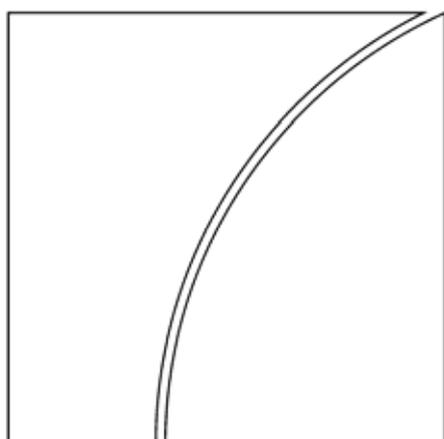




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

## Ansprache des Generaldirektors



Inflationsanstieg und Finanzmarkt-  
turbulenzen als Herausforderung für  
Entscheidungsträger

Malcolm D. Knight  
Generaldirektor der BIZ

Basel, 30. Juni 2008



# Ansprache von Malcolm D. Knight

Generaldirektor der BIZ

anlässlich der ordentlichen Generalversammlung der Bank  
am 30. Juni 2008 in Basel

Meine Damen und Herren

Fast ein Jahr nach dem Auftreten gravierender internationaler Finanzmarkturbulenzen – von denen vielfach eine deflationäre Wirkung auf die Weltwirtschaft erwartet wurde – geht nun das Gespenst weltweit steigender Inflation um. Die Bedrohung, die vom Wiederaufflammen der Inflation ausgeht, kommt ausgerechnet zu einem Zeitpunkt wachsender Abwärtsrisiken für die globale Konjunktur infolge der steil ansteigenden Ölpreise und der restriktiveren Kreditbedingungen in einigen wichtigen Volkswirtschaften. Dies stellt die Zentralbanken vor eine schwierige währungspolitische Herausforderung. Zudem werfen die Finanzmarkturbulenzen neue Fragen zu anderen Aspekten der Zentralbankpolitik auf. Es wird derzeit über eine viel breitere Palette von Ansätzen für bestimmte Aufgaben von Zentralbanken debattiert als noch vor einem Jahr.

Das Zusammentreffen von steigender Inflation bei langsamerem Wachstum einerseits und Folgeschäden der Finanzmarkturbulenzen andererseits stellt die Zentralbanken vor die größten Herausforderungen seit etlichen Jahren. In meiner heutigen Ansprache werde ich zunächst auf die Bedrohung einer wiederaufflammenden Inflation eingehen. Natürlich erschweren die Abwärtsrisiken für das künftige Wachstum die Aufgabe der Währungspolitik. Aber letztlich muss der Gefahr, dass die Inflationserwartungen merklich zunehmen, mit all den damit verbundenen Problemen, energisch entgegengetreten werden.

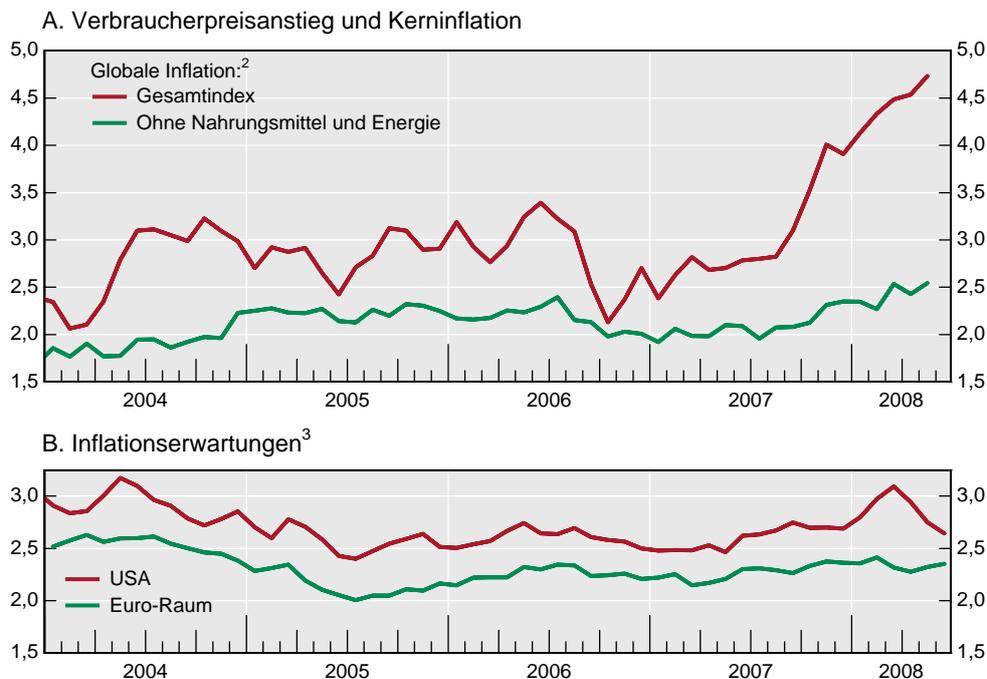
Ferner werde ich auf zwei mittelfristige Fragenkomplexe zu sprechen kommen, die sich für die Zentralbanken als Folge der Finanzmarkturbulenzen stellen: die Rolle der Zentralbank als Liquiditätsanbieter und ihre Rolle in den Mechanismen der Aufsicht über das Finanzsystem. Bei beiden Herausforderungen ist eine enge Zusammenarbeit unter den Zentralbanken der ganzen Welt gefragt. Die BIZ hat bei der Förderung dieser Zusammenarbeit seit jeher eine wichtige Rolle gespielt und wird dies gewiss auch weiterhin tun.

## Die Inflationsgefahr

Lassen Sie mich zunächst einige Worte zur unmittelbaren Herausforderung einer drohenden Rückkehr der Inflation sagen. Nachdem die Inflationsraten weltweit viele Jahre lang niedrig und rückläufig waren, ist dies eine große Sorge. Die globale Teuerung liegt gegenwärtig bei rund 4,7% (Grafik 1), und je nach der weiteren Entwicklung der Öl- und Nahrungsmittelpreise könnte sie in den kommenden Monaten abermals steigen. Am stärksten hat die Teuerung in den aufstrebenden Volkswirtschaften angezogen.

Während mehrerer Jahre war der Preisdruck generell verhalten geblieben, obwohl die Preise von Industriewerkstoffen und vielen anderen Rohstoffen kräftig anstiegen. Nun nähert sich die weltweite Nachfrage offenbar schon seit einiger Zeit einem Niveau, das gemessen an der Produktionskapazität schließlich Inflationsdruck auslöst. Wie nahe sie diesem Niveau inzwischen ist, ist schwer zu beurteilen, denn das rasanteste Wachstum verzeichnen jene Bereiche, für die fundierte Schätzungen des Produktionspotenzials kaum erhältlich sind. Völlig klar ist jedoch, dass der steile Preisanstieg bei praktisch allen international gehandelten Rohstoffen in den vergangenen beiden Jahren (Grafik 2) eher einer jahrelang hohen weltweiten Nachfrage zuzuschreiben ist als produktspezifischen Faktoren auf der Angebotsseite. Seit Anfang April sind die Ölpreise allerdings stärker gestiegen als die Preise anderer Rohstoffe. Dies lässt darauf schließen, dass nicht nur spezifische Kräfte des Ölmarktes am Werk sind, sondern dass dieser auch dazu eingesetzt wird, um auf

Grafik 1  
Inflation<sup>1</sup>

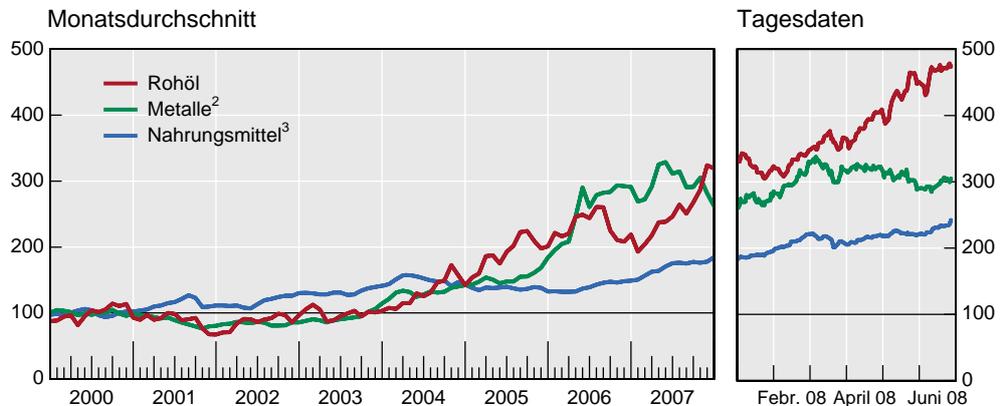


<sup>1</sup> Prozent. <sup>2</sup> Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber Vorjahresperiode. Gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>3</sup> 5-Jahres-Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren, berechnet anhand geschätzter Breakeven-Raten für Nullkuponanleihen am Kassamarkt.

Quellen: IWF; OECD; CEIC; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

## Grafik 2 Rohstoffpreise in US-Dollar

2000 = 100



<sup>1</sup> UK Brent. <sup>2</sup> London Metal Exchange Index bestehend aus Aluminium, Blei, Kupfer, Nickel, Zink und Zinn. <sup>3</sup> Commodity Research Bureau Spot Index Foodstuffs.

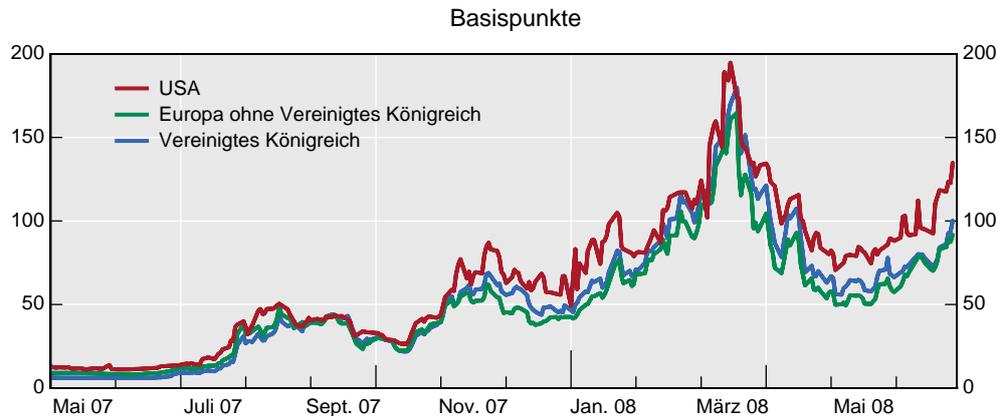
Quelle: Datastream.

Erwartungen eines generellen Inflationsanstiegs zu spekulieren.

Unter diesen Umständen ist es eine besondere Herausforderung abzuschätzen, wie ernst die Inflationsgefahr ist. Zudem sind die Zentralbanken mit einem großen Dilemma konfrontiert, da sich dieser Inflationsdruck ausgerechnet in dem Moment aufbaut, in dem die Konjunkturrisiken zunehmen. Der jüngst sprunghafte Anstieg der Ölpreise hat das Vertrauen beeinträchtigt und könnte die globale Nachfrage dämpfen. Eine weitere bedeutende Quelle von Abwärtsrisiken ist der derzeitige Rückzug großer Banken, vor allem in Form restriktiverer Kreditbedingungen für private Haushalte, in einem Umfeld allgemein zunehmender Risikoaversion an den Kapitalmärkten. Mehrere Segmente der Kreditmärkte sind schwer funktionsgestört. Nach wie vor herrscht Besorgnis über die Solidität großer Banken sowohl in Europa als auch in den USA. Die Spreads der Credit-Default-Swaps von Banken zeigen, dass der Schutz gegen das Ausfallrisiko immer noch viel teurer ist als vor den Turbulenzen, und vor Kurzem haben sich die CDS-Spreads erneut ausgeweitet (Grafik 3). Es ist nicht auszuschließen, dass einige Banken zusätzliche erhebliche Abschreibungen vornehmen müssen. Dies könnte noch strengere Kreditvergabestandards für private Haushalte und Nichtfinanzunternehmen zur Folge haben, und da gleichzeitig in vielen Fällen ein hoher Schuldendienst besteht, dürften sich die Ausgaben weiter abschwächen.

Es gibt Anzeichen dafür, dass sich die Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt ausbreitet. Sinkende Preise für Wohneigentum bremsen die Investitionen in Wohnimmobilien und den Wohnungsbau. Vermögens- und Nebeneffekte der tieferen Aktienkurse und Wohnimmobilienpreise könnten den Verbrauch weiter dämpfen, insbesondere in Ländern mit niedriger Sparquote. In den USA, aber auch in Japan und Europa, trüben sich Verbraucherstimmung und Geschäftsklima ein.

Grafik 3  
CDS-Spreads im Bankensektor<sup>1</sup>



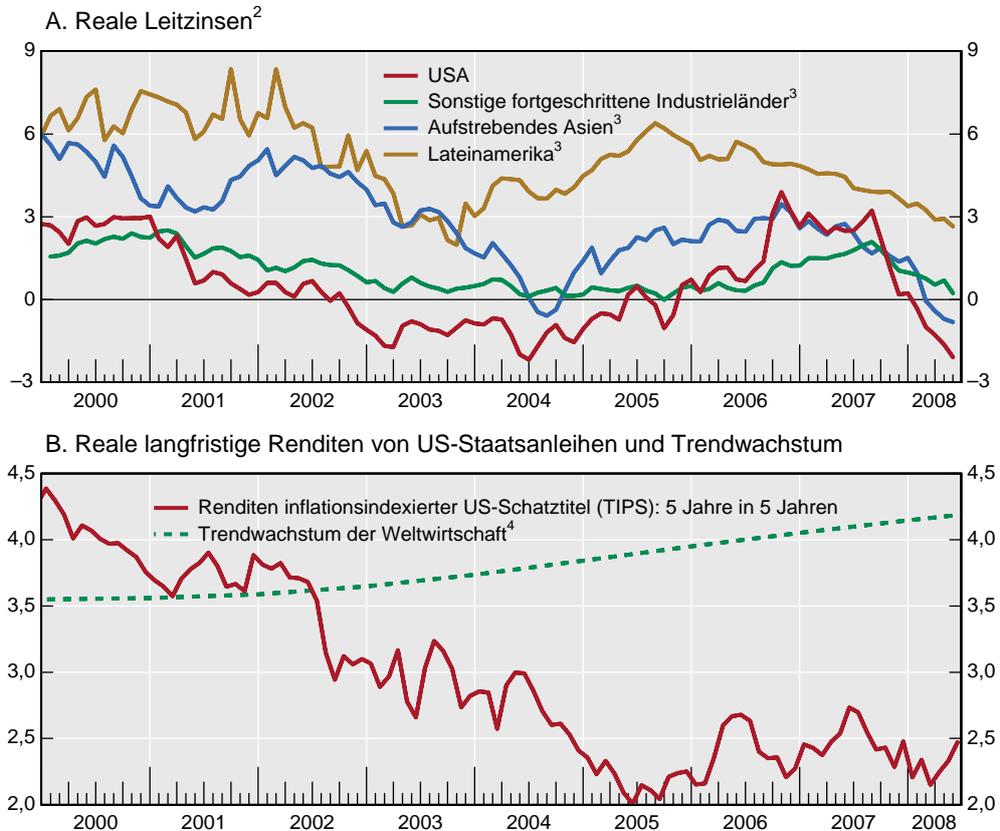
<sup>1</sup> Spreads für aktuelle 5-jährige CDS; einfacher Durchschnitt der wichtigsten Banken.

Quelle: Bloomberg.

Bisher waren die Folgeschäden der Finanzmarkturbulenzen für Wachstum und Wachstumserwartungen hauptsächlich in den USA zu spüren. Gemäß Consensus-Prognosen wird eine Abkühlung der US-Wirtschaft von einer weniger ausgeprägten Wachstumsverlangsamung in Europa und Japan begleitet werden. In den aufstrebenden Volkswirtschaften soll sich das Wachstum zwar leicht abschwächen, aber robust bleiben. Ein willkommener Nebeneffekt hiervon wäre ein Abbau der globalen außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte.

Eine bedeutende Ursache der globalen Nachfragestärke der letzten Jahre ist auch die schon seit einiger Zeit weltweit sehr akkommodierende Geldpolitik. Wie im oberen Feld von Grafik 4 ersichtlich, sind die realen Leitzinssätze niedrig. Die Geldmengen- und Kreditaggregate weiteten sich ebenfalls kräftig aus. Darüber hinaus war die reale risikofreie langfristige Rendite in den vergangenen Jahren sehr niedrig. Als Näherungsgröße sind im unteren Feld von Grafik 4 die realen US-Anleiherenditen dargestellt. Solche niedrigen realen Zinssätze sind nur schwer mit dem anscheinend höheren Wachstumspotenzial der Weltwirtschaft – die gestrichelte Linie in der Grafik – in Einklang zu bringen. Sehr wohl im Einklang steht diese Entwicklung jedoch mit der außergewöhnlich lockeren Geldpolitik weltweit, und – insbesondere in Asien – mit dem gewaltigen Aufbau von Währungsreserven, die in den wichtigsten Finanzzentren der Welt in risikoarmen Anleihen angelegt worden sind. Die niedrigen realen Renditen im Langfristbereich hatten ihrerseits in den Jahren vor dem Auftreten der Turbulenzen einige Marktteilnehmer dazu verleitet, zu viele Risiken einzugehen und diese allzu großzügig zu bewerten.

Grafik 4  
**Kurzfristige und langfristige Zinssätze<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Prozent. <sup>2</sup> Deflationiert um die Verbraucherpreise. <sup>3</sup> Gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005. <sup>4</sup> Hodrick-Prescott-Filter für Veränderung des realen BIP gegenüber Vorjahr.

Quellen: IWF; © Consensus Economics; Datastream; Angaben der einzelnen Länder; Berechnungen der BIZ.

Derzeit gehen die meisten Prognosen davon aus, dass der jüngste Teuerungsanstieg in den Industrieländern ein kurzzeitiges Phänomen ist und – gestützt auf die aktuellen Erwartungen hinsichtlich weiterer geldpolitischer Maßnahmen – dass die Teuerung 2009 wieder zurückgehen wird. Aber wir können diese beruhigende Einschätzung nicht unbesehen übernehmen. Die Analysten hatten die aufeinanderfolgenden Steigerungen der Rohstoffpreise nicht erwartet und unterschätzten daher in ihren Prognosen die derzeit herrschende Inflation. Und die Inflationserwartungen, insbesondere jene, die in Verbraucherumfragen zum Ausdruck kommen, sind in den letzten Monaten deutlich nach oben geklettert. Dies alles sind Hinweise darauf, dass die Zentralbanken in den kommenden Monaten die Inflation sehr genau im Auge behalten müssen.

### Währungspolitische Herausforderungen

Heutzutage legen nahezu alle Zentralbanken den Schwerpunkt auf die Preisstabilität – unabhängig davon, ob sie mit formalen Inflationszielvorgaben arbeiten oder nicht. Eine solche Fokussierung ist besonders attraktiv, weil sie angesichts der aktuellen Rohstoffpreisschocks zur Verankerung der

Inflationserwartungen beitragen kann. Das funktioniert allerdings nur, wenn das Rahmenkonzept glaubwürdig bleibt. Wir müssen daher besonders wachsam sein gegenüber der eindeutigen und gegenwärtigen Gefahr steigender globaler Inflation und Inflationserwartungen. Dabei entsteht ein Dilemma, weil sich das Wachstum der Weltwirtschaft infolge schwindender Ungleichgewichte und der jüngsten Finanzmarkturbulenzen verlangsamen könnte, was natürlich die Lage verkompliziert. In den meisten Ländern dürfte es jedoch aus der Perspektive der Inflation kaum angezeigt sein, sich im jetzigen Stadium allzu sehr darauf zu verlassen, dass diese Entwicklung eintritt.

Besonders großen Herausforderungen sehen sich die aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber. In ärmeren Ländern beeinflussen die Nahrungsmittelpreise die Inflation viel stärker, da ein größerer Teil der Verbraucherausgaben auf Nahrung entfällt und Nahrungsmittel entsprechend mehr Gewicht im Warenkorb haben. In den Ländern, in denen der Nachfragedruck generell immer noch groß ist, dürfte es wohl angezeigt sein, die Zinssätze zu erhöhen und eine Aufwertung der Währung zuzulassen, um die Inflation zu begrenzen. In den letzten Jahren haben sich aber viele Zentralbanken einer Aufwertung ihrer Währung entgegengestemmt, da sie befürchteten, dies würde die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte vermindern und zu weiteren Kapitalzuflüssen führen. Überdies sind die während mehrerer Jahre getätigten rekordhohen Devisenmarktinterventionen mit einer erheblichen Ausweitung der Bilanzen sowohl der Zentralbanken als auch der Geschäftsbanken einhergegangen. In etlichen Ländern hat sich das Volumen der Bankkredite für den privaten Sektor sogar in einem Ausmaß ausgeweitet, das auf längere Sicht wahrscheinlich nicht tragbar ist. Und da die Währungsreserven in den großen Finanzzentren angelegt worden sind, ist die Liquidität weltweit noch schneller gewachsen.

Wie schon gesagt, stellt das die öffentlichen Entscheidungsträger in den aufstrebenden Volkswirtschaften vor schwierige Herausforderungen, und wie sie diesen begegnen, betrifft uns alle. Die Zeiten, als der Kurs der Weltwirtschaft in einigen wenigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bestimmt wurde, sind vorüber. Das wachsende wirtschaftliche Gewicht aufstrebender Länder hat zwar durchaus Vorteile, doch ergibt sich daraus auch eine neue internationale Verantwortung. Seit etwa einem Jahr und im Zuge der immer deutlicher zutage tretenden Inflationstendenzen haben sich offenbar eine Reihe von bedeutenden aufstrebenden Volkswirtschaften mit der Notwendigkeit einer Aufwertung ihrer Währung abgefunden, was sehr zu begrüßen ist.

Kommen wir nun zu den beiden wichtigen mittelfristigen Fragenkomplexen, die in der neuerlichen Debatte über den Handlungsrahmen von Zentralbanken aufgetaucht sind. Ich verwende das Wort „Debatte“ mit Bedacht. Natürlich gibt es in diesen Bereichen keine auf der Hand liegenden Antworten. Vielmehr müssen wir über diese Fragen gründlich nachdenken und bereit sein, unsere vorgefassten Meinungen zu überprüfen.

## Die Zentralbank als Liquiditätsanbieter

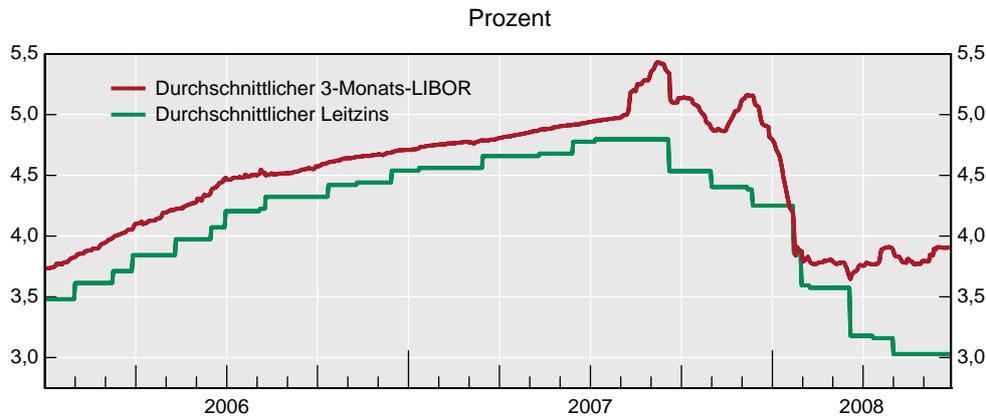
Die erste Frage, die zur Debatte steht, ist die Rolle der Zentralbank als Liquiditätsanbieter. Schon seit einigen Jahren haben wir bemerkt, dass in zunehmendem Maße die bedeutenden Geschäftsbanken sozusagen „Liquiditätsanbieter“ in wachsenden und immer komplexeren Kapitalmarktgeschäften sind. Dennoch haben Umfang und Dauer der Liquiditätsprobleme von Banken im Zentrum des Finanzsystems viele überrascht.

Wie Sie ja nur zu gut wissen, haben Ausmaß und Persistenz der Refinanzierungsprobleme großer Banken außerordentliche Gegenmaßnahmen der Zentralbanken erforderlich gemacht, u.a. die Bereitstellung von Liquidität über längere Laufzeiten, die Akzeptanz eines viel breiteren Spektrums von Sicherheiten (einschl. schwierig zu bewertender Papiere, die kaum gehandelt werden) sowie das Angebot von Fazilitäten für einen erweiterten Kreis von Finanzinstituten. Ferner sind neue Fazilitäten eingerichtet worden, mit denen das Stigma überwunden werden soll, das mit der Inanspruchnahme ständiger Fazilitäten verbunden ist.

Dass die wichtigsten Zentralbanken bereit waren, entschlossen und gemeinsam zu handeln, um die Finanzmärkte mit Liquidität zu versorgen, hat ganz klar eine Verschärfung der Krise verhindert. Dennoch ist der Abstand zwischen den Leitzinssätzen und dem 3-Monats-LIBOR immer noch ungewöhnlich groß (Grafik 5). Darüber hinaus hat das verstärkte Liquiditätsangebot der Zentralbanken zwar dazu beigetragen, in Zeiten finanzieller Anspannungen den Liquiditätsdruck mildern, es sollte jedoch Marktmechanismen nicht dauerhaft ersetzen. Irgendwann müssen notleidende Aktiva wieder auf den Markt kommen und dürfen nicht bei der Zentralbank verbleiben. Hier gilt es Wege zu finden, damit dies auch so bald wie möglich geschieht.

Ebenso wenig sollte die Zentralbankliquidität dazu führen, dass auf längere Sicht die Banken ihr umsichtiges Management des Liquiditätsrisikos vernachlässigen. Aus diesem Grund arbeiten die Aufsichtsinstanzen aktiv daran, die Überwachung der Liquiditätssteuerung der Banken zu verstärken. Auch das Bankgewerbe ergreift entsprechende Maßnahmen. Die Banken waren gegenüber Liquiditätsschocks anfälliger geworden, als ihnen bewusst war, da sie sich vermehrt auf kurzfristige Liquidität stützten, die sie an den Geldmärkten aufnahmen. Auch der zunehmende Einsatz von Verbriefungen und umfangreicher Fristentransformation, die sich hinter außerbilanziellen Finanzierungstechniken verbirgt, trug dazu bei. Infolgedessen sind die Banken bestrebt, sich vermehrt längerfristige Finanzierungen zu beschaffen und ihre Bestände an liquiden Aktiva aufzustocken.

Grafik 5  
**Interbankzinssätze und Leitzinsen<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Gewichteter Durchschnitt des Euro-Raums, der USA und des Vereinigten Königreichs auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten von 2005.

Quellen: IWF; Bloomberg; Datastream; Angaben der einzelnen Länder.

## Aufsicht über das Finanzsystem

Das zweite wichtige Thema betrifft die wieder auflebende Debatte über die Mechanismen der Aufsicht über das Finanzsystem und die Rolle, die die Zentralbanken darin spielen.

Eine bedeutende allgemeine Lehre aus den Finanzmarkturbulenzen des vergangenen Jahres ist diese: Die Zentralbanken müssen die Auswirkungen von Innovationen im Finanzsektor auf ihren Handlungsrahmen gründlicher bedenken. Ein offensichtlicher Grund dafür ist, dass solche Innovationen ähnliche Wirkungen auf die Gesamtnachfrage zeitigen können wie die Geldpolitik. Wenn beispielsweise Risiken in die Randbereiche von Verteilungen abgedrängt werden, kann die Finanzinnovation dazu führen, dass die Anleger das aggregierte Portfoliorisiko nur noch bedingt wahrnehmen. Dies wiederum lässt tendenziell die Risikoprämien und auch die längerfristigen Renditen sinken. Darüber hinaus können Finanzinnovationen die Kreditbeschränkungen für private Haushalte lockern und ihnen selbst bei geringem Einkommenswachstum Ausgaben ermöglichen, was allerdings zu einer unwillkommenen Schuldenlast in der Zukunft führen kann. Die Zentralbanken sollten auch aus dem Grund die Innovationen im Finanzsektor genau im Auge behalten, weil sie sich in der Praxis mit den Folgen eines übermäßigen Eingehens von Risiken befassen müssen – sehr häufig ist die Zentralbank der erste Ansprechpartner, an den sich eine Geschäftsbank mit Liquiditätsproblemen wendet.

Die Zentralbanken werden eng mit den Finanzministerien und den Aufsichtsinstanzen des Finanzsektors zusammenarbeiten müssen. Diesbezüglich hat sich die Koordinierung durch das Forum für Finanzstabilität im Verlauf der aktuellen Markturbulenzen als überaus wertvoll erwiesen. Wie Sie wissen, hat das FSF eine große strategische Untersuchung darüber durchgeführt, was schiefgelaufen ist, und danach eine breite Palette konkreter

Maßnahmen empfohlen. So sollte sichergestellt werden, dass die Banken über eine angemessenere Eigenkapitalausstattung und ein besseres Risikomanagement verfügen, dass größere Transparenz (insbesondere in Bezug auf außerbilanzielle Vehikel) geschaffen wird und dass geeignetere Bewertungsmethoden entwickelt werden. Das FSF empfahl auch Änderungen in Bezug auf den Stellenwert und den Einsatz von Ratings, auf die sich einige Anleger in hohem Maße verlassen haben. Der bei der BIZ angesiedelte Ausschuss für das weltweite Finanzsystem lieferte erhebliche Unterstützung bei mehreren Komponenten dieser strategischen Untersuchung. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, ebenfalls bei der BIZ, gab ergänzende Maßnahmen bekannt, um das Bankensystem widerstandsfähiger zu machen. Unter anderem soll die rasche Umsetzung von Basel II vorangetrieben werden, und das Regelwerk soll weiter verbessert werden. Gestützt auf die zweite Säule der Rahmenvereinbarung sind das Risikomanagement und die Kapitalplanung der Banken zu stärken. Ferner sind im Rahmen einer Überarbeitung der dritten Säule – Offenlegung und Marktdisziplin – die Offenlegungspraktiken zu verbessern, insbesondere für komplexe Außerbilanz- und Verbriefungsgeschäfte. Ein wichtiger Aspekt dabei ist, dass diese Änderungen schrittweise eingeführt werden sollen, um das Vertrauen zu stärken, ohne aber die Marktprobleme kurzfristig zu vergrößern.

Es muss auch gründlicher darüber nachgedacht werden, ob nicht ein neues Gesamtkonzept für die Finanzstabilität notwendig wäre. Könnten aufsichtsrechtliche Instrumente – und auch geldpolitische Instrumente – wohl so eingesetzt werden, dass sie die offenbar natürliche Tendenz der Kreditmärkte ausgleichen, übermäßig „prozyklisch“ zu sein, d.h. unverhältnismäßig optimistisch im Aufschwung und ebenso unverhältnismäßig pessimistisch im Abschwung? Wie könnten wir dafür sorgen, dass im Aufschwung eine Kombination von strafferer Geldpolitik, Aufstockung des Eigenkapitals und der Rückstellungen der Banken, Fair-Value-Bewertung und Usancen für die Bereitstellung von Sicherheitsmargen systematisch mäßigend auf diese Tendenz einwirkt? Die Herausforderung besteht darin, einen vernünftigen Ausgleich zwischen der Förderung von Finanzinnovation, Risikosensitivität und frühzeitigen Marktsignalen einerseits und der Eindämmung der negativen Folgen übermäßig starker Marktzyklen andererseits zu finden.

Neue Vorschriften dürfen Innovationen im Finanzsektor nicht abwürgen. Vergessen wir beispielsweise nicht, dass die Verbriefung im Prinzip erheblichen Nutzen mit sich bringt, u.a. durch eine Verteilung von Risiken und über effizientere Kreditmärkte. Dennoch müssen Geschäftsbanken und andere Beteiligte einiges tun, um das Vertrauen der Anleger in das Verbriefungsverfahren wiederherzustellen, wenn dieser Nutzen in der Praxis auch realisiert werden soll. Dazu sind möglicherweise nicht nur transparentere und weniger komplexe Produkte mit besseren Qualitätsbeurteilungen erforderlich, sondern auch eine größere Allokation von Bankmitteln auf diese Geschäfte.

## Schlussbemerkungen

Lassen Sie mich zum Schluss kommen. Es gibt klare Anzeichen für ein Wiederaufflammen der globalen Inflation. Die Zentralbanken müssen besonders wachsam sein, um die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten. Sie werden sich überdies intensiv Gedanken über die vielen weiteren Herausforderungen machen müssen, mit denen sie konfrontiert sind – u.a. als Liquiditätsanbieter und als Teil der staatlichen Aufsicht über den Finanzsektor. Die BIZ ist darauf fokussiert, mit den Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen eng zusammenzuarbeiten, um bessere analytische Rahmenkonzepte für alle diese wichtigen Fragen zu erarbeiten.

