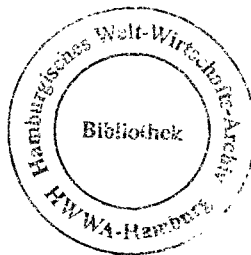


Management der öffentlichen Schuld – Befund, Probleme, Perspektiven –

von
Hannes Rehm
unter Mitarbeit von
Dipl. Vw. Sigrid Matern-Rehm



cd07-1137

Inhalt

1 Zur Entwicklung der öffentlichen Verschuldung in der Bundesrepublik Deutschland	11
1.1 Gegenwärtiger Stand der öffentlichen Verschuldung	11
1.2 Entwicklung bis zur deutschen Vereinigung	12
1.3 Entwicklung nach der deutschen Vereinigung	15
1.4 Ausblick	22
2 Begriff, Ziele und Ansatzpunkte des Debt Managements.	24
2.1 Zum Begriff Debt Management	24
2.2 Ziele des Debt Managements.	25
2.2.1 Das fiskalische Ziel	25
2.2.2 Die nicht fiskalischen Ziele	26
2.2.2.1 Das Allokationsziel	26
2.2.2.2 Das Distributionsziel	27
2.2.2.3 Das Stabilisierungsziel	32
2.2.3 Zusammenfassung	36
2.3 Das fiskalische Ziel als zentrale Aufgabe des Debt Managements	36
2.4 Die wesentlichen Ansatzpunkte des Debt Managements	42
2.4.1 Die Struktur der Gläubiger und die Möglichkeiten ihrer Beeinflussung	42
2.4.2 Die Struktur der Laufzeiten	53
2.4.3 Die Struktur der Tilgungen	59
3 Das Debt Management des Bundes	61
3.1 Die Rechtsgrundlagen für die Kreditaufnahme	61
3.1.1 Die Einstellung von Kreditmitteln in den Bundeshaushaltsplan	61
3.1.2 Die Ermächtigung zur Kreditaufnahme	65
3.2 Die Mitwirkung der Bundesbank als fiscal agent bei der Kreditaufnahme des Bundes	68
3.3 Die Registrierung und Verwaltung der Bundesschuld	74
3.4 Das Finanzierungsinstrumentarium des Bundes	77
3.4.1 Die gemeinsamen Charakteristika der Bundeswertpapiere	77
3.4.2 Die Struktur der Kreditaufnahme des Bundes nach Finanzierungsinstrumenten	84
3.5 Die Anpassung der Parameter des Debt Managements des Bundes an die Erfordernisse des europäischen Kapitalmarktes	86
3.5.1 Die Ausgangslage und der Anpassungsbedarf	86
3.5.2 Die Spreizung der Laufzeitenstruktur der Bundestitel	91
3.5.3 Das „Strippen“ von Bundestiteln	101
3.5.4 Die Umgestaltung der Emissionsverfahren und Emissionstechniken	105
3.5.5 Die Entwicklung des Sekundärmarktes für Bundestitel	120

3.5.6	Der Terminmarkt für Bundestitel	126
3.5.7	Die Euro-Umstellung der Bundestitel	130
4	Das Debt Management im europäischen Kapitalmarkt	136
4.1	Die Rahmenbedingungen des europäischen Kapitalmarktes	136
4.1.1	Die Charakteristika des europäischen Kapitalmarktes	136
4.1.2	Der institutionelle Rahmen des europäischen Kapitalmarktes	139
4.1.3	Die technisch-organisatorischen Rahmenbedingungen des europäischen Kapitalmarktes	148
4.1.4	Der europäische Markt für öffentliche Titel	155
4.1.5	Die Bedeutung des Ratings staatlicher Emittenten	162
4.2	Zentralstaatliche Emittenten in Euroland – vorgestellt an den Beispielen Frankreich, Italien, Spanien, Niederlande und Österreich –	166
4.2.1	Frankreich	166
4.2.2	Italien	168
4.2.3	Spanien	169
4.2.4	Niederlande	169
4.2.5	Österreich	170
4.3	Unterschiede und Gemeinsamkeiten im Debt Management in der EU	171
4.3.1	Die Verfügbarkeit von Produkten	172
4.3.2	Die Emissionsverfahren	173
4.3.3	Die Laufzeiten	176
4.3.4	Die Emissionstermine	177
4.3.5	Die unterjährigen Emissionen	177
4.3.6	Die Emissionspolitik	178
4.3.7	Die Laufzeitenstruktur	182
4.3.8	Die Maßnahmen am Sekundärmarkt	182
4.4	Staatliche Emissionen als Benchmarktitel	184
4.5	Bedeutung der Benchmark-Futures für den Benchmark-Status	189
4.6	Alternativen zur Benchmarkfunktion staatlicher Titel?	195
4.7	Öffentliche europäische Emittenten unterhalb des Zentralstaates	200
5	Das Debt Management der deutschen Bundesländer	213
5.1	Die Rechtsgrundlagen der Kreditaufnahme und der Schuldenstand	213
5.2	Die Struktur und die Entwicklung der Verschuldungsformen – die Bundesländer als Emittent im Kontext des europäischen Kapitalmarktes	217
6	Das Debt Management der deutschen Städte und Gemeinden	232
6.1	Der Stand der Kommunalverschuldung	232
6.2	Die Rechtsgrundlagen der Kreditaufnahme	235
6.3	Die Grundsatzfragen der Kommunalkreditaufnahme	238
6.4	Die Instrumente der kommunalen Verschuldung im Überblick	245
6.5	Die Instrumente der kommunalen Verschuldung im Einzelnen	247
6.6	Die kommunale Verschuldungsgrenze	250
6.7	Die Haftungskette der Finanzverfassung zugunsten der Kommunen	252

6.8	Die Finanzierungsalternativen im Kommunalhaushalt	254
6.9	Die Kommunalfinanzierung auf dem europäischen Kapitalmarkt	263
7	Die neuen Instrumente des Zinsmanagements und ihre Einsatzmöglichkeiten für das Debt Management	277
7.1	Die Charakteristika der neuen Instrumente	277
7.2	Der Rechtsrahmen für den Einsatz der neuen Instrumente	278
7.3	Die makro- und mikroökonomischen Voraussetzungen für den Einsatz der neuen Instrumente.	279
7.4	Die Instrumente und deren Einsatzmöglichkeiten	280
7.5	Die generellen Rahmenbedingungen für den Einsatz der Instrumente	289
7.6	Die Rahmenbedingungen für den Einsatz der Instrumente im Einzelnen	292
7.6.1	Die haushaltsrechtliche Ermächtigung	292
7.6.2	Die wirtschaftlichen Legitimationskriterien	297
7.6.3	Die Steuerung der relevanten Risiken	298
7.6.4	Die haushaltswirtschaftliche Darstellung des Instrumenteneinsatzes	301
7.7	Die Erfolgsmessung beim Einsatz der Instrumente und die Notwendigkeit eines Liability-Managements	303
8	Neue Instrumente des Debt Managements zur Senkung der Emissionsrendite	311
8.1	Die Laufzeit als Ansatzpunkt	311
8.1.1	Die Emission von Commercial Papers	312
8.1.2	Die Repo-Geschäfte	313
8.2	Besondere Gläubigerrechte als Ansatzpunkt	314
8.2.1	Zinsoptionsanleihen	314
8.2.2	Wandelanleihen	315
8.2.3	Teileingezahlte Anleihen	316
8.2.4	Variabel verzinsliche Anleihen	317
8.2.5	Indexanleihen	318
8.2.6	Direkte Emissionen von Zero-Bonds	325
9	Die Verlagerung des Debt Managements auf spezielle „agencies“	328
9.1	Die Auslagerung des Debt Managements des Bundes	328
9.2	Die Zusammenfassung des Bundes und der Länder unter einer Emissions-Adresse	333
9.3	Die Entwicklung in den Ländern der Europäischen Union	337
Anhang.	342