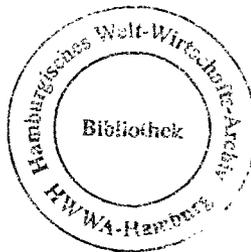


# Management der öffentlichen Schuld – Befund, Probleme, Perspektiven –

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



cd07-1137

# Inhalt

<b>1 Zur Entwicklung der öffentlichen Verschuldung in der Bundesrepublik Deutschland</b>	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
<b>2 Begriff, Ziele und Ansatzpunkte des Debt Managements.</b>	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
<b>3 Das Debt Management des Bundes</b>	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
<b>4</b>	<b>Das Debt Management im europäischen Kapitalmarkt . . . . .</b>	<b>136</b>
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
<b>5</b>	<b>Das Debt Management der deutschen Bundesländer . . . . .</b>	<b>213</b>
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
<b>6</b>	<b>Das Debt Management der deutschen Städte und Gemeinden . . . . .</b>	<b>232</b>
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
<b>7</b>	<b>Die neuen Instrumente des Zinsmanagements und ihre Einsatzmöglichkeiten für das Debt Management . . . . .</b>	<b>277</b>
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
<b>8</b>	<b>Neue Instrumente des Debt Managements zur Senkung der Emissionsrendite . . . . .</b>	<b>311</b>
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
<b>9</b>	<b>Die Verlagerung des Debt Managements auf spezielle „agencies“ . . . . .</b>	<b>328</b>
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
<b>Anhang.</b>	<b>. . . . .</b>	<b>342</b>