DEUTSCHE BERATERGRUPPE WIRTSCHAFT
BEI DER UKRAINISCHEN REGIERUNG

Prof. Dr. Lutz Hoffmann		Dr. Lorenz Schomerus, Staatssekretär a.D.
Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin		Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, Berlin
Beratergruppe in Kyjiw	Prof. Dr. Stephan v.Cramon-T.	Institut für Agrarökonomie, Universität Göttingen
	Ricardo Giucci	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
	Lars Handrich	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
	Dr. Christian von Hirschhausen	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
	Dr. Petra Opitz	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
	Ludwig Striewe	Institut für Agrarökonomie, Universität Göttingen
	Dr. Ulrich Thießen	Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
	Dr. Volkhart Vincentz	Osteuropa-Institut, München

Büro: Kreschtschatyk 30, 01001 Kyjiw,
Tel. 0038 044 228 63 42, 0038 044 228 63 60, Fax 0038 044 228 63 36, Email: gag@ier.kiev.ua

Q2

Zur Rolle der Nationalbank
im Zusammenhang mit den Zahlungen an ehemalige Zwangsarbeiter

1. Einleitung
2. Beschreibung der geplanten Zahlungen
3. Die erwartete Anlagestrategie der Empfänger ohne Intervention der Nationalbank
4. Vorschlag zur Intervention der Nationalbank
   4.1 Die Nationalbank als Regulierer von Fremdwährungseinlagen
   4.2. Die Nationalbank als Anbieter von neuen Wertpapieren
5. Vorteile der vorgeschlagenen Maßnahmen
6. Erfolgsaussichten der vorgeschlagenen Maßnahmen

1. Einleitung

Im Juli 2001 sollen die Entschädigungszahlungen der deutschen und österreichischen Stiftungen an ehemalige ukrainische Zwangsarbeiter (kurz: „Zahlungen“) beginnen. Aufgrund mangelnder Anlagealternativen aus Sicht der Empfänger dieser Zahlungen (kurz: „Empfänger“) ist zu erwarten, daß ohne staatliches Handeln die zufließenden ausländischen Banknoten privat gehortet werden. Diese „Anlagestrategie“ der Empfänger ist sehr riskant[1], nicht zuletzt aufgrund ihrer mangelnden Diversifikation. Auch aus volkswirtschaftlicher Sicht ist die zu erwartende zusätzliche Hortung ausländischer Geldscheine wenig sinnvoll. Um diese Hortung zu vermeiden, sollte die Nationalbank (NBU) speziell für die Empfänger sichere und liquide Anlageformen bereitstellen: Zum einen sollte sie eine einfache Einlageform bei Geschäftsbanken *definieren* und

[1] Das hohe Risiko dieser Anlagestrategie ist nicht auf einen Anlagefehler der Empfänger, sondern auf das mangelnde Angebot an sicheren Anlageformen zurückzuführen.

zum anderen eigene Papiere *emittieren*. Das zusätzliche Angebot an Anlageinstrumenten soll den Empfängern zu einer besseren, diversifizierten Anlagestrategie verhelfen, von der sich beträchtliche volkswirtschaftliche Vorteile erwarten lassen. Um die Nachfrage nach diesen Anlageinstrumenten zu erhöhen, sollte die NBU eine gezielte Informationskampagne durchführen.

2. Beschreibung der geplanten Zahlungen

Die Mittel in Höhe von rund 2 Mrd. DM[2] stammen aus einer deutschen[3] (gut 1,7 Mrd. DM) und einer österreichischen (knapp 0,3 Mrd. DM) Stiftung zur Entschädigung ehemaliger Zwangsarbeiter. Diese Mittel sollen in einem Zeitraum von zwei bis drei Jahren komplett ausgezahlt werden. Bis Ende 2001 erfolgen die Zahlungen in Deutscher Mark und anschließend in Euro. Die Höhe der (deutschen) Zahlungen an einzelne Empfänger richtet sich allein nach deren Zugehörigkeit zu einer der drei folgenden Gruppen (vgl. Tabelle 1).

Tabelle 1: Struktur der deutschen Zahlungen nach Gruppen[4] (geschätzte Größen)

Gruppe	**Anzahl der Empfänger**	**Betrag pro Empfänger (in Tausend DM)**	**Betrag (in Tausend DM)**
1	270.000	1,5	405.000
2	260.000	4,3	1.118.000
3	12.000	15	180.000
Alle	542.000	-	1.703.000

Quelle: Deutsche Botschaft in Kiew.

Jeder Empfänger soll seine Entschädigung in zwei gleich großen Tranchen erhalten.[5] Alle Empfänger haben das Recht, den Gesamtbetrag bar in Deutscher Mark bzw. in Euro ausgezahlt zu bekommen.

Die deutsche und die österreichische Stiftung überweisen die Mittel auf ein Konto der ukrainischen Stiftung bei der NBU. Die ukrainische Stiftung, welche für die Organisation der Zahlungen in der Ukraine verantwortlich ist, überweist anschließend die Mittel auf Konten von zehn Geschäftsbanken bei der NBU. Die Geschäftsbanken sind für die Auszahlungen an die zu entschädigenden Opfer zuständig. Für die Auszahlungen wurde die Ukraine in zehn Regionen aufgeteilt. Für jede Region ist allein eine Geschäftsbank und jede Geschäftsbank ist allein für eine Region zuständig. Für die Beschaffung des Bargelds (Deutsche Mark bzw. Euro) sind die Geschäftsbanken verantwortlich.

---

[2] Der Betrag von 2 Mrd. DM entspricht bei aktuellen Wechselkursen 2,7% der gesamtwirtschaftlichen Produktion (BIP) im Jahr 2000 und 34% des Hryvnia-Bargeldbestandes in Händen von Nichtbanken (M0) zum 30. April 2001. Von den betrachteten Zahlungen sind demnach, auch unter Berücksichtigung ihrer zeitlichen Streckung über zwei bis drei Jahre, Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, Produktion und Inflationsrate zu erwarten. Diese Auswirkungen sollen jedoch in diesem Papier nicht untersucht werden.

[3] Die deutsche Stiftung trägt den Namen „Erinnerung, Verantwortung und Zukunft“ und hat ihren Sitz in Berlin.

[4] Zur Vereinfachung der Darstellung werden in Tabelle 1 die Zwangsarbeiter in der Landwirtschaft als Gruppe 1, die Zwangsarbeiter in der Industrie als Gruppe 2 und die Häftlinge in Konzentrationslagern als Gruppe 3 bezeichnet.

[5] Bei der Gruppe 3 soll, abweichend von dieser Regelung, in der ersten Tranche 65% und in der zweiten Tranche 35% des Gesamtbetrags ausgezahlt werden.

3. Die erwartete Anlagestrategie der Empfänger ohne Intervention der Nationalbank

Es ist zu erwarten, daß zunächst nur ein geringer Teil der Beträge für Konsumzwecke verwendet wird.[6] Der Großteil wird also gespart, wodurch die Empfänger zu Anlegern werden, die (bewußt oder unbewußt) sich für eine Anlagestrategie entscheiden müssen. Aus Sicht eines typischen Empfängers existieren gegenwärtig kaum sinnvolle Alternativen zur Haltung ausländischen Bargelds. Gegen eine Bankeinlage spricht sein geringes Vertrauen in Geschäftsbanken sowie die hohen Informationskosten (Preiskonditionen, Abhebungsmodalitäten, etc.). Außerdem existieren gegenwärtig keine Wertpapiere, welche für die Empfänger geeignet sind.

Die erwartete (zusätzliche) Hortung ausländischer Banknoten ist jedoch sowohl aus individueller als auch aus volkswirtschaftlicher Sicht wenig sinnvoll. Der *individuelle* Anleger setzt das gesamte neu erworbene Vermögen dem „Raubüberfallrisiko“ aus. Die Empfänger sind in der Bevölkerung weitestgehend bekannt und verfügen über keine sichere Möglichkeit, das Bargeld in ihren Wohnungen vor Einbrechern zu schützen. Darüber hinaus existiert ein „Umtauschrisiko“ im Zusammenhang mit der DM-Euro-Umstellung. Für die Empfänger ist es kaum möglich, zuverlässige Information bezüglich der Gültigkeit von DM-Noten nach dem 1.1.2002 zu besorgen. Deshalb ist zum Jahresende 2001 mit einer massiven Nachfrage nach US-Dollar-Noten zu rechnen. In einem solchen Umfeld ist erstens zu erwarten, daß die Empfänger zu einem schlechten Kurs ihre DM-Scheine umtauschen werden. Zweitens ist nicht auszuschließen, daß viele Empfänger bei dem Umtausch Falschgeld erwerben.

Die aggregierten Anlageentscheidungen der Empfänger sind aber auch aus *volkswirtschaftlicher* Sicht problematisch. Erstens dürfte das Ausmaß an innerer Sicherheit in der Ukraine deutlich reduziert werden, was mit hohen volkswirtschaftlichen Kosten bzw. Wohlfahrtsverlusten einhergeht. Konkret dürfte die Zahl von Raubüberfällen, Einbrüchen und Verletzungen erheblich steigen. Zweitens bildet dieser zusätzliche Bestand an ausländischem Bargeld eine schlechte „Auslandsanlage” der ukrainischen Volkswirtschaft.[7] Dies wird besonders deutlich, wenn wir uns vergegenwärtigen, daß die ukrainische Volkswirtschaft (staatlicher und privater Sektor) gegenüber dem Ausland Verbindlichkeiten in Fremdwährung aufweist, für die Zinsen gezahlt werden.

4. Vorschlag zur Intervention der Nationalbank

Die Nationalbank sollte Maßnahmen ergreifen, um das Umtauschrisiko der Empfänger im Zusammenhang mit der DM-Euro-Umstellung zu begrenzen. Sie könnte beispielsweise den Umtausch von DM- in Euro-Noten für einen relativ langen Zeitraum garantieren, damit die Nachfrage nach US-Dollar-Noten in den letzten Monaten von 2001 deutlich geringer wird.

In erster Linie sollte die NBU jedoch dazu beitragen, daß die erwartete (zusätzliche) Hortung ausländischen Geldes deutlich reduziert wird. Dazu muß sie Anlagemöglichkeiten bereitstellen, welche für die Empfänger attraktiv sind. Dabei sollte die NBU zweigleisig fahren: Zum einen soll die Attraktivität von Fremdwährungseinlagen bei Geschäftsbanken erhöht und zum anderen neue

[6] Die NBU erwartet, daß kurzfristig im Durchschnitt allein 20% der empfangenen Mittel für Konsumzwecke verwendet werden.

[7] Auch der bereits existierende Bestand an ausländischem Bargeld ist eine schlechte „Auslandsanlage” der Ukraine.

Wertpapiere geschaffen werden. Die neuen Anlageprodukte müssen an den Bedürfnissen der Empfänger ausgerichtet sein. Die Anlageformen müssen sicher und aufgrund des hohen Alters der Empfänger sehr liquide sein. Aus dem selben Grund sollten diese Produkte einfach verständlich sein; die Informationskosten sollten demnach sehr gering gehalten werden. Der Renditeaspekt dürfte für den typischen Empfänger eine untergeordnete Rolle spielen.

4.1 Die Nationalbank als Regulierer von Fremdwährungseinlagen

Die Einlagen in Fremdwährung sollten nicht vom Staat, sondern von den Geschäftsbanken angeboten werden. Allerdings hat der Staat und insbesondere die NBU eine wichtige *regulierende* Aufgabe zu erfüllen. Die NBU sollte nach unserer Auffassung speziell für die Empfänger ein neues „Konto" definieren, welches die Geschäftsbanken den Empfängern anbieten können. Zur Erhöhung der *Sicherheit* dieser Einlagen schlagen wir einen wesentlich höheren Mindestreservesatz für diese Einlagen vor, als den gegenwärtig gültigen Satz von 13% für Fremdwährungseinlagen von natürlichen Personen.[8] Die NBU sollte die Mindestreserven für diese Einlagen in Fremdwährung halten und für die eventuelle Kompensation der Einleger im Falle eines Bankrotts einer Geschäftsbank verwenden. Die Mindestreservepflicht sollte also in diesem Fall als Einlagensicherung dienen.[9] Zur Absicherung gegen das Umtauschrisiko sollten diese Konten Anfang nächsten Jahres automatisch von Deutscher Mark auf Euro umgestellt werden. Das Konto sollte darüber hinaus, dem Wunsch der Empfänger nach hoher *Liquidität* folgend, sehr liquide sein und in erster Linie einen Sichteinlagencharakter besitzen. Es muß sichergestellt werden, daß die Empfänger bei Bedarf hohe Summen schnell abheben können. Außerdem sollten die *Informationskosten* aus Sicht der Empfänger sehr gering sein. Die Definition des Kontos sollte nicht nur einfach und leichtverständlich sein, sondern auch für alle Regionen und Geschäftsbanken der Ukraine einheitlich sein. Auch die Bezeichnung des Kontos sollte einheitlich und einfach sein: Der Name „Ostarbeiter-Konto"[10] wäre angebracht. Um Mißverständnissen vorzubeugen, sollte die Bezeichnung „Ostarbeiter" bei anderen Konten nicht zulässig sein. Die eingebaute Sicherheit gekoppelt mit einer hohen Liquidität läßt nur wenig Freiraum für eine *Verzinsung* dieser Einlagen.[11] Dies ist jedoch aus unserer Sicht unproblematisch, weil wie bereits erwähnt, Renditeaspekte von den Empfängern als sekundär betrachtet werden. Bei der Erarbeitung der Definition des Kontos sollte die NBU die zukünftigen Anbieter (Geschäftsbanken), Nachfrager (Empfänger) sowie deren „Anlageberater" (Opferverbände) konsultieren, um die Akzeptanz dieser Anlageform zu erhöhen.

---

[8] Nach unserer Vorstellung sollte der Mindestreserversatz für diese Einlagen zwischen 33% und 50% liegen. Die genaue Höhe dieses Satzes hängt aber von den weiteren Merkmalen dieser Einlagen, wie etwa deren Verzinsung und Liquidität ab.

[9] Das bestehende System zur Sicherung von Einlagen kann keine ausreichende Sicherung dieser Einlagen gewährleisten. Eine Stärkung dieses Systems ist zwar wünschenswert, jedoch nur mittel- bis langfristig zu realisieren.

[10] Zur Bezeichnung der ehemaligen Zwangsarbeiter wird in der Ukraine weitestgehend der deutsche Begriff „Ostarbeiter" verwendet.

[11] Es ist daran zu erinnern, daß zwischen Rendite, Sicherheit und Liquidität einer Anlage ein trade-off besteht.

4.2. Die Nationalbank als Anbieter von neuen Wertpapieren

Den Empfängern sollte auch ein attraktives Wertpapier angeboten werden. Zur Erhöhung der *Sicherheit* muß der Emittent über eine gute Bonität verfügen. Die einzige Institution, die in den Augen der Empfänger gegenwärtig über eine ausreichende Bonität verfügt, ist die Nationalbank. Folglich sollten die neuen Papiere von der NBU emittiert werden. Zur Vermeidung eines Abwertungsrisikos der Hryvnia sollten diese Papiere in Fremdwährung nominiert sein. Auf den Papieren sollte außerdem sowohl der DM- als auch der Eurobetrag aufgedruckt werden. Damit wird das Risiko eines ungünstigen Umtauschkurses ausgeschlossen. Darüber hinaus sollte es sich um nicht-handelbare Namenspapiere handeln, die allein von den Empfängern[12] in Geld umgetauscht werden dürfen. Damit wird das Risiko eines Raubüberfalls entscheidend reduziert: Diese Namenspapiere sind für Dritte wertlos. Um den *Liquiditätsanforderungen* gerecht zu werden, sollten diese Papiere kleine Stückelungen von beispielsweise 50 DM oder 100 DM aufweisen und bei möglichst vielen Geschäftsbanken kostenlos einlösbar sein.[13] Diese Papiere sollten einfach und leichtverständlich sein, damit die *Informationskosten* gering sind. Auf dem Papier sollte der Wert in Deutscher Mark und Euro für verschiedene Zeitpunkte leicht erkennbar sein. Im Zeitverlauf steigt der Wert dieses Papiers nach Maßgabe des Zinssatzes. Um die Arbeit der Umtauschstellen zu erleichtern und zusätzliche Transaktionen zu vermeiden, sollte den Einreicher dieser Papiere der Gegenwert in nationaler Währung (Hryvnia) ausgezahlt werden. Der DM- bzw. Eurokurs sollte nicht der offizielle Kurs der NBU sein, da dieser oft unter dem Wechselkurs an den Wechselstuben liegt. Der Empfänger kann also bei Bedarf „Papiere umtauschen“ um seine Konsumwünsche zu befriedigen. Auch die Bezeichnung der Papiere soll eindeutig und informativ sein: Der Name „Ostarbeiter-Papiere“ wäre sinnvoll.

Für die Bestimmung der *Verzinsung* dieser Papiere ist zu berücksichtigen, daß das Projekt „Ostarbeiter-Papiere“ für die Nationalbank kostenneutral sein sollte. Durch die Emission dieser Papiere fließen der NBU Mittel zu, die auf dem internationalen Kapitalmarkt in DM- bzw. Euroanleihen bester Bonität angelegt werden können. Der Ertrag des Projektes wird also durch die Rendite von Anleihen von beispielsweise der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Mit der Emission und das Eintreiben dieser Papiere fallen aber auch Kosten an. Die Verzinsung sollte demnach aus der Differenz zwischen Ertrag und Kosten dieses Projektes berechnet werden.

5. Vorteile der vorgeschlagenen Maßnahmen

Das Angebot dieser zwei komplementären Instrumente soll die Empfänger zu einer besseren Anlagestrategie bewegen. Im Idealfall würden die Anleger dann drei Titel halten: Ausländisches Bargeld, Einlagen in Fremdwährung bei einer Geschäftsbank (Ostarbeiter-Konto) und Wertpapiere (Ostarbeiter-Papiere). Gelingt es dem ukrainischen Staat, mit Hilfe dieser Instrumente die Anleger zu einer diverzifizierten Strategie zu bewegen, dann hätte dies sowohl aus individueller und als auch aus volkswirtschaftlicher Sicht enorme Vorteile.

Der *einzelne* Anleger kann mit Hilfe einer diversifizierten Strategie das Gesamtrisiko seines Portfolios drastisch senken. Die Anzahl an Risiken steigt zwar: Zusätzlich zum Raubüberfall-

[12] Im Todesfalle sollten auch die Erben diese Papiere in Bargeld umtauschen dürfen.
[13] Es muß jedoch sichergestellt werden, daß die Prüfung der Identität des Einreichers seriös ist. Ansonsten wären diese Titel auch für Dritte wertvoll und damit für die Empfänger risikoreich.

und zum Umtauschrisiko existieren nun ein Bankrottrisiko von Geschäftsbanken und ein Ausfallsrisiko der NBU (vgl. Tabelle 2).

Tabelle 2: Risiken und Absicherung bei dem diversifizierten Portfolio

	Titel im diversifizierten Portfolio		
	Ausländisches Bargeld	**Ostarbeiter-Konto**	**Ostarbeiter-Papiere**
Risiken	Raubüberfall, Umtauschrisiko	Bankrott der Geschäftsbank	Ausfallsrisiko der NBU
Absicherung	-[14]	Hoher Mindestreservesatz (in Fremdwährung)	Reputation der NBU

Die zusätzlichen Risiken sind aber durch die Eigenschaften der neuen Instrumente stark begrenzt. Wichtiger ist jedoch, daß der Anleger nur mit Teilen seines Vermögens einzelnen unkorrelierten Risiken ausgesetzt ist. Dadurch kommt es zur Senkung des Gesamtrisikos. Darüber hinaus steigt durch die Verzinsung der neuen Konten und Wertpapieren der Ertrag des Portfolios.

Aber auch aus *volkswirtschaftlicher* Sicht ergeben sich klare Vorteile einer diversifizierten Anlagestrategie der Empfänger. Um diese Vorteile herzuleiten soll ein Blick in das mögliche Verhalten der NBU geworfen werden. Die Nationalbank emittiert Papiere und bekommt dafür Fremdwährung, die entweder angelegt oder zur Tilgung ihrer Auslandsschulden eingesetzt werden kann. Werden diese Mittel von der NBU in der Eurozone angelegt, dann kommt es zu einer Bilanzverlängerung. Eine positive Wirkung hiervon besteht darin, daß die Bruttowährungsreserven der Nationalbank steigen. Wichtiger ist jedoch die Tatsache, daß die Zinseinnahmen der Ukraine aus dem Ausland steigen, wodurch auch die Leistungsbilanz verbessert wird. Eine zinslose Forderung gegenüber dem Ausland (ausländisches Bargeld) verwandelt sich in eine zinstragende Anleihe (ausländische Staatsanleihe). Wird beispielsweise 1 Mrd. DM im Ausland zu 5% angelegt, dann erhält die Ukraine ein zusätzliches jährliches Einkommen aus dem Ausland in Höhe von 50 Mio. DM.
Wird dagegen die Fremdwährung zur Tilgung von Auslandsschulden der NBU eingesetzt, dann ergibt sich ein Passivtausch in der Bilanz der Zentralbank. Die ausländischen Gläubiger verwandeln sich in inländische Gläubiger und die Auslandsverschuldung der Ukraine geht zurück, was eindeutig positiv zu bewerten ist. Darüber hinaus gehen die Zinszahlungen der Ukraine an das Ausland zurück und die Leistungsbilanz verbessert sich.

Ein weiterer wichtiger Vorteil ist die Erhaltung der inneren Sicherheit bzw. die Vermeidung unzähliger Raubüberfälle und Diebstähle. Es ist zwar schwierig diesen Vorteil zu quantifizieren. Aus unserer Sicht ist er jedoch von kaum zu unterschätzender Bedeutung. Zuletzt ist es vorstellbar, daß von diesen Maßnahmen ein wichtiger Impuls für die Fortentwicklung des Bankensektors ausgeht. Die „Ostarbeiter-Papiere“ könnten darüber hinaus als Modell fungieren für die zukünftige Bindung bestehender zinsloser Forderungen an das Ausland, nämlich den hohen Bestand an US-Dollar-Banknoten in Händen von Nichtbanken.

[14] Das Umtauschrisiko kann durch die oben vorgeschlagene langfristige Garantie der Nationalbank zum Umtausch von DM-Noten gesenkt werden.

6. Erfolgsaussichten der vorgeschlagenen Maßnahmen

Der Erfolg der vorgeschlagenen Maßnahmen zur Vermeidung einer problematischen (zusätzlichen) Hortung ausländischen Geldes im Zusammenhang mit den Zahlungen an ehemalige Zwangsarbeiter hängt von drei Bedingungen ab: Erstens dürfen die neuen Anlageprodukte keine Mängel aufweisen. Hierbei ist insbesondere an wichtige Detailfragen zu denken, auf die in diesem Papier nicht eingegangen wurde. Zweitens müssen die neuen Anlageinstrumente von allen Beteiligten mitgetragen werden. Deshalb sollten alle Beteiligte in die Entwicklung dieser Instrumente einbezogen werden. Drittens muß eine zielgerichtete Informationskampagne und Aufklärung durchgeführt werden mit dem Ziel, das hohe Risiko einer ausschließlichen Bargeldhaltung deutlich zu machen und die Sicherheits- und Liquiditätseigenschaften der neuen Instrumente zu betonen.

Zuletzt ist darauf hinzuweisen, daß für die erfolgreiche Durchführung dieses Projekts Geduld erforderlich ist. Die neuen Instrumente werden wahrscheinlich nicht sofort, sondern erst mit der Zeit angenommen werden. Ein frühzeitiger Abbruch des Programmes muß deswegen vermieden werden.

Juli 2001

R.G.
Lektoren: L.H., U.T.