteht leicht der Eindruck eines behördlichen ✎ Gutesigels. Grundsätzlich sollten sich die Marktteilnehmer selbst bemuhren, den Risikogehalt einer Anlage abzuschätzen, und sich nicht allein auf Urteile von Rating-Agenturen stützen.

(538) Die EU-Kommission schlug 2008 vor, dass Banken, die Verbriefungspapiere ausgeben, mindestens zehn Prozent dieser Risikopositionen in ihren Büchern behalten müssen. – Beurteilen Sie eine dahingehende Vorschrift.

Wenn eine originierende Bank zehn Prozent aller  Tranchen selbst behalten muss, und die entsprechenden Beträge weder \rightarrow einer Zweckgesellschaft übertragen noch sonstwie am  Markt unterbringen darf, dann handelt sie zweifellos risikobewusster in ihrem Kreditgeschäft. Sie wird diesfalls schwach bonitare (subprime) Kreditsuchende so bepreisen, wie das ihrem hohen Risiko entspricht. Dadurch werden Verwerfungen wie im Zuge der Subprime-Krise grundsätzlich vermieden.

Zudem gelangt das Geld so eher zum besten Wirt. Volkswirtschaftlich gesehen erfordert das Rationalprinzip (economic principle), Geld dorthin zu leiten, wo es den \nearrow höchsten Ertrag erwirtschaftet. Das sind aber in der Regel hochbonitare (prime) Adressen mit erheblichem Investitionsbedarf, weil  guten  Marktaussichten vorherrschen. Sie stellen normalerweise Güter bereit, welche den Bedarf sowohl der Masse der Konsumenten deckt als auch die Wünsche der Nachfrager in den Nischen befriedigt.






(539) The ECB will become a huge, incredibly unaccountable, bureaucratic *octopus* (Polyp; in English language often used figuratively: any organised power regarded as of far-reaching capacity for harm; specifically, a powerful business organisation; also: the central management [= Konzernleitung] of an international operating firm). – Comment on this widespread fear.

The frequently articulated fear  that European authorities might usurp additional responsibilities (so to speak, behind the backs of the public  and the national parliaments) unquestionably does *not* apply to the ECB Π . For its mandate is clear-cut. It is unmistakably defined, namely that of safeguarding  monetary stability. It will certainly not fish for further responsibilities like an octopus.

ECB really no octopus !

Besides, the ESCB (consisting of the ECB and the national central banks $\Pi\Pi$ of the EU member states [NCBs]) is strictly organised according to the principle of subsidiarity as laid down in Art. 5 of EC-Treaty.

very important principle !

Last not least: monetary policy is not secret diplomacy. We live in a media  age. Hordes of watch-dogs  from newspapers and news agencies, in banks and investment houses follow  the activities of central banks $\Pi\Pi$ all around the clock . It is hardly to believe that all politicians are monitored  as strictly by a parliament as central banks $\Pi\Pi$ are by general public.

(539) Ein noch immer nicht befriedigend gelöstes Problem ist die Rechtsharmonisierung auf dem EU-Finanzmarkt. – Wo liegen hier die Schwierigkeiten?

Die in den einzelnen Mitgliedstaaten geschichtlich fest verankerten \$\$\$ rechtlichen Gegebenheiten lassen sich nicht von heute ☹...☹ auf morgen in ein neues Europarecht überführen. Das liegt letztlich sicher auch an grundverschiedenem Rechtsdenken. Etwas überspitzt ausgedrückt: in England ist 😊 alles erlaubt, was nicht ausdrücklich verboten ist. In Preussen-Deutschland ist umgekehrt ☹ alles verboten, was nicht ausdrücklich erlaubt ist. In den ehemals kommunistisch regierten heutigen EU-Mitgliedsländern galt alles ☒ verboten; selbst das, was erlaubt war. In Italien wiederum ist 😊 alles erlaubt; sogar das, was ☹ verboten ist.

Weiterhin sind die ☒ Finanzmärkte internationalisiert: es wird rund 🕒...🕒 um die Uhr, rund um 🌐 die Welt gehandelt. Angesichts dessen ist von vornherein ein Zielkonflikt eingebaut zwischen – ❶ der notwendigen Klarheit und \$\$\$ rechtlichen Verbindlichkeit der Regelung auf dem EU-Finanzmarkt einerseits (die ja die Einheitlichkeit, 🌀 Durchsichtigkeit und Wettbewerbsgleichheit innert der EU gewährleisten sollen) und – ❷ der erforderlichen Flexibilität und Offenheit für die Anforderungen der 🌐 weltweiten ☒ Märkte andererseits. Das heisst im einzelnen, dass die EU-Gesetzgebung die Gegebenheiten auf den globalisierten Märkten im Auge haben muss.

Immerhin jedoch sind einige wichtige Vorhaben auf dem Finanzmarkt in Europa-recht ✓ umgesetzt worden, so die Finanzmarkttrichtlinie, die Prospekttrichtlinie und eine Reihe wichtiger Regelungen für den Zahlungsverkehr und die Rechnungslegung.

(540) Financial markets seem to more and more replace trade in merchandises and services as the major transmission channel for economic developments. – Why so?

❶ Financial ☒ market prices react 🕒🕒 immediately, once new ⓘ information becomes available. So *financial* markets reflect developments in , and 👁 expectations for, the *real* economy very quickly. – ❷ Modern ⓘ information and communication technologies 📞💻📧 are of help. Any investor anywhere in the 🌐 world can in no time update his view of the correctness of the ☒ markets' expectations. If his opinion differs from the markets', that is: if he perceives opportunities for \$\$\$ arbitrage, he will rearrange his portfolio.

By this (international) portfolio 📈 diversification is no longer a privilege of institutional investors (above all insurance companies, bank and investment trusts, and 🏢 industrial companies who administer their own 💰 pension schemes or have other funds available), but it may well be done by everybody.

(541) Wie lichtfreundliche Persönlichkeiten immer wieder betont haben, muss gerade auch der Finanzmarkt dem Ziel der sozialen Gerechtigkeit dienen. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Der Begriff "soziale Gerechtigkeit" ist nicht zu operationalisieren; anders ausgedrückt: er ist leer, völlig \emptyset inhaltslos. Das beweist deutlich die Tatsache, dass es keine Übereinstimmung darüber gibt, was "soziale Gerechtigkeit" im einzelnen erfordert.

Ganz bestimmt kann "soziale Gerechtigkeit" aber nicht "jedem das Gleiche" bedeuten. Denn das würde den Menschen in ihrer Verschiedenheit nicht gerecht. Es kann also allenfalls Gleichheit der Ausgangs-Chancen bedeuten: der Startbedingungen, unter denen der Einzelne die Möglichkeit erhält, durch Υ eigene Leistung im Leben voranzukommen. Man spricht neuerdings in diesem Zusammenhang von "Beteiligungsgerechtigkeit" und meint damit, Menschen zu eigenverantwortlichem Handeln und zur Übernahme von Verantwortung für andere zu befähigen. Auch wenn die Möglichkeiten, durch eigene Entscheidungen sein Leben zu gestalten, sicherlich \oplus weltweit überall (noch) ungleich verteilt sind, so muss doch Eigenverantwortung von allen gefordert werden.

Was das aber mit dem Finanzmarkt zu tun hat, ist schwer einzusehen. Die $+++$ Mehrung der Beteiligungsgerechtigkeit über den Weg entsprechender Bildung ist Aufgabe des Staates und der gesellschaftlichen Gruppen, kaum aber doch Sache des Finanzmarktes.

(542) Anchoring inflation expectations at a low level is crucial for monetary policy to be successful. – Why?

Anchoring \wp both inflation and inflation expectations is essential in order to hold back the danger of second-round effects induced by events as oil price shocks and thus to counter the emergence of wage-price spirals.

However, the first-round effects of oil price shocks (= the direct increase in consumer prices due to the higher cost of energy) impose expenditures that have to be borne. The real transfer of wealth to the oil-exporting countries can not be compensated by loose monetary policy.

With firmly anchored low price expectations, risks to price stability can be averted with a less tight monetary policy than would be the case with higher inflation expectations. Once high inflation expectations have become entrenched, monetary policymakers have to respond with high interest rates. The real economic costs of a disinflation process, which is inevitable sooner or later, are correspondingly high.

(543) Anlage-Zertifikate erfreuen sich seit etwa 2005 einer wachsenden Beliebtheit bei Privatanlegern. – Warum?

Anlage-Zertifikate (meist nur: Zertifikate) sind Derivate. Sie stellen eine verbrieft Forderung gegen den Emittenten dar. Der \$\$\$ Preis der Forderung hängt von der Wertentwicklung des zugrundegelegten Vermögensgegenstandes ab. Eigentumsrechte \$\$\$ an diesen Vermögensgegenständen entstehen dabei nicht. Der Emittenten ihrerseits sichern die mit der Begebung von Zertifikaten entstehenden Risiken in der Regel über Derivate ab.

Das  breite Angebot von Zertifikaten eröffnet Privatanlegern heute die Möglichkeit, unterschiedliche Anlageprferenzen abzudecken. Dies gilt vor allem in Hinblick auf bestimmte –  Regionen und Branchen, –  Anlagestrategien (wie Wachstum, Ertrag, Steuerersparnis) oder –  Risikoübernahme (wie bei den auf Rohstoffen oder Aktienkursen gründenden Zertifikaten). An Bedeutung für Privatanleger haben seit 2006 vor allem Indexzertifikate gewonnen. Diese bilden die Wertentwicklung von Aktienindizes oder Warenindizes ab.



Freilich werden in letzter ... Zeit immer mehr Klagen über die mangelnde Transparenz im Zertifikatemarkt laut. Dies ist der kaum mehr übersehbaren Flle einzelner Produkte zuzuschreiben. Damit verbunden ist die  Unklarheit darüber, welche Risiken das einzelne Produkt letztlich in sich birgt, und ob es auch zu einem am  Markt sich bildenden Preis gekauft und verkauft werden kann.


(544) The global economy needs more exchange rate flexibility in dealing with large shifts in relative prices that affect advanced and emerging countries differently. – Comment.

Countries that peg their exchange rates to an anchor currency as the USD or EUR, either have to control capital movements or cope with the interest rate policy of the anchor currency. Fixed exchange rates are sustainable only as long as there is no major divergence in inflation and growth in relation to the anchor currency.

And while interest rates in advanced economies are at comparatively low levels, considerably higher interest rate levels are required in emerging markets, given their still relatively high rate of growth. Interest rate differentials, therefore, corresponding to different macro-economic circumstances at home and abroad can be achieved only through sufficient exchange rate flexibility. Capital controls are, as history tells us, a short-term solution at best.

(545) Der Wechselkurs des EUR vor allem gegenüber dem USD bestimmt den Exporterfolg deutscher Waren. – Beurteilen Sie diese weit verbreitete Meinung.

Ob Aufträge an deutsche Firmen aus dem Ausland vergeben werden, hängt in erster Linie von der Beschaffenheit der hergestellten Waren (wie technische  Qualität, Berücksichtigung der besonderen Gegebenheiten beim  Kauffer, Langlebigkeit, Reparaturanfälligkeit, Kundenbetreuung usw.) ab.

Näherhin gilt es auch die Mengen-Gewichts-Beziehung (unit-value-relation) ins Auge zu fassen. Diese beschreibt den Exportwert in Geldeinheiten geteilt durch die Exportmenge in Gewichtseinheiten. Die Kennzahl ist ein Indikator für den Grad der Wertschöpfung (net value added) der Ausfuhrwaren. Mit steigender  Qualität eines Produktes (Innovationsgrad, Präzision in der Fertigung, Verarbeitungstiefe, Verwendung hochwertiger Materialien, Design usw.) erhöhet sich das Verhältnis von Wert zu Gewicht und in einem auch der Erfolg bei der Ausfuhr. Hier liegen deutsche Exportgüter (nach der Schweiz) an zweiter Stelle.

Erst dann wäre auch der Wechselkurs als Bestimmungsgrund der Exporte zu nennen. Dabei ist zu bemerken, dass 2007 deutsche Unternehmen etwa 43 Prozent ihrer Erzeugnisse in den Euroraum exportierten. In die USA gingen im gleichen Jahr 8 Prozent der Ausfuhren. Der grössere Dollarraum, der zusätzlich noch die Länder umfasst, die ihre Währung an den USD gekoppelt haben, entfielen ungefähr 15 Prozent aller deutschen Exporte im Jahr 2007.

Dabei ist zu berücksichtigen, dass ein Gutteil (genau Zahlen liegen nicht vor) der Lieferverträge in den Dollarraum auf der Grundlage der Zahlung in EUR abgeschlossen wurde (Euro-Fakturierung). Das heisst alles in allem, dass der Wechselkurs EUR zu USD in Bezug auf die deutschen Ausfuhren nicht die grosse Rolle spielt, die ihm oft in der Wirtschaftspresse zugeschrieben wird.

(546) The subprime-crisis revealed some deficiencies of rating agencies. Therefore, an authorisation and supervision of rating agencies, for European countries best by the European Commission, should be put forward. – Comment.

First of all, every effort should be undertaken to ensure that solutions at the European level are consistent with a level playing field internationally. Anything else might result in regional competitive disadvantages.

Secondly, emphasis should be placed on the investors' own responsibility when using ratings. Thus, for example, EU registration must not be seen as a seal of quality for individual ratings.

(547) Dass sich die Subprime-Krise des Jahres 2007 im Herbst 2008 zu einer internationalen Finanzkrise ausweitete, hatte eine einzige Ursache: das Versagen der Banken. Der Kandidat der Partei "Die Linken" für die Wahl zum Bundespräsidenten 2009, der Herr Schauspieler Peter Sodann, empfahl daher, die verantwortlichen Banker in Handschellen zu legen. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Es ist wohl unbestritten, dass die weltweite Finanzkrise, wie diese sich im Herbst 2008 aus der Subprime-Krise entwickelte, verschiedene Ursachen hatte. Dazu gehörten vor allem – ❶ eine zu grosse Sorglosigkeit bei bestimmten Verbriefungsgeschaften, – ❷ eine zu geringe Risiko-Wahrnehmung (risk perception) auf dem Hintergrund einer jahrelang scheinbar unerschöpflich ergiebigen Marktliquidität und einer durch vergangenheitsbezogene Risiko-Messverfahren geschaffene Scheinsicherheit, – ❸ eine zu laxe Kreditkultur, die sich in einigen Ländern vor allem auch bei der Bewertung und den Bewertungsverhaltnissen für Immobilienkredite zeigte sowie – ❹ die Verbreitung neuer, unübersichtlicher und stark risikobehafteter Finanzprodukte.

Statt der von dem Herrn Bundespräsident-Kandidaten vorgeschlagenen Massnahme gegen Banker war – ❶ die Rückbesinnung auf den Grundsatz der Nachhaltigkeit und Langfristigkeit im Bankgeschäft die bessere Lösung der Krise. – ❷ Auch die Einsicht, dass für wirtschaftlich gleiche Sachverhalte gleiche Regeln zu gelten haben, einerlei ob diese sich innert oder ausserhalb der Bilanz (nämlich bei Zweckgesellschaften) abspielen, trug viel zur Ruckfindung des Gleichgewichts bei. – ❸ Schliesslich sah man ein, dass die Konstruktion immer neuer Finanzprodukte (man zählte Ende 2008 an die 170 000 [kein Schreibfehler!] Arten von Zertifikaten, hinzu traten noch eine unbekannte Anzahl anderer derivativer Instrumente) keinen Ausweis eigener Leistungsfähigkeit bedeutetet, sondern den Finanzmarkt fortlaufend unübersichtlicher machte. Das alles führte auch dazu, – ❹ das Bankgewerbe wieder in seinem eigentlichen Dienstleistungszweck zu erkennen, nämlich als Bereitsteller von GGeld für Handlungen im Realsektor der .

(548) German rescue package to overcome the financial crisis in 2008 following the subprime-crisis in 2007 was concentrated in a "Financial Market Stabilisation Fund" (Finanzmarktstabilisierungsfonds). – What were its main features?

In order to reduce liquidity shortages and to support refinancing in the capital markets, the Fund was authorised to guarantee, for a suitable fee, newly issued refinancing instruments with maturities of up to 36 months.

The Fund also could purchase shares or dormant equity holdings of financial institutions in order to recapitalise them. Finally, with the option of acquiring problematic assets , the Fund could improve capital ratios too.

After initial reluctance, a growing number of banks, both from the private and the public sector, have asked the Fund for help. An important element of the Fund has been that it was entirely voluntary. Private banks, in particular, apparently feared at first being stigmatised after engaging the Fund.

Another central feature of the Fund was its package character. Using only the guarantee scheme was generally not wished-for.

Making use of public funds, however, was intended to be as temporary as possible. Every single capital injection should not only imply suitable compensation but clear exit procedures as well. In view of the fact that such far-reaching intervention by the state in the economic system was unfavourable, it was not planned as a permanent solution.

(549) Mitte September 2008 ging die viertgrosste US-Investmentbank Lehman Brothers in Konkurs. Dies sehen viele Beobachter als den Anlass, dass die bis dahin seit Sommer 2007 im grossen und ganzen nur schwelende Subprime-Krise sich rasch zu einer weltweiten Finanzkrise ausweitete. – Mit Recht?

Ja: diese Meinung wird heute allgemein geteilt. Die US-Regierung hätte die weltweit (auch in Deutschland mit Sitz in Frankfurt am Main mit rund 150 Mitarbeitern und im Jahr 2007 mit einer Bilanzsumme von 16,2 Milliarden Euro, das entsprach in etwa jener der Frankfurter Sparkasse) tätige und in vielerlei Hinsicht für das globale Finanzsystem wichtige Bank stützen müssen. Im Frühherbst 2008 jedoch überwog in den USA quer durch die Parteien hindurch und in der Öffentlichkeit die Meinung, dass man "grossenwahnsinnigen Investmentbankern" (megalomaniac investment banker) auf keinen Fall unter die Arme greifen sollte, wenn diese sich verspekuliert haben.

Zudem war Lehman Brothers jahrelang immer wieder wegen Verstössen gegen Börsen- und Bilanzregeln zu teils erheblichen Geldstrafen verurteilt und abgemahnt worden. Gegen keine andere Bank in den USA liefen ähnlich viele Verfahren der Finanzaufsicht; kein anderes Unternehmen hatte eine so dicke Akte mit derartig gravierenden Verfehlungen wie Lehman Brothers. Diese Tatsache führte nicht zuletzt auch dazu, dass nun auf allen Ebenen eine Hilfe für die Bank abgelehnt wurde.

Weil aber das Institut vor allem im Zertifikate-Handel auch in Europa und Asien stark engagiert war, verloren neben Grossanlegern (so hatten unter anderem die deutschen Landesbanken um 750 Mio EUR an über Nacht wertlos gewordenen Lehman-Zertifikaten im Portfolio) auch viele Kleinanleger ihr Geld. Allein in Deutschland waren um die 12 000 Privathaushalte betroffen. Ein Schwarm findiger Rechtsanwälte stürzte sich auf die Lehman-Geschädigten und zog ihnen mit dem Versprechen, aus der Konkursmasse möglichst viel für sie herauszuholen, noch zusätzlich Geld aus der Tasche.

Die Lehre aus dem Konkurs der Bank Lehman Brothers ist wohl die, dass in Zukunft jede Regierung alles tun wird, um den Zusammenbruch einer grösseren Bank oder Versicherung zu vermeiden. Leider jedoch kann dies aber dazu führen, dass Bankvorstände im Vertrauen auf Staatshilfe im Notfall (also folgend dem Grundsatz "too big to fail") hohe Risiken eingehen. Daher sollten die Aufsichtsbehörden gerade die grossen Institute auf dem Finanzmarkt besonders im Auge behalten und nicht damit rechnen, dass hier interne Kontrollorgane (wie Anlage-Ausschüsse, Risikomanagement, Abteilungsleiter-Konferenz, Aufsichtsrat) das Schlimmste vermeiden.

Eine weitere Lehre aus der Insolvenz von Lehman Brothers ist, dass die Aufsichtsbehörden bei einmaligem grösserem Verstoss oder mehrmaligen kleineren Verfehlungen gegen Rechtsvorschriften bei einer Bank sofort und nachsichtslos eingreifen müssen; und die Aufsichtsbehörde auch windige Vorstände durch eine Abberufungsverfügung von ihrem Amt entheben sollte.

(550) Die geldpolitischen Massnahmen einer Zentralbank haben eine verhältnismässig genau vorausberechenbare Wirkungsverzögerung. – Beurteilen Sie diese (auch in Lehrbüchern!) vorgetragene Aussage.

Zurecht weisen Zentralbanken, so auch die EZB, oft genug darauf hin, dass diese "mechanistische Einschätzung" falsch ist. Denn über den Einfluss auf die Erwartungen der Marktteilnehmer hat nämlich eine Zinsänderung der Zentralbank sofortige Auswirkungen auf die Realwirtschaft. Dieser Wirkungskanal wird von vielen unterschätzt oder gar überhaupt nicht ins Auge gefasst.

(551) Ende 2008 fanden sich in den USA etwa die Hälfte der ausstehenden Kartenkredite in Höhe von 970 Mrd USD von den Ausgebern in den eigenen Büchern gehalten. Die andere Hälfte war verbrieft und in Form von Asset Backed Securities (ABSs) an Investoren in aller Welt verkauft worden. – Wo lagen für die Verbriefungspapiere Gefahren?

Empirisch gesichert ist, dass besonders in den USA der Anteil der Verluste im Kreditkartengeschäft sehr eng mit der Arbeitslosenquote korreliert. Weil nun infolge der sich zur Finanzkrise ausgeweiteten Subprime-Krise die Arbeitslosigkeit in den USA anstieg, so erhöhten sich die Ausfälle bei Kreditkarten, vor allem bei Autofinanzierungen. Der Markt reagierte damit mit sehr hohen Risikoprämien für Kreditkarten-ABSs. Zu Jahresende 2008 betrug die Differenz zwischen Zinsen auf solche Verbriefungspapiere und dem Libor-Satz bei 5 Prozent.

Weil nun aber neue Kreditkartenforderungen nur noch sehr teuer zu verbrieften waren, so mussten die Kartenausgeber mehr Forderungen in den eigenen Büchern behalten.

Die Verluste und die notwendig gewordenen vermehrten Rückstellungen für das Ausfallrisiko bei Kartenkrediten kosteten zum Jahresende 2008 die Citigroup über 900 Mio USD, die Bank of America fast 400 Mio USD, die JPMorgan Chase ungefähr 350 Mio USD und American Express knapp 100 Mio USD.

Die unmittelbare Folge dieser Entwicklung war, dass alle Ausgeber die Kreditstandards merklich erhöheten und ihre Karten nicht mehr so sorglos wie bis anhin verteilten. Gleichzeitig riefen die US-Regierung und Verbraucherverbände die Aktion "Pay Green" ins Leben. Die Konsumenten sollten statt über Kreditkarte wieder mehr mit Bargeld (Greenbacks = Dollarnoten) zahlen, um den Überblick über ihre Ausgaben im Auge zu haben.

(552) Hedge funds should be regulated. – Discuss.

There are good and bad reasons to **SSS** regulate hedge funds. A bad reason is to protect investors, or worse, to protect the companies hedge funds are invested in. Nor seems it conceivably reasoned to argue that hedge funds should be **SSS** regulated because of their size. A widely quoted estimate is that the global hedge fund business has (in summer 2008) some 990 billion Euro under management.

A much better reason to regulate hedge funds is that they have become structurally very similar to commercial banks. Here the need for **SSS** regulation is principally acknowledged. Banks are regulated because of network externalities (externe Effekte auf den ökonomischen Verbund gesamthaft). An insolvent bank can damage the financial system at large. While banks are often private companies, the financial system is a public good.

Banks as well as hedge funds have – ❶ large nominal balance sheets, – ❷ both generate a relatively small return on assets, – ❸ both employ substantial leverage, and – ❹ both generate a comparable after-tax return on equity. The similarities between banks and hedge funds are striking. But banks are **SSS** controlled and many hedge funds until now not. The lack of transparency in the hedge fund business could, as it might be in regard to banking business, increase systemic risk for the financial system as a whole. It seems, therefore, consequent to **SSS** regulate hedge funds too.

(553) Die sich im Herbst 2008 zu einer weltweiten Finanzkrise ausgeweitete Subprime-Krise vom Sommer 2007 berührte die deutschen Sparkassen und Volksbanken kaum. – Wieso?

Die Sparkassen und Volksbanken verfügen über eine breite Grundlage von (oft regelmässigen: vor allem Gehaltszahlungen an Kontoinhaber) Einlagen der Kundschaft.

Banken hingegen, die sich bei anderen Instituten refinanzieren müssen und solche, die eine extreme Fristentransformation betreiben (und hier wieder vor allem langfristige Darlehen sehr kurzfristig über Commercial Papers) finanzieren, gerieten in eine Liquiditatsklemme. Dazu erlitten diese Banken einen Vertrauensverlust. Am Ende wollte keine Bank einem anderen Instituten Geld leihen; der Interbankenmarkt trocknete aus. Das führte zu Zusammenbruch vieler Institute, wobei die Insolvenz der Bank Lehman Brothers im September 2008 eine weltweite Signalwirkung auslöste.

(554) Die der Subprime-Krise vom Sommer 2007 folgende Finanzkrise 2008 hat die alte Weisheit bestätigt: Nur wer als Bank am Markt bleibt, verdient Geld. – Welche Folgerungen lassen sich daraus ziehen?

Entscheidend in einer Krisenlage auf dem Finanzmarkt ist, dass die entsprechende Bank weltweit *Vertrauen* genießt. Das jedoch setzt notwendig eine hohe Eigenkapitalquote voraus. Banken mit niedrigem Kernkapital (core capital; nach § 10 KWG Eigenmittel, die ein Institut zur Erfüllung seiner Verpflichtungen gegenüber den Gläubigern sowie zur Sicherheit der anvertrauten Vermögenswerte nachweisen muss; es umfasst im wesentlichen das einbezahlte Kapital, Einlagen stiller Gesellschafter, offene Rücklagen und die Sonderposition für allgemeine Bankrisiken gemäss § 340h HGB) verloren weltweit Marktanteile. Institute mit hoher Kernkapitalquote (aufsichtsrechtlich sind 4 Prozent vorge-schrieben) konnten sich demgegenüber behaupten oder bauten gar ihre Marktstellung aus.

(555) The EUR in competition with the USD for the first place as an international currency? That seems to be a really ridiculous idea, more specific, a fantasy, a daydream: pure reverie (Traumerei) only. The EU is not North America. The EU lacks practical European-wide solidarity manifested by strong national identity (language!) and powerful federal institutions. There are no common European tax laws, social welfare systems, or emergency assistance arrangements. There is no general budget. The central banking system is truly supranational, while the other economic and fiscal policies will stay national as before. It may be in fifty years or so before the still evident lack of convergence in thoughts, intentions, and deeds among member states can be overcome. The EUR, after all, will for a long time ahead be no rival of the USD. – Comment.

The factors mentioned and some others (as economic ↗ asymmetries, structural weak problem ↘ areas, burden of high unemployment, no flexibility and mobility  in labour markets) do not *directly* decide the issue of the EUR. This does only and alone the *confidence* of economic agents in the U stability of

stability of EUR prerequisite

the EUR. Again the function of money as a store of value (Wertspeicher) will determine the controversy, that means: settle the dispute about the long-run ... future role of the EUR.

(556) In summer 2008, the sub-prime crisis encroaches on to credit markets. – Why?

In the summer 2008, the ever worsening news from the U.S. housing market and the rising number of defaults of mortgage loans fed the general misgivings about the lasting value of the complex and often unclearly structured products, so that the sub-prime crisis overlapped automatically on to the general credit markets. The risk tolerance (Risikoneigung) suddenly fell, and the risk premiums climbed rapidly. In many market segments, the liquidity dried up.

At that time, a particular hotbed came to the fore (kam ein besonderer Krisenherd zum Vorschein): several banks had created special-purpose companies (Zweckgesellschaften) with a business model whereby earnings are generated from maturity transformation through interest arbitrage off the balance sheet, and so with little burden on the equity capital (Eigenkapital). These vehicles purchased high-yield, long-term assets such as asset-backed securities (ABSs) and collateralised debt obligations (CDOs) – often in relation to U.S. sub-prime loans – and refinanced themselves in the short term by issuing commercial papers (Geldmarktpapiere).

The initiating banks (Originatoren) provided liquidity pledges (Liquiditätszusagen) or acted as sponsors in order to gain an excellent rating for the money-market programmes supporting the refinancing. German banks were extremely active in this business area. As the follow-up financing (Anschlussfinanzierung) began to falter because of the dubious quality of the assets, which were often linked to U.S. sub-prime loans, the banks had to realise their pledges or intervene to protect their reputations. Some institutions plainly underestimated the liquidity risks. However, it was possible to correct certain dangerous situations within the German banking system by intervention of the ECB and the State.

The uncertainty about the actual risk content in the individual bank balance sheets and about the proper valuation of structured products in phases of lacking market liquidity triggered a serious loss of trust between the banks. Refinancing became much more difficult. The banks began to stockpile liquidity. As a result, there were massive disruptions on the inter-bank market. The leading central banks had to intervene and to administer liquidity injections in high doses to the market in several, at times concerted campaigns.

The lesson from these events: – ❶ complete transparency about the actual risks of the individual institutions will be a prerequisite for trust between banks, – ❷ simply understandable, unified standards for evaluating structured financial products will be indispensable.

(557) Es wird gesagt, dass die Finanzkrise 2008 sich aus der Suprime-Krise 2007 herausgebildet habe. – Wieso?

Der Ursprung lag in einer bedenkenlosen Vergabe von Wohnimmobilienkrediten an einkommensschwache Privatpersonen in den USA. Dieses Subprime-Segment war noch vor wenigen Jahren nahezu unbedeutend; im Jahr 2001 entfielen lediglich 2,6 Prozent aller ausstehenden US-Wohnungsbaukredite auf Schuldner mit schlechter Bonität. Doch danach kam ein aussergewöhnlich stürmisches Wachstum in Gang. Im Jahr 2007 hatte sich das Gewicht der Subprime-Kredite bereits auf 14 Prozent erhöht.

Zwei langfristige Entwicklungen fachten die Finanzierung von Wohneigentum durch Hypothekarkredite an: Darlehn, die oftmals mit variablen Zinssätzen ausgestattet waren. Zum einen waren die kurzfristigen Zinsen in den USA infolge einer expansiven Geldpolitik über einen längeren Zeitraum sehr niedrig, zum anderen kam es über viele Jahre hinweg zu einem stetigen Anstieg der Häuserpreise.

Der entscheidende Antrieb war jedoch das Verbriefungsgeschäft. Die Verbriefung (securitisation) ermöglichte den Hypothekenfinanzierern die rasche Weitergabe der Kreditrisiken an den Kapitalmarkt. Investmentbanken sammelten die Einzelkredite, bündelten diese und verkauften sie als anleiheähnliche strukturierte Finanzprodukte (bondlike structured financial products) wie Residential Mortgage Backed Securities (RMBSs) oder neu verpackt als Collateralised Debt Obligations (CDOs) an Investoren in der ganzen Welt.

Weil die Risiken sehr schnell aus den Bankbilanzen verschwanden, hatten die Kreditinstitute keinen Anreiz mehr, bei der Kreditvergabe strenge Anforderungen an die Bonität der Kunden zu stellen (to place strict requirements on the credit rating of their customers) oder die Kredite bis zur Fälligkeit laufend zu überwachen. Im Gegenteil, um die beständig zunehmende Nachfrage der Investmentbanken nach verbiefungsfähigem Material (material that could be securitised) zu befriedigen, erschlossen sie neue Kundengruppen und vergaben Hypothekarkredite an Personen, denen sie früher meist eine unzureichende Kreditwürdigkeit bescheinigt hätten. Im harten Wettbewerb haben viele Institute die üblichen Standards für eine sorgfältige Kreditgewährung ausser Acht gelassen.

Um an Neugeschäfte heranzukommen, entwickelten die Hypothekenfinanzierer immer exotischere Kreditvarianten wie Interest-Only Mortgages (mit einer tilgungsfreien Zeit) oder Payment Option Loans (mit negativer Amortisation). Hierdurch wurden Kunden

mit niedrigen monatlichen Anfangsraten gelockt. Diese Gestaltungen waren aber wegen ihrer Komplexität selbst für Fachleute nur schwer zu durchschauen. Darüber hinaus wurden Kreditausreichungen ohne jeden Einkommensnachweis (without any proof of income) nicht mehr zur Seltenheit.

Bei mangelndem Eigenkapital gelang es Schuldern oft problemlos, die Lücke durch ein nachrangiges zusätzliches Darlehen zu schliessen. Auch die Investmentbanken waren kaum an einer hohen Kreditqualität gelegen. War doch ihr Geschäftsmodell darauf ausgerichtet, die Kreditrisiken nur durchzuleiten (their business model was aimed at passing on the credit risks) und die Hauptmasse der Erträge aus Provisionseinnahmen für die Strukturierung innovativer Finanzprodukte (generating the majority of their earnings from commission income for structuring innovative financial products) zu erzielen. Sie haben so einer fahrlässigen Kreditvergabepraxis der Hypothekenbanken Vorschub geleistet (they abetted the lax lending practice of the mortgage banks).

Die Wurzeln für eine krisenhafte Zuspitzung hatten sich damit bereits gebildet. Als die kurzfristigen Zinsen im Zuge der geldpolitischen Straffung (tightening of the monetary policy) in den USA deutlich stiegen, und als sich dann auch die fundamentale Verfassung des Häusermarktes gewichtig verschlechterte, traten die Schwachstellen im Vertriefungssystem offen zu Tage.

Die finanzielle Position der US-Kreditnehmer wurde damit von zwei Seiten gleichzeitig in die Zange genommen. Zunächst konnten vor allem einkommensschwache Kreditnehmer ohne grössere Rücklagen ihre Hypothekenschulden nicht mehr bedienen und mussten ihr Haus aufgeben. Die Zahlungsverzugsanteile (payment default rates) im Subprime-Segment erhöhten sich 2007 kräftig. Bei den Subprime-Krediten mit variablen Zinsen war der Schub wegen des aussergewöhnlichen Zinsanpassungsschocks besonders stark ausgeprägt. Die Anzahl der Zwangsversteigerungen (foreclosures) schnellte im Verlauf des Jahres 2007 ebenfalls sprunghaft nach oben.

Zunächst litten vorwiegend US-Hypothekenbanken unter den wachsenden Kreditausfällen im Subprime-Bereich, da sie notleidende Kredite aufgrund vertraglicher Vereinbarungen von den Investmentbanken zurücknehmen mussten (they had to take struggling loans back from the investment banks due to contractual agreements) und die eigentlich abgestossenen Risiken wieder in den eigenen Büchern landeten. Viele waren mit der Situation überfordert, wurden zahlungsunfähig und stellten den Betrieb ein oder wurden von anderen Banken übernommen.

Als im Sommer 2007 sich die Hiobsbotschaften vom US-Wohnimmobilienmarkt mehrten und in einem die Kreditqualität sich auch immer mehr verschlechterte, kamen verbreitet Zweifel über die Werthaltigkeit strukturierter Produkte auf (doubts about the lasting value of structured products became more widespread), insbesondere solcher mit Bezug zu US-Hypothekarkrediten. Die bis dahin auf den US-Hypothekenmarkt

begrenzten Turbulenzen griffen global auf die Kreditmärkte über und erreichten so eine völlig neue Dimension.

Mit dem Uberschwappen der US-Subprime-Probleme auf die weltweiten Kreditmärkte schossen die Risikoprämien in die Höhe. Undurchsichtige strukturierte Produkte waren plötzlich nicht mehr gefragt. Denn es hatte sich die Erkenntnis durchgesetzt, dass die Risiken nicht verlässlich einschätzbar sind. Ganze Marktsegmente trockneten aus, so dass sich kaum noch aussagekräftige Preise für solche Finanzprodukte herausbilden konnten. Risikoreiche, gehebelte Finanzierungen wie Leveraged Buy-Outs (LBOs) gerieten ins Stocken. Die in diesem Geschäft tätigen Investmentbanken sahen sich so genannten Warehouse-Risiken ausgesetzt, da sie die Finanzierungen viel länger als geplant in den eigenen Büchern halten mussten.

Das Liquiditätsmanagement der meisten in diesem Bereich tätigen Kreditinstitute, darunter auch mehrere aus Deutschland, war auf so eine aussergewöhnliche Aufeinanderfolge von Ereignissen nicht vorbereitet. Zwei mittelgrosse deutsche Institute mit relativ geringen Erträgen aus dem operativen Geschäft, die Industriekreditbank und die SachsenLB, hatten gemessen an ihrer Grösse und Risikotragfähigkeit viel zu grosse Positionen gegenüber diesen Zweckgesellschaften aufgebaut. Sie kamen nach Ziehung der zugesagten Liquiditätslinien in eine existenzbedrohende Situation und konnten nur durch Stützungs-massnahmen vor dem Kollaps bewahrt werden.

Das wiederum führte zu einem allgemein Misstrauen und damit zu einer Vertrauenskrise. Die Banken gingen dazu über, Liquidität zu horten. In der Folge kam es zu schweren Störungen am Interbankenmarkt; dieser trocknete fast völlig aus. Die führenden Notenbanken mussten einschreiten und verabreichten dem Markt in mehreren, teils konzertierten Aktionen Liquiditätsspritzen in hoher Dosis, um das verlorene Vertrauen unter den Banken nach und nach wiederherzustellen,

(558) Inflation entfaltet ungewollte Verteilungswirkungen. – Wieso?

Von einer Verringerung des Geldwerts betroffen sind insbesondere die Besitzer von Geldvermögen und die Gläubiger der in Nominalwerten ausgedruckten (also in der jeweiligen Geldeinheit denominierten) Forderungen. Den --- Verschlechterungen dieser Gruppe stehen entsprechende +++ Besserstellungen der Schuldner gegenüber. Denn sie empfangen \$\$\$ Geld mit guter Kaufkraft und nutzten es. Sie zahlen nun jedoch die geliehene Summe mit \$\$\$ Geld minderer Kaufkraft zurück.

Die Erfahrung mit der $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ Inflation in allen Ländern der Welt hat gezeigt, dass in erster Linie die "kleinen Leute" kaum in der Lage sind, sich gegen inflationsbedingte --- Verluste zu schützen. Von daher kommt es zu einer überproportionalen Schädigung der

Armen durch einen Geldwertverfall. Stabiles \$\$\$ Geld erfüllt somit eine zutiefst soziale Funktion.

(559) Deutsche Versicherungen litten kaum unter der Subprime-Krise 2007. – Warum nicht?

Die beschränkten Auswirkungen auf den Versicherungssektor sind in erster Linie wohl zurückzuführen – ❶ auf den eingeschränkten Geschäftszweck der Versicherer und – ❷ das aufsichtliche Verbot, bestimmte Geschäfte zu tätigen.

So dürfen die Versicherer keine Liquiditätslinien für Structured Investment Vehicles (SIVs) oder für Einrichtungen wie Conduits zur Verfügung stellen (insurers are not allowed to supply liquidity lines for structured investment vehicles or special refinancing structures such as conduits). Auch gibt es in Deutschland strenge aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Kapitalanlagen des gebundenen Vermögens (restricted assets), nämlich den Anlagen zur Sicherung (Bedeckung) der Ansprüche aus Versicherungsverträgen. Danach dürfen Versicherer beispielsweise nur höchstens 7,5 Prozent ihrer Vermögensanlagen gesamthaft in Kreditrisikotransfer-Produkte investieren. Diese Quote schöpften die Versicherer bei weitem nicht aus; sie lag 2007 durchschnittlich bei 1,6 Prozent der gesamten Kapitalanlagen der Branche.

(560) Es wird oft gesagt, dass es auch die Rechnungslegungs-Vorschriften eine Mitschuld daran trügen, dass die Suprime-Krise 2007 sich im Jahr 2008 zu einer allgemeinen Finanzkrise ausweitete. – Zurecht?

Nach den internationalen Bilanzierungsregeln (IFRS) muss grundsätzlich auf Marktpreise abgestellt werden, um den Fair Value zu ermitteln (Mark-to-Market-Ansatz). Da weite Teile des Verbriefungsmarktes jedoch zusammengebrochen waren, gab es kaum noch verlässliche Marktpreise für die illiquiden strukturierten Produkte, so dass auf Ersatzlösungen zurückgegriffen werden musste (Mark-to-Matrix-Ansatz).

Die IFRS-Vorgaben erlauben bei nachhaltig gestörten Märkten zwar auch modellgestützte Wertansätze (Mark-to-Model-Ansatz); dies sollte aber nur sehr einschränkend angewendet werden. So wiesen internationale und nationale Rechnungslegungsforen auf die Notwendigkeit einer marktnahen Bewertung auch in Zusammenhang der schwierigen Marktlage hin. Zudem war es angesichts der extremen Marktsituation fraglich, ob diese instituttspezifischen Modelle in der Lage sind, realitätsnahe Werte zu berechnen (whether these institution-specific models are in a position to calculate realistic values). Ausserdem sind allfällig anzuwendende Modelle nicht standardisiert. Dadurch werden bei deren Anwendung Vergleiche zwischen den einzelnen Banken wesentlich erschwert.

Institute mit starker Ertragskraft und grossen Eigenkapitalpolstern tendierten offenbar dazu, die Bilanzen zügig zu bereinigen und hohe Wertberichtigungen zu bilden, um rasch Klarheit zu schaffen (financial institutions with strong earnings power and large equity cushions clearly tended to adjust their balance sheets speedily and to form large value adjustments in order to quickly establish a level of clarity.) Schwächere Institute hingegen handelten eher zögerlich, um Zeit zu gewinnen und Befürchtungen über allfällige Solvenzprobleme so lange wie möglich hinauszuschieben oder ganz zu vermeiden. Sie hofften, dass sich die Märkte in der Zwischenzeit erholen würden.

Alles in allem können externe Marktteilnehmer die Werthaltigkeit eines mit strukturierten Finanzprodukten bestückten Anlageportfolios in schwierigen Marktphasen kaum mit hinreichender Genauigkeit beurteilen (it is virtually impossible for external market participants to assess with sufficient accuracy the lasting value of any investment portfolio including structured financial products in difficult market phases). Die Intransparenz und die Ungewissheit über das wahre Risiko einzelner Institute erhöhten sich dadurch beträchtlich.

Diese Unsicherheit trug erheblich dazu bei, dass das Vertrauen der Banken zueinander sank, der Interbankenmarkt austrocknete und eine allgemeine Finanzkrise losgetreten wurde. Dass nun aber (um auf die eingangs gestellte Frage zurückzukommen) die Rechnungslegungsvorschriften die Subprime-Krise 2007 in die Finanzkrise 2008 übergeleitet habe, lässt sich nach alledem nicht behaupten.

(561) In a currency union as the euro area, well-integrated financial markets facilitate the implementation of the single monetary policy. – Comment.

Although this is a generally accepted truth, some aspects are worth mentioning

First, a currency union should work more smoothly, the more integrated the national financial markets are. Indeed, financial integration can help individual EMU member states to absorb country-specific shocks more easily. The reason for this is that the more diversified the sources of national income and the easier it is to borrow abroad, the less consumption and investment need to follow fluctuations in national output. Consequently, national consumption and investment levels can be cut off from domestic macroeconomic shocks via cross-border risk sharing.

Secondly, financial integration strengthens the stability of the euro area financial system and thus of the macro economy in general. Principally, in a well-integrated financial system risks tend to be more diversified on a cross-border scale which should lead to financial intermediaries, markets and infrastructure

becoming more flexible to eccentric shocks. Integrated financial markets perhaps broaden the scope for spillover effects across borders as manifested by US-subprime crisis in 2007.

Thirdly, the Eurosystem's tasks include the soft operation of payment and settlement systems, which is closely linked to the progress of financial integration. There is an abundance of evidence that the launch of the euro was a major vehicle for financial integration in the euro area.

In general, financial integration is most advanced in those market segments which are the closest to the single monetary policy. This is particularly visible in the unsecured money market, which was almost perfectly integrated right at the start of EMU, as measured by the low cross-country standard deviation of the average overnight lending rates among euro area countries. - Moreover, the EUR has significantly reduced home bias in the euro area bond and equity markets, though to varying degrees. Principally, financial integration has progressed most in government bond markets and is least advanced in equity markets

(562) Man sagt oft, die Subprime-Krise 2007 hätte mehrere "Schockwellen" ausgelöst. – Welche?

Eine erste Welle traf im August 2007 die Märkte für verbriefte und strukturierte Produkte sowie den Interbankengeldmarkt. Vorherrschend war dabei ein allgemeines Misstrauen unter den Marktteilnehmern über das Ausmass und die Verteilung der vor allem mit dem Subprime-Geschäft verbundenen Verluste.

Die zweite Welle wirkte ab November 2007. Mit der Veröffentlichung der Bankbilanzen für das dritte Quartal wurde deutlich, dass sich die Verluste weltweit bei weitem grösser bemessen als zunächst angenommen. Sie beschränkten sich auch nicht nur auf Papiere mit Bezug zum privaten Immobilienmarkt, wie zunächst angenommen. Damit begann sich die Betrachtungsweise von blosser Hinsicht auf die Liquidität nunmehr auf die Solvenz auszuweiten. Verbunden war dies mit rückläufigen Aktienkursen und stark steigenden Kreditausfall-Prämien.

Die dritte Welle erreichte die globalen Finanzmärkte im Frühjahr 2008. So war ab da ein stetiger Abbau des hohen Grades an Fremdfinanzierung zu beobachten. Das übte Druck auf die Finanzmarktpreise aus. Die Kapitalanforderungen an die Finanzakteure erhöhten sich.

Mit jeder dieser Wellen hat sich die Eigenart der Finanzmarktverwerfungen weiterentwickelt. Der breite Rückgang an Vertrauen unter den Marktteilnehmern sowie die Unsicherheit über die konjunkturelle Entwicklung insbesondere in den USA prägten das Geschehen bis ins Jahr 2009

(562) Wenn ein Mitglied der Eurozone in Not gerät (wie Griechenland 2009, Irland 2010 und Portugal 2011), dann müssen sich alle anderen Teilnehmer der Wahrungunion solidarisch zeigen und dem jeweiligen Land helfen. Denn sonst droht diesem Mitgliedsland auch ein politischer Aufruhr, wie sich besonders in den vielen Strikes und Aufmärschen in Griechenland und in der Abwahl der auf Sparkurs einschwenkenden Regierung in Portugal 2020 deutlich gezeigt hat. – Beurteilen Sie diese Aussage!

Im EU-Vertrag (Artikel 125 AEUV) ist ausdrücklich eine Non-Bail-out-Klausel eingebaut: die Gemeinschaft haftet nicht für die Verbindlichkeiten irgendwelcher öffentlicher Stellen in den Mitgliedsländern. Die offensichtlich gegen diese Vertragsbestimmung in den Jahren ab 2009 vorgenommenen "Rettungsaktionen" (rescue operations) für Griechenland, Irland und Portugal widersprechen dem eindeutig.

Wenn (wie in Portugal 2011) Regierungen abgewählt werden, die eine entschiedene Sparpolitik betreiben, dann ist dies ein Problem der Demokratie in den betreffenden Ländern; und es ist zu fragen, ob diese überhaupt Mitglied in einer Gemeinschaft demokratischer Staaten sein bzw. bleiben können.

Nicht zuzumuten ist es den Steuerzahlern in den nach den Regeln solider Haushaltspolitik geführten Ländern, für die Schulden der Defizitländer einzustehen; zumal dann nicht, wenn der durchschnittliche Beschäftigte gar auch noch länger arbeitet und weniger verdient als in den Krisenstaaten. Das lockt politische Kräfte hervor, die einen europasektischen (eurosceptic) Kurs verfolgen und bringt diese auch an die Macht. So aber wird das Ende der Europäischen Wahrungunion und auch der Europäischen Union eingeleitet.

(563) Was tat die EZB, um die aus der Subprime-Krise 2007 hervorgegangene Finanzkrise abzumildern?

Bereits im Sommer 2007 löste die Subprime-Krise erste Verspannungen am Geldmarkt aus. Diese verstärkten sich in den Folgemonaten stetig. Die Massnahmen der EZB (in engem Zusammenwirken mit anderen Zentralbanken) waren dabei von Anfang an darauf ausgerichtet, die Funktionsfähigkeit des Geldmarkts zu unterstützen bzw. diesen wiederzubeleben. Dieses Ziel erforderte eine Erweiterung und einen elastischeren sowie letztlich auch zielgenaueren Einsatz des liquiditatspolitischen Instrumentariums. Dabei gingen die Anpassungen und Erweiterungen in zwei Richtungen. Zum einen wurde die durchschnittliche Fristigkeit des ausstehenden Refinanzierungsvolumens verlängert. Zum anderen weitete man den Geschaftspartnerkreis für Refinanzierungsgeschäfte sowie die Bandbreite der dafür zugelassenen Sicherheiten aus.

Durch die deutliche Verschärfung der Bedingungen am Geldmarkt nach der Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Mitte September 2008 sahen sich die Zentralbanken neuen Herausforderungen gegenüber. Um den Zugang zahlungsfahiger Kreditinstitute zu Liquidität sicherzustellen, führte das Eurosystem seit Oktober 2008 sowohl die Haupt- als auch die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte nicht wie bis her als Zinstender, sondern als Mengentender zum Festsatz durch. Dabei wurden alle Gebote der Geschäftspartner bedient, sofern eine ausreichende Besicherung gewährleistet war. Gleichzeitig wurde der Kreis der bei der EZB zugelassenen Sicherheiten nochmals erweitert.

Neben der Liquiditatspolitik hielten die führenden Zentralbanken der Welt aber auch mit der Zinspolitik auf die sich zuspitzende Finanzkrise und die damit verbundene Verschärfung der Wachstumsrisiken dagegen. Dabei hatten sie das Zinsinstrument entsprechend ihres jeweiligen Mandats und in Abhängigkeit von der gegebenen Preis- und Finanzmarktsituation unterschiedlich eingesetzt. Vor dem Hintergrund nachlassender Inflationsrisiken und fest verankerter Inflationserwartungen hatte die EZB den vorhandenen Zinssenkungsspielraum genutzt und ihren Leitzins ab Oktober 2008 in drei Schritten gesamthhaft um 1,75 Prozent auf zuletzt 2,5 Prozent gesenkt.

Bei alledem war den Beteiligten klar (und sie drückten das auch wiederholt deutlich aus), dass eine Zentralbank nicht dauerhaft zum alleinigen Geschäftspartner der Banken werden kann. Das Vertrauen unter den Banken vermag mit zentralbankpolitischen Mitteln allein nicht wiederhergestellt zu werden. Hier waren nun die Regierungen gefordert, die mit unterstützenden Massnahmen (Rettungspakten) eingriffen, um den Finanzmarkt wieder in geordnete Bahnen zu lenken.

(564) Nachdem die Zentralbanken der durch die Subprime-Krise 2007 ausgelösten Finanzkrise nicht Herr werden konnten, griffen die Regierungen im Herbst 2008 stabilisierend in den Markt ein. – Was wurde in Deutschland in diesem Zusammenhang unternommen?

Mitte Oktober 2008 wurde in Deutschland ein "Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung" (SoFFin) innert kürzester Zeit errichtet. Dieser hatte ein Volumen von bis zu 480 Mrd Euro. Wie ähnliche Massnahmen in anderen Staaten (vor allem in den USA), so enthielt auch dieses Rettungspaket drei Instrumente: Garantieubernahmen, Rekapitalisierungen und die Übernahme von Risikopositionen.

Was die Rekapitalisierung der Banken betrifft, so ist hier grundsätzlich sowohl eine freiwillige als auch eine obligatorische Beteiligung denkbar. Das deutsche Rettungspaket setzte deutlich auf Freiwilligkeit und damit auf die Selbstverantwortung des Finanzsektors.

Der Stabilisierungsfonds konnte Ausfallgarantien für neu begebene Schuldtitel und sonstige Verbindlichkeiten von Finanzunternehmen in Höhe von bis zu 400 Mrd EUR ge-

währen. Mit Rekapitalisierungen von bis zu 80 Mrd EUR sollte eine angemessene Eigenmittelausstattung der Finanzunternehmen erreicht werden. Schließlich konnte der Fonds von Finanzunternehmen Risikopositionen übernehmen, welche diese vor dem 13. Oktober 2008 erworben hatten; im Gegenzug übertrug der Fonds den Finanzunternehmen Schuldtitel des Bundes.

Das Massnahmenpaket der Bundesregierung sollte das deutsche Finanzsystem stabilisieren und die Vertrauenskrise eindämmen. Die einzelnen Massnahmen sollten zielgerichtet und im Sinne des Subsidiaritätsprinzips als Hilfe zur Selbsthilfe in erster Linie bewirken, dass die Finanzinstitute wieder zu ihrer normalen Geschäftstätigkeit zurückfinden konnten. Es war also keineswegs beabsichtigt, dass der Staat den Markt verdrängt. Vielmehr sollte ein wichtiger Beitrag zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte geleistet werden.

Allfällige Wettbewerbsverzerrungen versuchte man unter anderem dadurch zu vermeiden, dass der Fonds für seine Hilfen jeweils eine angemessene Vergütung erhielt. Es stellte sich aber bald heraus, dass es überaus schwierig war, die Bepreisung der Leistungen des Fonds im Spannungsfeld von Wettbewerb, Vermeidung von Moral Hazard und Rücksichten auf den Hauptzweck, nämlich Wiederherstellung der Finanzstabilität, angemessen zu lösen.

Alle Hilfen im Zuge des Massnahmenpakets der Bundesregierung konnten nur in-ner eines begrenzten Zeitraums in Anspruch genommen werden. Garantien sollten nur bis Ende 2009 gewährt werden und längstens bis Ende 2012 laufen. Eigenkapitalbeteiligungen des Fonds waren grundsätzlich unbefristet, während eine Risikoübernahme spätestens nach 36 Monaten auslief. Erworbene Beteiligungen sollten auf längere Sicht marktschonend aufgelöst oder veräussert werden.








(565) Lange Zeit sprach man hin Bezug auf die Preisstabilität im Eurogebiet von einer "Globalisierungsdividende": wohlfeile Importe aus Schwellenländern mit niedrigen Produktionskosten dämpften den Anstieg der Verbraucherpreise. – Warum hielt diese Entwicklung nicht an?



Mit der stärkeren Eingliederung der kräftig wachsenden Schwellenländer in die Weltwirtschaft stieg auch deren Bedarf an Rohstoffen. Bei der bis Mitte 2008 zu beobachtenden massiven Verteuerung solcher Güter (vor allem Getreide und Metalle) auf den Weltmärkten spielte die zusätzliche Nachfrage dieser Länder die massgebliche Rolle. Das schlug auf den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) deutlich durch. Die Teuerungsrate im Eurogebiet stieg im Sommer 2008 auf 4 Prozent

Umgekehrt kam es dann mit der aus der Subprime-Krise 2007 hervorgegangenen Finanzkrise ab Mitte 2008 zu raschen Preisrückgängen bei Rohstoffen und Erdöl; allein der Rohölpreis sank zwischen Juni und Dezember 2008 um die Hälfte. Dem konnten sich






auch die Schwellenländer nicht entziehen. Der HVPI ging zum Jahresende 2008 wieder auf knapp über 2 Prozent zurück. - Diese verhältnismässig raschen Umschwnge verdeutlichen, dass die Einflussfaktoren der Preisentwicklung aufgrund der Globalisierung vielschichtiger geworden sind. Dadurch ist auch die Beurteilung von Inflationsrisiken schwieriger geworden.


(566) Wenn gesagt wird, Geld habe die Funktion eines Wertaufbewahrungsmittel store of value), so ist dies nur bedingt richtig. Denn einen Wert (hier verstanden als Preis, zu dem man ein Ding gegen ein anderes eintauschen kann) lässt sich auch in anderer Form (wie Edelmetalle, Kunstgegenstände, Immobilien) speichern. – Beurteilen Sie diesen Einwand.








Gewiss kann die Rolle des Wertspeichers grundsätzlich *jedes* dauerhafte Gut übernehmen. Geld \$\$\$ ist *nicht* das *einzig*e Wertaufbewahrungsmittel. Aber in der heutigen Verkehrswirtschaft  ist Geld bzw. sind Geldforderungen (wie Termingeld, Spareinlagen, Schuldverschreibungen) tatsächlich der  *bevorzugte* Wertspeicher. Dies liegt wohl vor allem daran, dass die Finanzmärkte fast vollkommene Märkte (sachliche Gleichheit = der Produkte, keine persönlichen , räumlichen  und zeitlichen  Präferenzen, volle Markttransparenz   sind.






In dem Masse, wie ein bestimmtes Geld aber seine zeitlich unbeschränkte Verwendungsfähigkeit einbsst  (wenn also mit anderen Worten seine Kaufkraft sinkt), verliert es auch seine Rolle als Wertaufbewahrungsmittel. Die  Wirtschaftssubjekte (economic agents) wenden sich dann anderen Verwahrrformen zu. Bei fortschreitendem Wertverlust $\frac{1}{200000}$ \$\$\$ wird eine Flucht in die Sachwerte (escape to material assets) ausgelst.

(567) The growing use of e-money in payments may, at times, lead to problems of monetary control. – Comment.







As long as flows of e-money    are dominated by domestic banks, this will not result in any lasting impairment of monetary policy, since the central banks  possess the instrument of minimum reserves. At all events, the existence of minimum reserves ensures that broader monetary aggregates remain closely  related to the provision of \$\$\$ central bank money.







Consequently, it will be important to create the \$\$\$ statutory framework for making all enterprises wishing to issue e-money subject to – ① banking  supervision and – ② minimum reserve requirements.

The situation would be somewhat different if residents were to use    money supplied by a  non-resident issuer for domestic  transactions on a significant scale. This might loosen the relationship  between the national monetary  stock and the do-






mestic transaction volume. It also could cause the money stock indicators to lose some of their  informative value. But the processing of such payments leads to new  risks for the market players: risks that make a sharp growth  in such arrangements appear unlikely. Differences in the  legal framework,  guaranteeing of deposits, the problem of venue (= Gerichtsstand) and other items should be taken in account.







(568) Die Zentralbank muss durch niedrige Zinsen dafür sorgen, dass das Leihgeld ([loanable] funds for lending) billig ist. Dann stellen sich Investitionen in den Kapitalstock von selbst ein. Dieser wird erweitert und modernisiert: und das bedeutet Wirtschaftswachstum und Wohlstandmehrung. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Investitionen in  Maschinen,  Anlagen und  Bauten werden getätigt, wenn – ① die Unternehmer gute  Gewinnchancen sehen (Investitionsneigung; inducement to invest), – ② ein entsprechender $\frac{1}{n}$ Teil der Investitionen aus  angehäuften  Gewinnen finanziert werden kann und – ③ die Banken bereit sind, Investitionskredite zu geben; der Zinssatz spielt *nicht* die entscheidende Rolle.

Wenn nun die  Zentralbank versucht (wie in den zwischen 1998 und 2002) durch niedrige Zinsen Investitionen in den Kapitalstock anzuregen, dann wird bei fehlender Investitionsneigung das billige Geld seitens der  Wirtschaftssubjekte zum Kauf von  Aktien und  Immobilien eingesetzt. Auf diesen Märkten kommt es zu  spekulativen Blasen (bubbles), die über kurz oder lang aufplatzen (burst). Aufgabe der  Zentralbank ist und bleibt es, die Masstabeigenschaft des Geldes zu gewährleisten, *nicht* aber Wachstumspolitik zu betreiben.

(569) Websites are an perfect way for all banks to communicate with the public and to come in touch with potential clients. – Discuss.

Internet website technology    is comparatively cheap, so both large banks and small banks can theoretically use the Web to do business in local  markets anywhere in the nation. But in reality, small banks and community banks face a  disadvantage at using this technology.

① First, small banks often do not have a large enough  customer base to make cost-effectively use of this delivery channel. – ② Moreover, profitable entry into a  new market is not just a technological act, but also a marketing feat. Getting  noticed in a new market generally requires  expensive advertising expenditures beyond the resources of the typical community bank. One way that banks have attracted the attention of customers on the Web is by offering  above-market-rates on certificates of deposit (Depositenkonto), so that the bank's name gets posted on  financial websites that list high-rate payers. But this stra-

tegy is itself a ↗ costly substitute for advertising. – ③ Besides, as experience in Germany and other nations showed, these instruments usually attracts only one-time sources of funds ("hit-and-run customers"; Zinsschnäppsjäger) which do not develop into 1... long-lasting relationship clients.

(570) Die Möglichkeit, Kreditrisiken handelbar zu machen und durch entsprechend gestaltetes Risiko-Management auf viele Schultern zu verteilen, hat die Beweglichkeit und Anpassungsfähigkeit der Akteure auf dem weltweiten Finanzmarkt bedeutend erhöht. – Beurteilen Sie diese Aussage.

Die Handelbarkeit und breite Streuung von Kreditrisiken ist nur dann von Vorteil für alle, wenn – ① die ✎ Qualitäts-Anforderungen auf allen Stufen des Übertragungsweges hoch bleiben und – ② keine Konzentration von Risiken bei einzelnen Adressen dadurch entsteht.

Beide grundsätzlichen Bedingungen waren anlässlich der Subprime-Krise (in the slipstream of the turmoil surrounding subprime crisis) im Sommer 2007 nicht gegeben. Banken (Originatoren) hatten leichtfertig Kredite an nicht kreditwürdige 🏠 Immobilenkäufer vergeben; und (selbst bedeutende) Banken nahmen entsprechende 📄 Papiere aller Art in ihr Portfolio, ohne zu erkennen, dass sich Risiken überhöht häuften. So türmten sich in den Bilanzen einiger Institute bald Nonvaleurs (wertlose Titel; worthless securities), die einen hohen Abschreibungsbedarf nach sich zogen, den +++ Gewinn schmälerten und in einigen Fällen sogar auch das Eigenkapital aufzehrten. Hohe Bonusprogramme der Banken, so wird gesagt, haben viele Mitarbeiter fehlgeleitet und zu 😞 hochriskantem Handeln geradezu eingeladen. Schliesslich mündete die Subprime-Krise so in eine weltweite Finanzkrise. Viele Institute weltweit bedurften staatlicher Hilfen, um vor der Insolvenz gerettet zu werden.

(571) Over the past decades, many academic researchers have been taken up leading positions in central banks. – What are the reasons?

Undoubtedly, the main is the fact that monetary policy itself has been heavily influenced by the findings of academic research. During the financial crisis in the slipstream of the turmoil surrounding subprime crisis in 2007, monetary policy and economies across the world have benefited significantly from these insights, since they helped to swiftly apply the policy response to contain the crisis. Conversely, the crisis has also raised important issues for academic research, in monetary economics as well as in other fields.

(572) Es kann nicht zugelassen werden, dass eine Bank in Konkurs gerät. Denn das stört das Vertrauen in das Geld allgemein. Daher muss der Staat jeweils eingreifen. – Beurteilen Sie diese häufig vorgetragene Aussage.

Es gibt überhaupt keinen einsichtigen Grund, eine Bank, die schlecht gewirtschaftete hat, vor dem Ruin zu bewahren. Rettungswurdig sind allein die Einlagen der Sparer; und diese müssen eh durch einen entsprechenden Sicherungsfonds (guarantee fund) für den Insolvenzfall gewährleistet sein. Dass der Staat (sprich: die Steuerzahler!) für Einlagen anderer Banken, für Depositen privater Gläubiger und für das investierte Kapital der Aktionär in Haftung genommen werden soll, widerspricht elementaren marktwirtschaftlichen Grundsätzen.

Grossangelegte Bankenrettungen (rescue of banks), wie etwa in Irland 2010, führt dazu, dass Institute im Vertrauen auf die Hilfe des Staates unbekümmert hohe Risiken eingehen. Es ist dies der klassische Fall des Moral Hazards, nämlich einer Verhaltensänderung aufgrund der Tatsache, dass andere die ungünstigen Folgen eigenen Handelns (und nur diese!) tragen.

Sehr deutlich hat sich gezeigt, dass die Steuerzahler die Bankenrettungen (ebenso wie die Hilfspakete für Staaten mit unsolidem Haushaltsgebaren) nicht widerspruchslos hinnehmen. Bei Wahlen gelangen in der Folge Parteien in die Wählergunst und zum Sieg, die sich einer "Sozialisierung der Pleiten" in den Weg stellen.

(573) Grundlegende Verwerfungen auf dem Finanzmarkt, wie angesichts der aus der Subprime-Krise 2007 hervorgegangenen Finanzkrise, müssen die Zentralbanken glätten. – Beurteilen Sie diese Forderung.

Das kann nicht Aufgabe einer Zentralbank sein. Die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe hängt von vielen Umständen ab, in erster Linie aber vom gegenseitigen Vertrauen. Ist dieses grundlegend gestört (wie bei der Finanzkrise 2008), dann kann auch eine Zentralbank keinen Umschwung bewirken.

Indem jedoch eine Zentralbank Preisstabilität gewährleistet und die Inflationserwartungen auf einem niedrigen Niveau verankert, trägt sie wesentlich zu einem gesamtwirtschaftlich stabilen Umfeld bei. Darüber hinausgehende Massnahmen ist dann Sache der Regierungen, die durch verschiedene Hilfspakte im Zuge der Finanzkrise versuchten, den daniederliegenden Finanzsektor wieder auf die Beine zu stellen und ihn funktionsfähig zu machen.

❶ Light after darkness, Gain after loss;
Strength after weakness, Crown after cross;
Sweet after bitter, Hope after fears,
Home after wandering, Praise after tears.

❷ Sheaves after sowing, Sun after rain,
Sight after mystery, Peace after pain;
Joy after sorrow, Calm after blast
Rest after weariness, Sweet rest at fast

❸ Near after distant, Gleam after gloom,
Love after loneliness, Life after tomb
After long agony, Rapture of bliss,
Right was the pathway Leading to this.

Frances Ridley Havergal (1836-1879)