

# GESCHÄFTSBERICHT

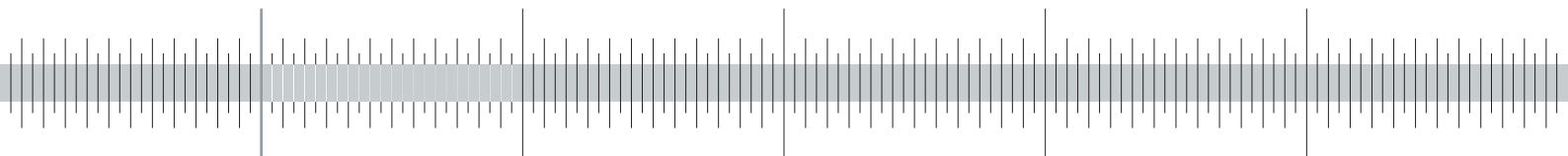
2010

2011

2012

2013

2014



# Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank

Prof. Dr. Axel A. Weber  
*Präsident der Deutschen Bundesbank*

Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler  
*Vizepräsident der Deutschen Bundesbank*

Dr. h. c. Rudolf Böhmler

Dr. Andreas Dombret  
*(ab 1. Mai 2010)*

Dr. Hans Georg Fabritius  
*(bis 30. April 2010)*

Prof. Hans-Helmut Kotz  
*(bis 30. April 2010)*

Dr. Joachim Nagel  
*(ab 1. Dezember 2010)*

Dr. Thilo Sarrazin  
*(bis 30. September 2010)*

Carl-Ludwig Thiele  
*(ab 3. Mai 2010)*

**Wir beklagen den Verlust  
der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter**

Franz Michels	16. Januar 2010
Rainer Brandt	28. Januar 2010
Jan Oelschlägel	15. März 2010
Jenipher Hauck	19. März 2010
Klaus Lefrancois	11. Juni 2010
Maria Kotitschke	12. Juni 2010
Hans-Stefan Patry	14. Juni 2010
Ursula Mientus	20. Juni 2010
Uta Lück	23. Juni 2010
Luise Krämer	20. August 2010
Hans-Jürgen Neumann	17. Oktober 2010
Claus Gerhardt	23. Dezember 2010

Wir gedenken auch der im Jahr 2010 verstorbenen ehemaligen  
Angehörigen der Bank.

**Ihnen allen ist ein ehrendes Andenken gewiss.**

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

Deutsche Bundesbank  
Wilhelm-Epstein-Straße 14  
60431 Frankfurt am Main

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

Fernruf 069 9566-0  
Durchwahl-Nummer 069 9566-...  
und anschließend die gewünschte  
Hausrufnummer wählen

Telex Inland 4 1 227  
Telex Ausland 4 14 431

Telefax 069 9566-3077

Internet <http://www.bundesbank.de>

Nachdruck nur mit Quellenangaben gestattet.

ISSN 0070-394X (Druckversion)  
ISSN 1861-5686 (Internetversion)

Der Geschäftsbericht erscheint im Selbstverlag der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, und wird aufgrund von § 18 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank veröffentlicht. Er wird an Interessenten kostenlos abgegeben.



# Inhalt

---

Vorwort des Präsidenten der Deutschen Bundesbank	8
--	---

---

Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung	13
<b>I. Internationales Umfeld</b>	14
1. Globaler Aufschwung festigt sich	14
2. Verschiebungen im Wechselkursgefüge	22
3. Kapitalmärkte unter dem Einfluss von Staats- schuldenkrise und Erholung der Weltkonjunktur	26
<b>II. Wirtschaftliche und monetäre Entwicklung         im Euro-Währungsgebiet</b>	31
1. Moderater Wirtschaftsaufschwung bei deutlichen Wachstumsdifferenzen innerhalb der EWU	31
2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung	39
3. Erholungstendenzen beim Geldmengen- und Kreditwachstum	49
<b>III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland</b>	52
1. Kräftige Konjunkturerholung nach scharfem Einbruch	52
2. Staatsdefizit 2010 nochmals höher, aber geringer als erwartet	63
3. Vermögensbildung und Finanzierung	67

---

Finanz- und Währungssystem	89
<b>I. Internationales Finanz- und Währungssystem</b>	90
1. Internationales Finanzsystem	90
2. Internationales Währungssystem und IWF-Fragen	94
3. Internationale Kooperation	97
<b>II. Aktuelle Fragen des deutschen Finanzsystems</b>	101
1. Stabilität des deutschen Finanzsystems	101
2. Ertragslage der deutschen Banken	104

---

<b>Bankenaufsicht</b>	<b>107</b>
<b>I. Weiterentwicklung internationaler     Aufsichtsstandards</b>	<b>108</b>
1. Bankenaufsichtliches Eigenkapital	108
2. Quantitative Liquiditätsstandards	109
3. Verschuldungsquote	110
4. Handelsbuch	110
5. Umfassende Auswirkungsstudie zu Basel III	111
6. Zeitplan	111
<b>II. Europäische Arbeiten zum Ausbau der     Aufsichtskooperation und Krisenmanagement</b>	<b>112</b>
1. Die neue EU-Bankenaufsichtsbehörde	112
2. Krisenmanagement	113
3. Aufsichtskollegien (Supervisory Colleges)	114
4. Stresstests und Stabilitätsuntersuchungen	115
<b>III. Fortentwicklung der nationalen     Aufsichtsstandards</b>	<b>120</b>
1. Restrukturierungsgesetz	120
2. Umsetzung der E-Geld-Richtlinie	121
3. Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie	121
4. Anpassung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement	122
<b>Bargeld</b>	<b>125</b>
<b>Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung</b>	<b>131</b>
<b>Statistik</b>	<b>137</b>

---

---

Sonstige Aktivitäten	I. Verwaltung von Währungsreserven und Euro-Finanzanlagen	144
	II. Fiskalagententätigkeit	146
	III. Umsetzung von Finanzsanktionen	147
	IV. Forschungszentrum	148
	V. Zentrum für Aus- und Weiterbildung und Zentralbank-Kooperation	151

---

Organisation und Personal	I. Personal	156
	II. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank	159

---

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2010	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2010	162
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2010	164
	III. Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	165
	IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss	168
	V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	171
	1. Aktiva	171
2. Passiva	178	
VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	184	

---

**Übersichten und  
Erläuterungen**

1. Neue Strategie EU2020 und Verbesserung der wirtschaftspolitischen Koordinierung der Gemeinschaft	35
2. Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf	43
3. Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten	46
4. Chronik der Wirtschafts- und Währungspolitik	76
5. Maßnahmen zur Eindämmung der aktuellen und zur Verhinderung künftiger Staatsschuldenkrisen in Europa	92
6. Europäischer Ausschuss für Systemrisiken	100
7. Laufende Bankenaufsicht	116
8. Unbarer Zahlungsverkehr	133
9. Beitrag der deutschen Statistik zum G20-Empfehlungskatalog	140
10. Das Management finanzieller Risiken in der Bundesbank	145
11. Hauptverwaltungen und Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2011	158
12. Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank	166
13. Die Bundesbank in Zahlen	192

---

**Tabellen**

1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	18
2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	32
3. Monetäre Entwicklung in der EWU	51
4. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	53
5. Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen	62
6. Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	65
7. Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen	66
8. Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems	126



---

<b>noch: Tabellen</b>	9. Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im deutschen Zahlungsverkehr angefallen sind	126
	10. Beim Nationalen Analysezentrum der Bundesbank zur Erstattung eingereichte Banknoten und Münzen in DM- und Euro-Währung	127
	11. Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs	127
	12. Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2010	157
	13. Forderungen an den IWF	171
	14. Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	172
	15. Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	177
	16. Rückstellungen	181
	17. Ausgleichsposten aus Neubewertung	183
	18. Zinserträge	185
	19. Zinsaufwendungen	186
	20. Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge	186
	21. Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	187
	22. Personalaufwand	189

---

<b>Schaubilder</b>	1. Globale Industriekonjunktur	15
	2. Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel	16
	3. Bruttoinlandsprodukt, Inlandsnachfrage und Außenhandel der USA	19
	4. Wechselkurs des Euro	23
	5. Rentenmarkt	27
	6. Aktienmarkt	29
	7. Ausgewählte Indikatoren zur Industriekonjunktur im Euro-Raum	33
	8. Beschäftigung in der Bauwirtschaft	34
	9. Notenbankzinsen und Geldmarktsätze	40
	10. Liquiditätssteuerung des Eurosystems	41
	11. Wachstum der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor in der EWU	50

---

<b>noch: Schaubilder</b>	12. Gesamtwirtschaftliche Produktion und Nachfrage	55
	13. Arbeitsmarkt	59
	14. Arbeitsentgelte	61
	15. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	64
	16. Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten inländischen Sektoren	70
	17. Bank Lending Survey – Umfrage zum Kredit- geschäft in Deutschland	71
	18. Bankzinsen in Deutschland	73
	19. Finanzierungsbedingungen in ausgewählten Euro-Ländern	91
	20. Liquiditäts- und Kreditentwicklung des IWF	96
	21. Ergebniskomponenten der Gewinn- und Verlustrechnungen deutscher Banken	105

---

**Abkürzungen  
und Zeichen**

<b>p</b>	vorläufige Zahl
<b>r</b>	berichtigte Zahl
<b>s</b>	geschätzte Zahl
<b>ts</b>	teilweise geschätzte Zahl
...	Angabe fällt später an
.	Zahlenwert unbekannt, geheim zu halten oder nicht sinnvoll
<b>0</b>	weniger als die Hälfte von 1 in der letzten besetzten Stelle, jedoch mehr als nichts
–	nichts vorhanden

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Vorwort  
des Präsidenten  
der Deutschen Bundesbank

---

## Vorwort

Das Jahr 2010 stand für die Deutsche Bundesbank und ihre Beschäftigten im Zeichen der Schuldenkrise einiger Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion. Die daraus resultierenden Verwerfungen bedeuten zwar eine ernsthafte Bewährungsprobe für die Währungsunion. Es handelt sich jedoch nicht um eine Krise der Währungsunion insgesamt oder um eine Krise des Euro. Die Europäische Währungsunion ist und bleibt eine Erfolgsgeschichte. Der Euro ist eine stabile Währung, für den Handel im europäischen Binnenmarkt und die Integration der Finanzmärkte hat er sich klar als Vorteil erwiesen. Auch in der Finanzkrise hat er sich als wichtiger stabilisierender Faktor gezeigt. Wenn es gelingt, die richtigen Lehren aus den Fehlentwicklungen der Vergangenheit zu ziehen, dann wird die Währungsunion sogar gestärkt aus diesen Herausforderungen hervorgehen.

Erforderlich sind in den betreffenden Ländern umfangreiche wirtschaftliche und finanzpolitische Anpassungen. Günstig hierfür ist in diesem Zusammenhang das gegenwärtig vorteilhafte weltwirtschaftliche Umfeld. Die Weltwirtschaft hat im vergangenen Jahr den Übergang von einer zunächst durch temporäre Impulse angestoßenen Erholung zu einem selbsttragenden Aufschwung gut bewältigt. Befürchtungen, die weltwirtschaftliche Erholung könnte ins Stocken geraten oder gar zu einem Ende kommen, haben sich trotz einer Beruhigung der konjunkturellen Gangart in den Sommermonaten nicht bewahrheitet.

Die konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum behielt das aufwärtsgerichtete moderate Grundtempo bei. Das Wachstum wurde dabei vor allem von Deutschland getragen. In den von der Schuldenkrise betroffenen Ländern hinkte der Erholungsprozess hingegen naturgemäß hinterher. Vor diesem Hintergrund und angesichts eines weiterhin gedämpften Geldmengen- und Kreditwachstums beließ der EZB-Rat seine geldpolitischen Leitsätze das Jahr über unverändert.

Die deutsche Volkswirtschaft hat sich überraschend schnell von dem tiefen Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 erholt. Hauptantriebskraft für die konjunkturelle Erholung war die Belebung der Weltwirtschaft und des Welthandels. Im Kontrast zur Erholung nach der Schwächephase im Jahr 2003 sprangen zudem die außenwirtschaftlichen Impulse zügig auf die Binnenwirtschaft über.

Unterstützt wurde die wirtschaftliche Erholung von dem außergewöhnlich hohen Maß an Zuversicht der Unternehmen und der privaten Haushalte. Nachdem in der vergangenen Dekade oftmals eine skeptische Einschätzung der Zukunftsfähigkeit der Wirtschafts- und Sozialordnung Deutschlands überwogen hatte, herrscht nun das Bild vor, dass die Neuordnung vor allem der sozialen Sicherung und des Arbeitsmarktes sowie die damit in Zusammenhang stehende Lohnmoderation wichtige Voraussetzungen für die bemerkenswerte zyklische Widerstandskraft der deutschen Volkswirtschaft waren. Strukturell ist Deutschland heute besser positioniert als zu jeder Zeit seit der deutschen Wiedervereinigung. Das gedrückte Wachstum des Produktionspotenzials aber auch das hohe Defizit im öffentlichen Gesamthaushalt sowie die drastisch gestiegene Schuldenstandsquote zeugen gleichwohl davon, dass nach wie vor Herausforderungen bestehen und zahlreiche Aufgaben noch unerledigt sind.

In der EWU hat die Finanzkrise der letzten Jahre bestehende Verwundbarkeiten in der Finanzpolitik einiger Staaten offengelegt. Zur Stärkung der Fundamente der Währungsunion ist es vor allem notwendig, in den betreffenden Ländern umfangreiche Eigenanstrengungen zu unternehmen, um verloren gegangenes Vertrauen in die Finanzpolitik zurückzugewinnen. Die anstehenden Beschlüsse zur Reform der Economic Governance in der EWU sind so auszugestalten, dass sie die Anreize zu einer nachhaltigen Finanzpolitik auf der Ebene der Mitgliedstaaten kräftigen. Zudem ist die Stabilität des Finanzsektors insgesamt zu stärken. Hierfür sind im Jahr 2010 wichtige Schritte unternommen worden. Dazu zählen die neuen Kapital- und Liquiditätsregeln für Banken (Basel III) und die vom Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board) koordinierten Arbeiten zum Umgang mit systemrelevanten Banken. Jetzt ist eine schnelle und lückenlose Umsetzung angezeigt.

Die starke Vernetzung von Finanzintermediären untereinander und die daraus entstehenden komplexen Wechselwirkungen innerhalb der Finanzbranche sowie die Verbindungen zwischen Finanzsektor und Realwirtschaft erfordern einen makroprudenziellen Analyseansatz. Im europäischen Rahmen wurde hierfür der Europäische Ausschuss für Systemrisiken gegründet. Auf internationaler Ebene soll der Internationale Währungsfonds die Beobachtung und Bewertung der globalen Finanzströme sowie der Wechselwirkungen von Wirtschaftspolitiken und dem Finanzsektor intensivieren.

Die infolge der Finanzkrise begonnene Überarbeitung des Bankenaufsichtsrechts hat mit der Verabschiedung des Basel III-Regulierungspakets im

Dezember 2010 in nur zwei Jahren nach der Festlegung der Zielvorgaben durch die G20-Staats- und Regierungschefs einen vorläufigen Abschluss gefunden. Die Neuregelungen stellen eine konsequente und angemessene Reaktion auf die in der Krise festgestellten Schwächen dar. Insbesondere die geplante Stärkung der Eigenkapitalbasis und die erstmalige Einführung internationaler Liquiditätsstandards sind zentrale Bausteine, um das Finanzsystem für die Zukunft krisenresistenter zu machen. Die vorgesehenen Übergangsfristen bis zum vollständigen Inkrafttreten von Basel III im Jahr 2019 geben den Banken die notwendige Zeit, sich auf die höheren Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen vorzubereiten. Gleichzeitig verhindern sie heute eine Einschränkung des Kreditangebots mit entsprechend negativen Folgen für die Erholung der Realwirtschaft.

Eine Reaktion auf die Finanzkrise ist auch die Schaffung des Europäischen Systems der Finanzaufsicht zum 1. Januar 2011, mit dem die Sicherung der Stabilität des europäischen Finanzsystems institutionell verankert wird. Neben dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken kommt insbesondere der neuen europäischen Bankenaufsichtsbehörde eine maßgebliche Rolle zu. Sie soll zusammen mit den weiterhin für die Aufsicht zuständigen nationalen Behörden die mikroprudenzielle Aufsicht über die Finanzinstitute auf europäischer Ebene intensivieren und harmonisieren sowie die grenzüberschreitende aufsichtliche Kooperation stärken. Die engere Verknüpfung von mikro- und makroprudenzieller Aufsicht sowie die Schaffung eines verbesserten europäischen Aufsichtsrahmens sind die Herausforderungen, denen sich das neue Aufsichtssystem im Spannungsfeld zwischen einer notwendigen Harmonisierung von Aufsichtsregeln und -praktiken und der weiterhin bestehenden fachlichen und fiskalischen Verantwortung der nationalen Aufsichtsinstanzen stellen muss.

Die erstmalige EU-weit einheitliche Durchführung eines Bankenstresstests und die anschließende Veröffentlichung der Ergebnisse stellten eine besondere Herausforderung für die beteiligten Aufsichtsbehörden und Zentralbanken dar. Insgesamt stellte das deutsche Bankensystem dabei seine Widerstandsfähigkeit auch unter extremen Szenarien unter Beweis.

Die Ereignisse des zurückliegenden Jahres haben die Bundesbank und ihre Mitarbeiter erneut stark gefordert. Die Arbeiten der letzten Jahre im Rahmen der Krisenbewältigung erforderten in vielen Geschäftsfeldern eine neue Prioritätensetzung. Dabei hat der im letzten Jahr durchgeführte Strategiereview gezeigt, dass sich die Bundesbank zur Halbzeit des aktuellen Strategiezyklus 2008 bis

2012 mit der Umsetzung von Maßnahmen zum Leitgedanken „Profil schärfen, Konsolidierung fortsetzen“ auf gutem Weg befindet.

Als wichtige strategische Eckpunkte in den Kerngeschäftsfeldern sind beispielhaft die Erweiterung der volkswirtschaftlichen Analysen und die Intensivierung der Mitarbeit in internationalen Gremien zum Thema Finanzstabilität, auch in der Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise, zu nennen.

In der Bankenaufsicht wird im Rahmen interner Stresstests das eingesetzte Analyseinstrumentarium kontinuierlich weiterentwickelt und die bankenaufsichtsbezogene Forschung ausgebaut. Im Hinblick auf die zukünftige Aufgabenverteilung in der Bankenaufsicht in Deutschland steht die Bundesbank im engen Kontakt mit der Bundesregierung und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Die von der Bundesbank angestrebte teilweise Zurückführung ihrer Aktivitäten in der Bargeldbearbeitung hat sich im Jahr 2010 fortgesetzt. So wurde im vergangenen Jahr ein wesentlicher Beitrag geleistet, um Kreditwirtschaft, Handel und Werttransportunternehmen auf die durch das Zahlungsdienstleistungsaufsichtsgesetz sowie den von der Europäischen Zentralbank erlassenen Beschluss zur Echtheits- und Umlauffähigkeitsprüfung von Euro-Banknoten geänderte Rechtslage im Jahr 2011 vorzubereiten. Diese dürfte, wie auch die Entgelterhöhung für die Nutzung von Mischcontainern und die Einstellung der Münzgeldportionierung nach Kundenwunsch, zu einer geringeren Einbindung der Bundesbank in die operativen Prozesse der Bargeldversorgung führen. Parallel dazu ist eine weitere Zunahme der Banknotenbearbeitung außerhalb der Bundesbank, insbesondere an von Kunden bedienten kombinierten Ein- und Auszahlungsautomaten bei Geschäftsbanken, festzustellen. Auch im Rahmen der Banknotenbeschaffung konnte der Wettbewerbsgedanke durch eine europaweite Ausschreibung weiter gefördert werden.

Die Arbeiten an der gemeinsamen europäischen Abwicklungsplattform TARGET2-Securities werden mit Hochdruck vorangetrieben. Nach Fertigstellung der Nutzeranforderungen und der Grobspezifikationen finden nunmehr Gespräche mit den Marktteilnehmern statt. Zudem hat die Bundesbank im September 2010 entschieden, sich in breitem Umfang an der neuen gemeinsamen Plattform des Eurosystems zur automatisierten Verwaltung von Sicherheiten für die geldpolitischen Operationen des Eurosystems (CCBM2) zu beteiligen. TARGET2-Securities wird im Herbst 2014 seinen Betrieb aufnehmen. Die CCBM2-Produktionsauf-

nahme ist für 2013 geplant. Beide Projekte tragen dazu bei, dass die Wertpapierabwicklung in Europa und die Sicherheitenverwaltung des Eurosystems kostengünstiger sowie deutlich effizienter werden. Darüber hinaus leisten sie auch einen wichtigen Beitrag zur Harmonisierung der europäischen Finanzinfrastruktur.

Die Umstellung auf die neuen Zahlungsinstrumente im Rahmen des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraumes (Single Euro Payments Area: SEPA) verlief europaweit bislang zögerlich. Ohne die klare Festlegung eines Termins für das Auslaufen der nationalen Zahlverfahren ist kaum eine zunehmende Dynamik im Migrationsprozess zu erwarten. Die Europäische Kommission hat daher im Dezember 2010 einen Entwurf für eine Verordnung veröffentlicht, mit der konkrete Termine für das Auslaufen der nationalen Überweisungs- und Lastschriftverfahren festgesetzt werden. Die Bundesbank engagiert sich im nationalen und europäischen Kontext für eine Intensivierung des Dialogs zwischen Anbietern und Nachfragern der neuen Zahlverfahren, um den Übergang auf SEPA so reibungslos und nutzerfreundlich wie möglich zu gestalten.

Die Gesamtzahl der Beschäftigten der Bundesbank hat sich im Berichtsjahr nur leicht verringert. Zwar konnten insbesondere im Filialbereich weitere Stellen abgebaut werden. Im Vergleich zu den Vorjahren hat die Bundesbank aber verstärkt Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in den Bereichen Finanzstabilität und Bankenaufsicht eingestellt, um den gestiegenen Anforderungen, die sich vor allem infolge der Finanzkrise ergeben haben, gerecht zu werden.

Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern danke ich im Namen des gesamten Vorstands für die im Jahr 2010 geleistete Arbeit. Ohne ihr hohes Engagement und die Bereitschaft, sich auch über das erwartete Maß hinaus einzusetzen, hätte die Bundesbank die Herausforderungen des vergangenen Jahres nicht so erfolgreich bewältigen können. Den Mitgliedern der Personalvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im März 2011



Prof. Dr. Axel A. Weber  
Präsident der Deutschen Bundesbank



# Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung

---

*Die Weltwirtschaft hat im vergangenen Jahr den Übergang von einer zunächst durch temporäre Impulse angestoßenen Erholung zu einem selbsttragenden Aufschwung gut bewältigt. Befürchtungen, dieser könnte ins Stocken geraten oder gar zu einem Ende kommen, haben sich trotz einer Beruhigung der konjunkturellen Gangart in den Sommermonaten nicht bewahrheitet.*

*Die robuste Erholung der Weltwirtschaft prägte auch das Bild an den internationalen Finanzmärkten. Als belastender Faktor trübte jedoch die Staatsschuldenkrise in einigen Ländern des Euro-Raums das ansonsten freundliche Umfeld. Weitreichende Stützungsmaßnahmen der Staatengemeinschaft Anfang Mai konnten den zuvor zu beobachtenden drastischen Kursverfall an den Anleihemärkten der betroffenen Länder zwar kurzfristig stoppen. Gegen Ende des Jahres kam es jedoch zu erneuten Anspannungen, welche die irische Regierung veranlassten, den Euro-Rettungsschirm in Anspruch zu nehmen.*

*Die konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum behielt das moderate Grundtempo bei. Das Wachstum wurde dabei vor allem von Deutschland getragen. In den von der Schuldenkrise betroffenen Ländern hinkte der Erholungsprozess hingegen erwartungsgemäß hinterher. Vor diesem Hintergrund und angesichts eines weiterhin gedämpften Geldmengen- und Kreditwachstums beließ der EZB-Rat seine geldpolitischen Leitsätze das Jahr über unverändert.*

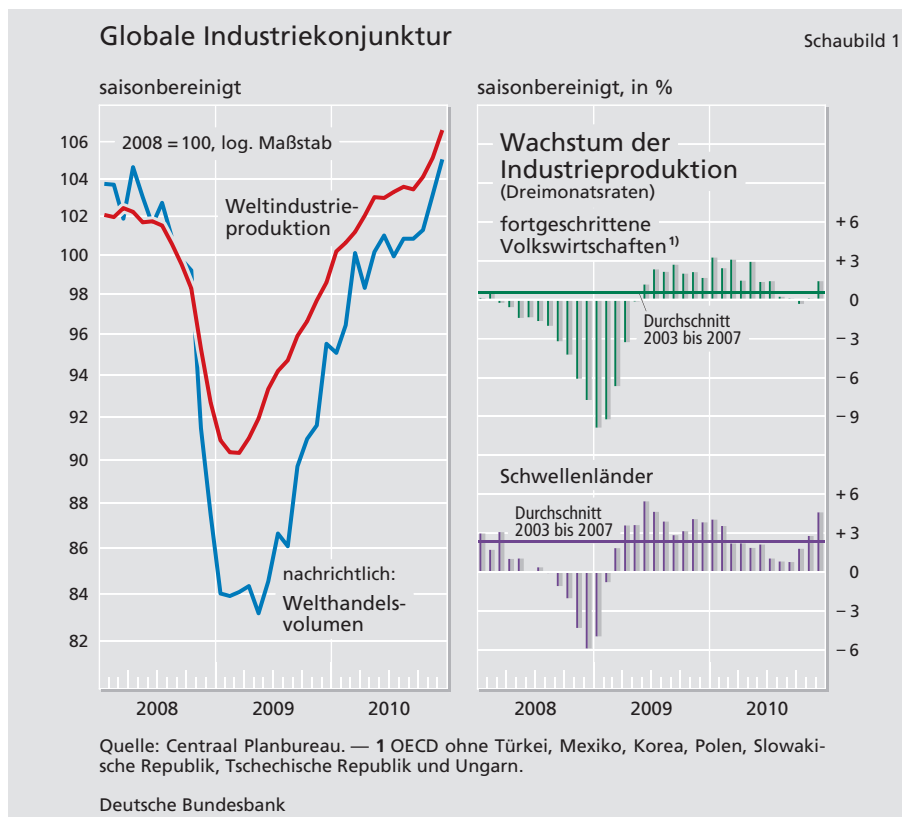
*Die deutsche Volkswirtschaft hat sich überraschend schnell von dem tiefen Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 erholt. Im Gegensatz zur Erholung nach der Schwächephase im Jahr 2003 sprangen die außenwirtschaftlichen Impulse zügig auf die Binnenwirtschaft über. Nachdem in der vergangenen Dekade oftmals eine skeptische Einschätzung der Zukunftsfähigkeit der Wirtschafts- und Sozialordnung Deutschlands überwogen hatte, herrscht nun das Bild vor, dass Deutschland heute strukturell besser positioniert ist als zu jeder Zeit seit der deutschen Wiedervereinigung. Das gedrückte Wachstum des Produktionspotenzials zeugt gleichwohl davon, dass nach wie vor Herausforderungen bestehen und zahlreiche Aufgaben noch unerledigt sind.*

## I. Internationales Umfeld

### 1. Globaler Aufschwung festigt sich

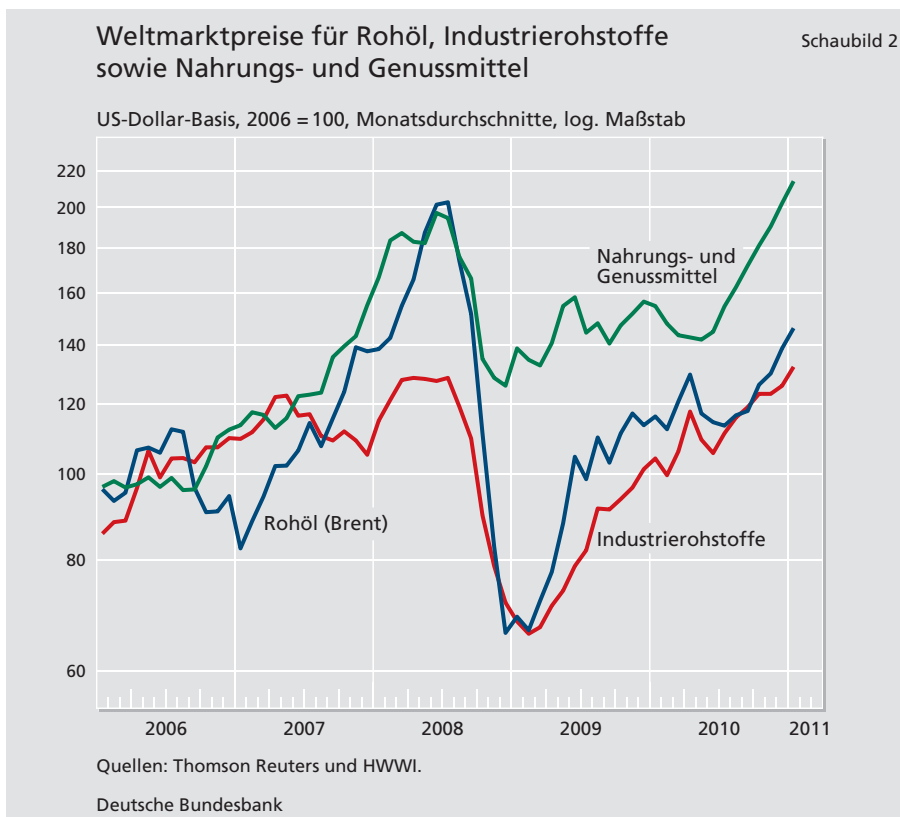
*Trotz Gegenwind globale Erholung gut vorangekommen*

Die weltwirtschaftliche Erholung hat sich nach der Jahreswende 2009/2010 mit viel Schwung fortgesetzt. Dabei ging der konjunkturelle Rückenwind zunächst vom Lagerzyklus, geld- und fiskalpolitischen Stimuli sowie einer anhaltenden Entspannung an den Finanzmärkten aus. Im Frühjahr aber schien sich die positive Entwicklung in einer Reihe von Industrieländern unter dem Einfluss verschiedener Faktoren zu drehen. Vor allem die Unsicherheit darüber, ob einige europäische Staaten ihre hohe und im Gefolge der Finanz- und Wirtschaftskrise noch stark gestiegene Schuldenlast auch langfristig tragen können, sorgte für erneute Turbulenzen an den Finanzmärkten. In den USA ließ insbesondere ein Einbruch der Aktivität am Häusermarkt – nach dem Auslaufen staatlicher Kaufanreize – Zweifel an der Nachhaltigkeit des Aufschwungs aufkommen. Diese kulminierten im Sommer in Befürchtungen, der amerikanischen Wirtschaft drohe ein Abrutschen in eine erneute Rezession. Zugleich verlor in Europa das Wachstum, das sich nach dem harten Winter im zweiten Quartal erheblich verstärkt hatte, wieder an Kraft. Dabei dürften auch die zum Teil erheblichen konjunkturellen Belastungen einiger europäischer Staaten, die sich tief greifenden strukturellen Anpassungen und umfassenden fiskalischen Herausforderungen gegenübersehen, eine Rolle gespielt haben. In der Gruppe der Industrieländer verlangsamte sich die Aufwärtsbewegung ungeachtet der erneut aufgekommenen Anspannungen an den Finanzmärkten in der zweiten Jahreshälfte nur mäßig. Während die fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Zentrum der öffentlichen Aufmerksamkeit standen, wurde allerdings kaum beachtet, dass sich die konjunkturelle Dynamik in den Schwellenländern erheblich verringerte. Ihr gesamtwirtschaftliches Wachstum fiel im Sommerhalbjahr unter seine – freilich vergleichsweise hohe – Trendrate zurück, nachdem es in den vier Quartalen zuvor seinen langjährigen Durchschnitt weit überschritten hatte. Zum Jahreswechsel hat jedoch die Konjunktur in den Schwellenländern und damit auch auf globaler Ebene wieder an Schwung gewonnen. Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft den Übergang von einer Erholung, die zunächst von kraftvollen, aber temporären Impulsen angestoßen war, zu einem selbsttragenden Aufschwung gut gemeistert haben. Befürchtungen, dieser könnte aufgrund verschiedener Belastungen auf längere Zeit abflachen oder gar abreißen, haben sich nicht bewahrheitet. Für 2010 geht der Internationale Währungsfonds (IWF) von einem globalen Wachstum um 5,0 % aus und rechnet für 2011 mit einer weiterhin kräftigen Expansion (+ 4,4 %).



Noch ausgeprägter als beim realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) war der Tempowechsel im Jahresverlauf 2010 in der Produktion und im internationalen Austausch von Waren. Bereits im Frühjahr hatte die Erzeugung in der Industrie weltweit spürbar an Schwung verloren, bevor sie in den Sommermonaten ins Stocken geriet. Nachlassende Impulse vom Lagerzyklus dürften dabei von Bedeutung gewesen sein. Ungeachtet einzelner Faktoren ging der rasante Aufholprozess in der Industrie zu Ende, als die Produktion im Mai 2010 ihr Vorkrisenniveau erstmals wieder erreichte und nach einer langfristig tragfähigeren Gangart suchte. Dazu passt, dass zunächst die Dynamik in den Schwellenländern stark nachließ, deren Ausstoß im Mai den Angaben des Centraal Planbureau zufolge sogar um 11 ¼ % größer war als vor der globalen Rezession. Anschließend fiel das Wachstum der industriellen Erzeugung in dieser Ländergruppe unter seinen längerfristigen Durchschnitt; in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften schwächte es sich mit kurzer Verzögerung ebenfalls ab. Parallel dazu stockte auch die Erholung im internationalen Warenhandel, dessen Volumen allerdings im Gegensatz zur Industrieproduktion sein Vorkrisenniveau noch etwas unterschritt. Im Schlussquartal gewann die Weltkonjunktur aber wieder an Fahrt. Im Jahresmittel legte die globale Industrieproduktion gegenüber 2009 um 9 ¾ % zu. Dabei übertraf die Erzeugung in den Schwellen-

*Tempowechsel  
in der globalen  
Industriekon-  
junktur stärker  
als in der  
Gesamtwirt-  
schaft*



ländern mit einer Zunahme um 12 % ihre durchschnittliche Wachstumsrate von 9 ¾ % in der vorangegangenen Expansionsphase (2003 bis 2007) erheblich. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften verbuchten mit einem Produktionsplus in der Industrie von 7 ½ % sogar ein Vielfaches der Vergleichsrate in der Vorkrisenzeit (+ 2 ¼ %). Ein solcher Spurt ist als Aufholen des scharfen Aktivitätsrückgangs in der Rezession einzuordnen und kaum auf Dauer durchzuhalten. Das Welthandelsvolumen an Waren, das zuvor einen noch deutlicheren Einbruch erlitten hatte als die Industrieproduktion, erhöhte sich 2010 um 15 %.

*Rohstoffpreise zum Teil auf neuen historischen Höchstständen*

Die internationalen Rohstoffmärkte wurden in den vergangenen Jahren ganz wesentlich vom Auf und Ab der globalen Konjunktur beeinflusst. Entsprechend hat sich auch der insgesamt kraftvolle Aufschwung der Weltwirtschaft 2010 in einem starken Auftrieb der Rohstoffpreise niedergeschlagen. Der HWWI-Industrieländerindex für Rohstoffpreise ohne Energieträger erreichte in US-Dollar gerechnet zum Jahresende praktisch wieder seinen vorherigen historischen Höchststand vom Juli 2008 und tendierte anschließend weiter nach oben. Vor dem Hintergrund des weltweit sehr ausgeprägten zyklischen Musters im Verarbeitenden Gewerbe überrascht es nicht, dass gerade die Preise für Industrierohstoffe besonders kräftig schwankten. Nach einem Rückgang um gut ein Vier-

tel im Jahr 2009 kletterten sie im Jahresdurchschnitt 2010 um 39 % gegenüber dem vorangegangenen 12-Monatszeitraum. Dagegen drehten die Notierungen für Nahrungs- und Genussmittel lediglich von einem Minus von 14 % in ein Plus von 11 %. Hier spielten jedoch neben einer robusten Nachfrageentwicklung witterungsbedingte Ernteaufschläge, etwa bei Getreide in Osteuropa, eine Rolle. Im Vergleich zu den Industrierohstoffen fiel auch der Preisanstieg bei Rohöl (28 % für die Sorte Brent) im Jahresdurchschnitt 2010 nicht ganz so stark aus, zumal er sich rechnerisch als Basiseffekt noch überwiegend aus der Teuerung im zweiten Halbjahr 2009 ergab. Im Verlauf notierte Brent bis zum Schlussquartal 2010, als günstige Konjunkturdaten und ein schwerer Wintereinbruch in Europa für Auftrieb sorgten, nur wenig verändert gegenüber dem Endstand des Vorjahres. Ausschlaggebend dürfte die zunächst nur zögerliche Erholung der Ölnachfrage fortgeschrittener Volkswirtschaften gewesen sein, die zu einer recht großzügigen Angebots- und Vorratssituation beigetragen hat.

Weil der Konjunkturzyklus in Schwellen- und Industrieländern in den letzten Jahren weitgehend parallel verlief, kann das Wirtschaftsgeschehen in beiden Ländergruppen durchaus als synchron charakterisiert werden. Das darf allerdings weder über die großen Unterschiede in der Steigung des zugrunde liegenden Wachstumspfades noch über die eher subtilen Diskrepanzen im Ausmaß des zyklischen Auf und Ab hinwegtäuschen. Zum einen war die gesamtwirtschaftliche Dynamik der Schwellenländer unmittelbar vor der globalen Rezession noch sehr hoch gewesen. Zum anderen brach sie anschließend nicht so scharf ein wie in den Industrieländern, um dann wieder kräftiger anzuziehen. Damit erreichten die aufstrebenden Volkswirtschaften 2010 eine Position im Zyklus, in der sie wohl zunehmend an ihre Kapazitätsgrenzen stießen. Hinzu kam ein teilweise durch Sonderfaktoren bedingter Teuerungsschub bei Nahrungsmitteln. Alles in allem verstärkte sich der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe beträchtlich, sodass immer mehr Notenbanken in diesem Länderkreis zu einer Straffung der Geldpolitik übergingen. Vor dem Hintergrund konjunktureller Überhitzungsgefahren dürfte die Wachstumsabkühlung im Sommerhalbjahr den Zentralbanken durchaus willkommen gewesen sein. So wurde auch in China zum Jahresende ein geldpolitischer Kurswechsel eingeleitet. Zu einer deutlichen Währungsaufwertung im Rahmen größerer Wechselkursflexibilität, die den Preisauftrieb wohl spürbar dämpfen würde, kam es jedoch nicht.

*Inflation in  
Schwellen-  
ländern  
angezogen*

Die USA haben im Schlussquartal 2010 als zweites Land unter den G7-Staaten nach Kanada wieder das Vorkrisenniveau des realen BIP erreicht. Im Jahresdurchschnitt legte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 2 ¾ % zu. Als nach

*Ungleichmäßige  
Expansion  
des US-BIP im  
Jahresverlauf*

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
ausgewählter Industrieländer

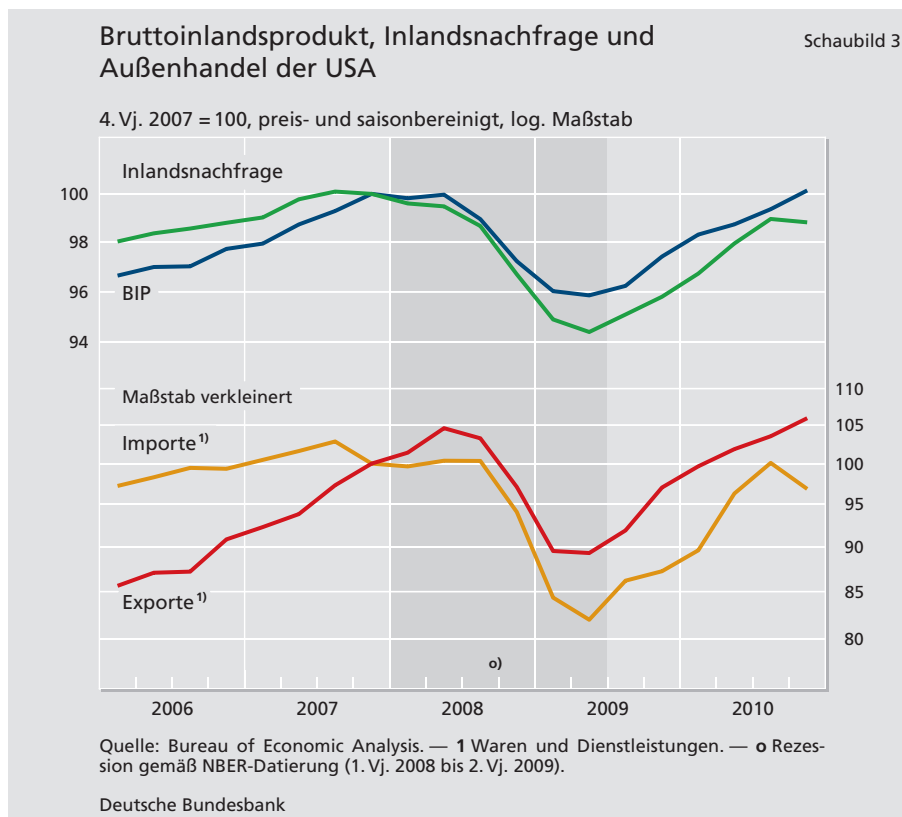
Tabelle 1

Länder bzw. Wirtschaftsräume	Reales Brutto- inlandsprodukt		Verbraucher- preise <sup>1)</sup>		Leistungsbilanz- saldo		Arbeitslosen- quote <sup>2)</sup>	
	2009	2010 <sup>ts)</sup>	2009	2010	2009	2010 <sup>ts)</sup>	2009	2010 <sup>ts)</sup>
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
OECD	<sup>3)</sup> - 3,5	<sup>4)</sup> 2,8	<sup>3)</sup> 0,6	<sup>3)</sup> 1,9	- 0,5	<sup>4)</sup> - 0,7	<sup>3)</sup> 8,3	<sup>3)</sup> 8,6
darunter:								
EWU	- 4,1	1,7	0,3	1,6	- 0,6	<sup>5)</sup> - 0,6	9,4	10,0
Großbritannien	- 4,9	1,3	2,1	3,3	- 1,3	<sup>4)</sup> - 2,2	7,6	<sup>4)</sup> 7,9
USA	- 2,6	2,8	- 0,4	1,6	- 2,7	<sup>4)</sup> - 3,4	9,3	9,6
Japan	- 6,3	3,9	- 1,4	- 0,7	2,8	<sup>4)</sup> 3,4	5,1	5,1
Kanada	- 2,5	3,1	0,3	1,8	- 2,8	<sup>4)</sup> - 2,7	8,3	8,0

Quellen: OECD, EZB, nationale Statistiken. — 1 Für EWU und Großbritannien Harmonisierter Verbraucherpreisindex. — 2 Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen der OECD. — 3 34 Mitgliedstaaten. — 4 Vorausschätzungen der OECD (Economic Outlook, November 2010). — 5 Vorläufige Schätzung der EZB.

Deutsche Bundesbank

einem schwungvollen Auftakt das Wachstum im Frühjahr nur verhalten ausfiel und wegen des Auslaufens steuerlicher Vergünstigungen beim Hauskauf die Aktivität auf dem Immobilienmarkt scharf zurückging, wurde vielfach befürchtet, dass sich die Aufwärtsbewegung ohne die temporäre Unterstützung vom Lagerzyklus und dem staatlichen Konjunkturprogramm erheblich verlangsamen würde. Verschiedentlich wurde sogar spekuliert, die US-Wirtschaft könne erneut in eine Rezession abrutschen. Allerdings nahm die Konjunktur im Verlauf der zweiten Jahreshälfte wieder deutlich Fahrt auf. Im Unterschied zum BIP schwankte die Expansion der Binnennachfrage zunächst kaum. Mit einem Plus von saisonbereinigt 1 ¼ % gegenüber dem Vorquartal war ihr Zuwachs im Frühjahr sogar noch etwas kräftiger als in den Wintermonaten gewesen. Ausschlaggebend für die vorübergehende Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Aufwärtsbewegung war vielmehr der Außenhandel, wobei im zweiten Quartal ein ungewöhnlich starker Importschub mit einer Abschwächung der Exportentwicklung einhergegangen war. Nicht zuletzt Öleinfuhren waren offenbar vorgezogen worden, sodass relativ niedrige Importe im Schlussquartal dem BIP-Wachstum dann wieder rechnerisch Unterstützung gaben.



Optimistisch für 2011 stimmt, dass der private Konsum in den USA im Verlauf des vergangenen Jahres aus eigener Kraft deutlich an Schwung gewonnen hat. Die anfangs noch ausgebliebene und dann nur zögerliche Erholung am Arbeitsmarkt hatte die Aufwärtsbewegung von Einkommen und Konsum der privaten Haushalte zunächst belastet. Zur Jahresmitte kam noch die Beendigung befristeter Anstellungsverhältnisse im Rahmen des groß angelegten Volkszählungsprogramms hinzu. Vertrauensverluste und Turbulenzen an den Finanzmärkten schienen ebenfalls nicht förderlich zu sein. Moderate Beschäftigungszuwächse in der Privatwirtschaft in Verbindung mit höheren Stundenlöhnen sorgten aber für kräftige Einkommens- und Konsumsteigerungen in der zweiten Jahreshälfte. Mangelnde Fortschritte beim Abbau der hohen Arbeitslosigkeit dürften gleichwohl ausschlaggebend für die Entscheidung der Federal Reserve gewesen sein, ihren geldpolitischen Stimulus über eine Ausweitung der Wertpapierkäufe nochmals zu verstärken. Die Erwerbslosenquote war mit 9,4% im Dezember 2010 nur gut einen halben Prozentpunkt niedriger als vor Jahresfrist. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe, gerechnet ohne Energie und Nahrungsmittel, gab im gleichen Zeitraum um einen Prozentpunkt auf 0,8% nach; im Jahresdurchschnitt fiel sie auf 1,0%, den tiefsten Stand seit Beginn der Erhebung im Jahr 1958.

*Privater Konsum in den USA zuletzt mit viel Schwung*

*Japanische  
Wirtschaft  
auf zunächst  
steilem  
Erholungskurs*

In Japan ist die konjunkturelle Erholung im Jahr 2010 mit hohem Tempo vorangekommen. Auf den scharfen Einbruch des Vorjahres, in dem die gesamtwirtschaftliche Produktion um 6 ¼ % zurückgefahren worden war, folgte ein kräftiger Zuwachs von 4 %. Entscheidend für die bis zum Sommer steile Aufwärtsbewegung war – spiegelbildlich zum vorangegangenen Abschwung – die rasante Expansion der Weltwirtschaft sowie des internationalen Warenverkehrs. Dabei konnte die japanische Wirtschaft nicht zuletzt von ihrer guten Positionierung in den Schwellenländern Süd- und Ostasiens profitieren. Neben den boomenden Ausfuhren, die sich um 24 % gegenüber dem stark gedrückten Vorjahrsniveau erhöhten, bildete der private Verbrauch die zweite Stütze des Aufschwungs. Hier ist das vergleichsweise gute Jahresergebnis jedoch vor dem Hintergrund breit angelegter staatlicher Konjunkturprogramme einzuordnen. Kaufanreize für Automobile und andere langlebige Güter sicherten die Konsumlaune der privaten Haushalte bis in den Sommer ab. Gewisse Gegenbewegungen, die bereits im Schlussquartal sichtbar waren, dürften auch noch im Jahr 2011 spürbar sein. Wenig profitieren konnte der Arbeitsmarkt von der günstigen Konjunktorentwicklung. Die Arbeitslosenquote pendelte im gesamten Kalenderjahr um ein für japanische Verhältnisse relativ hohes Niveau von 5 %. Im Gefolge des starken Auftriebs der Rohstoffnotierungen schwächte sich die Talfahrt des Gesamtindex der Verbraucherpreise über das Jahr 2010 deutlich ab, und im Oktober schlug der Vorjahrsabstand erstmals nach 19 Monaten wieder ins Positive um.

*Unstete  
Aufwärts-  
bewegung  
der britischen  
Wirtschaft*

In Großbritannien verlief die wirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2010 recht unstetig. Nachdem die schwerste Rezession der Nachkriegszeit im Schlussquartal 2009 und damit später als in anderen Industrieländern überwunden worden war, kam die konjunkturelle Erholung bis zum Sommer gut voran; zum Jahresende legte sie aber wieder eine Pause ein. Die gesamtwirtschaftliche Erzeugung nahm im Jahresdurchschnitt um 1 ¼ % zu. Bis zum Herbst 2010 wurde somit erst gut ein Viertel des Produktionsrückgangs aus den Jahren 2008 und 2009, in denen das reale BIP über sechs Quartale um kumuliert 6 ½ % eingebrochen war, aufgeholt. Zu der kräftigen Aufwärtsbewegung im Frühjahr und Sommer haben vor allem die Bruttoinvestitionen der Unternehmen beigetragen, wobei sowohl der Lagerzyklus als auch in der Krise aufgeschobene und jetzt nachgeholte Ersatzinvestitionen eine Rolle spielten. Private und öffentliche Konsumausgaben wurden dagegen nur wenig erhöht. Im Schlussquartal wurde die gesamtwirtschaftliche Produktion durch den frühen und heftigen Wintereinbruch maßgeblich beeinträchtigt. Dabei behinderten die für das Vereinigte Königreich außergewöhnlich starken Schneefälle nicht nur



die Bauproduktion, sondern wirkten sich über Einschränkungen im Verkehrssektor auch auf die Wertschöpfung im Dienstleistungsbereich merklich aus. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb 2010 schwierig; die standardisierte Arbeitslosenquote verharrte über das gesamte Jahr in einem engen Band zwischen 7,7 % und 7,9 %. Die Vorjahrsrate des Verbraucherpreisindex (CPI) belief sich im Jahresdurchschnitt 2010 unter anderem wegen der Anhebung indirekter Steuern und Abgaben sowie aufgrund abwertungsbedingt verstärkter Importpreiserhöhungen mit 3,3 % deutlich oberhalb des Inflationszieles der Zentralbank von 2 %.

In den acht neuen EU-Mitgliedsländern, die nicht zum Euro-Raum gehören, hatte die Finanz- und Wirtschaftskrise erhebliche Diskrepanzen in der Tragfähigkeit der binnenwirtschaftlichen Entwicklungen offengelegt. Vor dem Hintergrund der schwierigen Anpassungsprozesse, die besonders in den Volkswirtschaften notwendig wurden, die zuvor hohe und nicht primär über ausländische Direktinvestitionen finanzierte Leistungsbilanzdefizite generiert hatten, erklären sich auch die divergierenden Pfade in der einsetzenden Erholung. Während einige Länder die konjunkturelle Talsohle erst im Verlauf des Jahres 2010 durchschreiten konnten und nur mühsam auf einen stetigen Wachstumskurs einschwenkten, gingen andere bereits mit Schwung aus dem Krisenjahr 2009 hervor und blieben bis zuletzt auf einem dynamischen Erholungskurs. Mit Polen als Wachstumsvorreiter konnte die Ländergruppe insgesamt im Jahr 2010 eine robuste gesamtwirtschaftliche Dynamik erreichen. Dennoch sind die tiefen Spuren, die die schwere Rezession am Arbeitsmarkt hinterlassen hat, nach wie vor deutlich sichtbar. Im Jahresmittel 2010 lag die Arbeitslosenquote mit 9,7 % um über drei Prozentpunkte höher als im Jahr 2008.

*Neue EU-Mitgliedsländer insgesamt mit robuster Konjunkturerholung*

Der Abbau der globalen Leistungsbilanzungleichgewichte, der im Gefolge des scharfen Einbruchs des internationalen Warenverkehrs und des kräftigen Preisrückgangs an den internationalen Rohstoffmärkten in Gang gekommen war, ist bereits zu Beginn der konjunkturellen Erholungsphase größtenteils zum Erliegen gekommen. Danach setzte sich in der Mehrzahl der bedeutenden Wirtschaftsräume wieder die Tendenz zu einer Ausweitung der Salden durch. Somit zeichnet sich zwar ab, dass die Rückführung der Ungleichgewichte in der Rezession zu einem Gutteil konjunkturell bedingt war. Nach der Prognose des IWF ist jedoch auf mittlere Sicht nicht mit einer Rückkehr zu den Größenordnungen vor der Krise zu rechnen. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit stieg, getragen von einer kräftigen Expansion der Binnennachfrage, von seinem zyklischen Tiefpunkt im Frühjahr 2009 bis zum Sommer 2010 um einen

*Verringerung der Leistungsbilanzungleichgewichte zum Teil zyklisch bedingt*

Prozentpunkt auf 3 ½ % des BIP. In Großbritannien erhöhte sich das Defizit im Jahr 2010 ebenfalls deutlich. Im Euro-Raum war der ohnehin geringe Fehlbetrag nahezu unverändert. Spiegelbildlich haben die Erholung des Welthandels sowie der Preisauftrieb an den Rohstoffmärkten vor allem in den Ölexportländern zu einer neuerlichen Ausweitung der positiven Leistungsbilanzsalden geführt. Auch der chinesische Überschuss ist 2010 nach einer vorläufigen Schätzung erheblich gestiegen, und zwar um ein Viertel auf 306 Mrd US-\$ beziehungsweise von 5 % auf 5 ¼ % des BIP. Damit sich globale Ungleichgewichte nicht erneut zu einem bedeutenden Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft entwickeln, sollte in Schwellenländern mit hohen Überschüssen über strukturelle Reformen und eine stärkere Flexibilisierung der Wechselkurse das Wachstum der Binnennachfrage gestärkt werden. In den traditionellen Defizitländern ist dagegen eine höhere gesamtwirtschaftliche Ersparnisbildung angesagt, die derzeit am effektivsten über eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte erreicht werden kann. Abzulehnen sind hingegen Konzepte, die auf eine internationale makroökonomische Feinsteuerung etwa durch quantitative Vorgaben von Leistungsbilanzsalden (in Relation zum BIP) hinauslaufen.

## 2. Verschiebungen im Wechselkursgefüge

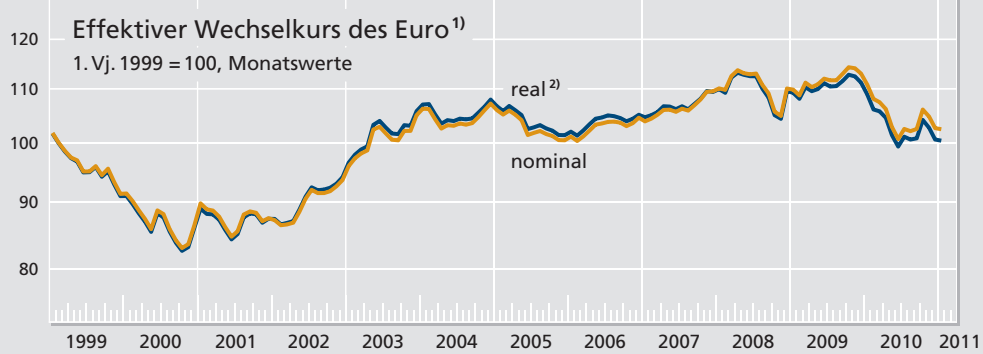
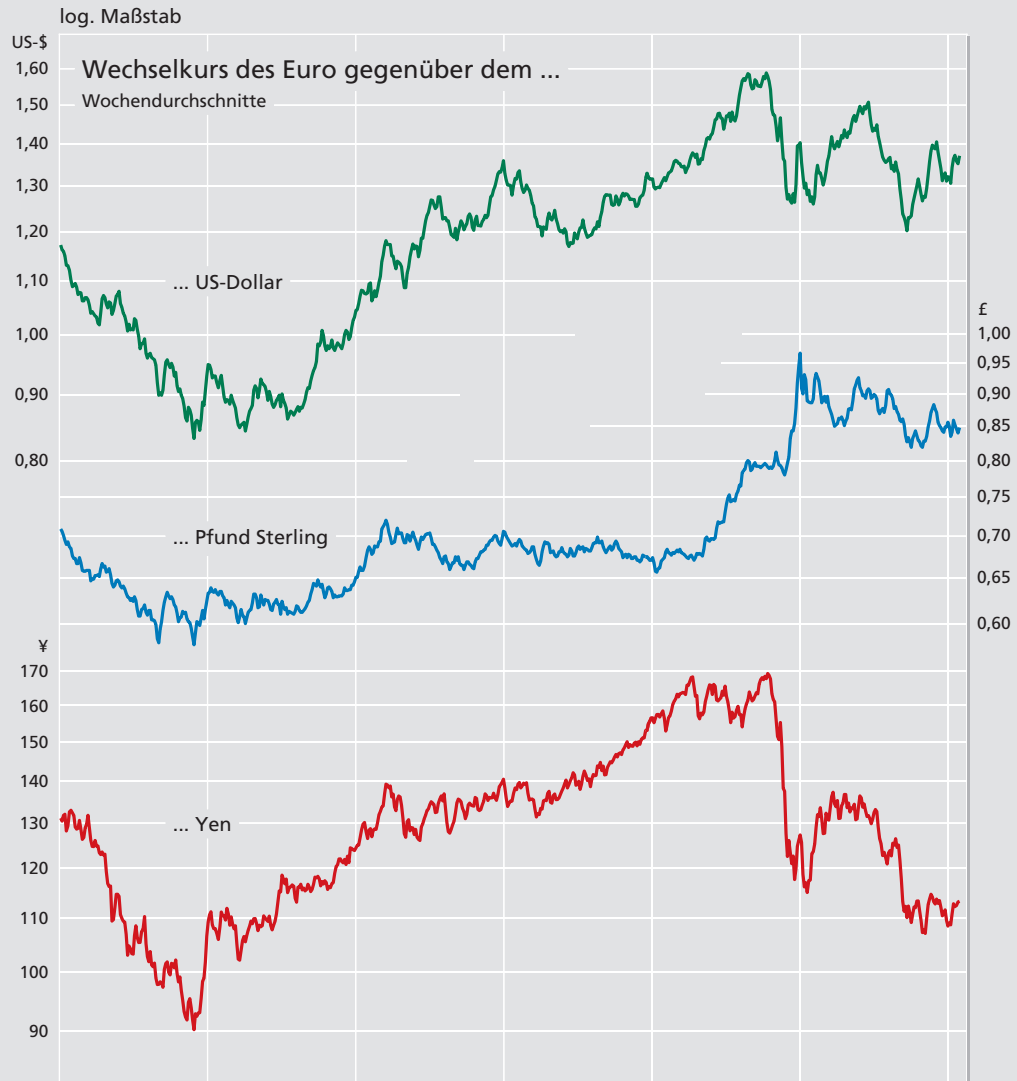
---

*Effektiver US-Dollar per saldo etwas niedriger*

Die Entwicklungen an den Devisenmärkten waren auch 2010 stark von der anhaltenden Finanzkrise beeinflusst. Mit der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise in einigen Ländern des Euro-Raums nahm die Unsicherheit an den Finanzmärkten bis Mitte des vergangenen Jahres deutlich zu; dies schlug sich in einer gestiegenen Wechselkursvolatilität nieder. In diesem Umfeld waren bei internationalen Investoren sichere und liquide Anlagen gefragt, wovon insbesondere der US-Dollar profitierte. Die Aufwertung der amerikanischen Währung wurde zunächst auch durch eine allmähliche Belegung der US-Konjunktur gestützt. In den Sommermonaten wurde das Konjunkturbild durch schwächere Zahlen vom US-Häusermarkt und ein insgesamt verlangsamtes Wachstum des BIP in den Vereinigten Staaten allerdings vorübergehend etwas eingetrübt, was den US-Dollar belastete. Die amerikanische Notenbank reagierte im November mit einem neuen Programm zum Ankauf von Staatsanleihen im Umfang von 600 Mrd US-\$. Über das ganze Jahr gesehen verlor der US-Dollar 2010 im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen von 21 Handelspartnern per saldo 2 ½ % an Wert.

Wechselkurs des Euro

Schaubild 4



1 Nach Berechnung der EZB gegenüber den Währungen von 20 Ländern. — 2 Auf Basis der Verbraucherpreisindizes.

*Kursgewinne  
der Währungen  
von Schwellen-  
ländern*

Zudem führte das unterschiedlich verlaufende Tempo der konjunkturellen Erholung in den einzelnen Ländern und Regionen zu Verschiebungen im Wechselkursgefüge. Kursgewinne verzeichneten – neben Rohstoffexporteuren – die Währungen vieler Schwellenländer, soweit ihre Wechselkurse flexibel sind, da diese Volkswirtschaften unmittelbar häufig weniger stark von der Finanzkrise betroffen waren und sich deutlich rascher als die meisten Industrieländer von dem Konjunkturunbruch erholt haben. Die günstigen Wachstumsperspektiven und erste geldpolitische Straffungsmaßnahmen führten zu einem lebhaften Kapitalzustrom vor allem in Asien und Lateinamerika. In der Folge werteten im Jahr 2010 – in effektiver Rechnung gegenüber den Währungen von 56 Handelspartnern – beispielsweise die Währungen von Südafrika um gut 11 %, von Thailand um 6 %, von Brasilien und Mexiko um jeweils 5 % auf. Aus Sorge vor einem Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit ergriffen einige Länder Maßnahmen, um den Kapitalzustrom einzudämmen oder den Kursanstieg ihrer Währung zu begrenzen. Die Erfolgsaussichten derartiger Eingriffe sind – soweit diese sich gegen fundamentale Marktkräfte richten – allerdings erfahrungsgemäß begrenzt; sie leisten zudem protektionistischen Tendenzen Vorschub.

*Euro  
gegenüber  
US-Dollar, ...*

Die beschriebenen Entwicklungen beeinflussten auch die Kursentwicklung des Euro. Im Verhältnis zum US-Dollar trug in den ersten Monaten des vergangenen Jahres neben der starken Nachfrage nach Anlagen in amerikanischer Währung die Schuldenkrise in Griechenland, die über erhöhte Zinsaufschläge auch andere Euro-Länder anzustecken drohte, zur Euro-Schwäche bei. Trotz des Anfang Mai beschlossenen umfangreichen Rettungsschirms sowie der Ankündigung zusätzlicher Konsolidierungsanstrengungen in Griechenland fiel der Euro-Dollar-Kurs im Juni auf einen mehrjährigen Tiefststand von 1,19 US-\$. Mit Beginn der zweiten Jahreshälfte kristallisierte sich im Euro-Raum, vor allem getrieben durch günstige Konjunkturdaten aus Deutschland, eine zunehmend optimistischere Wachstumsperspektive heraus, die den Euro gegenüber dem US-Dollar merklich stärkte. Erst die Finanzkrise in Irland mit den erneut aufkommenden Sorgen um die Anfälligkeit des europäischen Bankensektors Mitte November beendete den Aufwärtstrend, und der Euro-Dollar-Kurs fiel bis zum Jahresende auf etwa 1,34 US-\$ zurück; er lag damit gut 7 % niedriger als zu Beginn des Jahres 2010.

*... Pfund  
Sterling und ...*

Auch gegenüber dem Pfund Sterling gab der Euro in der ersten Jahreshälfte 2010 nach. Die schleppende konjunkturelle Erholung sowie die prekäre Haushaltslage im Vereinigten Königreich begrenzten jedoch zunächst die Wertver-

luste des Euro. Das verabschiedete Sparprogramm der neuen Regierung stärkte im Sommer dann wieder das Vertrauen in die britischen Staatsfinanzen. Ein erhöhter Inflationsdruck ließ zudem steigende Leitzinsen erwarten, sodass der Euro-Pfund-Kurs auf Werte um 0,82 Pfund Sterling fiel. Treibender Faktor der darauf folgenden Aufwertung des Euro auf Werte um 0,89 Pfund Sterling waren Befürchtungen, die angekündigten Konsolidierungsschritte der britischen Regierung könnten die konjunkturelle Erholung nachhaltig belasten. Ein unerwartet starkes Wachstum im Vereinigten Königreich im dritten Quartal dämpfte dann aber die Sorgen der Anleger und der Euro gab wieder leicht auf 0,86 Pfund Sterling nach. Im Jahresverlauf verlor er gegenüber dem Pfund Sterling damit 3 % an Wert.

Die Anspannungen auf den internationalen Finanzmärkten belasteten den Euro auch im Verhältnis zur japanischen Währung. Aufgrund seiner Rolle als Finanzierungswährung für Carry Trades profitierte der Yen von der zunehmenden Risikoaversion der Anleger und wertete auf breiter Front merklich auf. So erreichte er nicht nur gegenüber dem Euro, sondern auch gegenüber dem US-Dollar mehrjährige Höchststände. Mitte September 2010 reagierte das in Japan hierfür zuständige Finanzministerium auf diese Entwicklung mit massiven Interventionen zulasten des Yen, nachdem es mehr als sechs Jahre nicht mehr am Devisenmarkt aktiv gewesen war. Zum Jahresende notierte der Euro bei knapp 109 Yen und damit etwa 18½ % niedriger als Ende 2009.

*... Yen mit  
Kursverlusten*

Gegenüber dem Schweizer Franken, der im Umfeld nervöser Finanzmärkte ebenfalls als „sicherer Hafen“ angesehen wird, erreichte der Wechselkurs des Euro zum Jahresende mit knapp 1,25 Schweizer Franken einen historischen Tiefststand. Im Jahresverlauf gab er damit um 15½ % nach. Starke Wertverluste realisierte der Euro im vergangenen Jahr auch gegenüber den Währungen Rohstoff exportierender Industrieländer wie Australien (–18 %), Kanada (–12 %) und Norwegen (–6 %), die besonders von der globalen Konjunkturerholung profitierten. Im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen von 21 Handelspartnern verlor er im Verlauf des Jahres 2010 gut 8 % an Wert und lag damit wieder etwa auf dem Niveau zu Beginn der Europäischen Währungsunion.

*Euro in effek-  
tiver Rechnung  
gesunken*

### 3. Kapitalmärkte unter dem Einfluss von Staatsschuldenkrise und Erholung der Weltkonjunktur

---

*Rentenmärkte  
in Europa unter  
dem Einfluss  
der Staats-  
schuldenkrise*

Die Staatsschuldenkrise in einigen Ländern des Euro-Raums prägte die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten im vergangenen Jahr. Ausgangspunkt war Griechenland, dessen Haushaltsdefizit sich Ende 2009 als deutlich höher herausgestellt hatte als ursprünglich gemeldet. Am Markt kamen daher verstärkt Zweifel an der Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen Griechenlands auf. In der Folge stiegen nicht nur die Renditen griechischer Staatsanleihen massiv an – sie erreichten bei zehnjährigen Titeln in der Spitze fast 13 % –, auch andere EWU-Länder drohten in den Strudel hineingezogen zu werden. Weitreichende Stützungsmaßnahmen der Staatengemeinschaft Anfang Mai – darunter ein konditioniertes Hilfspaket zum Erhalt der Zahlungsfähigkeit für Griechenland und die Errichtung eines Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus – sowie die Ankündigung zusätzlicher Konsolidierungsanstrengungen der Mitgliedstaaten stoppten vorübergehend den drastischen Kursverfall von Anleihen der besonders betroffenen Länder. Eine dauerhafte Beruhigung der Märkte wurde jedoch nicht erreicht, zumal die makroökonomischen Risiken zunahmen und – im Falle Irlands – die Belastungen aus der Rettung von Finanzinstituten größer waren als zunächst gedacht. Hinzu kamen Herabstufungen der Kreditwürdigkeit insbesondere Griechenlands, Irlands, Portugals und Spaniens durch Ratingagenturen. Der Blick der Marktteilnehmer richtete sich im Herbst vor allem auf Irland, dessen geschätztes Haushaltsdefizit für 2010 nach umfangreichen Maßnahmen zur Stabilisierung des heimischen Bankensektors auf 32 % des BIP hochschnellte. Die hieraus resultierenden Zweifel an der Bonität des Staates führten bis November – verglichen mit den Augustwerten – zu einer Verdopplung der Renditeabstände irischer Papiere zu Bundesanleihen bei zehnjähriger Restlaufzeit auf knapp 680 Basispunkte. Diese massive Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen bei weiterem Rekapitalisierungsbedarf des Bankensektors veranlasste die irische Regierung im November den Euro-Rettungsschirm in Anspruch zu nehmen (zu den Maßnahmen im Einzelnen siehe S. 92).

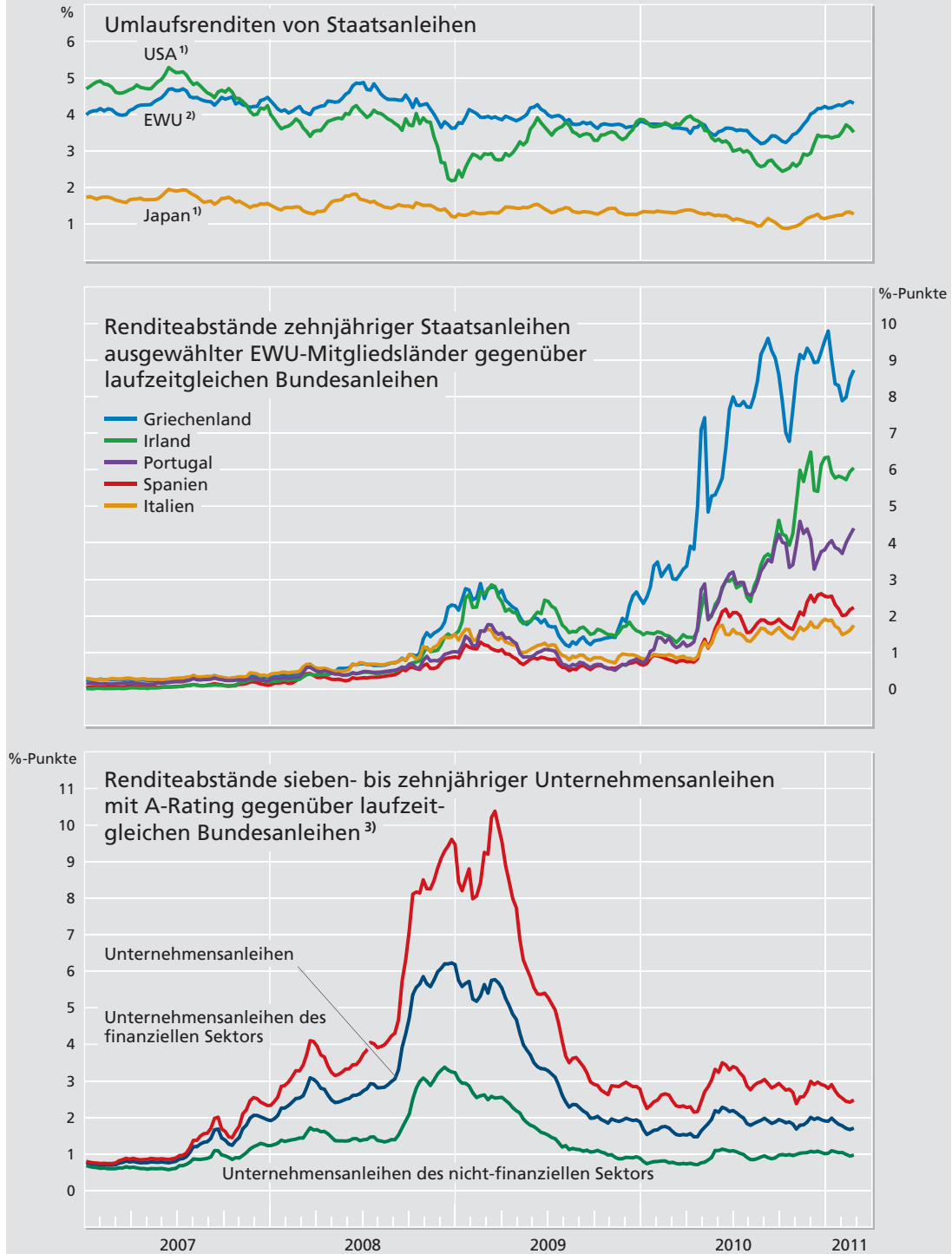
*Renditeunter-  
schiede in der  
EWU deutlich  
gestiegen*

Die Anspannungen an den Rentenmärkten des Euro-Raums hielten bis zum Jahresende 2010 an und haben zu einer starken Spreizung der Anleiherenditen geführt. So nahm die BIP-gewichtete Standardabweichung der Renditen im Verlauf des Jahres um über 40 Basispunkte zu und beendete das Jahr mit knapp unter 60 Basispunkten auf einem Allzeithoch. Hierzu haben allerdings nicht nur steigende Renditen in den Peripherieländern der EWU beigetragen. Die hohe Unsicherheit der Marktteilnehmer führte auch zu massiven „Safe haven“-

Rentenmarkt

Schaubild 5

Wochendurchschnitte



1 Staatsanleihen mit ca. zehnjähriger Restlaufzeit. — 2 Durchschnitt der Umlaufrendite zehnjähriger Staatsanleihen der EWU-Teilnehmerstaaten (BIP-gewichtet). — 3 Quellen: iBoxx und eigene Berechnungen.

Flüssen, unter anderem in deutsche Staatsanleihen, die aufgrund ihrer hohen Bonität und Liquidität besonders gefragt waren. Im Ergebnis sanken die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen im Jahresverlauf um knapp 40 Basispunkte auf leicht unter 3 %. Zeitweilig hatten sie noch niedriger gelegen und Ende August sogar einen historischen Tiefstand von rund 2 % verzeichnet, bevor die günstige Wirtschaftsentwicklung in Deutschland, ein zunehmender Risikoappetit der Marktteilnehmer und internationale Einflüsse für eine Gegenbewegung sorgten.

*Renditen der Staatsanleihen der größten Industrieländer im Ergebnis gesunken*

Ein ähnliches Verlaufsmuster lässt sich bei den Renditen von Staatsanleihen außerhalb des Euro-Raums feststellen. Bis Herbst dominierten Unsicherheiten hinsichtlich der konjunkturellen Entwicklung in wichtigen Industrieländern, und international orientierte Anleger bevorzugten angesichts der Staatsschuldenkrise in einigen Ländern des Euro-Raums – neben Bundesanleihen – vor allem die als „sicherer Hafen“ geltenden US-Treasuries. In der Folge sanken deren Renditen um 1 ½ Prozentpunkte. Auch die Umlaufrenditen Japans, Großbritanniens und der Schweiz gaben in dieser Phase deutlich nach. Ab Oktober setzten sich allerdings zunehmend positive Konjunkturerwartungen durch. Es kam zu Umschichtungen aus zinstragenden Wertpapieren staatlicher Emittenten in Aktien. Dabei zogen die Renditen von Staatsanleihen international wieder an. Dies galt auch für die USA und Japan, deren Notenbanken umfangreiche Ankaufprogramme von Staatsanleihen zur Stützung der Konjunktur gestartet hatten. Trotz dieses Anstiegs lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und in Japan Ende 2010 mit 3 ¼ % und gut 1 % merklich niedriger als ein Jahr zuvor.

*Geringfügige Verbesserung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen am Kapitalmarkt*

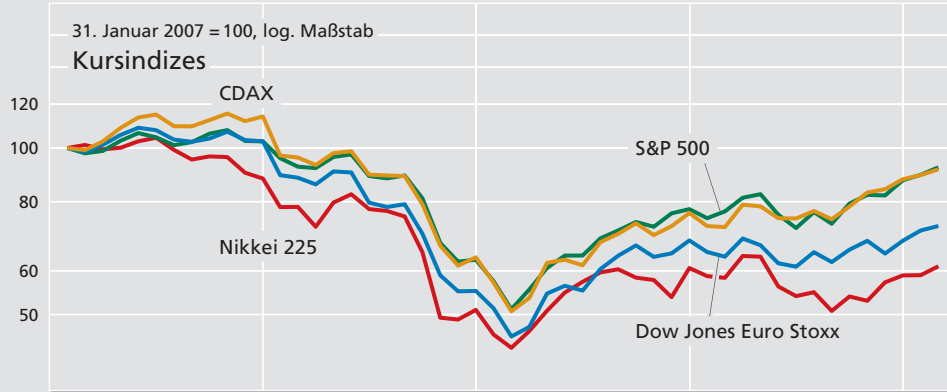
Der Trend rückläufiger Finanzierungskosten bei Unternehmen mit Kapitalmarktzugang aus dem Jahr 2009 setzte sich Anfang 2010 bis Ende April fort. So gaben beispielsweise die Renditen von Unternehmen der „Investment Grade“-Ratingklasse A mit einer Restlaufzeit von sieben bis zehn Jahren – gemessen an den Anleiheindizes von iBoxx – um gut 60 Basispunkte nach. Mit der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise kam es anschließend kurzzeitig auch am Markt für Unternehmensanleihen zu Anspannungen und einem leichten Renditeanstieg. Die Staatsschuldenkrise in einigen Ländern der EWU hatte im weiteren Jahresverlauf dann allerdings nur moderate Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen. Erst zum Ende des Jahres zogen die Renditen von Unternehmensanleihen wieder an. Entscheidend hierfür war die Umschichtungstendenz von verzinslichen Wertpapieren in Aktien aufgrund eines leicht gestiegenen Risikoappetits der Investoren vor dem Hintergrund der guten konjunkturellen Entwicklung; höhere Risikoprämien spielten dabei wohl nur eine untergeordnete Rolle. Per saldo sind die Finanzierungskosten der



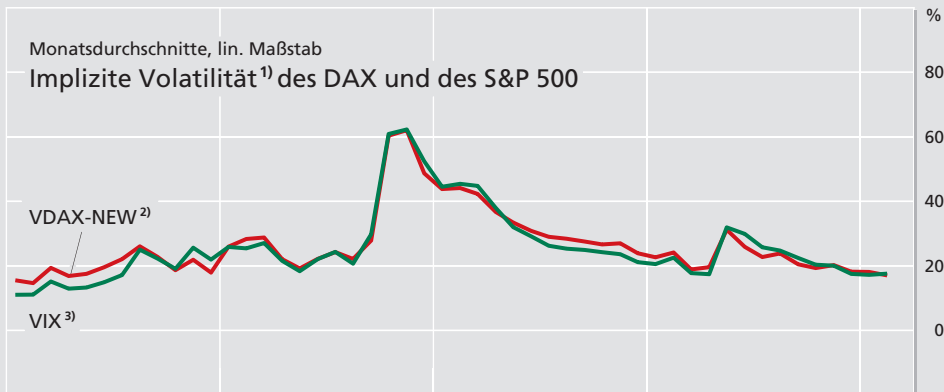
Aktienmarkt

Schaubild 6

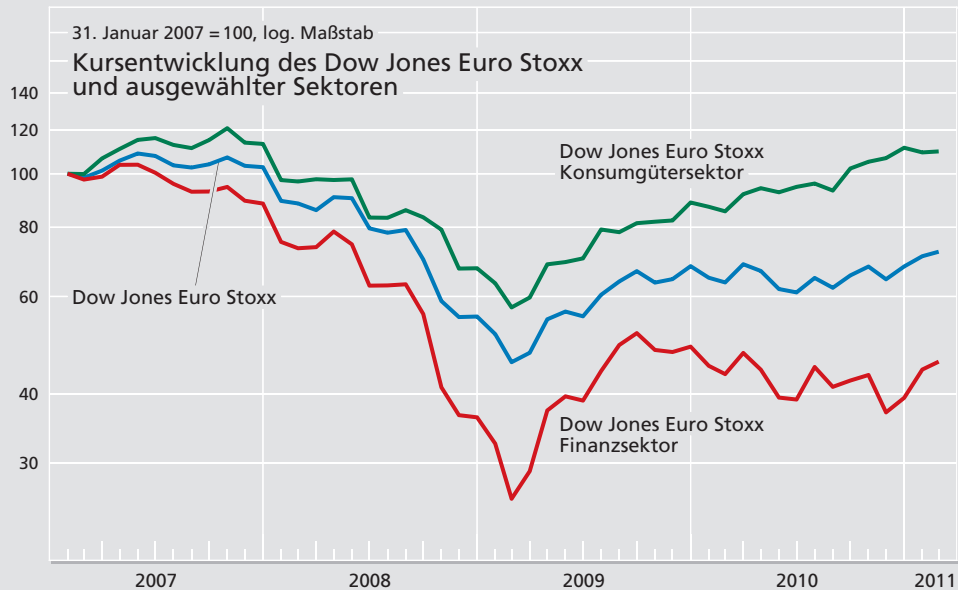
Monatsendstände



Monatsdurchschnitte, lin. Maßstab  
Implizite Volatilität<sup>1)</sup> des DAX und des S&P 500



31. Januar 2007 = 100, log. Maßstab  
Kursentwicklung des Dow Jones Euro Stoxx  
und ausgewählter Sektoren



Quelle: Thomson Reuters und eigene Berechnungen. — 1 Erwartete zukünftige Volatilität berechnet aus Preisen von Optionen. — 2 Basierend auf Optionen auf den S&P 500. — 3 Basierend auf Optionen auf den DAX.

Deutsche Bundesbank

Unternehmen der Ratingklasse „A“ im Verlauf des Jahres 2010 um 36 Basispunkte auf gut 4¾ % gesunken. Die Renditen von Finanzunternehmen lagen Ende 2010 um knapp 30 Basispunkte unterhalb ihrer Werte zum Jahresanfang. Weiterhin sind hier erhebliche Risikoprämien eingepreist, sodass sie ihr Niveau vor dem Ausbruch der Finanzkrise noch nicht wieder erreichten.

*Aktienmarkt-  
entwicklung  
unterschiedlich*

An den Aktienmärkten der Industrieländer kam es 2010 per saldo zu recht unterschiedlichen Entwicklungen. Während der deutsche Aktienindex CDAX mit 15 % und der amerikanische S&P 500 mit knapp 13 % relativ starke Kursgewinne verbuchten, hat sich der EWU-weite DJ Euro Stoxx kaum verändert; der japanische Nikkei Aktienindex verzeichnete im Jahresverlauf sogar Verluste von 3 %. Prägend für das gedämpfte Börsenklima in den Industrieländern bis weit in den Sommer hinein waren insbesondere die Zuspitzung der Schuldenkrise und Unsicherheit über die Konjunkturaussichten in den großen Währungsräumen. Dies zeigte sich in starken Aktienkursschwankungen und einer zeitweilig hohen Verunsicherung der Marktteilnehmer, beispielsweise gemessen an den impliziten Volatilitäten von Aktienoptionen oder an der Risikoprämie, die von den Investoren für das Halten von Aktien gefordert wird. Erst in der zweiten Jahreshälfte gewannen an den Aktienmärkten der großen Industrieländer verstärkt die Konjunkturoptimisten Oberhand. Eine anziehende Nachfrage nach Aktien ließ die Kurse kräftig steigen. Gute Quartalszahlen sowohl US-amerikanischer als auch europäischer Großkonzerne, besser als erwartet ausgefallene Konjunkturindikatoren sowie nach oben revidierte Gewinnerwartungen unterstützten diese Entwicklung. Speziell im letzten Quartal des vergangenen Jahres verzeichnete der US-amerikanische Aktienmarkt hohe Kursgewinne. Ähnliches gilt für die deutsche Aktienbörse. Das kräftige Wachstum in Deutschland und die weltweite Präsenz heimischer Unternehmen – gerade auch in den rasch expandierenden Schwellenländern – trugen maßgeblich dazu bei, dass sich die Dividendenwerte in Deutschland besser als in anderen Industrieländern entwickelten. Anders sah die Situation der Peripherieländer des Euro-Raums aus: Dort lasteten die realwirtschaftlichen und finanziellen Probleme auf den Aktienmärkten. Kursverluste zwischen 8 % in Irland und 35 % in Griechenland waren die Folge. Einbußen erlitten insbesondere Finanzwerte; dies zeigte sich auch im EWU-weiten Aktienindex DJ Euro Stoxx, sodass die deutlichen Kursgewinne unter anderem bei Unternehmen der Konsumgüterindustrie, zu der in dieser Branchenabgrenzung auch die boomende Automobilindustrie rechnet, im Gesamtindex nicht zum Ausdruck kamen.

## II. Wirtschaftliche und monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

### 1. Moderater Wirtschaftsaufschwung bei deutlichen Wachstumsdifferenzen innerhalb der EWU

Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung im Euro-Raum, die Mitte 2009 begonnen hatte, setzte sich im vergangenen Jahr fort. Nach einem eher moderaten, durch widrige Wetterverhältnisse beeinträchtigten Jahresauftakt zog das Wachstum im Frühjahrsquartal vorübergehend deutlich an. Ausschlaggebend dafür waren die schwungvolle Entwicklung des Exportgeschäfts mit Drittstaaten und eine lebhafte Investitionstätigkeit. Letztere war unter anderem durch Nachholeffekte in der Bauwirtschaft der nördlichen Mitgliedsländer geprägt, in denen es im Winterhalbjahr 2009/2010 zu beträchtlichen Produktionsausfällen gekommen war. Nach der Jahresmitte flachte das Expansionstempo erheblich ab. Diese Verlangsamung ist zum einen Ausdruck einer Normalisierung, da das Wachstum im zweiten Quartal überzeichnet war. Zum anderen sind vom Welthandel geringere Impulse ausgegangen. Der Euro-Raum ist jedoch in der zweiten Jahreshälfte auf dem Wachstumskurs geblieben, den er Anfang des Jahres eingeschlagen hatte. Dies ist vor dem Hintergrund der schwächer gewordenen oder ganz ausgelaufenen Effekte der staatlichen Konjunkturprogramme ein Beleg dafür, dass sich mehr und mehr eine selbsttragende Erholung herausbildet. Die gesamtwirtschaftliche Produktion lag Ende 2010 allerdings noch um knapp 3 % unter dem zyklischen Höchststand von Anfang 2008, den sie nach der Herbstprognose des IWF frühestens im Verlauf des Jahres 2012 wieder erreichen wird. Im Durchschnitt des Jahres 2010 ist das reale BIP im Euro-Raum nach ersten Schätzungen um  $1\frac{3}{4}$  % gestiegen. Die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten dürfte zwar angesichts eines weiterhin flachen mittelfristigen Wachstumspfadens spürbar gestiegen sein, die Produktionslücke war aber immer noch beträchtlich.

*Anhaltende  
Erholung im  
Euro-Raum, ...*

Der Aufschwung im Euro-Raum ist in regionaler Betrachtung 2010 vor allem von Deutschland getragen worden. Das Expansionstempo war hier mit  $3\frac{1}{2}$  % dreieinhalbmal so hoch wie in der EWU ohne Deutschland. Davon profitierten insbesondere die grenznahen Partnerländer, darunter auch die mittel- und osteuropäischen EU-Länder, die nicht zum Euro-Raum gehören. Das Wachstum der französischen Wirtschaft blieb zwar etwas unter dem EWU-Durchschnitt, dabei ist aber zu berücksichtigen, dass der rezessionsbedingte Produktions-

*... bei  
erheblichen  
Wachstums-  
unterschieden*

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

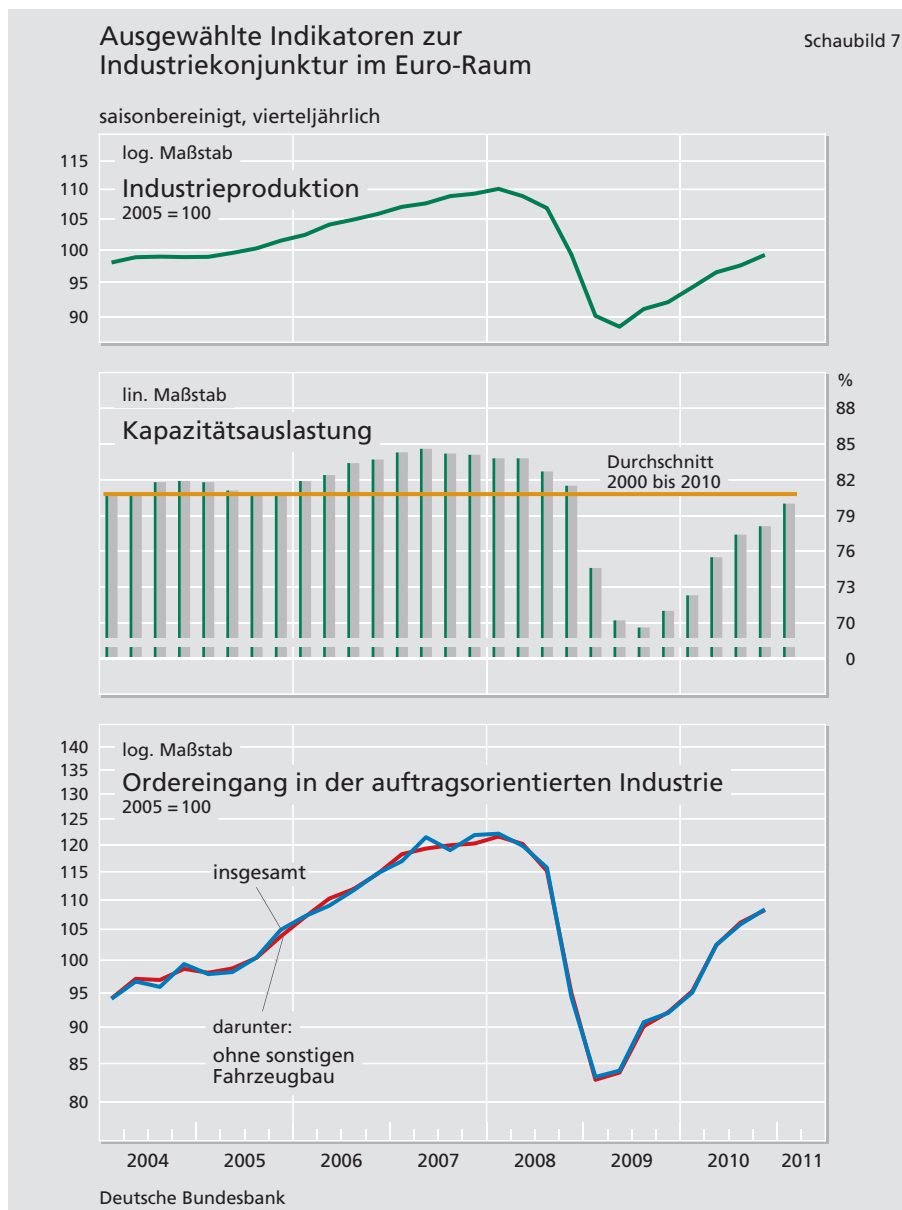
Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise <sup>1)</sup>		Arbeitslosenquote <sup>2)</sup>	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %	
Euro-Raum	-4,1	<sup>3)</sup> 1,7	0,3	1,6	9,4	10,0
Belgien	-2,7	<sup>3)</sup> 2,0	0,0	2,3	7,9	8,4
Deutschland	-4,7	3,6	0,2	1,1	7,5	6,8
Irland	-7,6	<sup>3)</sup> -0,2	-1,7	-1,6	11,9	13,5
Griechenland	-2,0	<sup>3)</sup> -4,2	1,4	4,7	9,5	<sup>3)</sup> 12,5
Spanien	-3,7	-0,1	-0,2	2,0	18,0	20,1
Frankreich	-2,6	1,5	0,1	1,7	9,5	9,7
Italien	-5,0	1,3	0,7	1,7	7,8	8,5
Zypern	-1,7	<sup>3)</sup> 0,5	0,2	2,6	5,3	6,8
Luxemburg	-3,7	<sup>3)</sup> 3,2	0,0	2,8	5,1	4,7
Malta	-1,9	<sup>3)</sup> 3,1	1,8	2,0	7,0	6,7
Niederlande	-3,9	<sup>3)</sup> 1,7	1,0	0,9	3,7	4,5
Österreich	-3,9	<sup>3)</sup> 2,0	0,4	1,7	4,8	4,6
Portugal	-2,5	<sup>3)</sup> 1,3	-0,9	1,4	9,6	10,9
Slowenien	-8,1	<sup>3)</sup> 1,1	0,9	2,1	5,9	7,2
Slowakei	-4,8	<sup>3)</sup> 4,1	0,9	0,7	12,0	14,5
Finnland	-8,2	<sup>3)</sup> 2,9	1,6	1,7	8,2	8,4

1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — 2 Standardisierte Arbeitslosenquote. — 3 Vorausschätzungen der EU-Kommission (Herbstprognose, November 2010).

Deutsche Bundesbank

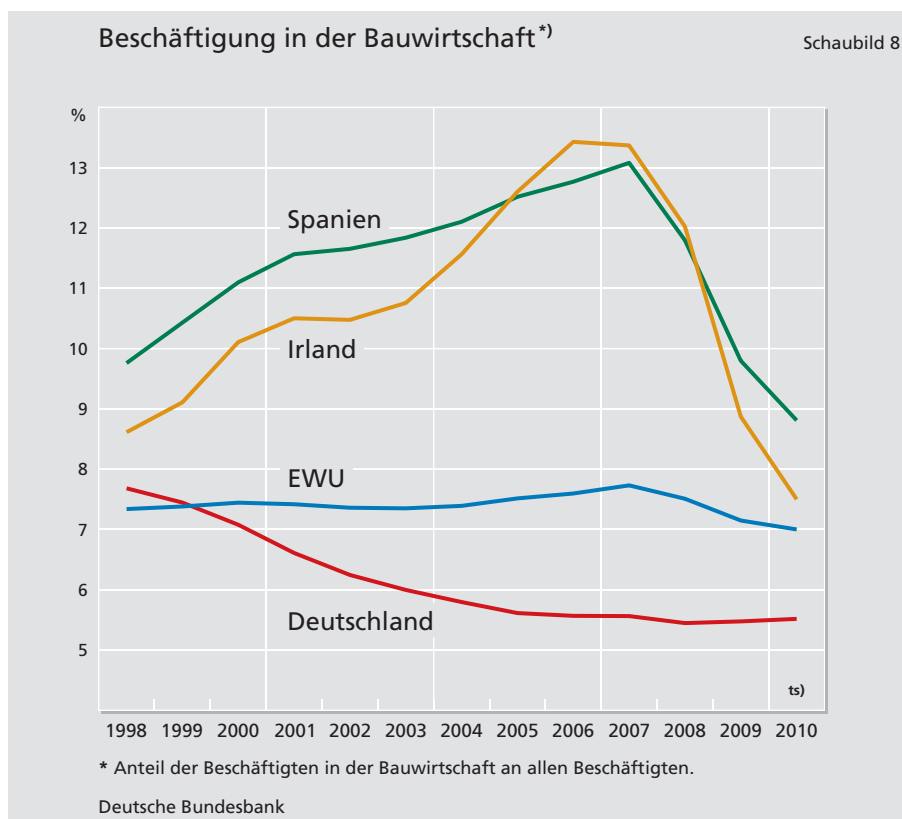
einbruch relativ gering war und das Land voraussichtlich schon im Verlauf des Jahres 2011 zusammen mit Deutschland wieder das Vorkrisenniveau seiner Wirtschaftsleistung erreichen wird. In Italien, dessen reales BIP 2009 recht stark geschrumpft war, verlief die anschließende konjunkturelle Erholung ohne Dynamik. Ende 2010 lag die gesamtwirtschaftliche Erzeugung hier noch um 5 ¼ % unter ihrem Vorkrisenstand. Gebremst wurde das Wachstum im Euro-Raum auch von den Peripherieländern. In Griechenland dauert die Rezession an, die portugiesische Wirtschaft hat die konjunkturelle Talsohle noch nicht durchschritten, und in Spanien sowie Irland fehlt es der Erholung an Schwung. Ausschlaggebend für das zyklische Nachhinken dieser Ländergruppe sind neben den andauernden strukturellen Anpassungsprozessen, etwa in der Bauwirtschaft oder im Finanzsektor, insbesondere die verstärkten Anstrengungen der Regierungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, die das Ziel haben, verloren gegangenes Vertrauen an den Finanzmärkten schnellstmöglich zurückzugewinnen. Die Wachstumsunterschiede im Euro-Raum haben sich seit dem Einsetzen der konjunkturellen Erholung im Sommer 2009 – gemessen an der gewichteten wie der ungewichteten Standardabweichung – im Vergleich zum Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2007 allerdings nicht wesentlich verändert. Nur die frühere Wachstumsrangordnung hat sich grundlegend verschoben. So sind



die Expansionsraten einiger im letzten Zyklus stark gewachsener Peripherieländer jetzt unter den EWU-Durchschnitt gefallen, während der damalige Nachzügler Deutschland die konjunkturelle Vorreiterrolle übernommen hat.

Die bereits vorliegenden Indikatoren lassen darauf schließen, dass sich das moderate Wachstum vom Jahresende 2010 im ersten Quartal 2011 fortgesetzt hat. Für 2011 insgesamt geht die Europäische Kommission in ihrer jüngsten Prognose von einer realen BIP-Zunahme um 1,6% aus. Im Jahr 2012 werde sich die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,8% erhöhen.

*Voraussichtlich maßvolles Wachstum im Jahr 2011 und gewisse Verstärkung im Jahr 2012*



*Noch keine spürbare Besserung am Arbeitsmarkt*

Die Lage am Arbeitsmarkt des Euro-Raums hat sich im Verlauf des Jahres 2010 stabilisiert, aber noch nicht nennenswert verbessert. So dürfte die Zahl der Erwerbstätigen im Herbst etwa auf dem Stand vor Jahresfrist gelegen haben, im Durchschnitt der ersten drei Quartale, für die Angaben verfügbar sind, wurde das Vorjahrsniveau noch um ½ % unterschritten. Dem Konjunkturgefälle innerhalb der EWU entsprechend nahm die Beschäftigung im Berichtsjahr vor allem in Deutschland, aber auch in Frankreich und einigen anderen Ländern wieder zu, wohingegen sie in Italien und in den Peripherieländern weiter deutlich rückläufig war. Dabei schlug in Spanien und Irland der anhaltende Stellenabbau im Baugewerbe erneut zu Buche, mit dem ein weiterer beträchtlicher Anstieg der Arbeitslosenquote auf 20,1 % beziehungsweise 13,5 % einherging. Im Euro-Raum insgesamt nahm die Erwerbslosigkeit im Jahresdurchschnitt um 873 000 Personen auf 15,77 Millionen und die Quote um 0,5 Prozentpunkte auf 10,0 % zu. Seit ihrem zyklischen Tiefpunkt Anfang 2008 hat sie sich um fast drei Prozentpunkte erhöht.

*Anstieg der Verbraucherpreise in stabilitätsgerechtem Rahmen*

Der Preisanstieg im Euro-Raum hielt sich im Jahr 2010 – gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) – mit einer Rate von 1,6 % im stabilitätsgerechten Rahmen. Im Jahr zuvor hatte die Teuerung lediglich 0,3 % betragen, im Jahr 2008 aber 3,3 %. Diese Schwankungen spiegeln im Großen und

## Neue Strategie EU2020 und Verbesserung der wirtschaftspolitischen Koordinierung der Gemeinschaft

---

### Neue Strategie EU2020 führt Lissabon-Strategie fort

Die europäischen Staats- und Regierungschefs billigten auf ihrer Tagung am 17. Juni 2010 eine „Strategie der Europäischen Union für Beschäftigung und intelligentes, nachhaltiges Wachstum“. Die neue Strategie EU2020 führt wichtige Ziele der bis dahin geltenden Lissabon-Agenda fort und soll darüber hinaus die Mitgliedstaaten bei mittel- bis längerfristigen Reformen unterstützen, die zu Wachstum und Beschäftigung sowie zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beitragen.

Die hierbei erreichten Fortschritte werden anhand von fünf Hauptzielen gemessen, die von den Mitgliedstaaten – unter Berücksichtigung nationaler Besonderheiten – in nationale Ziele umzusetzen sind und bis 2020 erreicht werden sollen:

- Eine Beschäftigungsquote der 20- bis 64-Jährigen von 75 %
- Ausgaben für Forschung und Entwicklung in Höhe von 3 % des BIP
- eine Verringerung der CO<sub>2</sub>-Emissionen um 20 % (bzw. 30 %, sofern sich andere Industrieländer zu vergleichbaren Reduktionen verpflichten), die Steigerung des Anteils erneuerbarer Energien am gesamten Energieverbrauch auf 20 % und die Verbesserung der Energieeffizienz um ebenfalls 20 %
- eine Schulabbrecherquote von unter 10 % und die Erhöhung des Anteils der 30- bis 34-Jährigen mit Hochschulabschluss auf 40 %
- die Verminderung der Zahl von Armut bedrohter Menschen um mindestens 20 Millionen.

Die Umsetzung der Strategie soll in den Kernbereichen durch eine Reihe von Leitinitiativen unterstützt werden.

Darüber hinaus erteilte der Europäische Rat im Juni 2010 seine politische Zustimmung zu zehn integrierten Leitlinien für die Wirtschafts- und Beschäftigungspolitik. Sie enthalten allgemeine Orientierungen für die Umsetzung der Strategie EU2020 und werden Mitte 2011 durch detaillierte länderspezifische Empfehlungen ergänzt. Die Leitlinien beinhalten unter anderem Konsolidierungsstrategien zur Sicherung von Qualität und Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und fordern den Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte. Vor allem die Länder des Euro-Raums sollen ihre Wettbewerbsfähigkeit verbessern und einer übermäßigen privaten Verschuldung entgegenwirken.

### Verbesserung der wirtschaftspolitischen Koordinierung

Im März 2010 hatten die europäischen Staats- und Regierungschefs dem Präsidenten des Europäischen Rates, Herman van Rompuy, das Mandat erteilt, in einer Arbeitsgruppe (Task Force) in Zusammenarbeit mit der Europäischen Kommission Maßnahmen zur Verbesserung der wirtschaftspolitischen Koordinierung auszuarbeiten. Die Arbeitsgruppe, deren Abschlussbericht vom Europäischen Rat im Oktober 2010 gebilligt wurde, skizzierte hierzu ein Konzept, dessen Elemente spätestens bis zum Sommer 2011 umgesetzt sein sollen:

## noch: Neue Strategie EU2020 und Verbesserung der wirtschaftspolitischen Koordinierung der Gemeinschaft

### Vertiefung der Koordinierung durch ein „EU-Semester“

Ab 2011 werden die Stabilitäts- beziehungsweise Konvergenzprogramme der Mitgliedstaaten zusammen mit ihren nationalen Reformprogrammen im Rahmen der EU2020-Strategie einheitlich im April jedes Jahres übermittelt. Ziel ist eine größere inhaltliche Kohärenz beider Programme und eine zeitlich bessere Abstimmung mit den Budgetverfahren der Mitgliedstaaten, da die aus der Beurteilung dieser Programme resultierenden wirtschaftspolitischen Empfehlungen bei der Aufstellung der nationalen Haushalte in der zweiten Hälfte des Jahres berücksichtigt werden können. Allerdings bleiben die Überwachungsstränge der allgemeinen Wirtschaftspolitik und der Haushaltspolitik strikt getrennt. Inhaltlich ergeben sich zusätzliche Schwerpunkte durch die Überwachung von makroökonomischen und finanziellen Ungleichgewichten, der Wettbewerbsfähigkeit und von Wachstumshindernissen. Hinzu kommt, dass den Euro-Mitgliedsländern größeres Augenmerk geschenkt wird und die europäischen Staats- und Regierungschefs künftig durch ihren Jahreswirtschaftsgipfel wieder stärker in den Lenkungs- und Überwachungsprozess eingebunden werden.

### Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt enthält Regeln, mit denen solide öffentliche Finanzen erreicht werden sollen. Die jüngsten Erfahrungen haben verdeutlicht, dass diese Regeln ungenügend sind beziehungsweise ungenügend umgesetzt wurden und dass unsolide öffentliche Finanzen die Stabilität des Euro-Raums gefährden. Die Reform des Paktes ist daher ein zentraler Ansatzpunkt für eine dauerhaft funktionierende Währungsunion. Die Reformvorschläge der Task Force zielen – neben der Verbesserung der statistischen Daten – insbesondere darauf ab, die fiskalische Disziplin zu stärken. Zum einen soll das Schuldenkriterium, nach dem die Schuldenquote grundsätzlich 60 % nicht übersteigen darf, mehr Beachtung finden. Dazu sollen quantitative Ziele definiert werden, die sich im präventiven Arm des Paktes auf die Annäherung an das mittelfristige Haushaltsziel und im korrektiven Teil auf die Beurteilung, ob eine Defizitquote exzessiv ist, beziehen. Zum anderen soll die Einhaltung der Regeln insbesondere durch erweiterte Sanktionsmöglichkeiten verbessert werden. So sollen künftig nichtfinanzielle Maßnahmen in Form verschärfter Berichtspflichten auferlegt oder auch Konsultationsbesuche beschlossen werden können. Finanzielle Sanktionsmöglichkeiten gegenüber Euro-Ländern sollen verzinsliche und unverzinsliche Einlagen sowie Strafzahlungen umfassen. Dabei sollen auch Mittel aus dem EU-Haushalt in die finanzielle Sanktionierung einbezogen werden können. Darüber hinaus wird angeregt, Sanktionen früher als bisher und dann eskalierend einzusetzen. Beispielsweise können finanzielle Strafen – zunächst als verzinsliche Einlagen – bereits im präventiven Arm verlangt werden. Strafzahlungen können nach dem Vorschlag der Task Force dann fällig werden, wenn der Rat feststellt, dass ein Mitgliedstaat nicht fristgerecht effektive Maßnahmen ergriffen hat, um sein übermäßiges Defizit abzubauen. Die Entscheidung über die Sanktionierung soll nach der „umgekehrten Mehrheitsregel“ erfolgen: Wenn der Rat eine Regelverfehlung feststellt, kann die Europäische Kommission eine Empfehlung für Sanktionen aussprechen, die als angenommen gilt, solange der Rat nicht mit einer qualifizierten Mehrheit widerspricht. Außerdem sollen Mindestanforderungen an die nationale Fiskalpolitik festgelegt werden. Die Mitgliedstaaten sollen bis 2013 nationale Haushaltsregeln einführen, die die Zielerreichung der europäischen Vorgaben unterstützen.

Deutsche Bundesbank



## noch: Neue Strategie EU2020 und Verbesserung der wirtschaftspolitischen Koordinierung der Gemeinschaft

### Neuer Mechanismus zur Vermeidung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte

Die bestehenden Überwachungsprozesse der Wirtschafts- und Finanzpolitik sollen um die Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte erweitert werden. Hierzu wird, auf Grundlage von Artikel 121 AEUV und zweier neuer Ratsverordnungen, ein zweistufiger Mechanismus vorgeschlagen. Zunächst wird das Vorliegen von Ungleichgewichten in den Mitgliedstaaten anhand ökonomischer Indikatoren regelmäßig überprüft. Liegen entsprechende Hinweise vor, kann die Kommission eine vertiefte Analyse vornehmen. Bei schwerwiegenden Ungleichgewichten oder Ungleichgewichten, die das ordnungsgemäße Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion gefährden, kann der Rat ein „Verfahren bei einem übermäßigen Ungleichgewicht“ einleiten und Korrekturempfehlungen aussprechen. Der betreffende Mitgliedstaat legt einen Korrekturmaßnahmenplan vor, den der Rat bewertet und für den er eine Umsetzungsfrist festlegt. Versäumt es ein Mitgliedstaat wiederholt, Korrekturmaßnahmen zu ergreifen, können auf Vorschlag der Kommission Sanktionen gegen ihn eingeleitet werden. Dabei gilt – wie im Haushaltsüberwachungsverfahren – das Prinzip der „umgekehrten Mehrheit“; das heißt, die Sanktionen können nur mit qualifizierter Ratsmehrheit abgewehrt werden.

### Neuer Krisenmechanismus

Die Task Force kam hinsichtlich des Auftrags, Vorschläge für einen dauerhaften Krisenmechanismus zu unterbreiten, zu dem Ergebnis, dass aufgrund der Einrichtung der temporären Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) derzeit kein akuter Handlungsbedarf bestehe. Sie stellte fest, dass weitere Arbeiten erforderlich seien, um die mittelfristig notwendigen Instrumente zu etablieren, mit denen auf finanzielle Notlagen von Mitgliedstaaten und damit verbundene Ansteckungseffekte reagiert werden kann. Dabei komme es wesentlich darauf an, Fehlanreize für die Fiskalpolitik zu vermeiden und Anreize für ein verantwortliches Verhalten der Marktteilnehmer zu setzen. Vor dem Hintergrund der anhaltenden und eskalierenden Vertrauenskrise und angesichts der damit verbundenen Gefahren für das Euro-Gebiet insgesamt verständigten sich die Finanzminister der Euro-Länder allerdings schon am 28. November 2010 auf die wichtigsten Eckpunkte eines permanenten Krisenmechanismus, die Teile der Leitlinien der Van-Rompuy-Task-Force aufgreifen. Der künftige Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll danach an die aktuelle Ausgestaltung der EFSF angelehnt werden. Finanzielle Hilfen sind nur im Fall eines Risikos für die Stabilität der Euro-Zone als Ganzes zulässig und an ein striktes finanz- und wirtschaftspolitisches Anpassungsprogramm zu knüpfen. Private Gläubiger sollen bei einer Liquiditätskrise aufgefordert werden, ihr Engagement beizubehalten, während im Fall einer Überschuldung eine umfassende, die Tragfähigkeit der Staatsschulden wieder herstellende Vereinbarung zwischen ihnen und dem jeweiligen Schuldnerstaat Voraussetzung für finanzielle Hilfen ist. Die Steuerzahler der Geberländer sollen durch Vorrangigkeit der Hilfskredite abgesichert, und der Mechanismus soll als zwischenstaatliche Vereinbarung ausgestaltet werden, wobei Beschlüsse zu Hilfsmaßnahmen von den Geberländern einstimmig getroffen werden. Gegenwärtig werden Verhandlungen mit dem Ziel geführt, den Mechanismus bis Ende März zu konkretisieren.

## noch: Neue Strategie EU2020 und Verbesserung der wirtschaftspolitischen Koordinierung der Gemeinschaft

### Wertung

Die Strategie EU2020 könnte insgesamt eine größere Akzeptanz in den Mitgliedstaaten finden und eine bessere Erfolgsbilanz aufweisen als die frühere Lissabon-Agenda. Hierzu dürfte auch die stärkere Einbeziehung der Staats- und Regierungschefs in die Strategieumsetzung beitragen; sie werden dabei im Rahmen ihrer bestehenden politischen Richtlinienkompetenz tätig und nicht als eine Art neuer Wirtschaftsregierung, wie verschiedentlich behauptet.

Das EU-Semester könnte die Kohärenz von Stabilitäts- beziehungsweise Konvergenzprogrammen sowie nationalen Reformprogrammen und ihrer Bewertung verbessern. Allerdings ist darauf zu achten, dass eine Einflussnahme auf die Ergebnisse der finanzpolitischen Überwachung unterbleibt. Im Hinblick auf das diskutierte neue Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten besteht zudem die Gefahr, dass es zu makroökonomischen Feinsteuerversuchen kommt. Außerdem scheint eine allzu mechanistische symmetrische Interpretation bestimmter Ungleichgewichtsindikatoren nicht zielführend. Insbesondere sollte ausgeschlossen sein, dass Leistungsbilanzüberschüsse wettbewerbsstarker Länder als schädlich für das Funktionieren der Wirtschafts- und Währungsunion und damit als korrekturbedürftig dargestellt werden können.

Ein grundlegend verbesserter Stabilitäts- und Wachstumspakt und ein geeigneter dauerhafter Krisenmechanismus wären zentrale Beiträge zur Sicherung der Stabilität der Euro-Zone. Die angestoßenen Reformvorhaben im Bereich des Stabilitäts- und Wachstumspakts und die verabredeten Eckpunkte für den ESM sind grundsätzlich zu begrüßen. Mit Blick auf die Vorbeugung von Staatsschuldenkrisen knüpft sowohl der angestrebte stärkere Fokus auf das Schuldenkriterium und die langfristige Tragfähigkeit als auch das Bestreben, die Regeleinhaltung zu verbessern, an zentralen Schwachstellen an. Auch wenn die konkrete Ausgestaltung noch aussteht, ist allerdings bereits absehbar, dass die Reformen an wesentlichen Punkten deutlich hinter dem Notwendigen zurückbleiben werden. Der Schwachpunkt, dass die Regeln erhebliche diskretionäre Entscheidungsspielräume für den Rat als die weiterhin ausschlaggebende Entscheidungsinstanz vorsehen, wird nicht behoben.

Die bisherigen Beschlüsse zum ESM sehen vor, dass an der Nichthaftungsklausel als Grundprinzip festgehalten wird, die jeweilige Fiskalpolitik also in nationaler Verantwortung bleibt, die Anwendung auf außergewöhnliche Situationen beschränkt wird und die Steuerzahler der Gläubigerländer möglichst weitgehend geschützt werden. Bei der Konkretisierung kommt es nun darauf an, die bisher getroffenen Vereinbarungen geeignet umzusetzen. Einige aktuell diskutierte Vorschläge – beispielsweise Sekundärmarktkäufe, gemeinschaftliche Anleihen (Euro-Bonds) oder eine spürbare Absenkung der Verzinsung der Hilfskredite – würden nicht nur die Anreize zu einer soliden Finanzpolitik vermindern, sondern auch wichtige Grundprinzipien der Währungsunion wie Subsidiarität, finanzpolitische Eigenverantwortlichkeit und einen gegenseitigen Haftungsausschluss beeinträchtigen.<sup>1)</sup>

<sup>1</sup> Vgl. auch: Deutsche Bundesbank; Zur Diskussion um Sekundärmarktkäufe des künftigen Europäischen Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht, Februar 2011, S. 72 f.

Ganzen die realwirtschaftliche Entwicklung wider, wobei sich die globalen Konjunkturausschläge vor allem in den Preisbewegungen der volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel deutlich zeigten. Trotz zusätzlicher Belastungen durch höhere Umsatz- und Verbrauchsteuersätze in einer Reihe von Ländern reduzierte sich der Preisanstieg bei Waren (ohne Energie) im Jahr 2010 auf 0,5 % und bei Dienstleistungen auf 1,4 %. Hingegen verteuerte sich Energie als Folge der kräftig gestiegenen Rohölnotierungen und des schwächeren Euro-Wechselkurses mit 7,4 % binnen Jahresfrist beträchtlich. Bei Nahrungsmitteln zog die Teuerung auch unter dem Einfluss höherer Weltmarktpreise auf 1,1 % an. Im Jahresverlauf erhöhte sich die HVPI-Rate wegen der volatilen Komponenten von 0,9 % im Januar auf 2,2 % im Dezember. Anfang 2011 (Januar/Februar) belief sich der Vorjahrsabstand des HVPI im Mittel auf 2,4 %.

## 2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

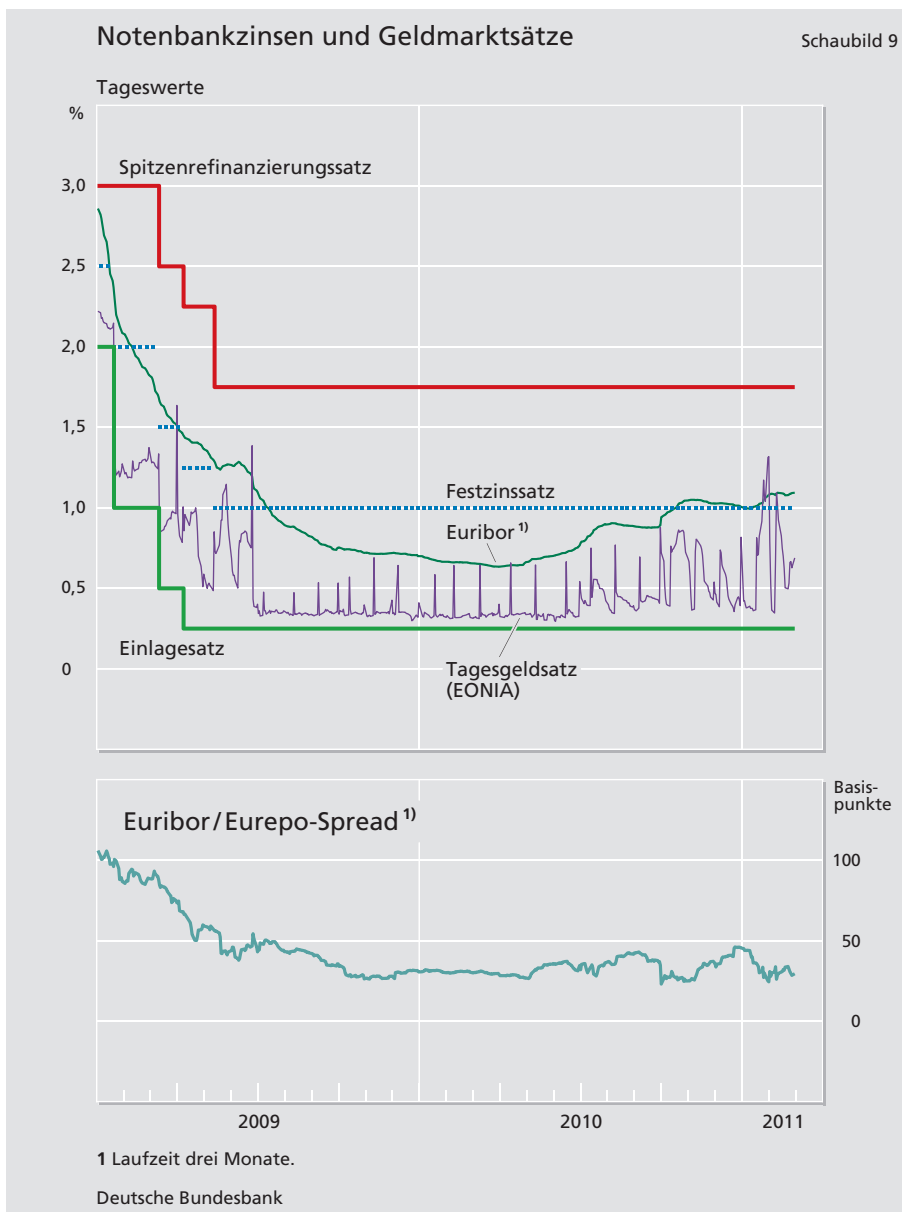
---

Das makroökonomische Umfeld, dem sich der EZB-Rat im Jahr 2010 gegenüber sah, war geprägt von einem außerordentlich hohen Maß an Unsicherheit. Zwar setzte sich die Konjunkturerholung, die in der zweiten Jahreshälfte 2009 begonnen hatte, vor dem Hintergrund des schwungvollen globalen Aufholungsprozesses und der weltweit äußerst expansiven Geldpolitik im Jahr 2010 fort. Ihr Tempo blieb jedoch verhalten und ungleichmäßig auf die einzelnen Mitgliedsländer der Währungsunion verteilt, wobei die im Jahresverlauf nachlassenden Impulse aus den fiskalpolitischen Sondermaßnahmen und die Notwendigkeit bilanzieller Anpassungen in verschiedenen Sektoren bremsend wirkten. Die zunehmenden Zweifel an der Zahlungsfähigkeit einiger Mitgliedstaaten der Währungsunion und die dadurch bedingten neuerlichen Verwerfungen in einigen Finanzmarktsegmenten erhöhten zudem die Unsicherheit hinsichtlich des makroökonomischen Ausblicks.

*Makroökonomisches Umfeld 2010 von hoher Unsicherheit geprägt.*

Vor diesem Hintergrund und angesichts einer grundsätzlich moderaten monetären Grunddynamik, eines dementsprechend gedämpften Inflationsrisikos sowie solide verankerter Inflationserwartungen ließ der EZB-Rat die geldpolitischen Schlüsselzinsen des Eurosystems im gesamten Jahresverlauf 2010 unverändert auf ihrem historisch niedrigen Niveau. Somit vergütete das Eurosystem in der Einlagefazilität gehaltene Guthaben durchgängig mit ¼ % und berechnete für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität 1 ¾ %. Der Hauptrefinanzierungssatz betrug konstant 1 %.

*Geldpolitische Schlüsselzinsen unverändert*

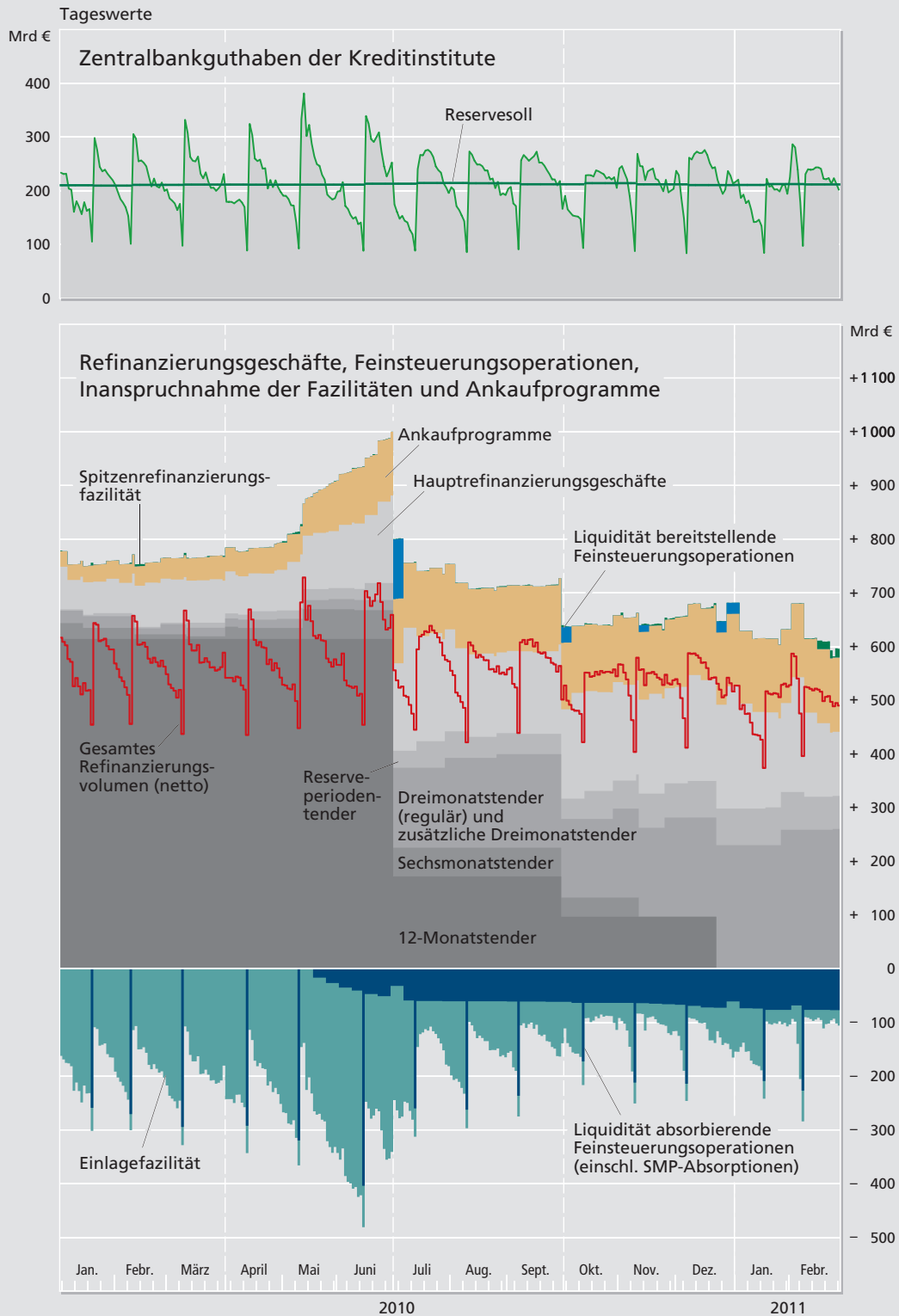


*Tagesgeldsatz  
zumeist  
weiterhin  
auf historisch  
niedrigem  
Niveau*

Die Notierungen am Euro-Geldmarkt verweilten während des ersten Halbjahres 2010 angesichts der anhaltend guten Liquiditätsausstattung des Bankensystems ebenfalls auf ihren historisch niedrigen Niveaus. So notierte der Tagesgeldsatz (EONIA) nahezu ununterbrochen nur rund zehn Basispunkte oberhalb des Zinssatzes der Einlagefazilität des Eurosystems und stieg fast ausschließlich nur infolge der absorbierenden Feinsteuerungsoperationen am jeweils letzten Tag einer Mindestreserveerfüllungsperiode deutlich an. Erst mit Fälligkeit des ersten Jahrestenders des Eurosystems am 1. Juli 2010, durch die dem Geldmarkt für sich genommen 442,2 Mrd € entzogen wurden, stieg EONIA im Durchschnitt der Reserveerfüllungsperioden erkennbar. Während der zweiten Jahreshälfte

### Liquiditätssteuerung des Eurosystems

Schaubild 10



Deutsche Bundesbank

stieg der Tagesgeldsatz dann im Zuge des von den Banken weiterhin betriebenen Frontloadings regelmäßig zu Beginn der Reserveerfüllungsperiode zunächst stark an, um anschließend in ihrem weiteren Verlauf wieder annähernd auf das Ausgangsniveau zu sinken.

*Fortsetzung des Ausstiegs aus den Sondermaßnahmen im ersten Quartal*

Die sich nach dem Jahreswechsel zunächst abzeichnende Fortsetzung der Stabilisierungstendenzen am Finanzmarkt nahm der EZB-Rat in den ersten Monaten des Jahres 2010 zum Anlass, den bereits im Vorjahr begonnenen graduellen Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen fortzusetzen. So kündigte das oberste Entscheidungsgremium des Eurosystems an, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten ab April erstmals seit September 2008 wieder als Zinstender auszuschreiben und den Ende März angebotenen Sechsmontatender zinsindexiert zum durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz während der Laufzeit der Transaktion anzubieten.

*Ausstieg aufgrund neuerlicher Spannungen vorübergehend ausgesetzt*

Jedoch kam es ab dem zweiten Vierteljahr 2010 im Zuge der sich verschärfenden Staatsschuldenkrisen in einigen Peripheriestaaten der Währungsunion zu neuerlichen Verwerfungen in einigen Finanzmarktsegmenten. Der EZB-Rat begegnete dieser Entwicklung mit einer vorübergehenden Aussetzung des Ausstiegs aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen. Dazu gehörte zum einen die Beibehaltung des Mengentenders mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften über das Gesamtjahr 2010 hinaus. Zudem kehrte das Eurosystem im Rahmen der regulären längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit wieder zum Mengentender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote zurück; ab Oktober 2010 ging der EZB-Rat zu einer zinsindexierten Ausschreibung dieser Transaktionen über. Darüber hinaus bot das Eurosystem im Mai 2010 erneut ein langfristiges Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit an, das ebenfalls zinsindexiert ausgeschrieben wurde.

*Wertpapierankaufprogramm*

Unter dem Eindruck der starken Spannungen in einigen Segmenten der europäischen Finanzmärkte beschloss der EZB-Rat am 9. Mai 2010 zudem die Einführung eines Ankaufprogramms für Wertpapiere öffentlicher und privater Emittenten. Da das Interventionsprogramm keine Auswirkungen auf die Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem haben soll, wird die im Rahmen der Ankäufe geschaffene Liquidität durch gezielte Absorptionsoperationen neutralisiert.

*Keine weiteren 12-Monats-tender im Jahr 2010*

Während einzelne geldpolitische Sondermaßnahmen im Jahresverlauf 2010 wieder eingesetzt beziehungsweise verlängert wurden, entschied der EZB-Rat, keine weiteren langfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit 12-monatiger Lauf-

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Die Geldmarktsteuerung des Eurosystems sicherte weiterhin den Zugang zur Notenbankfinanzierung für das Bankensystem und unterstützte das Funktionieren des Geldmarkts durch großzügige Liquiditätsversorgung. Dabei waren die Liquiditätsbedingungen von der Beibehaltung der Festzins- und Vollzuteilungspolitik geprägt, wodurch jegliche Liquiditätsnachfrage der Banken beim Eurosystem vollumfänglich bedient wurde. Im Jahresverlauf zeigte sich eine insgesamt rückläufige Nachfrage, die jedoch durch die sich im Frühjahr offenbarende Staatsschuldenkrise in einigen Ländern des Euro-Raums vorübergehend unterbrochen wurde. Bestimmend waren darüber hinaus die Verfälle der 12- und 6-Monatsender, wodurch sich die durchschnittliche Laufzeit der Mittelbereitstellung deutlich verkürzte. Darüber hinaus erfolgte die Liquiditätszufuhr zu einem kleineren Teil auch über das bis zur Jahresmitte laufende Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen wie zum Beispiel Pfandbriefe (CBPP). Das im Mai 2010 neu eingeführte Programm für die Wertpapiermärkte (SMP) war liquiditätsneutral gestaltet worden. Insgesamt ermöglichte die Geldmarktsteuerung den Kreditinstituten in der EWU die reibungslose Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht.

### Wieder zunehmende Liquiditätsnachfrage aufgrund der Staatsschuldenkrise

Die erste Jahreshälfte 2010 war hauptsächlich von einer spürbar angestiegenen Nachfrage nach Zentralbankliquidität in den Monaten Mai und Juni vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise bestimmt, auf die das Eurosystem mit einer Verschiebung des bereits eingeleiteten Ausstiegs aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen reagierte. Wegen der sich verschärfenden Entwicklung beschloss der EZB-Rat am 9. Mai 2010, an den Märkten für Schuldverschreibungen zu intervenieren (Programm für die Wertpapiermärkte), wobei die den Banken daraus zufließende Liquidität einmal wöchentlich durch siebentägige Feinststeuerungsoperationen absorbiert wurde. Der Liquiditätsüberschuss gemäß der Benchmarkberechnung erreichte in der Mindestreserveperiode Mai/Juni 2010 seinen höchsten Stand. In der Einlagefazilität wurden damals durchschnittlich 289 Mrd € gehalten (in der gleichen Vorjahrsperiode nur 22 Mrd €). Gleichzeitig betrug der EONIA durchschnittlich nur 0,34 % und lag somit erheblich unter dem Hauptrefinanzierungssatz von 1,00 % und nur geringfügig über dem Einlagesatz von 0,25 %. Der besicherte Satz war mit durchschnittlich 0,30 % bei GC Pooling der Eurex Repo sogar noch niedriger festgestellt worden. Die Bieterzahlen waren im Verlauf der ersten Jahreshälfte zwar wieder gestiegen (im Haupttender von rd. 75 Bietern Anfang März 2010 bis auf 100 Bieter Mitte Juni 2010), allerdings lagen sie im längerfristigen Vergleich weiter auf sehr niedrigem Niveau. Erhöhend auf die Überschussliquidität wirkte sich auch ein Rückgang der autonomen Faktoren aus, hauptsächlich durch rückläufige Staatseinlagen, die zuvor unter anderem durch Mittelaufnahmen des Staates für öffentliche Stützungsprogramme bei einigen nationalen Zentralbanken merklich gestiegen waren. Das Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen stieg von rund 30 Mrd € zu Jahresanfang bis auf den vom EZB-Rat für Ende Juni festgelegten Zielwert von 60 Mrd € und wirkte somit liquiditätszuführend. Im Ganzen haben die ergriffenen Maßnahmen zur Stabilisierung des Interbankengeldmarkts beigetragen und den Banken mehr Sicherheit bei der Liquiditätsplanung gegeben.

### Rückgang der Liquiditätsnachfrage zur zweiten Jahreshälfte 2010

Die Fälligkeit des ersten 12-Monatsenders zur Jahresmitte hat zu einer deutlichen Reduzierung der Liquidität und damit auch zu einer abnehmenden Inanspruchnahme der Einlagefazilität geführt. Das Auslaufen der fälligen 442 Mrd € am 1. Juli gestaltete sich spannungsfrei. Da nur gut die Hälfte dieses Betrages über neue Refinanzierungsgeschäfte (kürzerer Laufzeit) verlängert wurde, reduzierten sich die hohen Liquiditätsüberschüsse deutlich und die Geldmarktzinsen stiegen etwas an.

## noch: Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Die rückläufige Liquiditätsnachfrage dürfte eine nachlassende Verunsicherung der Banken widerspiegeln sowie eine Zurückhaltung liquiditätsstarker Institute, die diesen Langfristtender im Vorjahr noch als sehr attraktive Gelegenheit genutzt hatten. Zudem reduzierten sich die Bieterzahlen bei einer höheren Konzentration der Tendernachfrage bei bestimmten Banken und auch Ländern. Nach dem Fälligwerden des zweiten Jahrestenders Ende September verstärkte sich der Effekt der Reduktion der Überschussliquidität nochmals und führte zu wiederum tendenziell höheren Tageszinsen. Dieser Zustand wurde zudem durch das in den meisten Reserveperioden praktizierte, teilweise massive Frontloading im Euro-Raum gestützt. Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität halbierte sich von durchschnittlich 84 Mrd € in der Periode August/September auf 42 Mrd € in der Reserveperiode Oktober/November. Darüber hinaus kam es in der zweiten Jahreshälfte auch zu Umschichtungen in den Haupttender, dessen Anteil am gesamten Refinanzierungsvolumen sich im Jahresverlauf von 8 % auf 43 % erhöhte. Die zunehmende Aktivität am Interbankenmarkt zeigte sich unter anderem in steigenden Umsätzen am Overnight-Markt. Die EONIA-Umsätze stiegen nach der Fälligkeit des ersten 12-Monatstenders von durchschnittlich 26 Mrd € auf 44 Mrd €, die besicherten Overnight-Umsätze auf der elektronischen Handelsplattform GC Pooling stiegen von 6 Mrd € auf rund 10 Mrd €. Die sich bessernden Bedingungen am Interbankenmarkt, gestützt durch den Beschluss zur Beibehaltung der Vollzuteilungspolitik in allen Tendern bis ins erste Quartal 2011, zeigten sich auch darin, dass die üblichen Liquiditätsengpässe zu Weihnachten und am Jahresende nicht auftraten.

### Kurze und längerfristige Geldmarktzinsen

Die mit dem Auslaufen der 12-Monatstender Ende Juni und September 2010 einhergehende Rückbildung der Überschussliquidität ließen den EONIA auf bis zu 0,88 % und damit in Leitzinsnähe ansteigen. Insgesamt erhöhte sich der EONIA von durchschnittlich 0,35 % in der ersten Jahreshälfte auf 0,52 % in der zweiten Jahreshälfte. Dabei nahmen auch die Schwankungen in der zweiten Jahreshälfte deutlich zu; die Volatilität, gemessen als Standardabweichung der Spreads zwischen EONIA und dem Mindestbietungssatz, stieg von sechs auf 15 Basispunkte. Typisch war ein Absinken von EONIA in der jeweils letzten Woche der Reserveperiode mit Ausnahme des Reserveultimos. Zugleich ließen der erhebliche Liquiditätsrückgang und Vermutungen des Marktes über die weitere Liquiditätspolitik des Eurosystems auch die längerfristigen Euro-Geldmarktzinsen wieder steigen. Der Dreimonats-EURIBOR stieg im Jahresverlauf 2010 um 30 Basispunkte auf das Leitzinsniveau von 1,00 %. Der EURIBOR/EUREPO-Spread für Dreimonatsgeld weitete sich im gleichen Zeitraum von 31 auf 45 Basispunkte aus. Allerdings gab es, wie im Vorjahr auch, eine Segmentierung am Geldmarkt in Banken, die Tagesgeld unter EONIA aufnehmen konnten, und Banken, die deutlich höhere Sätze zahlen mussten oder erheblich auf die Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem angewiesen waren.

### Entwicklung der liquiditätsbestimmenden Faktoren

Erneut trat die üblicherweise zentrale Funktion der Liquiditätssteuerung, nämlich die Deckung des Liquiditätsbedarfs der Kreditinstitute aus dem Mindestreservesoll (211,9 Mrd €) und den autonomen Faktoren (348,0 Mrd €) in Höhe von 559,9 Mrd € im Jahresdurchschnitt sicherzustellen, angesichts der unveränderten Vollzuteilungspolitik und der damit überreichlichen Mittelbereitstellung etwas in den Hintergrund. Der (um 32 Mrd €) gesunkene Bedarf aus den autonomen Faktoren war zum einen auf den Rückgang der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem zurückzuführen. Dies spiegelte unter anderem die Abnahme der häufig über Zentralbankkonten abgewickelten staatlichen Stützungsprogramme wider. Der daraus resultierende Liquiditätsbedarf verringerte sich sehr deutlich um 25,9 Mrd € (Vorjahr: Anstieg um 61,5 Mrd €). Über die Verän-



## noch: Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

derung der Netto-Währungsreserven sowie der sonstigen Faktoren flossen zusätzlich per saldo 49,9 Mrd € in den Markt. Hierzu hat neben einzelnen Emergency-Liquidity-Assistance-Maßnahmen auch beigetragen, dass einzelne nationale Zentralbanken ihre nicht geldpolitischen Bestände an in Euro denominierten Wertpapieren um 17 Mrd € erhöhten. Im Gegensatz dazu absorbierte der um 43,9 Mrd € gestiegene Banknotenumlauf Liquidität. Damit stieg die Bargeldnachfrage weiterhin beachtlich, wenn auch mit abnehmender Wachstumsrate. Am 24. Dezember 2010 erreichte der Banknotenumlauf einen Höchststand von 842,3 Mrd €. Seine durchschnittliche Wachstumsrate war 2010 mit rund 6 % deutlich geringer als im Vorjahr (11 %).

Vor diesem Hintergrund verringerten sich die Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Jahresdurchschnitt um 50,0 Mrd € (Vorjahr: +167,9 Mrd €), wohingegen sich die sonstigen Geschäfte, bedingt vor allem durch das Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen, um 51,8 Mrd € erhöhten. Die durchschnittliche Inanspruchnahme der Einlagefazilität stieg um 36,5 Mrd € auf 145,9 Mrd €. Die durchschnittliche Nutzung der Spitzenrefinanzierung betrug 649 Mio € und war niedriger als im Vorjahr (897 Mio €).

Die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute lagen im Jahresdurchschnitt 2010 um 3,1 Mrd € unter dem Vorjahrsniveau, was annähernd der Abnahme des Mindestreservesolls entsprach. Das Reserve-soll schrumpfte angesichts der schwachen monetären Expansion um 2,0 %, nach einem Wachstum im Vorjahr (+2,6 %). Insgesamt hat die Geldmarktsteuerung des Eurosystems auch 2010 in einem bewegten Umfeld den geldpolitischen Kurs des EZB-Rats zuverlässig umgesetzt.

### Liquiditätsbestimmende Faktoren

Mrd €; Veränderungen der Jahresdurchschnittswerte zum Vorjahr

Position	2009	2010
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 77,7	- 43,9
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	- 61,5	+ 25,9
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 50,7	+ 19,9
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	- 17,0	+ 30,0
Insgesamt	- 105,5	+ 32,0
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 50,2	- 20,2
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 218,1	- 29,8
c) Sonstige Geschäfte	+ 2,8	+ 51,8
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 1,4	- 0,2
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 59,6	- 36,5
Insgesamt	+ 109,8	- 35,0
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 4,3	- 3,1
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 5,4	+ 4,3

<sup>1</sup> Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

## Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten

Vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Entwicklung und der sich beruhigenden Märkte hatte das Eurosystem zu Beginn des Jahres 2010 eine Fortsetzung der allmählichen Rücknahme der außerordentlichen Sondermaßnahmen beschlossen.

Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit der jeweils aktuellen Erfüllungsperiode sollten so lange wie erforderlich, vorerst bis Oktober 2010, als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt werden. Ferner hatte der EZB-Rat beschlossen, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit beginnend mit dem Geschäft im April wieder als Zinstender zuzuteilen.

Die zunehmenden Spannungen am Staatsanleihenmarkt, getrieben von der Entwicklung in den Euro-Peripherie-Staaten, führten jedoch auch am Geldmarkt wieder zu Verwerfungen. Diese Unsicherheit veranlasste das Eurosystem, die Vollzuteilungspolitik im gesamten Jahr 2010 bis ins Jahr 2011 hinein für Haupttender und längerfristige Geschäfte fortzuführen. Zur Sicherstellung der Liquiditätsausstattung der Institute wurde im Mai 2010 ein sechsmonatiger Tender ausgeschrieben, dessen Zinssatz dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit durchgeführten Haupttender entsprach. Auch die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im vierten Quartal wurden analog ausgeschrieben. Im Schnitt haben sich an den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften 62 Bieter, darunter 20 aus dem Geschäftsbereich der Bundesbank, beteiligt, die im Mittel knapp 525 Mrd € (Bundesbank: 105 Mrd €) zur Verfügung gestellt bekommen haben.

In den Monaten Juli, September und Dezember 2010 wurden die drei in 2009 durchgeführten Jahrestender fällig. Neue Jahrestender wurden nicht durchgeführt. Um die Auswirkungen der großen Fälligkeiten der drei Tender und des zusätzlichen Sechsmonatstenders im November auf den Markt möglichst gering zu halten, wurden vier zusätzliche Feinsteuerungsoperationen abgewickelt. Diese boten den Marktteilnehmern die Möglichkeit, die Fälligkeiten bis zur Valutierung des nächsten Haupttenders zu überbrücken. Sie wurden jeweils als Mengentender mit Vollzuteilung zum gültigen Hauptrefinanzierungssatz ausgeschrieben. Besonders in Anspruch genommen wurde dabei das Angebot im Juli, als 78 Bieter eurosystemweit gut 111 Mrd € zugeteilt bekommen haben. Die Zuteilungsvolumina der drei anderen Feinsteuerungsoperationen waren im Vergleich mit 29 Mrd €, 13 Mrd € und 21 Mrd € eher gering.

Angesichts der außergewöhnlichen Situation hatte der EZB-Rat beschlossen, Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Euro-Währungsgebiet (SMP: Programm für Wertpapiermärkte) durchzuführen. Der Umfang der Interventionen wird vom EZB-Rat festgelegt.

Um diese Geschäfte für den Geldmarkt liquiditätsneutral zu halten, werden seit Mitte Mai wöchentlich absorbierende Feinsteuerungsoperationen in Form der Hereinnahme von Termineinlagen durchgeführt, die das jeweils bis zum Freitag der Vorwoche gekaufte Volumen absorbieren sollen. Insgesamt wurden so im Jahr 2010 49 Schnelltender angeboten. Wie gewohnt fanden an den 12 Mindestreserveultimo Feinsteuerungen statt, um Liquiditätsungleichgewichte an diesen Tagen auszugleichen.

Deutsche Bundesbank

## noch: Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten

An den Haupttendern haben sich eurosystemweit durchschnittlich 115 Institute, davon 32 aus dem Bereich der Bundesbank, beteiligt. Nach Zuteilungsvolumina im Bereich um 60 Mrd € bis 80 Mrd € im ersten Quartal 2010, stiegen die Zuteilungen über den Sommer kontinuierlich an. Das Hoch wurde im Juli bei gut 229 Mrd € erreicht, als der erste Jahrestender aus 2009 fällig wurde. Nach erneut knapp 197 Mrd € zur Fälligkeit des zweiten Jahresgeschäfts, pendelten die Zuteilungsbeträge zum Jahresende um 180 Mrd €. Der Jahresultimo kam mit 228 Mrd € dem Jahreshoch noch einmal sehr nahe. Im Mittelwert standen bei den Haupttendern im Eurosystem 132 Mrd € aus, davon in Deutschland 51 Mrd €.

Generell fällt vor allem in Deutschland eine Verschiebung der gesamten ausstehenden Refinanzierungsvolumina weg von den längerfristigen Geschäften hin zu Haupttendern auf. Betrug der Anteil der Haupttender im Jahr 2009 noch etwa 28 %, wurden 2010 durchschnittlich 40 % des gesamten ausstehenden Zuteilungsvolumens durch Haupttender zur Verfügung gestellt. Für das Eurosystem ist dieser Anteil mit 22 % nahezu unverändert zum Vorjahr geblieben.

Nach Inanspruchnahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität im Eurosystem im Jahr 2009 mit durchschnittlich 897 Mio €, wurden 2010 im Mittel 649 Mio € ausgeliehen. Die Einlagefazilität lag im Jahresdurchschnitt bei 146 Mrd € (Vorjahr: 109,4 Mrd €).

Der Gesamtwert der bei der Bundesbank eingereichten Sicherheiten verringerte sich im Vergleich zum Vorjahr von 819 Mrd € auf 648 Mrd € (Jahresendbestände in Marktwerten). Hierunter entfielen 244 Mrd € auf Sicherheiten, die in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und somit grenzüberschreitend für die Refinanzierung bei der Bundesbank hinterlegt wurden.

Die verminderte Einreichung notenbankfähiger Sicherheiten reflektiert den reduzierten Refinanzierungsbedarf deutscher Institute. Zudem liefen die vor dem Hintergrund der Finanzkrise und mit Blick auf die Liquiditätslage der Eurosystem-Geschäftspartner eingeführten Regelungen zur zeitlich befristeten Erweiterung des Sicherheitenrahmens zum Jahresende 2010 aus. Die gesenkte Mindestbonitätsschwelle von „BBB-“ (Investment Grade) für notenbankfähige Sicherheiten – mit Ausnahme von Asset-Backed Securities – wurde allerdings beibehalten. Gleichzeitig beschloss das Eurosystem, ab 2011 ein abgestuftes System von Bewertungsabschlägen für BBB-Sicherheiten einzuführen und überprüfte generell seine Risikokontrollmaßnahmen, um eine angemessene Absicherung gegen Verlustrisiken aus Kreditgeschäften zu gewährleisten.

Am Jahresende 2010 entfielen 29 % der bei der Bundesbank eingereichten notenbankfähigen Sicherheiten auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen, 27 % auf Staatsanleihen und 17 % auf Pfandbriefe. Der Anteil von Asset-Backed Securities sank weiterhin im Vergleich zum Vorjahr auf 8 %. Sonstige marktfähige Sicherheiten machten einen Anteil von 7 % aus. Der Anteil der Kreditforderungen erhöhte sich erneut auf insgesamt 12 %.

zeit anzubieten. Deren Fälligkeiten am 1. Juli, am 30. September sowie am 23. Dezember 2010 wurden vom Geldmarkt gut verkraftet, wozu auch die vom Eurosystem bereitgestellten Brückentender beitrugen, die für die Liquiditätsversorgung des Bankensystems bis zum nächsten Hauptrefinanzierungsgeschäft sorgten. Auch das Auslaufen des Ankaufprogramms für gedeckte Bankschuldverschreibungen, das Ende Juni 2010 das avisierte Volumen von 60 Mrd € erreichte, erzeugte am Euro-Geldmarkt keine nennenswerten Verwerfungen.

*Längerfristige  
Geldmarkt-  
zinsen ebenso  
im zweiten  
Halbjahr  
gestiegen  
wie...*

Wie schon der Tagesgeldsatz verblieben auch die längerfristigen unbesicherten Geldmarktnotierungen im Euro-Raum zwischen Januar und April nahezu stabil auf ihren historisch niedrigen Niveaus. Hier waren erst ab der Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum im Mai erkennbare Anstiege zu verzeichnen, die sich mit Fälligkeit des ersten Jahrestenders verfestigten. So stieg die Notierung für unbesicherte Interbankenliquidität mit dreimonatiger Laufzeit (Dreimonats-Euribor) von rund 0,65 % auf zunächst rund 0,9 % an. Vor allem im Anschluss an die Fälligkeit des zweiten Jahrestenders am 30. September waren weitere Zinsanstiege am Euro-Geldmarkt zu beobachten, die den Dreimonats-Euribor in der Spitze bis auf 1,05 % ansteigen ließen. Anschließend schmolzen die unbesicherten Geldmarktnotierungen bis zum Jahreswechsel, vor allem in den kürzeren Laufzeiten, wieder etwas ab. Die besicherten Geldmarktsätze (Eurepo) vollzogen eine im Verlauf ähnliche, wenn auch im Niveau volatilere Entwicklung.

*... Risiko-  
prämien  
am Euro-  
Geldmarkt*

In der Konsequenz stiegen damit ab Juni auch die Schwankungen in der als Risikoprämie zu interpretierenden Renditedifferenz zwischen dem besicherten und dem unbesicherten Geldmarktzins an. Lag diese für die dreimonatige Laufzeit Anfang Mai 2010 noch bei rund 27 Basispunkten – und damit nahe dem niedrigsten Niveau seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 – weitete sie sich im Zuge der Staatsschuldenkrise in den Euro-Peripheriestaaten zunächst wieder bis auf rund 42 Basispunkte aus. Nach einer vorübergehenden Erholung, bei der sich der Risikoaufschlag am Euro-Geldmarkt für die dreimonatige Laufzeit bis Anfang Oktober auf 23 Basispunkte einengte, folgte eine erneute Verschärfung der Situation am Euro-Geldmarkt. In deren Folge kam es schließlich zu einer neuerlichen Ausweitung der Risikoaufschläge bis auf 45 Basispunkte am Jahresende.

### 3. Erholungstendenzen beim Geldmengen- und Kreditwachstum

---

Die Geldmenge M3 entwickelte sich in den ersten Monaten des Jahres 2010 zunächst noch verhalten, erholte sich aber im weiteren Jahresverlauf erkennbar. Im Ergebnis wuchs ihre 12-Monatsrate von  $-0,3\%$  im Dezember 2009 auf  $1,7\%$  im Dezember 2010.

*Erholungstendenzen beim Geldmengenwachstum...*

Diese Entwicklung wurde maßgeblich durch das Zinsumfeld bestimmt. Wie im Vorjahr war es zunächst durch eine vergleichsweise hohe Rendite auf längerfristige Anlagen gekennzeichnet, was Umschichtungen von Mitteln aus M3 in Anlageformen außerhalb von M3 förderte. Mit der allmählichen Abflachung der Zinsstruktur im weiteren Verlauf des Jahres verloren derartige Umschichtungen jedoch an Attraktivität, und insbesondere kurzfristige Termineinlagen wurden in der zweiten Jahreshälfte zunächst wieder erkennbar nachgefragt. Erst gegen Jahresende setzte mit dem erneuten Anstieg der Zinsstrukturkurve eine Gegenbewegung ein. Über das gesamte Jahr gesehen wiesen die marktnah verzinsten M3-Komponenten – die sonstigen kurzfristigen Einlagen sowie die marktfähigen Finanzinstrumente – eine zunehmend positivere Dynamik auf. Dieser Aufwärtstrend spiegelte sich in einer Erhöhung der jeweiligen Jahresänderungsraten von  $-9,1\%$  beziehungsweise  $-11,6\%$  im Dezember 2009 auf  $-0,5\%$  beziehungsweise  $-2,0\%$  im Dezember 2010 wider.

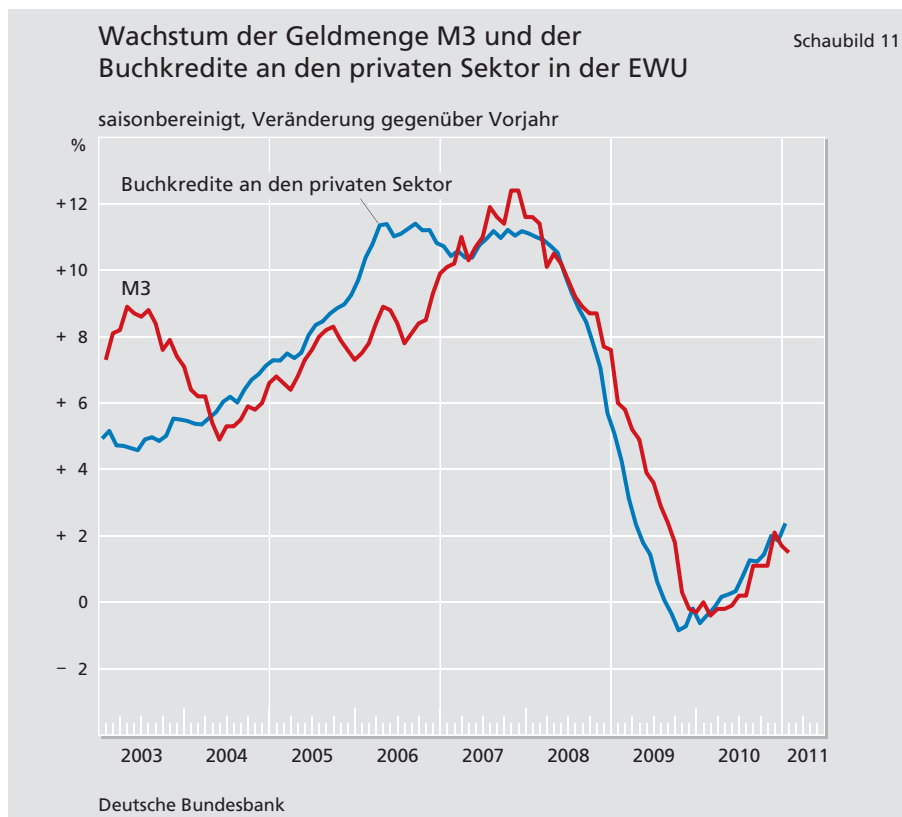
*... vor dem Hintergrund eines günstigeren Zinsumfelds*

Dagegen sank die 12-Monatsrate von M1 – die die besonders liquiden Komponenten der Geldmenge M3 enthält – im zurückliegenden Jahr stetig, blieb aber mit  $4,4\%$  noch deutlich im positiven Bereich. Ursächlich hierfür war die spürbar schwächere Dotierung von täglich fälligen Einlagen insbesondere durch nicht-finanzielle Unternehmen und private Haushalte nach einem außerordentlich starken Anstieg im Vorjahr. Dies dürfte vor allem daran gelegen haben, dass die Verzinsung der kurzfristigen Termineinlagen im Berichtsjahr anzog, während die Zinsen für täglich fällige Einlagen weitgehend stabil blieben.

*Umschichtungen zwischen den einzelnen M3-Komponenten*

Bei den Gegenposten von M3 fällt im Berichtsjahr insbesondere der starke Anstieg der MFI-Buchkredite an die öffentlichen Haushalte im Euro-Raum auf. Er ist allerdings maßgeblich auf Transaktionen zwischen der Hypo-Real-Estate(HRE)-Gruppe und der Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement zurückzuführen, die statistisch dem Staatssektor zugerechnet wird. Eine ebenso wichtige Quelle der Geldentstehung im Euro-Raum bildeten im Berichtsjahr aber auch die Buchkredite an den inländischen Privatsektor. Die unverbrieften Ausleihungen an Unternehmen und Privatpersonen stiegen im Jahresverlauf

*Buchkredite an den Privatsektor mit positiver Dynamik*



2010 um 1,6 %, nachdem sie im Vorjahr noch nahezu stagniert hatten. Für diesen Anstieg waren in erster Linie die Ausleihungen an private Haushalte verantwortlich. Getrieben durch Wohnungsbaukredite nahmen sie im Jahr 2010 um 2,9 % zu. Aber auch die Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen konnten sich im Vergleich zum Vorjahr etwas erholen, ihre Jahreswachstumsrate blieb jedoch mit –0,2 % weiterhin leicht negativ. Insgesamt dürfte die positivere Entwicklung der Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen und Privatpersonen auf günstigere Kredit- und Finanzierungsbedingungen, gestiegene Unternehmensinvestitionen wegen verbesserter Geschäftsaussichten sowie das moderate Wachstum der Wohnungs- und Häuserpreise zurückzuführen sein.

Ferner nahmen auch die Buchkredite an sonstige Finanzintermediäre im Berichtsjahr mit einer Jahreswachstumsrate von 5,1 % spürbar zu. Bei einem großen Teil dieser Kredite handelte es sich aber letztlich um indirekte Interbankengeschäfte, die insbesondere in den letzten zwei Jahren von hoher Volatilität geprägt waren und keinen direkten Einfluss auf die Mittelbereitstellung an den privaten Nichtbankensektor haben.

## Monetäre Entwicklung in der EWU

Tabelle 3

Veränderungen im Jahresverlauf<sup>1)</sup>

Position	2009	2010
	in %	
I. Wachstum der Geldmengenaggregate		
Geldmenge M1 <sup>2)</sup>	12,4	4,4
Geldmenge M2 <sup>3)</sup>	1,6	2,2
Geldmenge M3 <sup>4)</sup>	- 0,3	1,7
	Mrd €	
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang		
Geldmenge M3 (= 1+2-3-4-5)	- 30,5	157,5
davon:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen	495,6	198,2
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	- 368,3	- 18,3
Marktfähige Finanzinstrumente	- 157,8	- 22,4
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	387,7	547,5
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	303,3	339
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	84,4	208,5
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	125,3	- 82,8
3. Einlagen von Zentralstaaten	- 4,7	20,6
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	421,5	262,1
5. Andere Gegenposten von M3 <sup>5)</sup>	- 126,7	- 24,5

1 Saisonbereinigt. — 2 Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Bestände an täglich fälligen Einlagen. — 3 M1 zuzüglich der übrigen kurzfristigen Bankeinlagen von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). — 4 M2 zuzüglich der von EWU-Ansässigen gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente (Repogeschäfte der MFIs mit Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Geldmarktfondsanteile sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren der MFIs im Euro-Währungsgebiet). — 5 Als Restgröße gerechnet.

Deutsche Bundesbank

Das übrige Aktivgeschäft der Banken entwickelte sich im zurückliegenden Jahr deutlich langsamer als im Vorjahr. So wurden die Bestände an festverzinslichen Wertpapieren heimischer öffentlicher Emittenten im Jahresverlauf 2010 erkennbar schwächer aufgebaut, da sie zunehmend weniger stark als „Ersatz“ für das schwache Buchkreditgeschäft der Banken dienten. Auch der Erwerb von Wertpapieren heimischer privater Emittenten verringerte sich im Jahr 2010 kräftig, womit sich eine bereits im Vorjahr begonnene Entwicklung weiter fortsetzte. Darüber hinaus nahmen auch die Nettoforderungen der Banken im Euro-Raum gegenüber Ansässigen außerhalb des Währungsgebiets deutlich ab, was jedoch

*Übriges Aktivgeschäft mit verlangsamter Entwicklung*

zu einem großen Teil auf Transaktionen im Zusammenhang mit der Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement zurückzuführen war.

*Abschwächung  
der Geld-  
kapitalbildung*

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 schwächte sich das Wachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten über alle Teilkomponenten hinweg betrachtet spürbar ab, was zur positiven monetären Dynamik beitrug. Im Einzelnen ging die Dotierung der längerfristigen Termineinlagen im Vorjahresvergleich zurück, obwohl sie mit einer Jahresrate von 4,5 % immer noch deutlich positiv blieb. Dies dürfte die Verlangsamung von Umschichtungen in Anlageformen außerhalb von M3 aufgrund der leichten Abflachung der Zinsstrukturkurve widerspiegeln. Der im Vergleich zum Vorjahr geringere Absatz längerfristiger Bankschuldverschreibungen an Nichtbanken dürfte dagegen vor allem im Zusammenhang mit der zeitweise gesunkenen Attraktivität von Marktemissionen wegen der Spannungen auf den Staatsanleihemärkten des Euro-Währungsgebiets gestanden haben.

*Monetäre  
Grunddynamik  
signalisiert  
keine ausge-  
prägten Gefah-  
ren für die  
Preisstabilität*

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die monetäre Grunddynamik – also jenes Geldmengenwachstum, das letztlich inflationsrelevant ist – im Jahresverlauf 2010 zwar etwas angezogen hat, aber immer noch moderat ausfällt. Aus monetärer Sicht ergeben sich mittelfristig somit keine ausgeprägten Inflationsgefahren für das Euro-Währungsgebiet. Allerdings ist auf die weltweit hohe Liquidität zu achten; die Aufmerksamkeit der Notenbanken sollte darauf gerichtet sein, wann und inwieweit diese Liquidität in nachfragerrelevante Geldmenge transformiert wird.

### III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

#### 1. Kräftige Konjunkturerholung nach scharfem Einbruch

*Grund-  
tendenzen*

Die deutsche Volkswirtschaft hat sich überraschend schnell von dem tiefen Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 erholt. Die Wirtschaftsleistung nahm im Jahr 2010 um 3,6 % zu, nach einem Rückgang von 4,7 % im Jahr zuvor. Hauptantriebskraft für die konjunkturelle Erholung war die Belebung der Weltwirtschaft und des Welthandels. Die deutschen Unternehmen, die in der Krise weitgehend an ihrem qualifizierten Fachpersonal festgehalten hatten, konnten die sich hieraus ergebenden Chancen in besonderem Maße wahrnehmen. Im Kontrast zur Erholung nach der Schwächephase im Jahr 2003 sprangen zudem



## Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 4

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2007	2008	2009	2010
<b>Wachstum (real)<sup>1)</sup></b>				
Private Konsumausgaben	- 0,2	+ 0,7	- 0,2	+ 0,4
Konsumausgaben des Staates	+ 1,6	+ 2,3	+ 2,9	+ 2,3
Ausrüstungen	+ 10,7	+ 3,5	- 22,6	+ 10,9
Bauten	- 0,5	+ 1,2	- 1,5	+ 2,8
Sonstige Anlagen	+ 6,8	+ 6,5	+ 5,6	+ 6,4
Inländische Verwendung	+ 1,2	+ 1,2	- 1,9	+ 2,5
Exporte <sup>2)</sup>	+ 7,6	+ 2,5	- 14,3	+ 14,1
Importe <sup>2)</sup>	+ 5,0	+ 3,3	- 9,4	+ 12,6
Bruttoinlandsprodukt	+ 2,7	+ 1,0	- 4,7	+ 3,6
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	+ 1,0	+ 1,3	- 1,5	+ 1,8
Vorratsveränderungen	+ 0,1	- 0,2	- 0,3	+ 0,6
Außenbeitrag	+ 1,5	- 0,1	- 2,9	+ 1,3
<b>Beschäftigung</b>				
Erwerbstätige <sup>3)</sup>	+ 1,7	+ 1,4	- 0,0	+ 0,5
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,0	- 0,2	- 2,5	+ 2,1
Arbeitsvolumen	+ 1,7	+ 1,2	- 2,5	+ 2,6
Arbeitslose (inTausend) <sup>4)</sup>	3 777	3 268	3 423	3 244
Westdeutschland	2 486	2 145	2 320	2 232
Ostdeutschland	1 291	1 123	1 103	1 013
desgleichen in % der zivilen Erwerbspersonen	9,0	7,8	8,2	7,7
Westdeutschland	7,5	6,4	6,9	6,6
Ostdeutschland	15,1	13,1	13,0	12,0
<b>Preise</b>				
Verbraucherpreise	+ 2,3	+ 2,6	+ 0,4	+ 1,1
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte <sup>5)</sup>	+ 1,3	+ 5,5	- 4,2	+ 1,6
Baupreise <sup>6)</sup>	+ 6,7	+ 3,4	+ 1,2	+ 0,9
Einfuhrpreise	+ 0,7	+ 4,6	- 8,6	7,8
Ausfuhrpreise	+ 1,2	+ 1,7	- 2,2	3,4
Terms of Trade	+ 0,5	- 2,6	+ 6,8	- 4,0
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+ 1,8	+ 1,0	+ 1,4	+ 0,6
<b>Produktivität und Lohnkosten</b>				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde <sup>1)</sup>	+ 1,0	- 0,2	- 2,2	+ 1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde <sup>3)</sup>	+ 0,8	+ 2,2	+ 3,4	- 0,1
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft <sup>7)</sup>	- 0,2	+ 2,4	+ 5,7	- 1,1

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit. — 1 Preisbereinigt und verkettet (2000=100). — 2 Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland. — 3 Inlandskonzept. — 4 Nach Definition der Bundesagentur für Arbeit. — 5 Inlandsabsatz. — 6 Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. — 7 Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

Deutsche Bundesbank

die außenwirtschaftlichen Impulse zügig auf die Binnenwirtschaft über. Dazu trug bei, dass die verfügbaren Einkommen der Arbeitnehmer wieder deutlich zunahmen, die Arbeitslosigkeit weiter zurückging, die Profitabilität der Unternehmen schnell wieder ein hohes Niveau erreichte und die Kreditversorgung weitgehend störungsfrei blieb. Mit der Belebung der Exportnachfrage und der Binnenwirtschaft ging eine kräftige Zunahme der Importe einher. Die Preise stiegen zwar auf allen Absatzstufen verstärkt an, dies glich jedoch in erster Linie die Rückgänge des Vorjahres aus. Unterstützt wurde die wirtschaftliche Erholung von dem außergewöhnlich hohen Maß an Zuversicht der Unternehmen und der privaten Haushalte. Nachdem in der vergangenen Dekade oftmals eine skeptische Einschätzung der Zukunftsfähigkeit der Wirtschafts- und Sozialordnung Deutschlands überwogen hatte, herrscht nun das Bild vor, dass die Neuordnung vor allem der sozialen Sicherung und des Arbeitsmarktes sowie die damit in Zusammenhang stehende Lohnmoderation wichtige Voraussetzungen für die bemerkenswerte zyklische Widerstandskraft der deutschen Volkswirtschaft waren. Strukturell ist Deutschland heute besser positioniert als zu jeder Zeit seit der deutschen Wiedervereinigung. Das gedrückte Wachstum des Produktionspotenzials zeugt gleichwohl davon, dass nach wie vor Herausforderungen bestehen und zahlreiche Aufgaben noch unerledigt sind.

*Konjunkturelle Erholung der deutschen Industrie über stark steigende Exporte*

Die deutsche Industrie, die unter dem weltweiten Einbruch der Nachfrage nach hochwertigen Investitions- und dauerhaften Konsumgütern sowie nach spezialisierten Vorleistungen besonders gelitten hatte – die Exporte von Waren und die reale Wertschöpfung des Produzierenden Gewerbes (ohne Bau) waren im Jahr 2009 jeweils um beinahe 17 % zurückgegangen –, konnte von der globalen konjunkturellen Erholung im Jahr 2010 in außergewöhnlichem Maße profitieren, obwohl sich der Schwerpunkt des weltwirtschaftlichen Wachstums weiter weg von den traditionellen deutschen Absatzmärkten hin zu den Schwellenländern, insbesondere in Süd- und Ostasien, verschoben hat. Dabei half den deutschen Industrieunternehmen nicht nur das passende Angebotsortiment, sondern häufig auch die Präsenz vor Ort. Mit dem Verzicht auf einen größeren Arbeitsplatzabbau während der Krise waren die Voraussetzungen gegeben, die schnell steigende Nachfrage zu bedienen. Bei den realen Warenausfuhren wurde mit einem Plus von knapp 16 % der hohe Vorkrisenstand fast wieder erreicht, und die reale Wertschöpfung der Industrie nahm binnen Jahresfrist um 10 % zu.

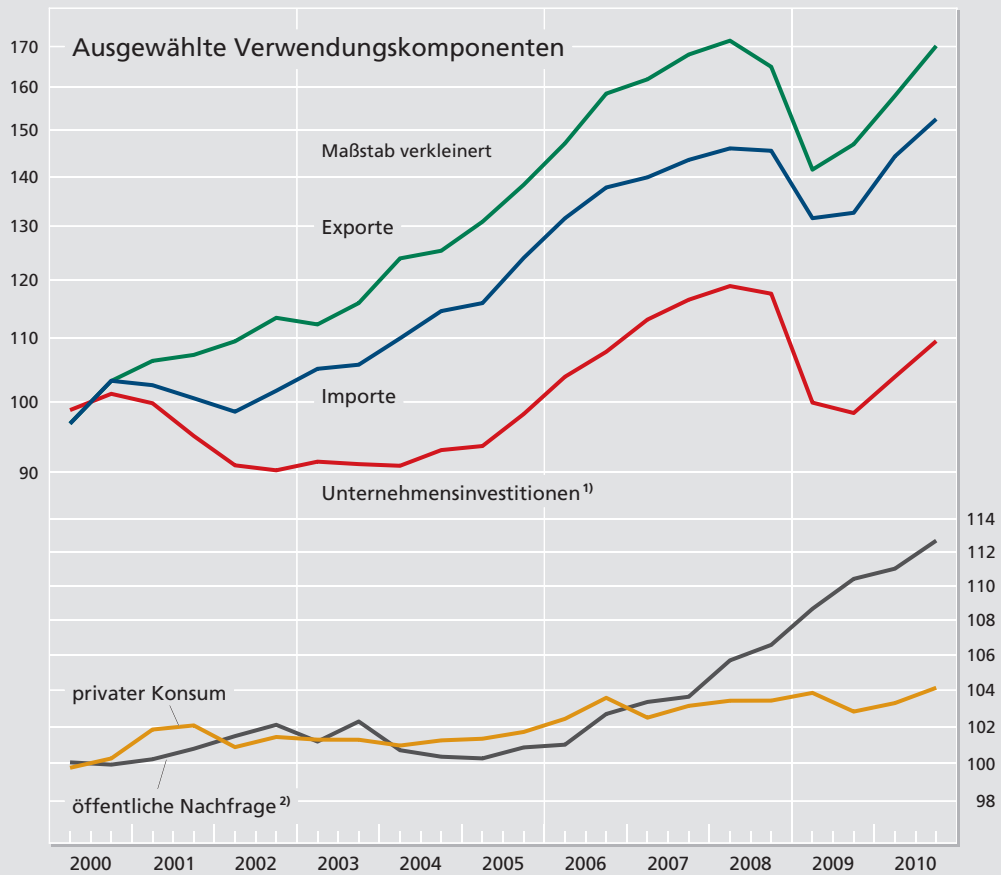
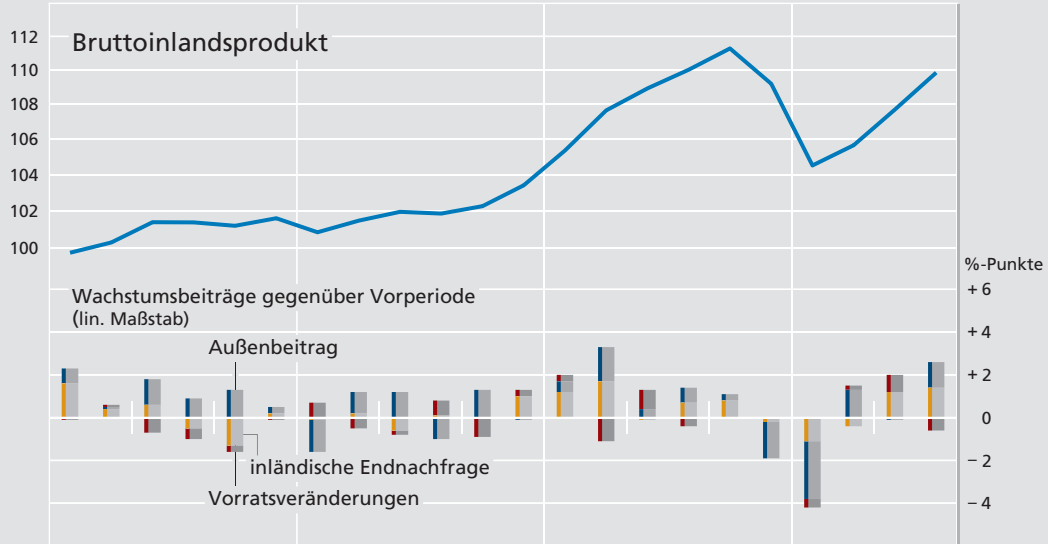
*Belebung der Investitionskonjunktur*

Die Rentabilität der Unternehmen erholte sich im Berichtsjahr erheblich und dürfte den bisher vorliegenden Informationen zufolge deutlich das Niveau der meisten Jahre der vergangenen Dekade übertroffen haben. Zusammen mit dem

### Gesamtwirtschaftliche Produktion und Nachfrage

Schaubild 12

2000 = 100, preis- und saisonbereinigt, halbjährlich, log. Maßstab



1 Private Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen sowie gewerbliche Bauinvestitionen. —  
2 Konsumausgaben des Staates und öffentliche Bruttoanlageinvestitionen.

hohen Maß an Zuversicht war dies wohl ein wesentlicher Grund dafür, dass sich die inländische Investitionskonjunktur merklich belebte, wovon deutsche wie ausländische Anbieter profitierten. Die Aufwendungen für Ausrüstungen stiegen im Vergleich zum Vorjahr real um 11 % an. Dabei standen zunächst zuvor aufgeschobene Ersatzinvestitionen im Vordergrund, später trat das Erweiterungsmotiv hinzu. Auch wurden die Vorräte wieder aufgestockt.

*Ausstrahlung  
auf weitere  
Bereiche*

Von der zyklischen Erholung der Industrie und der Exporte profitierten die Wirtschaftszweige am meisten, die unter dem konjunkturellen Einbruch besonders gelitten hatten. Der Bereich Handel, Gastgewerbe und Verkehr, dessen Wertschöpfung im Jahr 2009 in realer Rechnung um 6 % geschrumpft war, verzeichnete 2010 ein Wachstum von mehr als 3 %. Bei Finanzierung, Vermietung und Unternehmensdienstleistungen folgte auf ein Minus von gut 1 % ein Plus von knapp 2 %. Die öffentlichen und privaten Dienstleister, deren Wachstumsrate sich in der Krise auf etwas weniger als 2 % reduziert hatte, expandierten 2010 wieder stärker.

*Bauwirtschaft  
unter dem  
Einfluss der  
Konjunktur-  
programme*

Die deutsche Bauwirtschaft, die von der Krise nur am Rande erfasst worden war, hat im Jahr 2010 weiterhin von öffentlichen Aufträgen profitiert. Da die beiden Konjunkturpakete der Bundesregierung überwiegend auf Maßnahmen im Bestand zielten, kamen sie in erster Linie dem Baunebengewerbe zugute. Das Bauhauptgewerbe, auf das inzwischen deutlich weniger als die Hälfte der Wertschöpfung der Bauwirtschaft entfallen dürfte, wurde von dem besonders kalten Winterwetter zu Beginn und am Ende des Jahres beeinträchtigt. Die Lage im Wirtschafts- und im Wohnungsbau hellte sich spürbar auf, wozu die günstigen Finanzierungsbedingungen und die optimistischen Zukunftserwartungen beigetragen haben. Insgesamt nahm die reale Wertschöpfung im Baugewerbe binnen Jahresfrist um annähernd 2 % zu. Das Volumen der Bauinvestitionen erhöhte sich um fast 3 %.

*Steigender  
privater  
Verbrauch*

Die privaten Konsumausgaben stiegen im Jahr 2010 in realer Rechnung um ½ %. Hierin spiegelt sich vor allem der erhöhte Ausgabenspielraum der privaten Haushalte wider. Im Berichtsjahr nahmen die verfügbaren Einkommen wegen der wachsenden Beschäftigung, der sich normalisierenden Arbeitszeiten und reduzierter Abgabenlasten mit 2 ¾ % kräftig zu, während der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe zwar fühlbar war, aber die Kaufkraft für sich genommen nur um einen Prozentpunkt schmälerte. Wichtig für die Belebung des privaten Verbrauchs waren auch die optimistischen Erwartungen der Haushalte hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung und ihrer Einkommen. Die Einzelhandels-

umsätze erhöhten sich 2010 real um 1 ¼ %, nach einem Rückgang von 3 % im Krisenjahr 2009. Überdies wurden recht viele neue Kraftfahrzeuge gekauft, obwohl es 2009 durch die Umweltprämie zu erheblichen Vorzieheffekten bei der Anschaffung neuer Pkws gekommen war. Die Zahl der Pkw-Zulassungen der privaten Haushalte blieb mit gut 1,2 Millionen zwar fast um die Hälfte hinter dem Vorjahrsergebnis zurück, sie war damit aber nur rund ein Fünftel niedriger als in den noch nicht von der Mehrwertsteueranhebung und den überschießenden Rohölpreisen beeinflussten Jahren 2003 bis 2005. Das Gastgewerbe konnte den Vorjahrsumsatz knapp halten. Die Sparquote der privaten Haushalte stieg im Berichtszeitraum auf 11,4 %, nachdem sie im Jahr davor nicht zuletzt aufgrund der Vielzahl von Kraftfahrzeugkäufen auf 11,1 % gesunken war.

Die Wareneinfuhren nahmen nicht nur aufgrund der recht lebhaften Konsum- und Investitionskonjunktur, sondern vor allem wegen der schnell steigenden Ausfuhren kräftig zu. Hinzu kam, dass sich die Importintensität der Exporte weiter erhöht haben dürfte. Mit einem Plus von 13 ½ % glichen die Warenimporte das Minus von 10 % aus dem Krisenjahr 2009 mehr als aus und übertrafen den Vorkrisenstand real um 2 %. Besonders stark legten die Importe aus den Regionen zu, in denen auch die größten Exportgewinne erzielt wurden, also vor allem Süd- und Ostasien. Aber auch die Importe aus dem Euro-Raum wurden erheblich gesteigert. Ihr Volumen nahm der Außenhandelsstatistik zufolge mit 12 % deutlich stärker zu als das der Exporte in diese Region mit 10 %, und dies obwohl die krisenbedingten Rückgänge bei den Exporten mit 15 % wesentlich stärker ausgefallen waren als bei den Importen. Dies zeigt, dass Deutschland eine wichtige konjunkturstabilisierende Rolle für die anderen Länder des Euro-Gebiets wahrgenommen hat. Einschließlich der Dienstleistungsimporte stiegen die Einfuhren um 12 ½ %, verglichen mit einem Plus von 14 % bei den Ausfuhren. Dies entsprach einem rechnerischen Wachstumsbeitrag für das reale BIP von 1,3 Prozentpunkten. Der nominale Überschuss im Außenhandel vergrößerte sich folglich trotz einer merklichen Verschlechterung der Terms of Trade von 4,9 % des BIP auf 5,2 %. Der Leistungsbilanzüberschuss blieb mit 5,7 % des BIP erneut erheblich hinter den Höchstständen unmittelbar vor Ausbruch der Krise zurück.

*Starke  
Zunahme der  
Einfuhren*

Die Beschäftigung ist 2010 im Zuge der kräftigen Konjunkturerholung deutlich gestiegen. Die Zahl der im Inland erwerbstätigen Personen erhöhte sich im Berichtszeitraum um 212 000 oder 0,5 % gegenüber dem Jahresdurchschnitt 2009. Aber nicht nur der Umfang, sondern auch das frühe Einsetzen der Personalaufstockungen schon zu Jahresbeginn sind vor dem Hintergrund,

*Deutlicher  
Zuwachs bei  
Beschäftigung  
und Arbeitszeit*

dass die Lage am Arbeitsmarkt während der scharfen Rezession ausgesprochen stabil geblieben war, bemerkenswert. Die Belebung wurde von einem Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Erwerbsarbeit getragen, die im Mittel um 292 000 beziehungsweise 1 % zunahm. Ein erheblicher Teil davon entfiel wie bereits im Jahr 2009 auf Neueinstellungen im Bereich der sozialen Dienstleistungen (+ 141 000). Die Bedeutung zyklischer Faktoren zeigt sich vor allem am beträchtlichen Plus bei Leiharbeitnehmern (+ 139 000), aber auch am Verlaufprofil der Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe. Obwohl dort seit dem Frühjahr 2010 wieder Stellen geschaffen werden, verbleibt im Jahresdurchschnitt allerdings noch ein Verlust von 108 000 Arbeitsplätzen. Im abgelaufenen Jahr wurden überdies mehr Selbständige verzeichnet. Hingegen gab es weniger ausschließlich geringfügig Beschäftigte als ein Jahr zuvor. Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen, die im Krisenjahr mittels Kurzarbeit, Überstundenabbau, der Leerung von Arbeitszeitkonten sowie der Kürzung betriebsüblicher Wochenarbeitszeiten substanziell verringert worden war (– 2 ½ %), erholte sich im Berichtsjahr mit + 2 % zügig. Im Ergebnis hat das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen (die Zahl der insgesamt geleisteten Arbeitsstunden) 2010 nahezu den Vorkrisenstand erreicht. Dagegen konnte der 2009 erlittene Rückgang der Stundenproduktivität von mehr als 2 % mit einem Plus von 1 % im abgelaufenen Jahr nur zum Teil ausgeglichen werden.

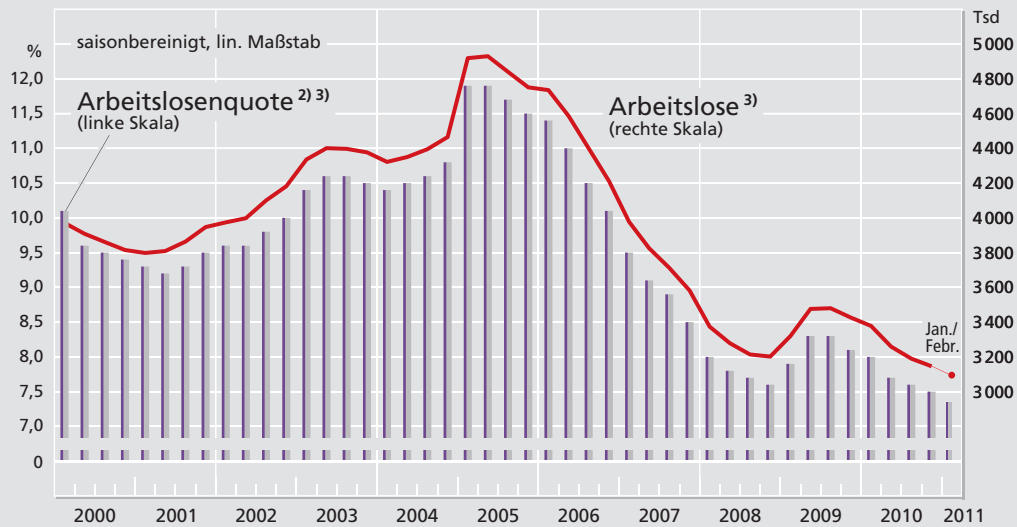
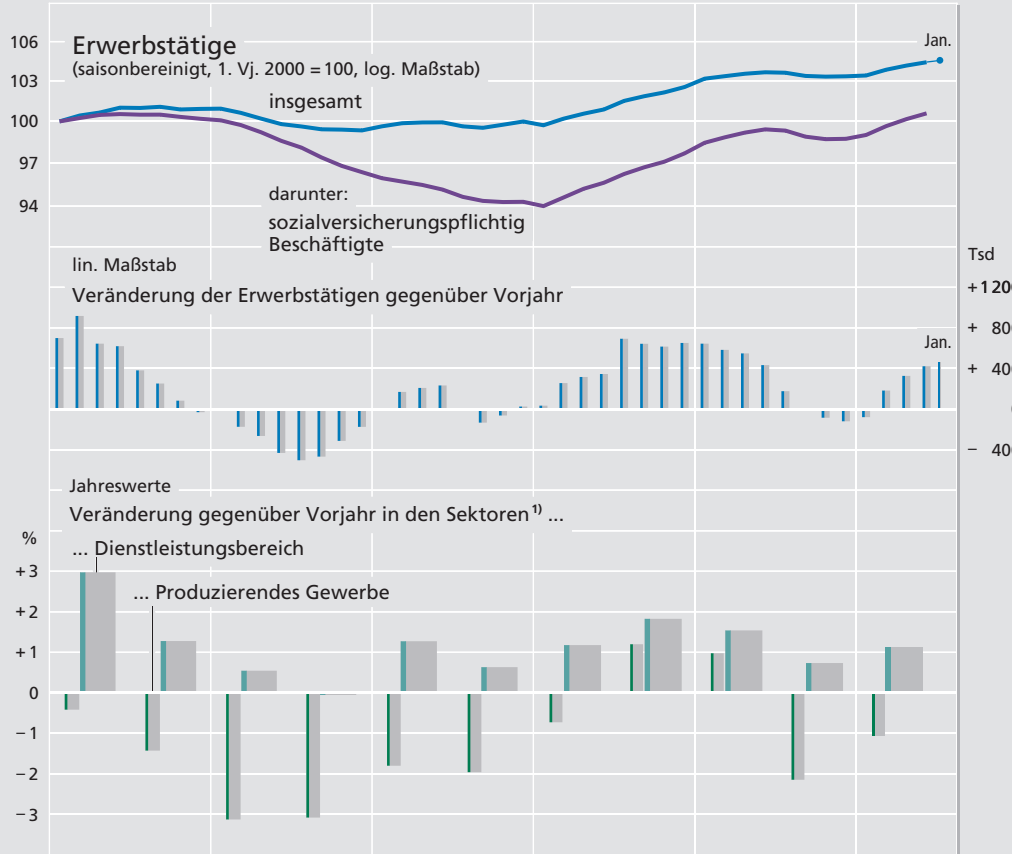
*Rückläufige  
Arbeitslosigkeit*

Parallel zur positiven Beschäftigungsentwicklung sank die Zahl der registrierten Arbeitslosen 2010 im Mittel auf 3,24 Millionen, was einem Rückgang gegenüber dem Vorjahr um 179 000 Personen entspricht. Damit verringerte sich die entsprechende Quote von 8,2 % auf 7,7 %. Die Arbeitslosigkeit im weiteren Sinne, die beispielsweise auch Personen beinhaltet, mit deren Vermittlung Dritte beauftragt sind, ging lediglich um 79 000 Personen zurück und lag 2010 im Durchschnitt bei 3,54 Millionen. Allerdings nahm der Umfang externer Vermittlungsaufträge bereits im Jahresverlauf wieder ab. Von der Kurzarbeit abgesehen spielte der Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen keine nennenswerte Rolle. Der Rückgang der registrierten Arbeitslosigkeit fiel 2010 trotz fortschreitender Verringerung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter um gut 110 000 Personen geringer aus als die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Ein Teil der zusätzlichen Stellen dürfte insbesondere in den Dienstleistungsbranchen demnach erneut von Personen eingenommen worden sein, die sich erstmalig oder nach einer Unterbrechung wieder für die Aufnahme einer dauerhaften Erwerbstätigkeit entschieden haben. Hierfür spricht der Anstieg der Erwerbsbeteiligung ebenso wie die Zunahme der Teilzeitquote.

Arbeitsmarkt

Schaubild 13

vierteljährlich



1 Säulenbreite proportional zu den Anteilen an den Erwerbstätigen insgesamt. — 2 Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen. — 3 Definition der Bundesagentur für Arbeit. Ab Januar 2004 ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen. Ab Januar 2005 einschl. erwerbsfähiger Sozialhilfeempfänger. Ab Mai 2009 ohne Personen, mit deren Vermittlung Dritte neu beauftragt wurden.

Deutsche Bundesbank

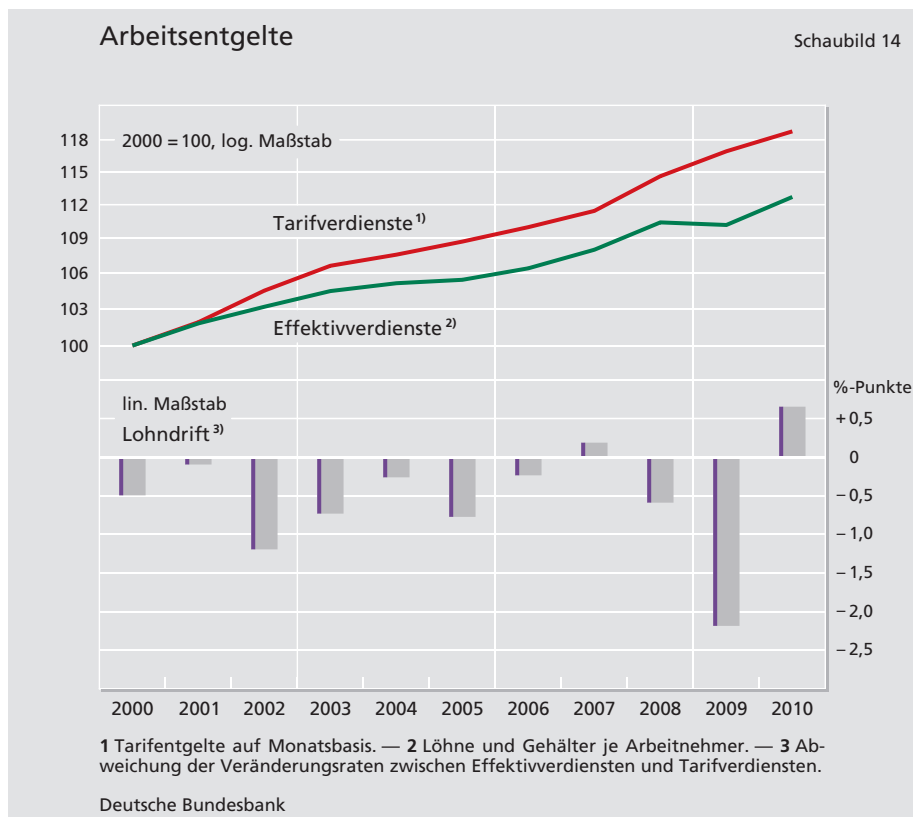
*Moderate  
Tarifverdienste,  
Erholung  
der Effektiv-  
verdienste*

Die Tarifverhandlungen standen in der ersten Hälfte des Jahres 2010 noch unter dem Eindruck der durch die Krise stark gedrückten Geschäftsaktivität. Im Zuge der kräftigen Konjunkturerholung prägte später die wieder verbesserte Ertragslage der Unternehmen die Vereinbarungen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern. In wichtigen Branchen des Verarbeitenden Gewerbes wurden im Frühjahr 2010 angesichts niedriger Auslastung, hoher Unsicherheit über die weitere konjunkturelle Entwicklung und damit verbundener Beschäftigungsrisiken für das Jahr 2010 lediglich Einmalzahlungen vereinbart, deren Höhe teilweise nach der betrieblichen Wirtschaftslage gestaffelt werden konnte. Soweit Abmachungen über das laufende Jahr hinaus getroffen wurden, sahen die Sozialpartner dauerhafte Tarifsteigerungen zu einem späteren Zeitpunkt vor. Die Aussicht, dass die deutschen Unternehmen die Wirtschaftskrise deutlich schneller hinter sich lassen könnten als zuvor erwartet, veranlasste die Gewerkschaften im weiteren Jahresverlauf, höhere Lohnforderungen zu stellen. Dies hat sich in den Tarifvereinbarungen des zweiten Halbjahres niedergeschlagen. Die Tarifverdienste erhöhten sich im Berichtszeitraum mit insgesamt 1,6 % nur verhalten. Dabei spielte auch eine Rolle, dass Tarifverträge aus dem Jahr 2009 mit nur mäßigen Lohnerhöhungen nachwirkten. Im Vergleich dazu sind die Effektivverdienste auf Monatsbasis infolge des schrittweisen Ausstiegs aus der Kurzarbeit, der Normalisierung der tariflichen Regelarbeitszeiten, der Zunahme bezahlter Überstunden und der Leistung von Bonuszahlungen mit gut 2 % schneller gestiegen. Auf Stundenbasis gingen die Effektivverdienste hingegen leicht zurück, wozu insbesondere das Auffüllen der Arbeitszeitkonten und der Wegfall der tariflichen Aufstockung des Kurzarbeitergeldes beitrugen. Im Verbund mit der zyklischen Erholung der Stundenproduktivität reduzierten sich die Lohnstückkosten 2010 um 1 %, nachdem sie im Jahr davor um beinahe 6 % emporgeschneit waren. Bei einem Preisanstieg für die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung von ½ % zog dies eine deutliche Verbesserung der Gewinnmargen nach sich, die im Jahr zuvor unter der Krise erheblich gelitten hatten.

*Preisanstieg  
konjunkturell  
verstärkt*

Der Preisanstieg hat sich im Jahr 2010 auf allen Absatzstufen spürbar verstärkt. Wesentlich hierfür war die weltweite konjunkturelle Erholung und ihre Ausstrahlung auf die heimische Wirtschaft. Die Einfuhrpreise haben mit einer Steigerung von beinahe 8 % ihren Vorkrisenstand etwa wieder erreicht. Im Inland erzielte die deutsche Industrie im Durchschnitt lediglich 1 ½ % höhere Absatzpreise und konnte damit den Preisrückgang aus dem Vorjahr um mehr als 4 % bei Weitem noch nicht wettmachen. Im Auslandsabsatz konnte sie die Preise hingegen um knapp 3 ½ % anheben, die damit den Vorkrisenstand um 2 % übertrafen. Trotzdem verschlechterten sich die Terms of Trade im Vergleich zum Vorjahr merklich.





Auf der Verbraucherstufe zeigte sich ein differenziertes Bild. Während die Energie- und Nahrungsmittelpreise nach einem Rückgang im Jahr 2009 auch aufgrund steigender Weltmarktnotierungen teilweise recht kräftig in die Höhe gingen, ermäßigte sich der Preisauftrieb bei anderen Waren (ohne Energie) und bei Dienstleistungen deutlich. Ein solches Muster ist für den Beginn konjunktureller Aufschwungphasen durchaus typisch. Insgesamt erhöhten sich die Verbraucherpreise im Jahr 2010 dem Verbraucherpreisindex in nationaler Abgrenzung (VPI) zufolge um 1,1 %, nach dem HVPI waren es 1,2 %. Im Jahr zuvor hatte der Preisanstieg 0,4 % (VPI) beziehungsweise 0,2 % (HVPI) betragen. Im Jahresverlauf verstärkte er sich – gemessen an der 12-Monatsrate – von knapp 1 % auf beinahe 2 %. Treibende Kraft hinter dieser Beschleunigung waren die Rohölnotierungen. Zu Jahresbeginn 2011 stiegen die Preise um 2,0 % an, wozu auch die kräftige Anhebung der Stromtarife beigetragen hat.

Die Erstellung neuer Wohngebäude verteuerte sich im Jahresverlauf wegen gesteigerter Vorleistungskosten und der guten Baukonjunktur merklich. Im Jahresmittel fiel der Preisanstieg jedoch mit 1 % ähnlich moderat aus wie im Vorjahr. Die durch niedrige Zinsen für Wohnungsbaukredite und gesteigertes Verbrauchervertrauen beflügelte Nachfrage trieb auch die Preise von Wohnimmobilien

*Moderat  
steigende  
Immobilien-  
preise*

Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen

Tabelle 5

Veränderung gegenüber Vorjahr in %					
Position	2009	2010			
	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>Einfuhrpreise</b>	- 4,8	3,0	8,5	9,4	10,4
<b>Ausfuhrpreise</b>	- 1,6	1,0	3,5	4,3	4,7
<b>Terms of Trade</b>	3,4	- 1,9	- 4,5	- 4,8	- 5,2
<b>Gewerbliche Erzeugerpreise</b>	- 6,3	- 2,6	1,0	3,6	4,7
<b>Baupreise</b>	0,4	0,1	0,9	1,2	1,5
darunter:					
Wohngebäude	0,3	0,2	1,0	1,2	1,6
Preise für selbstgenutztes Wohneigentum laut vdp	- 0,7	- 1,5	0,7	1,4	1,5
<b>Verbraucherpreise</b>	0,4	0,7	1,0	1,2	1,5
davon:					
Energie	- 3,0	1,7	4,3	3,8	6,1
davon:					
Mineralölprodukte	- 0,4	15,2	16,1	10,9	11,7
Gas, Strom und Umlagen	- 4,9	- 7,2	- 4,2	- 1,3	1,8
Nahrungsmittel	- 2,6	- 0,7	1,3	2,8	3,4
gewerbliche Waren (ohne Energie)	1,4	0,8	0,6	0,3	0,7
Dienstleistungen (ohne Mieten)	1,3	0,8	0,3	0,6	0,5
Wohnungsmieten	1,0	1,0	1,1	1,1	1,2
Nachrichtlich:					
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	1,3	1,0	0,8	0,4	0,3
Deflator der inländischen Verwendung	0,3	1,3	1,6	1,3	1,4
Deflator importierter Waren und Dienstleistungen	- 5,2	1,1	5,2	6,5	6,6

Deutsche Bundesbank

nach oben. Berechnungen auf Basis von Angaben der BulwienGesa AG zufolge verteuerten sich neue Eigentumswohnungen binnen Jahresfrist um 4 % und neue Reihenhäuser um 2 %, im Wiederverkauf um 3 % beziehungsweise 1 %. Auch der vdp-Preisindex für selbstgenutztes Wohneigentum zeigt einen Anstieg um ½ %, nach einem leichten Rückgang im Vorjahr. Gemäß Schätzungen der BulwienGesa AG erhöhten sich Neuvertragsmieten bei Wohnbauten im Vergleich zum Vorjahr um 2 %. Die Wohnungsmieten insgesamt stiegen laut Verbraucherpreisindex mit gut 1 % ebenso moderat wie im Vorjahr. Allerdings deutete sich im Jahresverlauf eine leichte Beschleunigung an.

## 2. Staatsdefizit 2010 nochmals höher, aber geringer als erwartet

---

Die gesamtstaatliche Defizitquote ist von 3,0 % im Jahr 2009 auf 3,3 % im vergangenen Jahr gestiegen. Dabei standen der erheblichen strukturellen Verschlechterung aufgrund expansiver finanzpolitischer Maßnahmen der günstige Konjunkturlauf<sup>1)</sup> sowie positive Einmaleffekte (Versteigerung von Funkfrequenzen<sup>2)</sup>, höhere Insolvenzgeldumlage) gegenüber. Darüber hinaus erhöhte die Stützung von Finanzinstituten die Defizitquote spürbar. Insbesondere aufgrund der unerwartet robusten Wirtschaftsentwicklung nahm das Staatsdefizit erheblich weniger zu als zunächst erwartet worden war. Die Schuldenquote stieg 2010 allerdings nochmals sprunghaft auf voraussichtlich deutlich über 80 %, nachdem sie im Jahr 2009 mit 73,4 % bereits ein sehr hohes Niveau erreicht hatte. Hier schlägt sich vor allem die Übernahme von Risikoaktiva in den Staatssektor mit der Gründung von Abwicklungsanstalten für Teile der HRE und der WestLB nieder.<sup>3)</sup>

*Nochmalige Verschlechterung der Staatsfinanzen 2010*

Die staatlichen Einnahmen wuchsen um 1,5 %, wobei der Anstieg aufgrund der dynamischen Wirtschaftsentwicklung die Ausfälle durch Steuerentlastungen in einer Größenordnung von per saldo rund 20 Mrd € mehr als ausglich. Die Einnahmenquote ging allerdings um 1,2 Prozentpunkte auf 43,3 % zurück. Quotensenkend wirkten sowohl die Mindereinnahmen durch Rechtsänderungen (v.a. erweiterte Absetzbarkeit von Versicherungsbeiträgen, Konjunkturpakete) als auch die Tatsache, dass sich mit den Bruttolöhnen und -gehältern und dem privaten Verbrauch wichtige Einnahmenbezugsgrößen deutlich schwächer entwickelten als das BIP.

*Einnahmenquote sinkt wegen Steuerentlastungen und unergiebiger Wachstumsstruktur*

Mit der Konjunkturerholung ging auch die staatliche Ausgabenquote wieder um 0,9 Prozentpunkte auf 46,6 % zurück, nachdem sie 2009 sprunghaft um 3,7 Prozentpunkte gestiegen war. Das Auf und Ab spiegelt zum guten Teil die konjunkturelle Entwicklung des BIP im Nenner der Quote wider. Die konjunkturbereinigte Ausgabenquote nahm hingegen noch etwas zu. Hier wirkten sich insbesondere die weitere Kindergelderhöhung, der dynamische Anstieg der

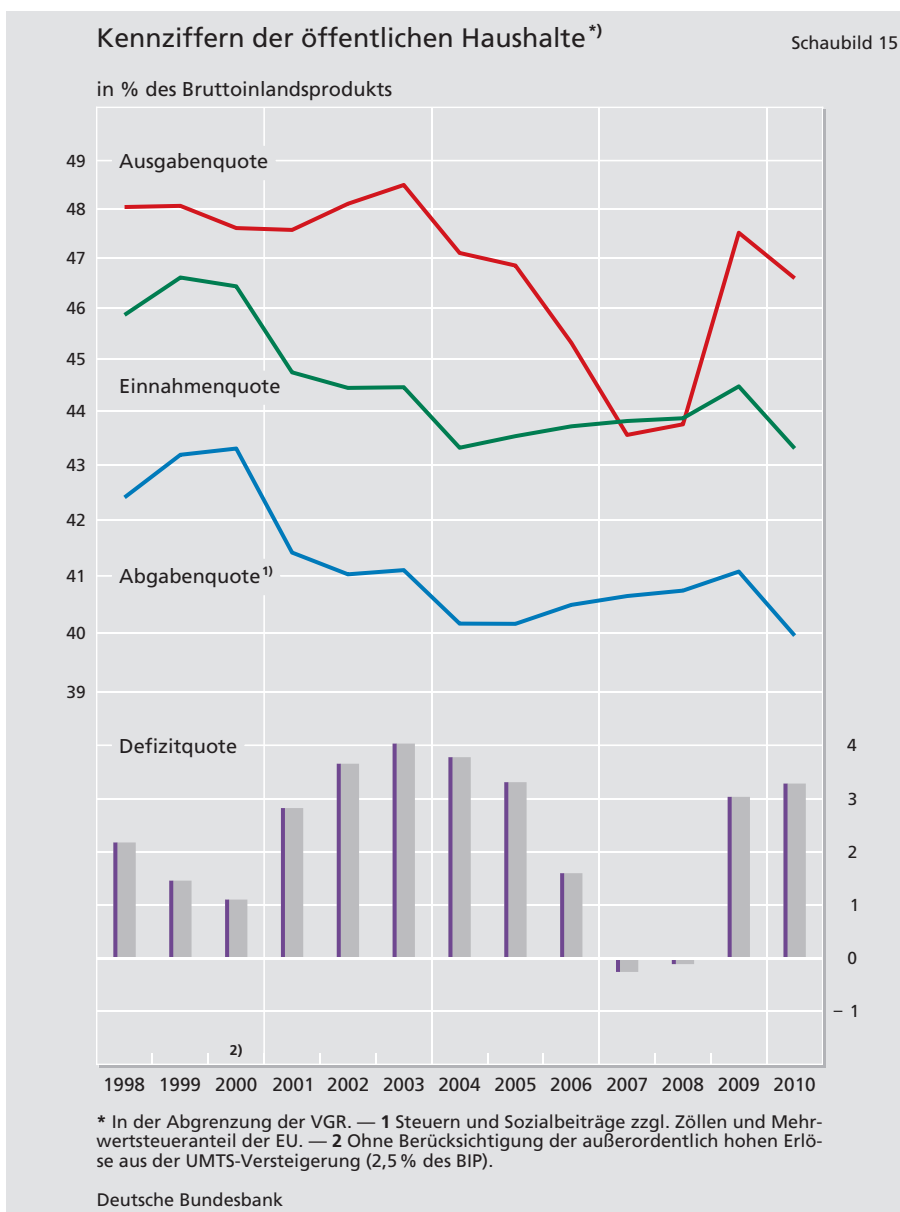
*Ausgabenquote geht infolge der Konjunkturerholung wieder etwas zurück*

---

1 Der konjunkturbedingte Defizitrückgang war deutlich geringer, als das stark gewachsene BIP nahelegen würde, da für die Staatseinnahmen wichtige makroökonomische Größen 2010 unterproportional zugenommen haben. Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Deutschland in der Finanz- und Wirtschaftskrise – Finanzpolitik, Monatsbericht, Oktober 2010, S. 76 f.

2 Die im Mai 2010 erzielten Versteigerungserlöse beliefen sich auf 4,4 Mrd €.

3 Der Schuldenzunahme durch die Finanzmarktstützungsmaßnahmen steht zu einem guten Teil ein höheres Finanzvermögen durch die Übernahme der Risikoaktiva gegenüber. Den Zinsbelastungen stehen insofern auch laufende Einnahmen gegenüber, und die Schulden sinken im Zusammenhang mit der Vermögensverwertung.



Gesundheitsausgaben sowie die höheren Kapitaltransfers im Zusammenhang mit der Finanzmarktstützung aus.

*Haushaltslage der Gebietskörperschaften weiter verschlechtert*

Das Defizit der Gebietskörperschaften in der haushaltsmäßigen Abgrenzung ist ausgehend von dem sehr hohen Niveau 2009<sup>1)</sup> leicht zurückgegangen, dürfte aber erneut über 80 Mrd € gelegen haben. Die Kernhaushalte der Länder und Gemeinden schlossen das Jahr insgesamt mit erheblichen Finanzierungslücken

<sup>1</sup> Hierin waren umfangreiche Kapitalzuführungen an Finanzinstitute enthalten, die sich als finanzielle Transaktionen nicht im VGR-Defizit niederschlugen.

Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen\*) Tabelle 6

Position	2008	2009	2010 <sup>ts</sup> )	2008	2009	2010 <sup>ts</sup> )
				Veränderung gegenüber Vorjahr		
	in Mrd €			in %		
<b>Ausgaben</b>	1 085,6	1 138,7	1 164,1	2,5	4,9	2,2
darunter:						
Sozialleistungen	606,8	640,1	654,7	1,6	5,5	2,3
Arbeitnehmerentgelte	170,7	177,6	181,8	1,4	4,1	2,3
Zinsen	66,7	62,2	59,8	- 1,0	- 6,7	- 3,8
Bruttoinvestitionen	36,8	39,3	39,0	7,1	7,0	- 0,9
Nachrichtlich:						
Alterssicherung <sup>1)</sup>	295,8	303,0	307,8	1,6	2,4	1,6
Gesundheit <sup>2)</sup>	164,0	175,3	181,1	4,4	6,9	3,3
<b>Einnahmen</b>	1 088,5	1 066,0	1 082,1	2,1	- 2,1	1,5
darunter:						
Steuern	590,1	564,5	568,3	2,4	- 4,3	0,7
Sozialbeiträge	407,8	409,9	420,3	1,9	0,5	2,5
<b>Saldo</b>	2,8	- 72,7	- 82,0	- 3,5	- 75,5	- 9,3
Nachrichtlich „Maastricht-Abgrenzung“:						
Schuldenstand	1 643,8	1 760,5	...	4,1	7,1	...
	in % des BIP			in Prozentpunkten		
Schuldenstand	66,3	73,4	...	1,3	7,2	...
Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>	0,1	- 3,0	- 3,3	- 0,2	- 3,2	- 0,2

\* Gemäß ESVG 1995. — 1 Insbesondere Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung und Pensionen. — 2 Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung und Beihilfe. — 3 Im Unterschied zum Finanzierungssaldo in den VGR wird der Saldo in der Maastricht-Abgrenzung unter Berücksichtigung der Zinszahlungen aus Swapgeschäften und Forward Rate Agreements berechnet.

Deutsche Bundesbank

in einer Größenordnung von 30 Mrd € ab, womit das Defizit gegenüber dem Vorjahr um deutlich weniger als den Betrag der entfallenen Bankenrekapitalisierungen gesunken ist. Die Budgetlage des Bundes hat sich nochmals merklich verschlechtert. Das Defizit im Kernhaushalt stieg weiter auf 44½ Mrd €, nach 34½ Mrd € im Vorjahr. Es lag damit allerdings um 36 Mrd € unter dem Haushaltssoll von 80½ Mrd €, was vor allem auf höher als veranschlagte Steuereinnahmen und Frequenzversteigerungserlöse sowie geringere arbeitsmarktbedingte Ausgaben und Zinsaufwendungen zurückzuführen ist. Auf der Einnahmenseite hat sich das Steueraufkommen im Vergleich zum Vorjahr um 1 % erhöht. Die Ausgaben stiegen vor allem wegen höherer Zahlungen an den Gesundheitsfonds und für den Defizitausgleich an die Bundesagentur für Arbeit (BA) deutlich stärker an. Die Extrahaushalte des Bundes wiesen ein Defizit von 7 Mrd € aus. Der Rückgang um 14 Mrd € gegenüber 2009 resultiert vor allem aus geringeren Kapitalzuführungen des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) an Kreditinstitute.

Die Sozialversicherungen schlossen 2010 per saldo mit einem leichten haushaltsmäßigen Überschuss von 1½ Mrd € ab. Die erhebliche Verbesserung um 15½ Mrd € gegenüber 2009 reflektiert zum guten Teil die höheren Sozialbeitragseinnahmen und geringeren Arbeitsmarktausgaben infolge des Wirt-

*Haushalte der Sozialversicherungen per saldo mit leichtem Überschuss*

Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen<sup>\*)</sup>

Tabelle 7

Position	2008 <sup>ts)</sup>	2009 <sup>ts)</sup>	2010 <sup>ts)</sup>	2008 <sup>ts)</sup>	2009 <sup>ts)</sup>	2010 <sup>ts)</sup>
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
<b>Gebietskörperschaften</b>				in %		
Ausgaben	677,4	725,8	722	5,2	7,1	- 0,5
darunter:						
Bund (Kernhaushalt)	303,8	317,1	332,5	4,0	4,4	5
Länder (Kernhaushalte)	273,9	284,8	286,5	3,7	4,0	0,5
Einnahmen	668,9	632,3	638,5	3,7	- 5,5	1
darunter:						
Steuern	560,5	524,0	528	4,2	- 6,5	1
Saldo	- 8,5	- 93,4	- 84	in Mrd €		
darunter:				- 9,1	- 84,9	9,5
Bund (Kernhaushalt)	- 11,8	- 34,5	- 44,5	2,9	- 22,7	- 10
Länder (Kernhaushalte)	0,7	- 25,5	- 21,5	- 2,2	- 26,2	4
<b>Sozialversicherungen</b>				in %		
Ausgaben	478,9	505,9	513,5	2,7	5,6	1,5
Einnahmen	485,5	492,0	515	2,1	1,3	4,5
Saldo	6,6	- 13,9	1,5	in Mrd €		
darunter:				- 2,3	- 20,5	15,5
Rentenversicherung	3,6	0,1	2	2,6	- 3,5	2
Krankenversicherung	0,9	- 1,3	2	- 0,6	- 2,2	3
Bundesagentur für Arbeit	1,6	- 13,5	- 2,5	- 5,0	- 15,1	11

\* Die hier verwendete finanzstatistische Abgrenzung weicht von der Systematik des Staatskontos in den VGR ab.

Deutsche Bundesbank

schaftsaufschwungs. Hinzu kamen höhere Zuschüsse des Bundes an die BA und die gesetzliche Krankenversicherung. Die Aufkommenseffekte des niedrigeren allgemeinen Beitragssatzes in der gesetzlichen Krankenversicherung und des höheren Umlagesatzes für das Insolvenzgeld glichen sich hingegen weitgehend aus. Unter den Sozialversicherungszweigen verzeichnete lediglich die BA ein Defizit, das allerdings deutlich unter dem Vorjahrswert lag. Neben der günstigeren Entwicklung am Arbeitsmarkt war dies insbesondere darauf zurückzuführen, dass der Bund beträchtliche zusätzliche Mittel (gut 5 Mrd €) zum Haushaltsausgleich zur Verfügung stellte, während 2009 das gesamte BA-Defizit aus eigenen Rücklagen gedeckt worden war. Bei der gesetzlichen Rentenversicherung trug die Nullanpassung der Renten zur Jahresmitte 2010 bei positiver Beitragsentwicklung zur Verbesserung bei. Auch die gesetzliche Krankenversicherung schloss trotz des starken Ausgabenzuwachses günstiger ab, weil erheblich höhere Bundesmittel überwiesen wurden. Lediglich in der Pflegeversicherung ergab sich angesichts stark steigender Ausgaben eine Verschlechterung.

2011 Verringerung der Defizitquote

Im laufenden Jahr erscheint ein Rückgang der Defizitquote Richtung 2 % möglich, sofern – wie hier unterstellt – die Belastungen aus Finanzmarktstützungsmaßnahmen zurückgehen und bei den Gebietskörperschaften mit der auch

haushaltsrechtlich gebotenen Korrektur der bestehenden Haushaltsschiefen begonnen wird. Der positive Konjunkturlauf dürfte den Defizitabbau weiter unterstützen. Außerdem laufen verschiedene Maßnahmen zur Konjunkturstützung allmählich aus, und beim Bund sind Einsparungen im Rahmen des Konsolidierungspakets vom Sommer letzten Jahres vorgesehen. Die Haushalte der Sozialversicherungen werden durch höhere Beitragssätze der gesetzlichen Krankenversicherung und der BA entlastet. Außerdem könnte der Ausgabenanstieg durch die Gesundheitsreform und eine weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt auch strukturell gedämpft werden. Aufgrund der günstigen Wirtschafts- und Haushaltsentwicklung dürfte die 3 %-Grenze somit bereits 2011 – also zwei Jahre vor Ablauf der durch den Ecofin gesetzten Frist – unterschritten werden.

### 3. Vermögensbildung und Finanzierung

---

Nach den bisher der Finanzierungsrechnung vorliegenden Angaben war die Geldvermögensbildung der deutschen nichtfinanziellen Sektoren in den ersten drei Quartalen 2010 deutlich angestiegen und betrug in der Summe 188 Mrd €. Dabei erhöhten die privaten Haushalte mit netto 117 Mrd € ihr Geldvermögen in einem ähnlichen Ausmaß wie im vergleichbaren Vorjahreszeitraum. Der Staatssektor bildete dagegen Finanzaktiva lediglich in Höhe von 27 Mrd €, was deutlich unter dem entsprechenden Wert des Vorjahres von 58 Mrd € lag. Dahinter stand vor allem eine Rückführung bei den Einlagen. Positiv auf sein Geldvermögen wirkte dagegen ein Anstieg seiner Kreditforderungen um 22 Mrd €, der sich vor allem aus Unterstützungsmaßnahmen im Zuge der Finanzkrise ergab. Die nichtfinanziellen Unternehmen erhöhten ihre Finanzaktiva um 44 Mrd € – in den ersten drei Quartalen des Jahres 2009 hatten sie Aktiva in Höhe von 18 Mrd € abgebaut. Dieser Anstieg ging mit einer deutlichen Änderung in der Portfoliostruktur einher: Nahezu alle Finanzaktiva wurden aufgestockt. Im Mittelpunkt standen jedoch festverzinsliche Wertpapiere, Beteiligungen und Kredite.

*Geldvermögensbildung  
ähnlich hoch  
wie im Vorjahr*

Ein gegenüber dem Vorjahr betragsmäßig nahezu unveränderter Teil der Vermögensbildung aller inländischen nichtmonetären Sektoren floss im Jahr 2010 in Einlagen bei inländischen Banken.<sup>1)</sup> Diese expandierten um 60½ Mrd € beziehungsweise 2,2 %, nach gut 56 Mrd € beziehungsweise 2,1 % im Vorjahr. Im Gegensatz zum Vorjahr wurden kurzfristige Einlagen per saldo wieder ver-

*In der Summe  
spürbares Einlagenwachstum  
bei Banken*

---

1 Die beiden Absätze zur Entwicklung der Bankeinlagen basieren auf saisonbereinigten Zahlen.

stärkt nachgefragt. Die Nachfrage betraf – wie schon im Jahr 2009 – vor allem Sichteinlagen und in einem geringeren Umfang auch kurzfristige Spareinlagen, da die Zinsen für kurzfristige Termineinlagen anders als im übrigen Euro-Raum auf niedrigem Niveau blieben. Die Sichteinlagen wurden am stärksten von den privaten Haushalten aufgestockt, die insbesondere zu Beginn des Berichtsjahres ihre kurzfristigen Termineinlagen deutlich reduzierten.

Anders als im Vorjahr wurden längerfristige Bankeinlagen per saldo nicht nachgefragt. Versicherungsunternehmen und Pensionskassen, aber auch nichtfinanzielle Unternehmen, reduzierten ihre längerfristigen Termineinlagen kräftig, während private Haushalte den im Berichtsjahr bestehenden Zinsvorteil von längerfristigen Termin- gegenüber längerfristigen Spareinlagen für Umschichtungen zwischen diesen beiden Anlagearten nutzten.

*Wertpapierbestand durch den Transfer ausländischer Schuldtitel auf Abwicklungsanstalten stark gestiegen*

Die statistisch ausgewiesene Vermögensbildung inländischer Nichtbanken erfolgte im vergangenen Jahr zudem in starkem Maße am Kapitalmarkt. Diese weiteten 2010 trotz des niedrigen Zinsniveaus vor allem ihr Engagement in Rentenwerten stark aus (204 Mrd €, verglichen mit + 76 Mrd € im Jahr davor). Im Ergebnis handelte es sich hierbei ausschließlich um ausländische Schuldverschreibungen. Dabei traten als Erwerber vor allem die neu errichteten Anstalten öffentlichen Rechts in Erscheinung, die im Zuge der Übernahme und Abwicklung von ausgelagerten Geschäftsfeldern und Risikopositionen von zwei Kreditinstituten in erheblichem Umfang ausländische Schuldtitel in ihre Bilanzen genommen haben. Darüber hinaus kauften inländische Nichtbanken für 100 ½ Mrd € Anteilscheine an Investmentfonds, nach 51 ½ Mrd € im Jahr 2009. Gefragt waren dabei insbesondere Spezialfonds, die Mittel für institutionelle Anleger verwalten. Dagegen blieb der Aktienwerb trotz des günstigen Börsenklimas mit 30 ½ Mrd € unter dem Niveau des Vorjahres (40 ½ Mrd €). Während bei den Investmentfonds heimische Titel im Vordergrund des Interesses standen, engagierten sich inländische Nichtbanken etwa hälftig in in- und ausländischen Aktien.

*Stabile Aufnahme externer Finanzierungsmittel*

Die nichtfinanziellen Sektoren haben in den ersten drei Quartalen zusammen 121 Mrd € an externen Finanzierungsmitteln aufgenommen, was einer Steigerung von 10 % gegenüber dem Vorjahrswert entspricht. Wie bei der Geldvermögensbildung war aber auch hier die sektorale Entwicklung sehr heterogen. So erhöhten die Produktionsunternehmen insgesamt betrachtet ihre Kreditverbindlichkeiten, indem sie kurzfristige Kredite in Höhe von netto 17 Mrd € aufnahmen und langfristige Kredite in Höhe von netto 13 Mrd € tilgten. Ihre Aufnahme von Mitteln am Kapitalmarkt war mit jeweils über 6 Mrd € fest-



verzinslicher Wertpapiere und Aktien für beide Finanzierungsformen aber deutlich höher als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum. Dagegen war die Neuverschuldung des Staates an den Kredit- und Kapitalmärkten mit per saldo 88 Mrd € etwas geringer ausgefallen als im entsprechenden Vorjahrszeitraum (105 Mrd €). Die privaten Haushalte haben ihre Verschuldung bei Banken und Versicherungen im Vergleich zum Vorjahrszeitraum deutlich erhöht, und zwar um 4,3 Mrd €.

Das Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischer Kundschaft nahm im gesamten Berichtsjahr stark zu, was allein auf Ausleihungen an den Staat zurückzuführen war.<sup>1)</sup> Diese wurden maßgeblich durch die Gründung von nach dem Finanzmarktstabilisierungsentwicklungsgesetz gegründeten Abwicklungsanstalten für zwei Kreditinstitute geprägt, die statistisch zum Staatssektor zählen. Dagegen stagnierten die unverbrieften Ausleihungen an den inländischen Privatsektor nach einem leichten Anstieg von 0,4 % im Vorjahr (siehe Schaubild auf S. 70), wobei abermals deutliche Unterschiede in der Kreditvergabe an die einzelnen Sektoren zu beobachten waren. So erfuhr das Kreditgeschäft deutscher Banken mit inländischen privaten Haushalten mit 0,9 % den deutlichsten Anstieg der letzten sieben Jahre; seit der Jahresmitte 2010 bildeten die Wohnungsbaukredite hierbei aufgrund der günstigen Hypothekenzinsen und der abnehmenden Einkommensunsicherheit der privaten Haushalte den treibenden Faktor. Die Buchkredite an finanzielle Unternehmen verhielten sich sehr volatil und gingen über das Jahr mit einer Rate von – 5,6 % erkennbar zurück. Wie schon in den Vorjahren spiegeln sich hierin vor allem spezielle Refinanzierungsgeschäfte der Banken wider.

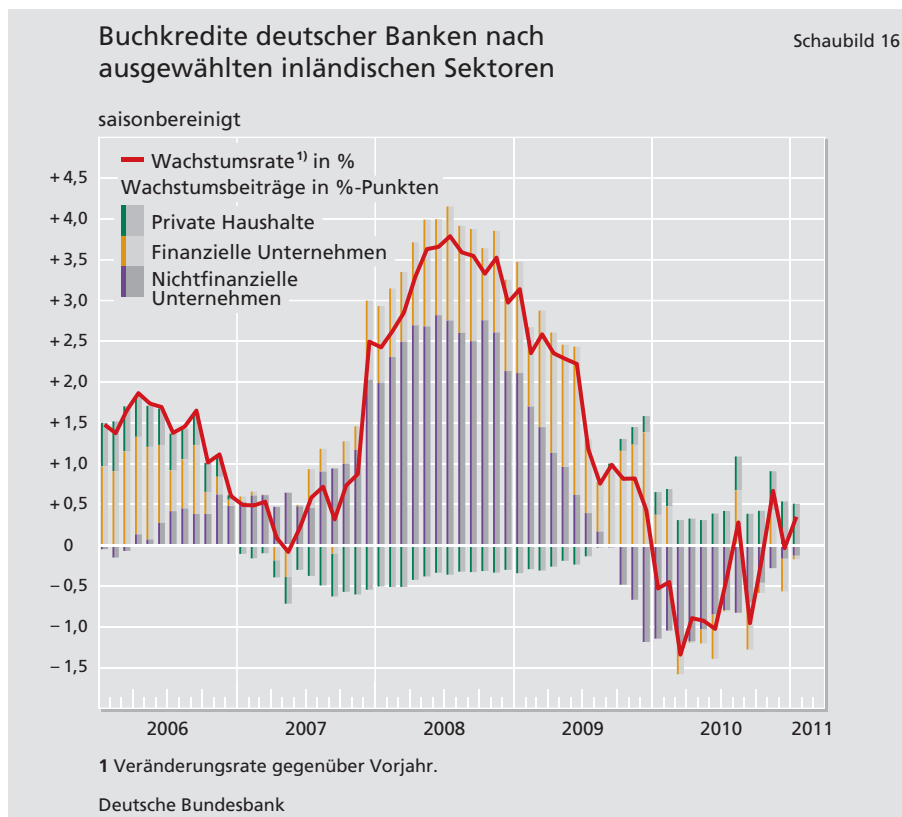
*Stagnation bei  
Buchkrediten  
an den Privat-  
sektor, ...*

Die nach der Ausweitung der globalen Finanzkrise im Herbst 2008 zu beobachtende Abwärtsbewegung der Buchkredite an inländische nichtfinanzielle Unternehmen kam zu Beginn des Berichtsjahres zum Stillstand. Seitdem stagnierte der Bestand an unverbrieften Ausleihungen an die Wirtschaft weitgehend. Aufgrund des mit dieser Entwicklung verbundenen statistischen Basiseffekts nahm die Jahresrate im Berichtsjahr kontinuierlich zu, blieb mit – 0,5 % jedoch weiter im negativen Bereich. Dies dürfte aber angesichts der sich im Jahr 2010 stabilisierenden Profitabilitätsentwicklung deutscher Banken und der langsam einsetzenden Normalisierung des Interbankenmarkts im Euro-Raum nach wie vor kaum auf bankseitige Faktoren zurückzuführen gewesen sein. Vielmehr

*... aber noch  
kein Zufluss  
bei Buch-  
krediten an  
nichtfinanzielle  
Unternehmen*

---

<sup>1</sup> Dieser und der folgende Absatz zur Entwicklung der Bankkredite basieren – wie das Schaubild auf S. 70 – auf saisonbereinigten Zahlen.



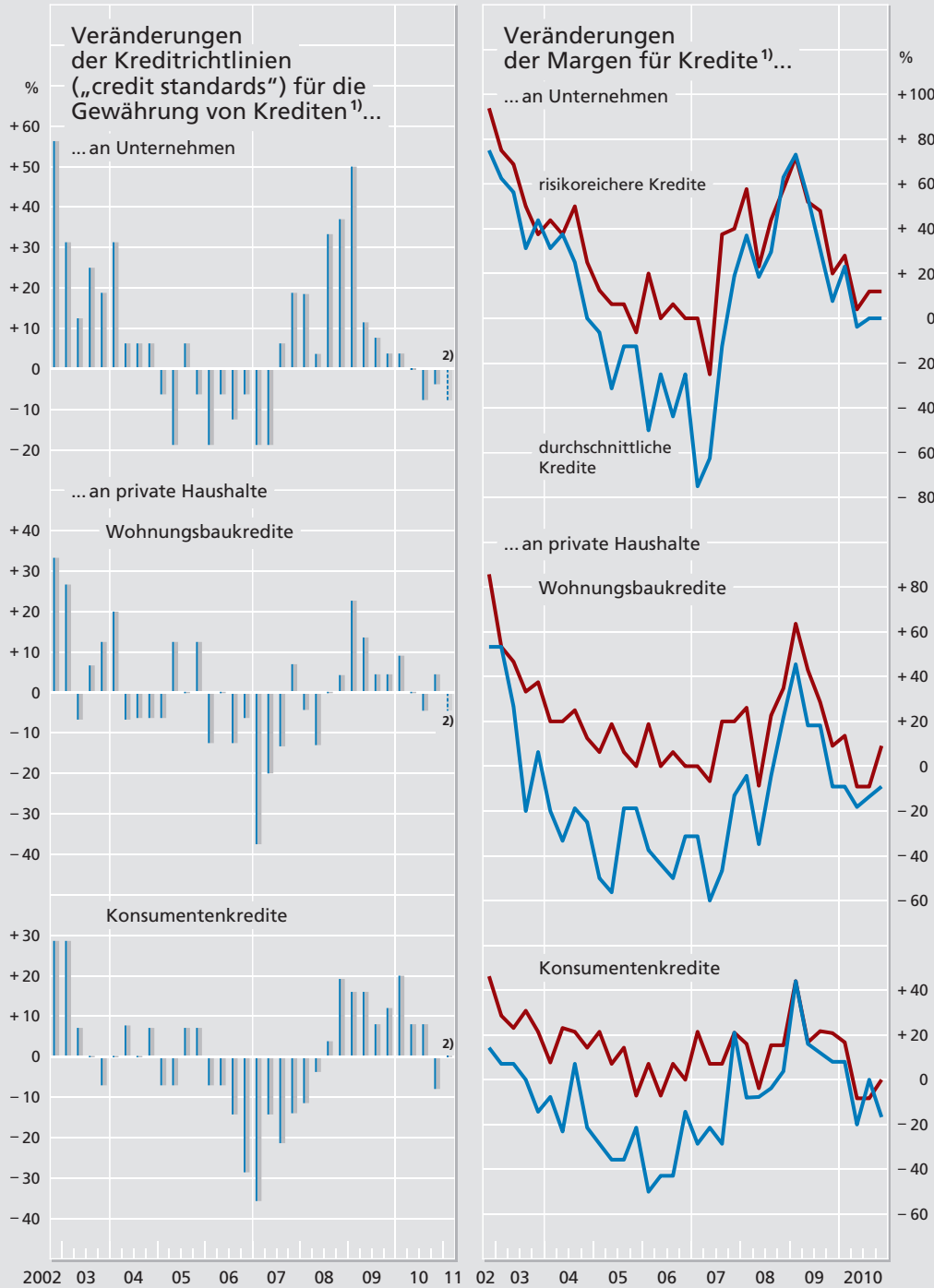
folgt die Nachfrage der nichtfinanziellen Unternehmen nach Bankkrediten der realwirtschaftlichen Erholung erfahrungsgemäß nur mit einer Verzögerung. Hinzu kam, dass die im Berichtsjahr kräftig angesprungene Aufwärtsbewegung der deutschen Wirtschaft insbesondere die interne Finanzierung erleichterte. Außerdem waren Erweiterungsinvestitionen aufgrund der erst gegen Jahresende an den längerfristigen Durchschnitt anknüpfenden Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe noch nicht in größerem Umfang erforderlich. Somit ist die mit zunehmender Dauer der Finanzkrise befürchtete breite Kreditklemme in Deutschland auch im Jahr 2010 nicht eingetreten.

*Kreditstandards in der zweiten Jahreshälfte erstmals wieder zum Teil leicht gelockert...*

Die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) für Deutschland im Jahr 2010 deuten ebenfalls in diese Richtung. So kamen die im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise recht ausgeprägten Verschärfungen der Kreditstandards im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen im zweiten Quartal 2010 endgültig zum Stillstand. In der zweiten Jahreshälfte wurden per saldo sogar in Teilen erste Lockerungen ausgewiesen (siehe Schaubild auf S. 71). Ursächlich hierfür waren vor allem die gute Liquiditätsausstattung der Institute sowie die verbesserten allgemeinen Konjunkturaussichten. Nur große Unternehmen konnten bis zuletzt nicht von einer Lockerung ihrer Kreditvergaberichtlinien pro-

Bank Lending Survey  
Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland

Schaubild 17



1 Saldo aus der Summe der Angaben „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“ in % der gegebenen Antworten. — 2 Erwartungen für das 1. Vj.

fitieren. Die Maßstäbe für die Mittelvergabe an private Haushalte zu Wohnungsbauzwecken entwickelten sich überwiegend analog zum Firmenkundengeschäft, während die Institute bis hin zum dritten Quartal ihre Richtlinien für Konsumzwecke weiter verschärften. In diesem Geschäftssegment kam es jedoch erstmalig seit Beginn der Finanzkrise im Schlussquartal 2010 zu leichten Lockerungen, was die befragten Banken ebenso auf das gute konjunkturelle Umfeld zurückführten.

*... bei gleichzeitig steigendem Mittelbedarf...*

Gleichzeitig meldeten die teilnehmenden Institute eine sich im Jahresverlauf deutlich belebende Nachfrage, die im Firmenkundengeschäft vor allem auf den gestiegenen Mittelbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel zurückgeführt wurde. Allerdings gewannen den Interviewpartnern zufolge in der zweiten Jahreshälfte auch Anlageinvestitionen als Grund für eine steigende Bankkreditnachfrage an Bedeutung. Dämpfend wirkten hingegen alternative Finanzierungsmöglichkeiten, vor allem die sich zum Jahresende hin deutlich verbesserten Innenfinanzierungsspielräume der Unternehmen und die Begebung von Schuldtiteln am Kapitalmarkt. Der Mittelbedarf privater Haushalte entwickelte sich im Jahresverlauf ähnlich günstig. Hierfür waren insbesondere die guten Aussichten auf dem Wohnungsmarkt sowie in Teilen das gestiegene Verbrauchervertrauen verantwortlich.

*... und niedrigen Kreditzinsen*

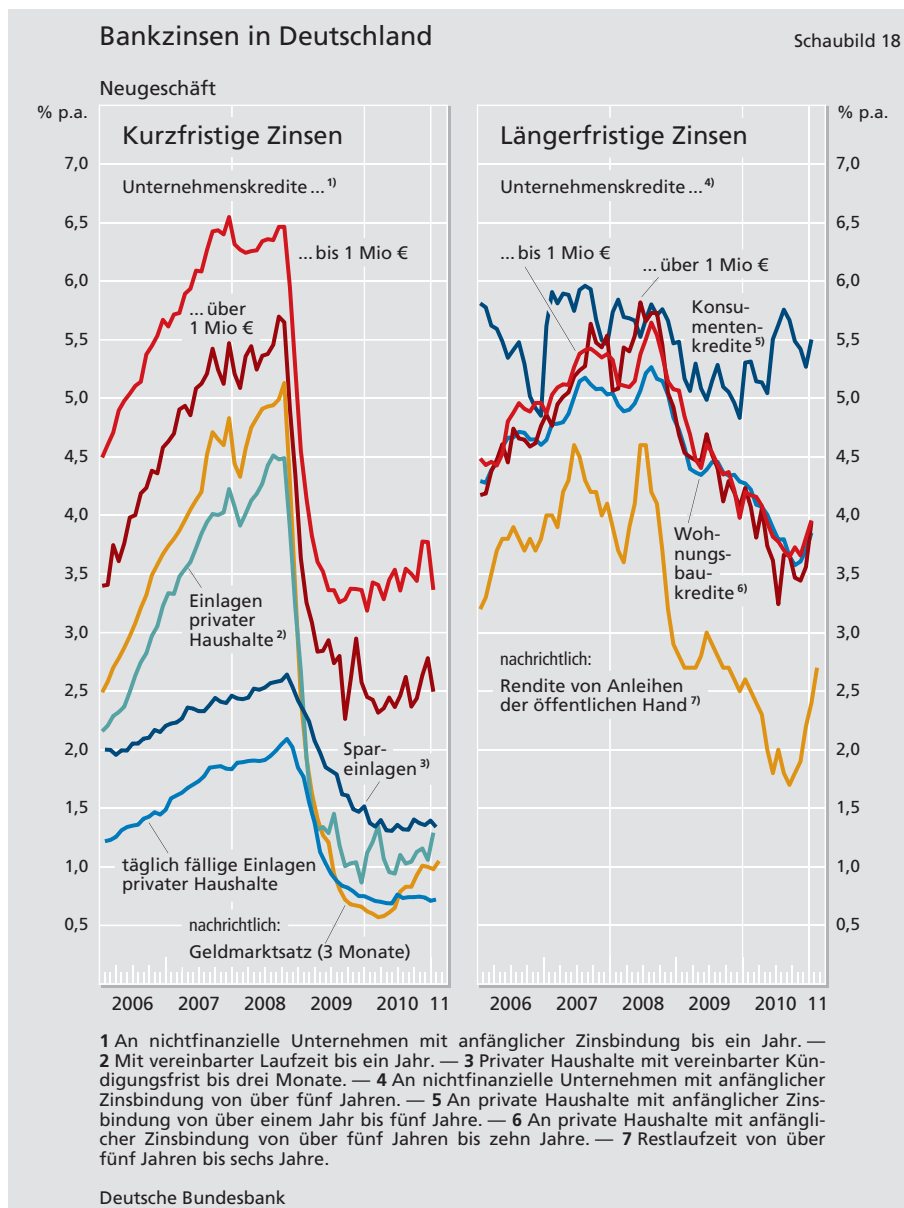
Im Kreditneugeschäft mit inländischen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen waren die Bankzinsen überwiegend leicht rückläufig oder verharren auf dem bereits sehr niedrigen Niveau des Vorjahres (siehe Schaubild auf S. 73). So sanken die Zinsen für Unternehmenskredite mit einer Zinsbindungsfrist von über fünf Jahren auf 3,6 % für große Ausleihungen, beziehungsweise 3,8 % für kleinere. Der durchschnittliche Zins für Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindung von über fünf bis zehn Jahren war ebenfalls rückläufig und betrug zuletzt 3,7 %. Langfristige Konsumentenkredite verteuerten sich im Jahresverlauf hingegen etwas und kosteten 7,7 % im Dezember 2010.

*Tilgungen am Rentenmarkt*

Inländische Schuldner tilgten 2010 am deutschen Rentenmarkt Anleihen für per saldo 1 Mrd €, nach netto ½ Mrd € im Jahr davor. Ausschlaggebend war, dass öffentliche Stellen 2010 hohe Tilgungszahlungen leisteten und in großem Umfang eigene Wertpapiere in den Bestand nahmen, was letztlich zu einem negativen Nettoabsatz an Schuldverschreibungen von 17 ½ Mrd € führte.<sup>1)</sup> Im

---

<sup>1</sup> Diese Zahl aus der Kapitalmarktstatistik bezieht sich auf das Gesamtjahr 2010, während die Zahlen der Finanzierungsrechnung für die öffentliche Neuverschuldung (vgl. S. 69) nur die ersten drei Quartale umfassen. Abweichungen entstehen zudem durch die Berücksichtigung von Eigenbestandsveränderungen in der Absatzrechnung der Kapitalmarktstatistik.



Jahr davor hatten öffentliche Stellen ihre Kapitalmarktverschuldung noch um 91 ½ Mrd € erhöht. Damals hatte der Bund nennenswerte Beträge an kurzlaufenden Bubills begeben, die zum Teil 2010 ausliefen. Im Berichtsjahr spielten neben dem Absatz von Bundesanleihen Emissionen der öffentlich-rechtlichen Abwicklungsanstalten eine größere Rolle.

Auch bei den Kreditinstituten überwogen im Jahr 2010 per saldo die Tilgungen (7 ½ Mrd €, nach 115 Mrd € im Jahr davor). Damit hat sich der Trend der vorangegangenen beiden Jahre – wenn auch abgeschwächt – fortgesetzt. Im Vordergrund stand dabei erneut die Rücknahme öffentlicher Pfandbriefe (63 ½ Mrd €),

*Kapitalmarkt-  
verschuldung  
der Kreditinsti-  
tute gesunken*

deren Umlauf durch geänderte Finanzierungswege staatlicher Stellen seit Längerem deutlich sinkt. Dem stand ein zusätzlicher Absatz von flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen (38 Mrd €) sowie von Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten gegenüber (21½ Mrd €). Positiv auf den Nettoabsatz von Sonstigen Bankschuldverschreibungen wirkte jedoch lediglich die starke Verringerung der Eigenbestände von Bankanleihen im Rahmen eines Schuldnerwechsels bei der Errichtung einer Abwicklungsanstalt für ein Kreditinstitut im Oktober. In den übrigen Monaten überwogen indes die Tilgungen solcher Papiere, die häufig mit derivativen Elementen ausgestattet und insbesondere während der Zuspitzung der Staatsschuldenkrise kaum gefragt waren.

*Emissionen von Unternehmensanleihen*

Dagegen nutzen die inländischen Unternehmen die für sie verbesserten Finanzierungsbedingungen und weiteten ihre Marktverschuldung über im Inland begebene Papiere um 24 Mrd € aus. Ein Großteil des Nettoabsatzes entfiel allerdings auf finanzielle Unternehmen ohne Banklizenz (20 Mrd €). Nicht-finanzielle Unternehmen begaben Anleihen für 2½ Mrd €, nach 20 Mrd € im Jahr 2009. Dabei emittierten die Unternehmen überwiegend Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von mehr als einem Jahr.

*Aktienemissionen*

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt hat sich 2010 trotz des verbesserten Börsenumfelds etwas abgeschwächt. Inländische Kapitalgesellschaften nahmen mit 20 Mrd € weniger Aktienkapital auf als im Jahr 2009 (24 Mrd €). Von den Emissionen entfiel der größte Teil auf börsennotierte Unternehmen (18½ Mrd €). Überwiegend handelte es sich um Kapitalerhöhungen bereits bestehender Gesellschaften, wobei die Mittelaufnahme durch ein Kreditinstitut herausragte.

*Mittelzuflüsse bei inländischen Investmentfonds*

Die heimische Investmentfondsbranche hat sich im Berichtsjahr weiter erholt. Die Mittelzuflüsse lagen mit 85 Mrd € fast doppelt so hoch wie im Jahr 2009. Dabei dürften die konjunkturelle Aufhellung, die Erholung der Aktienkurse und die nachlassende Risikoscheu der Anleger eine Rolle gespielt haben. Die neuen Mittel flossen vor allem den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zu, welche Anteile für 71½ Mrd € unterbrachten. Unter den Publikumsfonds setzten vor allem Gemischte Wertpapierfonds eigene Anteile ab (6 Mrd €). Daneben verkauften Gemischte Fonds, Offene Immobilienfonds und Aktienfonds Anteilscheine für insgesamt 7½ Mrd €. Demgegenüber mussten sowohl Geldmarktfonds vor dem Hintergrund niedriger Kurzfristzinsen in geringem Umfang Mittelabflüsse hinnehmen. Der Anteilsumlauf von Rentenfonds hat sich kaum verändert.

Auch im Jahr 2010 erfolgte, wie in den Jahren davor, ein nennenswerter Teil der Geldvermögensbildung im Ausland. In den ersten drei Quartalen des Jahres, für die bislang Angaben aus dem Auslandsvermögensstatus vorliegen, nahm das deutsche Netto-Auslandsvermögen um 62 ½ Mrd € zu. Diesem Anstieg stand realwirtschaftlich der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber, der im Gesamtjahr 2010 bei 141 ½ Mrd € lag und damit höher ausfiel als im Jahr davor (133 ½ Mrd €). Darüber hinaus kam es im Jahresverlauf durch die Kursverluste des Euro beim Auslandsvermögen zu Bewertungsgewinnen. Dämpfend wirkten demgegenüber per saldo die Kursentwicklungen an den internationalen Rentenmärkten.

*Deutsches  
Netto-  
Auslands-  
vermögen*

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

### 1. Januar 2010

Bei der Einkommensteuer kommt es zu Entlastungen über eine Tarifierpassung und eine erweiterte Absetzbarkeit von Beiträgen zur Kranken- und Pflegeversicherung. Kindergeld und Kinderfreibeträge werden angehoben. Die Unternehmen werden durch Korrekturen an den Gegenfinanzierungsmaßnahmen der Unternehmenssteuerreform 2008 entlastet. Die Umsatzsteuer für Beherbergungsleistungen wird auf den ermäßigten Satz gesenkt. Bei der Erbschaftsteuer treten Erleichterungen bei der Unternehmensübertragung und für nähere Angehörige in Kraft. Die Leistungssätze der Pflegeversicherung werden im Durchschnitt um 2 % angehoben.

### 27. Januar 2010

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung für 2010 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1,4 %, wobei die Dynamik im Jahresverlauf zunimmt. Die Zahl der Erwerbstätigen geht um 1,0 % zurück. Aufgrund der Entlastungen bei der Einkommensteuer nehmen die verfügbaren Einkommen gleichwohl zu. Da viele Neuwagenkäufe aufgrund der Abwrackprämie vorgezogen

wurden, ist aber mit einem Rückgang des privaten Konsums um 0,5 % zu rechnen. Die Ausrüstungsinvestitionen werden spürbar erhöht, und der Wohnungsbau wird anziehen. Die Brutto-Anlageinvestitionen steigen insgesamt um 2,1 %. Die Inlandsnachfrage insgesamt wird rund die Hälfte zum erwarteten Wachstum beitragen. Die andere Hälfte beruht auf dem Außenbeitrag. Infolge der wieder anziehenden Weltwirtschaft werden die Exporte mit 5,1 % deutlich stärker steigen als die Importe mit 3,4 %.

Vor dem Hintergrund eines verbesserten Finanzmarktumfelds lässt das Eurosystem gemeinsam mit anderen internationalen Notenbanken die Swap-Linien zur Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität mit der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve zum 31. Januar 2010 auslaufen. Darüber hinaus werden mit Zustimmung der Schweizerischen Nationalbank die liquiditätszuführenden Swap-Transaktionen für Schweizer Franken eingestellt.

### 9. Februar 2010

Das Bundeskabinett legt eine Aktualisierung des deutschen Stabilitätsprogramms vor. Darin wird ein



Anstieg des realen BIP um 1,4 % für das Jahr 2010 und je 2 % für die Folgejahre bis 2013 unterstellt. Für 2010 wird die Defizitquote auf 5 ½ % geschätzt. Ab 2011 soll das strukturelle Defizit jährlich um mindestens 0,5 % des BIP zurückgeführt und damit die 3 %-Grenze ab 2013 wieder eingehalten werden.

Das Bundesverfassungsgericht verkündet ein Urteil zur Grundsicherung für Arbeitsuchende. Danach sind die Leistungssätze beim Arbeitslosengeld II und beim Sozialgeld nicht hinreichend begründet. Die jährliche Anpassung der Regelsätze gemäß der Rentenentwicklung wird ebenfalls verworfen. Die Höhe der Leistungen wird aber nicht als grundgesetzwidrig eingestuft. Atypische Sonderbedarfe müssen ab sofort stärker berücksichtigt werden. Für die Neuregelung wird dem Gesetzgeber eine Frist bis zum Jahresende 2010 eingeräumt.

#### 11. Februar 2010

Vor dem Hintergrund der sich über einige Monate zuspitzenden Vertrauenskrise hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Griechenland und der damit verbundenen Gefahren für das Euro-Währungsgebiet

insgesamt erklären die Staats- und Regierungschefs der Euro-Mitgliedstaaten auf dem Sondergipfel des Europäischen Rates ihre Bereitschaft, falls erforderlich entschlossene und koordinierte Maßnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität im Euro-Raum insgesamt zu ergreifen.

#### 4. März 2010

Angesichts der fortgesetzten Finanzmarktstabilisierung beschließt der EZB-Rat den schrittweisen Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen fortzusetzen. So kehrt das Eurosystem im Rahmen der regulären Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit ab 28. April 2010 zum Zinstenderverfahren zurück und kündigt an, die Sonderrefinanzierungsoperationen mit sechsmonatiger Laufzeit künftig zinsindexiert zum durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts auszuschreiben.

#### 9. März 2010

Die Bundesbank schüttet einen Gewinn in Höhe von 4 147 Mio € an den Bund aus (hiervon werden 647 Mio € dem Investitions- und Tilgungsfonds zugeführt).

#### 15. März 2010

Aufgrund der anhaltenden und fortschreitenden Vertrauenskrise bezüglich der öffentlichen Finanzen insbesondere Griechenlands bekräftigen die Euro-Mitgliedsländer ihre Erklärung vom 11. Februar 2010. Dabei wird betont, dass es nicht darum gehe, einzelnen Mitgliedsländern finanzielle Hilfe zum durchschnittlichen Zins des Euro-Währungsgebiets bereitzustellen.

#### 19. März 2010

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt für das Jahr 2010. Gegenüber dem Kabinettsbeschluss vom Dezember wurde die Neuverschuldung vor allem infolge niedrigerer Ansätze für arbeitsmarktbedingte Ausgaben und Zinskosten um 5,6 Mrd € auf 80,2 Mrd € zurückgenommen. Das strukturelle Defizit, das im Rahmen der neuen Schuldenbremse den Ausgangswert der Schuldenbremse für die Übergangszeit bis 2015 bildet, sinkt deutlich weniger und wird auf 66,6 Mrd € beziffert.

#### 25. März 2010

Die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets erklären sich bereit, im Rahmen eines Hilfspakets für Griechenland, das eine

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

erhebliche Finanzierung durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) und einen Mehrheitsanteil aus europäischen Finanzmitteln umfasst, falls notwendig zu koordinierten bilateralen Darlehen zur Sicherung der Finanzstabilität im Euro-Raum insgesamt beizutragen. Dieses Paket sei als Ultima Ratio zu betrachten, insbesondere wenn die Finanzierung über den Markt nicht ausreiche. Jede Auszahlung bilateraler Darlehen sei von den Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets einstimmig zu beschließen und müsse dabei an strenge Bedingungen geknüpft und auf eine Beurteilung durch die Europäische Kommission und die EZB gestützt werden.

### 26. März 2010

Der Bundesrat stimmt dem Sozialversicherungsstabilisierungsgesetz zu. Damit wird der Bundesagentur für Arbeit (BA) zum Ausgleich ihres Defizits im Jahr 2010 ausnahmsweise kein rückzahlbares Darlehen, sondern ein Bundeszuschuss gewährt. Außerdem erhält die gesetzliche Krankenversicherung einmalig zusätzliche Mittel in Höhe von 3,9 Mrd. € zum Ausgleich konjunkturbedingter Mindererlöse.

### 31. März 2010

Im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens werden die Defizit- und Schuldenzahlen an die Europäische Kommission übermittelt. Nach einem ausgeglichenen Haushalt 2008 wird für 2009 eine Defizitquote von 3,3 % gemeldet, und die Schuldenquote erhöht sich gegenüber 2008 auch infolge von (defizitneutralen, aber schuldenstandswirksamen) Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten um über sieben Prozentpunkte auf 73,2 %. Für 2010 notifiziert die Bundesregierung eine geplante Defizitquote von 5,5 % und einen weiteren Anstieg der Schuldenquote auf 78,9 %.

### 8. April 2010

Der EZB-Rat entscheidet, die Mindestbonitätsanforderungen für handelbare und nicht handelbare Vermögensgegenstände (außer Asset-Backed Securities – ABS), die im Rahmen von Refinanzierungsoperationen des Eurosystems als Sicherheiten hinterlegt werden, über das Jahresende 2010 hinaus bei BBB-/Baa3 zu belassen. Zudem legt das oberste Entscheidungsgremium des Eurosystems fest, ab 1. Januar 2011 für die Ratingkategorien BBB+/Baa1 bis BBB-/Baa3 ab-

gestufte Bewertungsabschläge vorzunehmen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, ab 1. Januar 2011 keine auf fremde Währung lautenden, auf einem nicht regulierten Markt gehandelten oder nachrangigen Vermögensgegenstände mehr als Sicherheiten für die Refinanzierungsoperationen des Eurosystems zuzulassen.

**11. April 2010**

Weitere Details des am 25. März 2010 in Aussicht gestellten Hilfspakets für Griechenland werden festgelegt, darunter die Zinskonditionen. Die Mitgliedstaaten des Euro-Raums erklären sich bereit, im ersten Jahr des insgesamt dreijährigen Programms 30 Mrd € beizutragen, um die Finanzierungserfordernisse Griechenlands zu decken. Ergänzt wird das Programm durch Beiträge des IWF. Die finanziellen Hilfen für die Folgejahre sollen im Anschluss an die Verabschiedung eines wirtschafts- und finanzpolitischen Anpassungsprogramms festgelegt werden.

**23. April 2010**

Griechenland beantragt aufgrund drohender Zahlungsunfähigkeit Unterstützung aus dem Hilfsprogramm.

**28. April 2010**

Der mit der Neufassung der Verschuldungsgrenzen beschlossene Stabilitätsrat zur Überwachung der innerstaatlichen Haushaltsentwicklung in Deutschland beschließt auf seiner ersten Sitzung eine Geschäftsordnung. Außerdem wird ein Kennzahlensystem mit Schwellenwerten festgelegt, deren Überschreiten auf eine drohende Haushaltsnotlage bei einzelnen Gebietskörperschaften hindeuten soll. Nach weiterer Prüfung können gegebenenfalls Sanierungsprogramme vereinbart werden.

**30. April 2010**

Auf die in der Finanzmarktstabilisierungsanstalt als bundesrechtliche Abwicklungsanstalt geführte EAA wird von der WestLB ein Portfolio im Nominalwert von 71 Mrd € übertragen.

**2. Mai 2010**

Die Minister der Euro-Gruppe stimmen mit der Europäischen Kommission und der EZB darin überein, dass die Kreditbereitstellung an Griechenland erforderlich ist, um die Finanzstabilität im Euro-Raum insgesamt zu sichern. Die Minister der Länder des Euro-Währungsgebiets beschließen einstimmig bilaterale Kredite; die Slowakei beteiligt

sich nicht an der Finanzierung. Griechenland verpflichtet sich zur Einhaltung des verabschiedeten Anpassungsprogramms, mit dem insbesondere eine erhebliche Verringerung des Haushaltsfehlbetrages in den kommenden Jahren erreicht werden soll. Das dreijährige Kreditprogramm umfasst insgesamt 110 Mrd €, von denen 80 Mrd € durch Länder des Euro-Raums bereitgestellt werden sollen. Die erste Auszahlung soll vor dem 19. Mai 2010 erfolgen.

**3. Mai 2010**

Vor dem Hintergrund der von der griechischen Regierung eingeleiteten Sanierungsmaßnahmen kündigt der EZB-Rat an, die Mindestbonitätsanforderungen für als Sicherheiten akzeptierte marktfähige Vermögensgegenstände, die von der griechischen Regierung begeben oder von ihr garantiert werden, bis auf Weiteres auszusetzen.

**7. Mai 2010**

Das Währungsunion-Finanzstabilitätsgesetz, das den deutschen Beitrag zu den Finanzhilfen für Griechenland ermöglicht, wird verkündet und tritt am 8. Mai 2010 in Kraft.

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

Die Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets bekräftigen abermals ihre Entschlossenheit, die Stabilität, die Einheit und die Integrität des Euro-Währungsgebiets zu wahren und dafür alle zur Verfügung stehenden Mittel auszuschoöpfen. Die Europäische Kommission wird aufgefordert, einen europäischen Stabilisierungsmechanismus zur Wahrung der Finanzmarktstabilität in Europa vorzuschlagen. Dieser Vorschlag soll dem Ecofin auf einer außerordentlichen Tagung am 9. Mai 2010 zur Entscheidung vorgelegt werden.

### 9. Mai 2010

Auf der Sondersitzung des Ecofin beschließen die Minister ein Maßnahmenpaket, das zwei verschiedene Ansatzpunkte zur finanziellen Unterstützung von Mitgliedstaaten enthält: zum einen den auf Artikel 122 AEUV basierenden Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) mit einem vorgesehenen Umfang von 60 Mrd €, zum anderen die für drei Jahre errichtete Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) mit einem Volumen von 440 Mrd €. Eine finanzielle Beteiligung des IWF in Höhe der Hälfte der Beiträge aus den EU-Ländern wird erwartet. Um Hilfe zu erhalten, muss sich ein Land

finanz- und wirtschaftspolitischen Auflagen unterwerfen.

Eine EU-Arbeitsgruppe zur Stärkung des bestehenden Regelrahmens zur Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen unter der Leitung des Ratsvorsitzenden van Rompuy wird ins Leben gerufen.

### 10. Mai 2010

Um angesichts der schwerwiegenden Verspannungen in einigen Segmenten des Finanzmarktes einen reibungslosen geldpolitischen Transmissionsprozess zu gewährleisten, beschließt der EZB-Rat vier geldpolitische Sondermaßnahmen:

- Ankaufprogramm für Wertpapiere öffentlicher und privater Emittenten aus dem Euro-Währungsraum (Securities Market Programme: SMP) zur Intervention in besonders dysfunktionalen Finanzmarktsegmenten.
- Ausschreibung der regulären längerfristigen Refinanzierungsoperationen mit dreimonatiger Laufzeit am 26. Mai und 30. Juni 2010 als Festzinstender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote.
- Durchführung eines zinsindexierten Refinanzierungsgeschäfts

mit sechsmonatiger Laufzeit und vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote am 12. Mai 2010.

- Wiedereinführung vorübergehender Swap-Linien mit der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve zur Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität ab 11. Mai 2010.

#### **20. Mai 2010**

Die Versteigerung von Funkfrequenzen endet mit Gesamtgeboten von 4,4 Mrd € zugunsten des Bundeshaushalts. Veranschlagt war lediglich das Mindestgebot von 0,1 Mrd €.

#### **21. Mai 2010**

Bundestag und Bundesrat stimmen dem Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus zu. Damit darf sich Deutschland mit bis zu 123 Mrd € an der EFSF beteiligen. Gegebenenfalls ist eine Aufstockung des Betrages um bis zu 20% möglich.

#### **7. Juni 2010**

Nach einer Klausurtagung legt das Bundeskabinett Eckpunkte zur Konsolidierung des Bundeshaushalts bis 2014 vor. Kumuliert über die Jahre 2011 bis 2014 wird

eine Saldoverbesserung von rund 80 Mrd € angestrebt. Zu den Maßnahmen gehört unter anderem die Einführung von zwei neuen Steuern. So soll Kernbrennstoff, der zur gewerblichen Stromerzeugung eingesetzt wird, ab 2011 besteuert werden. Außerdem sollen Abflüge von einem inländischen Flughafen ab 2011 in der Regel einer Luftverkehrsteuer unterliegen, deren Höhe von der Entfernung zum endgültigen Reiseziel abhängt. Mehreinnahmen sollen außerdem die Einschränkung von Begünstigungen für das produzierende Gewerbe bei der Energie- und Stromsteuer sowie eine Dividendenausschüttung der Bahn von jährlich 0,5 Mrd € ergeben. Auf der Ausgabe Seite sollen für Beziehende von Arbeitslosengeld II die Rentenbeiträge gestrichen sowie eine Anrechnung von Elterngeldzahlungen eingeführt werden. Weiterhin sollen unter anderem die Ausgaben für die aktive Arbeitsmarktpolitik durch Umwandlung von Pflicht- in Ermessensleistungen gesenkt werden. Andererseits sollen 2011 zur Bewältigung der Krisenfolgen noch einmal zusätzlich 2 Mrd € an den Gesundheitsfonds gezahlt werden. Im Bereich der Verwaltung sollen nicht zuletzt durch den mehrjährigen Aufschub einer für 2011

bereits beschlossenen Besoldungsanhebung Einsparungen erzielt werden. Das Konsolidierungsvolumen wird für 2011 auf 11,2 Mrd € beziffert und der errechnete Bedarf zur Einhaltung der Schuldenbremse damit gedeckt. Bis zum Jahresende werden Teile des Pakets verabschiedet, wobei im Vergleich zum angestrebten Konsolidierungsvolumen allerdings noch eine Lücke verbleibt.

#### **10. Juni 2010**

Der EZB-Rat kündigt an, die am 28. Juli, 25. August und 29. September 2010 zuzuteilenden regulären längerfristigen Refinanzierungsoperationen mit dreimonatiger Laufzeit aufgrund der durch die Staatsschuldenkrise erneut verschlechterten Geldmarktsituation wieder als Festzinstender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote anzubieten.

#### **30. Juni 2010**

Das am 7. Mai 2009 vom EZB-Rat beschlossene Ankaufprogramm für gedeckte Bankschuldverschreibungen, sogenannte Covered Bonds, erreicht planmäßig nach einem Jahr das avisierte Volumen von 60 Mrd € und ist damit vollständig implementiert.

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

### 1. Juli 2010

Der erste langfristige Refinanzierungstender des Eurosystems mit einjähriger Laufzeit, der am 25. Juni 2009 mit einem Volumen von 442,2 Mrd € zugeteilt wurde, wird fällig. Um Verwerfungen am Euro-Geldmarkt in der Folge zu vermeiden, schreibt das Eurosystem einen sechstägigen Brückentender aus, der den Kreditinstituten bis zum nächsten Hauptrefinanzierungsgeschäft insgesamt 111,2 Mrd € zur Verfügung stellt.

### 7. Juli 2010

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf für den Bundeshaushalt 2011. Für die zulässige strukturelle Neuverschuldung wird – ausgehend von einer auf 53,2 Mrd € herabgesetzten Schätzung für das Ausgangsjahr 2010 – ein Wert von 45,8 Mrd € angesetzt. Für die Konjunkturkomponente werden 5,5 Mrd € und für den Erwerb von Finanzvermögen per saldo 6,2 Mrd € veranschlagt. Die daraus resultierende Grenze für die (unbereinigte) Neuverschuldung von 57,5 Mrd € wird im Entwurf, in den die noch nicht spezifizierten Maßnahmen des Konsolidierungspakets vom 7. Juni eingerechnet sind, praktisch voll ausgeschöpft.

### 9. Juli 2010

Das Gesetz zur Änderung krankenversicherungsrechtlicher und anderer Vorschriften passiert den Bundesrat. Unter anderem werden damit vom 1. August an der Herstellerabschlag auf Arzneimittel ohne Festbetrag von 6 % auf 16 % erhöht sowie ein Preisstopp für Arzneimittel eingeführt, die zulasten der gesetzlichen Krankenversicherung abgegeben werden. Die Regelungen gelten bis Ende 2013.

### 15. Juli 2010

In einer aktualisierten Prognose für die gesamtstaatliche Defizitquote erwartet das Bundesministerium der Finanzen nunmehr eine günstigere Entwicklung. Für 2010 wird mit einem geringeren Anstieg auf 4 ½ % und für die Jahre 2011 und 2012 mit einem Rückgang auf 4 % beziehungsweise 3 % gerechnet.

### 23. Juli 2010

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Bundesbank veröffentlichen in einer gemeinsamen Pressemitteilung die Ergebnisse des EU-weiten Stresstests für Deutschland. Dabei präsentieren sich die deutschen Kreditinstitute mit Ausnahme der HRE, für die weitere Stabilisierungsmaß-

nahmen vorgesehen sind, als robust und widerstandsfähig.

#### **25. August 2010**

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf des Restrukturierungsgesetzes. Dieses sieht insbesondere die Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute bei der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung vor. Der Restrukturierungsfonds soll der Stabilisierung des Finanzmarktes dienen und hierzu unter anderem Garantien gewähren oder Rekapitalisierungen durchführen. Die Maßnahmen des Fonds sollen grundsätzlich aus Jahres- und gegebenenfalls Sonderbeiträgen von Kreditinstituten finanziert werden. Außerdem sollen Teile der Garantie- und Kreditermächtigungen des SoFFin auf den Fonds übertragen werden (max. 100 Mrd € bzw. 20 Mrd €).

#### **2. September 2010**

Der EZB-Rat beschließt, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems so lange wie notwendig, mindestens jedoch bis zum 18. Januar 2011 als Festzinstender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote auszuschreiben. Gleiches gilt für die Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einer Reserveperiode. Darüber

hinaus kündigt das oberste Entscheidungsgremium des Eurosystems an, die am 28. Oktober, 25. November und 23. Dezember 2010 zuzuteilenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit zinsindexiert und ebenfalls mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote anzubieten.

#### **12. September 2010**

Die Group of Governors of Central Banks and Heads of Supervision (GHoS) einigt sich auf neue bankaufsichtliche Anforderungen an das Eigenkapital von Kreditinstituten, die bis zum 1. Januar 2019 schrittweise eingeführt werden sollen.

#### **30. September 2010**

Im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens meldet die Bundesregierung an die EU-Kommission für 2010 eine geplante Defizitquote von 4,0 %. Die Schuldenquote soll auf 75,4 % ansteigen. Die Effekte aufgrund der angekündigten „Befüllung“ der „Bad Bank“ für die HRE (FMS Wertmanagement) sind dabei noch nicht erfasst worden. Für 2009 werden eine Defizitquote von 3,0 % und eine Schuldenquote von 73,4 % übermittelt.

Der zweite 12-Monatstender des Eurosystems mit einem Volumen von rund 75,2 Mrd € wird fällig. Der zur Stabilisierung des Euro-Geldmarkts angebotene Brückentender wird mit einem Volumen von rund 29,4 Mrd € in Anspruch genommen.

#### **1. Oktober 2010**

Auf die von der Finanzmarktstabilisierungsanstalt gegründete FMS Wertmanagement werden einzelne Geschäftsbereiche und Risikopositionen der HRE übertragen. Der Nominalwert wird auf 173 Mrd € beziffert.

#### **9. Oktober 2010**

Der EZB-Rat führt Änderungen bezüglich des Sicherheitenrahmens für die geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems ein. Sie betreffen unter anderem die Nutzung von ABS als Sicherheiten, die Ergänzung diskretionärer Maßnahmen aus Gründen der Risikobegrenzung und die Vorgehensweise bei nicht ausreichender Sicherheitendeckung.

#### **28. Oktober 2010**

Die Einführung der Kernbrennstoffsteuer sowie die Errichtung eines neuen Sondervermögens des Bundes

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

(Energie- und Klimafonds) werden durch den Bundestag verabschiedet. Der insbesondere von den Kernkraftwerksbetreibern zu finanzierende Energie- und Klimafonds soll Programme zur umweltschonenden Energieversorgung unterstützen.

### 29. Oktober 2010

Die Staats- und Regierungschefs der EU befürworten den Bericht der Van-Rompuy-Arbeitsgruppe. In diesem wird ein neuer Mechanismus zur frühzeitigen Aufdeckung makroökonomischer Ungleichgewichte, eine vertiefte Koordination (insbesondere „Europäisches Semester“), Vorschläge für stärkere Institutionen auf der nationalen Ebene sowie erste Ansatzpunkte für die Verbesserung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes unterbreitet.

### 10. November 2010

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in seinem Jahresgutachten 2010/2011 nach einer kräftigen Zunahme des realen BIP um 3,7 % im Jahr 2010 für 2011 eine moderate Produktionsausweitung um 2,2 % führt. Das Wachstum fußt rechnerisch vor allem auf dem privaten Konsum und den Ausrüstungsinvestitionen.

Die Bauinvestitionen insgesamt werden leicht zulegen. Die Dynamik der Exporte und der Importe wird sich gegenüber 2010 abschwächen und der Außenbeitrag wird nur noch eine untergeordnete Rolle spielen. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich weiter verbessern und die Arbeitslosenquote in der BA-Abgrenzung von 7,7 % im Jahresmittel 2010 auf 7,0 % im Jahr 2011 sinken. Dabei werden die Arbeitszeit und die Stundenproduktivität vermutlich wieder das Niveau des Jahres 2008 erreichen.

### 21. November 2010

Irland beantragt als erstes Land Finanzmittel aus dem europäischen Rettungsschirm. Der EZB-Rat begrüßt die Anfrage der irischen Regierung an den IWF, die Europäische Union und die EWU-Mitgliedstaaten zur Gewährung finanzieller Unterstützung mit Blick auf die Wahrung der Finanzstabilität in der Europäischen Union und der EWU.

### 25. November 2010

Die Bundesbank veröffentlicht den Finanzstabilitätsbericht 2010. Er dokumentiert trotz der anhaltenden globalen Finanz- und europäischen Schuldenkrise die verbesserte Stabilitätslage des deutschen Finanzsystems,



weist aber auch auf noch bestehende Schwächen im deutschen Bankenmarkt hin.

#### 26. November 2010

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 2011. Obwohl die Netto-Kreditaufnahme im Haushalt 2010 mit rund 50 Mrd € um etwa 15 Mrd € niedriger als im Sommer eingeschätzt wird, bleibt der Ausgangswert des Strukturdefizits 2010 von 53,2 Mrd € für die Schuldengrenze in der Übergangszeit bis 2015 unverändert.

Für 2011 wird die maximal zulässige Netto-Kreditaufnahme bei einer Konjunkturkomponente von 2,5 Mrd € und Nettoausgaben für finanzielle Transaktionen von 5 Mrd € auf 53,1 Mrd € beziffert. Die veranschlagte Netto-Kreditaufnahme wird vor allem wegen um 7,4 Mrd € höherer Steuereinnahmen gegenüber dem Entwurf vom Juli um 9,1 Mrd € auf 48,4 Mrd € gesenkt.

Das Haushaltsbegleitgesetz 2010 passiert den Bundesrat. Insbesondere werden die Rentenbeiträge des Bundes für Bezieher von Arbeitslosengeld II abgeschafft und die Luftverkehrsabgabe beschlossen. Darüber hinaus wird das Restrukturierungsgesetz verabschiedet.

#### 28. November 2010

Der Ecofin, die Europäische Kommission und die EZB stimmen darin überein, dass die Unterstützung Irlands gerechtfertigt ist, um die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet zu gewährleisten. Die im Ecofin vertretenen Minister des Euro-Raums stimmen einem Hilfspakt für Irland von insgesamt 85 Mrd € zu, verbunden mit der Auflage eines wirtschafts- und finanzpolitischen Anpassungsprogramms.

Die Minister der Länder des Euro-Währungsgebiets verständigen sich auf die Einrichtung eines permanenten Krisenmechanismus. Dieser Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll in Anlehnung an die Funktionsweise der EFSF finanzielle Unterstützung leisten können, falls die Finanzstabilität im Euro-Währungsgebiet insgesamt gefährdet ist. Die No-Bailout-Klausel und damit das Grundprinzip eigenverantwortlicher Fiskalpolitiken in der EWU soll unangetastet bleiben.

#### 2. Dezember 2010

Der EZB-Rat entscheidet, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems weiterhin so lange wie nötig, mindestens jedoch bis zum 12. April 2011 als

Festzinstender mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote auszuschreiben. Gleiches gilt für die Refinanzierungsoperationen mit einer Laufzeit von einer Reserveperiode. Zudem werden die am 26. Januar, 23. Februar und 30. März 2011 zuzuteilenden längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Restlaufzeit erneut zinsindexiert mit vollständiger Zuteilung der eingereichten Gebote angeboten.

#### 16. Dezember 2010

Der Europäische Rat einigt sich auf eine begrenzte Änderung des Artikels 136 des AEU-Vertrages, um einen permanenten Krisenmechanismus einrichten zu können. Die Vertragsänderung weitet nicht die Kompetenz der Europäischen Union aus, sondern betrifft die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets. Die Vertragsänderung soll nach Genehmigung durch die Mitgliedstaaten spätestens am 1. Januar 2013 in Kraft treten und der Mechanismus ab Juni 2013 bereit stehen. Der Europäische Rat stimmt den Vereinbarungen der Finanzminister vom 28. November 2010 über die Funktionsweise eines permanenten Krisenmechanismus zu.

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

Der EZB-Rat beschließt weitere Änderungen im Hinblick auf den Sicherheitenrahmen der geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems. Hierzu gehören unter anderem eine Offenlegungspflicht von Einzelkredit-Informationen für als Sicherheit hinterlegte ABS und Regelungen zur Berücksichtigung von beim Eurosystem gehaltenen Termineinlagen als Sicherheiten. Darüber hinaus beschließt das oberste Entscheidungsgremium des Eurosystems die Erhöhung des gezeichneten Kapitals der EZB um 5 Mrd € auf dann 10,76 Mrd €. Dadurch erhöht sich der auf die Bundesbank entfallende Betrag am gezeichneten Kapital der EZB von rund 1,09 Mrd € auf nun rund 2,04 Mrd €.

### 17. Dezember 2010

Die zentralen Gesetze der Gesundheitsreform passieren den Bundesrat. Mit dem GKV-Finanzierungsgesetz wird der allgemeine Beitragsatz von 14,9 % auf 15,5 % angehoben. Zusätzliche Finanzierungsbedarfe werden künftig ausschließlich durch einkommensunabhängige Zusatzbeiträge der Kassenmitglieder gedeckt. Durch einen sozialen Ausgleich soll eine übermäßige Belastung unterer Einkommensgruppen vermieden werden. Mit dem Arznei-

mittelneuordnungsgesetz werden die Pharmahersteller zum Nachweis des Zusatznutzens eines neuen Medikamentes verpflichtet, wenn dessen Preis nicht unter die Festbetragsregelung fallen soll.

Die EZB und die Bank of England vereinbaren eine temporäre Swap-Linie im Volumen von bis zu 10 Mrd Pfund Sterling. Dadurch wird es der irischen Notenbank ermöglicht, eventuell entstehenden Liquiditätsbedarf irischer Banken auch in britischer Währung zu befriedigen. Die Vereinbarung endet im September 2011.

### 21. Dezember 2010

Der EZB-Rat beschließt in Absprache mit weiteren Notenbanken die Swap-Vereinbarungen mit der US-amerikanischen Notenbank Federal Reserve bis zum 1. August 2011 zu verlängern und auch die liquiditätszuführenden US-Dollar-Operationen mit siebentägiger Laufzeit beizubehalten.

### 23. Dezember 2010

Der dritte und letzte Jahrestender des Eurosystems erreicht seine Fälligkeit. Die Geschäftspartner zahlen insgesamt 96,9 Mrd € an das Eurosystem zurück. Zur Vermeidung möglicher Verwerfungen im Zuge der Fälligkeit

schreibt das Eurosystem erneut eine Brückenoperation aus, die von den Kreditinstituten mit 20,6 Mrd € nachgefragt wird.

### 31. Dezember 2010

Mit dem Jahresende kann der Finanzmarktstabilisierungsfonds keine weiteren Finanzinstitute mehr unterstützen. Unmittelbar vor Inkrafttreten der neuen Haushaltsregel, die die Einräumung neuer Kreditermächtigungen für Sondervermögen untersagt, werden nicht genutzte Garantie- und Kreditermächtigungen im Umfang von 100 Mrd € beziehungsweise 20 Mrd € auf den Restrukturierungsfonds übertragen.

### 1. Januar 2011

Der allgemeine Beitragssatz der gesetzlichen Krankenversicherung steigt von 14,9 % auf 15,5 % und der Beitragssatz der BA von 2,8 % auf 3,0 %. Gleichzeitig wird der Umlagesatz für das Insolvenzgeld von 0,41 % auf 0 % des Arbeitsentgelts abgesenkt. Das Kernbrennstoffsteuergesetz und das Restrukturierungsgesetz treten in Kraft. Auf Abflüge von einem inländischen Flughafen wird ab 2011 in der Regel eine Luftverkehrsteuer erhoben (für Rechtsvorgänge ab dem 1. September 2010).

Die Begünstigungen bei der Energie- und Stromsteuer für das produzierende Gewerbe werden eingeschränkt.

### 13. Januar 2011

Der vorläufige Abschluss des Bundeshaushalts 2010 weist ein Defizit von 44 ½ Mrd € aus. Vor allem durch deutlich höhere Steuereinnahmen und Erlöse aus der Frequenzversteigerung sowie ausgabenseitige Entlastungen beim Defizitausgleich für die BA und bei den Zinskosten wird das veranschlagte Defizit um insgesamt 36 Mrd € unterschritten.

### 19. Januar 2011

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung für 2011 einen Anstieg des realen BIP um 2,3 %. Dabei werden die außenwirtschaftlichen Impulse schwächer ausfallen als im Vorjahr, wohingegen die Binnennachfrage kräftig zulegen wird. Der private Konsum wird sich stabil entwickeln. Die Investitionstätigkeit wird das Wachstum zwar spürbar stützen, aber nach Ende der verbesserten Abschreibungsbedingungen zum Jahresanfang vorübergehend etwas gedämpft werden. Die Produktivität und die Lohnstückkosten normalisieren sich weiter. Die Zahl

der Erwerbstätigen wird auf 40,8 Millionen steigen und die Arbeitslosenquote in der BA-Abgrenzung auf 7,0 % sinken. Die Verbraucherpreise werden um 1,8 % zunehmen.

### 24. Februar 2011

Das Statistische Bundesamt meldet für das Jahr 2010 eine gesamtstaatliche Defizitquote von 3,3 % (Maastricht-Abgrenzung). Die europäische Regelgrenze wird damit überschritten.

### 8. März 2011

Die Bundesbank legt ihren Jahresabschluss für das Jahr 2010 vor. Den Überschuss von 2 206 Mio € führt sie vollständig an den Bund ab.



# Finanz- und Währungssystem

---

*Das internationale Finanz- und Währungssystem war im Jahr 2010 von der Ausweitung der Finanzkrise zur Staatsschuldenkrise in Europa geprägt. Dabei wurden Schwachstellen in der Finanzpolitik einiger Mitgliedstaaten des Euro-Raums schonungslos offengelegt. Nun ist es unverzichtbar, verlorenes Vertrauen in die Tragfähigkeit der Verschuldung der öffentlichen Haushalte in den betroffenen Ländern – aber nicht nur dort – durch konsequente Konsolidierungsmaßnahmen wiederzugewinnen. Zur Stärkung und Stabilisierung des internationalen Finanzsystems wurden zudem wesentliche Reformen beschlossen, die vor allem Maßnahmen zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit von Banken (Basel III) und zum Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten beinhalten. Ein wichtiger Schritt zur Vermeidung künftiger Krisen ist die integrierte Betrachtung von Risiken innerhalb des Finanzsektors – unter Berücksichtigung der starken Vernetzung der Marktteilnehmer – und der Wechselwirkung mit der Realwirtschaft. Für diese makroprudenzielle Überwachung wurde auf europäischer Ebene der Europäische Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) etabliert, der Anfang 2011 seine Arbeit aufgenommen hat.*

*In der internationalen Kooperation wurde die Rolle der dynamisch wachsenden Schwellenländer weiter gestärkt. Sie werden künftig im Internationalen Währungsfonds (IWF) durch eine Neuverteilung der Quoten und eine umfassende Reform der Organisations- und Entscheidungsstruktur deutlich stärker repräsentiert sein. Im Hinblick auf die internationale Finanzstabilität soll der IWF die Beobachtung und Bewertung der globalen Kapitalströme sowie der Wechselwirkungen von Wirtschaftspolitiken und Finanzsektorentwicklungen intensivieren. Das Kreditinstrumentarium des IWF ist 2010 mit dem Ziel der Krisenvorbeugung überarbeitet worden, was jedoch tendenziell zu steigenden finanziellen Risiken für den Fonds führt.*

*Die deutschen Banken haben im vergangenen Jahr ihre Risikotragfähigkeit verbessert und von einer sich im Zuge der gesamtwirtschaftlichen Erholung entspannenden inländischen Risikolage profitiert. Dabei hat sich auch ihre Ertragslage stabilisiert. Die Entwicklung der Geschäftstätigkeit verlief jedoch sehr unterschiedlich, auch weil einige Banken nach Rückgriff auf staatliche Hilfen Auflagen der Europäischen Kommission zu erfüllen haben.*

## I. Internationales Finanz- und Währungssystem

### 1. Internationales Finanzsystem

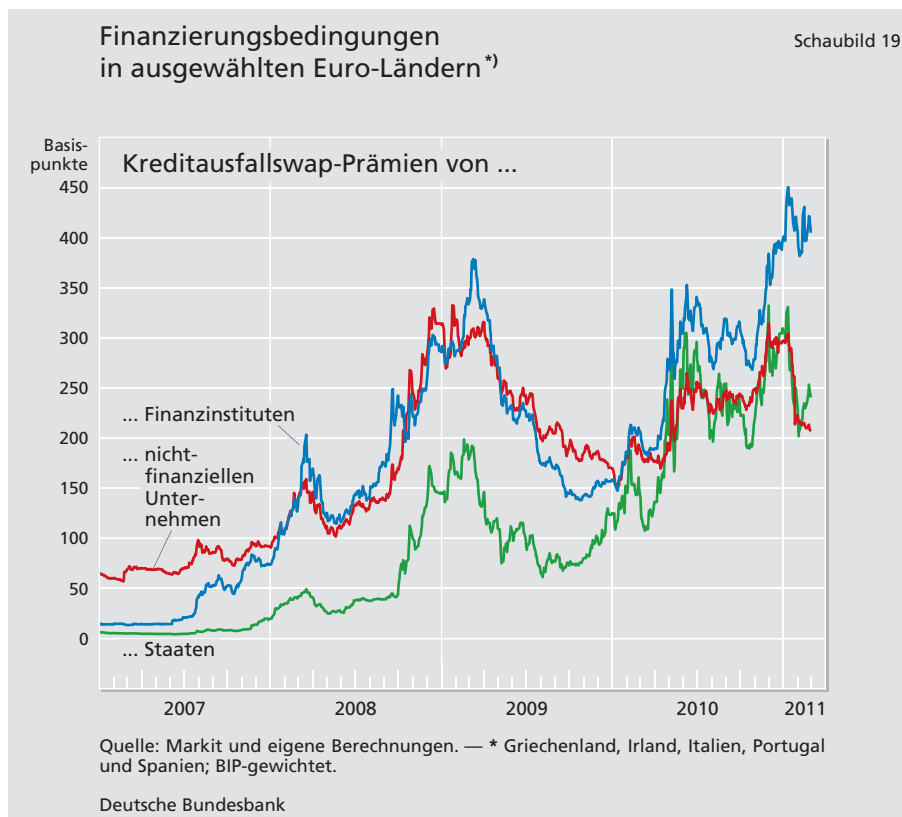
---

*Staatsschulden-  
krise in Europa  
belastet die  
Märkte*

Das internationale Finanzsystem geriet im Frühjahr 2010 erneut unter erheblichen Druck. Bestimmendes Thema war die Staatsschuldenkrise in einigen europäischen Ländern. Bereits in den ersten Monaten des vergangenen Jahres wich die zunächst positive Investorenstimmung der Sorge über mögliche Auswirkungen der prekären Lage des griechischen Staatshaushalts. Zweifel an der internationalen Zahlungsfähigkeit Griechenlands lösten schließlich Anfang Mai weitreichende Ansteckungseffekte aus, die sich teilweise in einer abrupten Neubewertung des Länderrisikos für andere Staaten des Euro-Raums widerspiegeln. Dabei zeigte sich, dass die Investoren in ihrer Risikoeinschätzung nicht nur die Tragfähigkeit der jeweiligen Staatsschulden einbeziehen, sondern auch die gesamtwirtschaftliche Verschuldungslage, welche die finanzielle Situation der Banken und der privaten nichtfinanziellen Sektoren einschließt. Ausgehend von den Märkten für Staatsanleihen und den Refinanzierungsmärkten der Banken verbreiteten sich die Anspannungen zu einer allgemeinen Umschichtung von riskanteren Anlageformen, wie beispielsweise Aktien, hin zu Bundesanleihen und US-Staatsanleihen, die als „sichere Häfen“ gefragt waren.

*Hilfsmaßnahmen verhindern  
eine unkontrollierte  
Abwärtsspirale*

Erst die im Mai getroffenen Beschlüsse über ein finanzielles Hilfspaket für Griechenland, die Einrichtung eines umfassenden Mechanismus zur Gewährleistung der Zahlungsfähigkeit von in Liquiditätsprobleme geratenen Euro-Mitgliedstaaten und die Ankündigung tief greifender Konsolidierungspläne dieser Länder stabilisierten die Lage an den Märkten so weit, dass eine unkontrollierte Abwärtsspirale verhindert wurde. In dieser Phase begann die EZB, selektiv Staatsanleihen zu kaufen, um die Funktionsfähigkeit des geldpolitischen Transmissionsmechanismus sicherzustellen. Die Risikoprämien der von der Schuldenkrise hauptsächlich betroffenen Länder gingen in der Folge zwar etwas zurück, verharrten aber bis Berichtsschluss insgesamt auf einem hohen Niveau. Ein Referenzindikator, der die Entwicklung der Kreditausfallswap-Prämien von Staaten in Westeuropa zusammenfasst, weitete sich im Jahresverlauf – von kurzen Entspannungsphasen abgesehen – immer weiter aus (siehe Schaubild auf S. 91). Es wurde zunehmend erkennbar, dass die Wiedergewinnung tragfähiger Staatsfinanzen in einer Reihe von Ländern längere Zeit in Anspruch nehmen wird. Dieser Anpassungsprozess geht mit besonderer Unsicherheit einher, die mit den komplexen Wechselwirkungen zwischen fiskalischer Konsolidierung, Realwirtschaft und Finanzsektor sowie



der damit verbundenen Verteilung der Anpassungslasten zusammenhängt. Ende November letzten Jahres musste Irland wegen außerordentlich hoher fiskalischer Belastungen aus der Rettung seiner heimischen Banken als erstes Land Finanzmittel aus dem Europäischen Rettungsschirm beantragen, die aus Mitteln eines IWF-Programms ergänzt wurden (siehe Erläuterungen auf S. 92 f.).

Banken in Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten waren von den Anspannungen an den Finanzmärkten in besonderer Weise betroffen und verfügen teilweise weiterhin nur über einen eingeschränkten Zugang zu den Refinanzierungsmärkten. Insoweit besteht diesbezüglich ein erheblicher Marktdruck zu einer Verbesserung von Liquiditäts- und Solvenzausstattung sowie der Refinanzierungsstruktur.

*Stärkere Differenzierung unter den Banken an den Finanzmärkten*

Eine stärkere Differenzierung der Refinanzierungsbedingungen von Banken resultiert zudem daraus, dass zahlreiche Kreditinstitute den Prozess der Bereinigung von Problemaktiva und der Anpassung ihrer Geschäftsmodelle noch nicht abgeschlossen haben. Eine positive Marktreaktion ergab sich im Juli aus den Verhandlungsergebnissen zur Reform der internationalen Bankenregulierung (Basel III), als sich abzeichnete, dass die Belastungen während der Umsetzungsphase für den Bankensektor insgesamt verkraftbar sein würden.

## Maßnahmen zur Eindämmung der aktuellen und zur Verhinderung künftiger Staatsschuldenkrisen in Europa

Der Vertrauensverlust in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen in einigen Ländern des Euro-Raums prägte das Geschehen an den Finanzmärkten über weite Strecken des Jahres 2010. Aufgrund einer Zuspitzung der Finanzierungsprobleme Griechenlands, die ein erhebliches Risiko für die Stabilität der Währungsunion und des Finanzsystems darstellten, beschlossen die übrigen Staaten des Euro-Raums und der IWF Anfang Mai ein Hilfspaket im Umfang von 110 Mrd €. Dabei beteiligten sich die Euro-Staaten mit 80 Mrd €, der IWF steuerte 30 Mrd € bei. Die an strikte Vorgaben – insbesondere einen konsequenten Konsolidierungskurs – gebundenen und mit spürbaren Zinsaufschlägen versehenen Kredite sollen den vorübergehend verloren gegangenen Zugang des Landes zu den internationalen Finanzmärkten überbrücken. Aus dem Hilfspaket können 10 Mrd € für die Sanierung des griechischen Bankensystems verwendet werden.

Die von den Finanzproblemen Griechenlands ausgelösten Ansteckungseffekte konnten damit allerdings nicht eingedämmt werden. Da sich die Anspannungen an den Finanzmärkten zunehmend verschärften, wurden noch im Mai weitere umfangreiche Stabilisierungsmaßnahmen beschlossen. Die Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten einigten sich zum einen auf die Errichtung eines Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM). Die Europäische Kommission wurde ermächtigt, im Namen der Europäischen Union zusätzlich Anleihen bis zum Gesamtbetrag von etwa 60 Mrd € aufzunehmen, um Kredite an EU-Mitgliedstaaten zu gewähren. Die Hilfen aus dem EFSM werden nur unter strengen Konditionen im Rahmen eines gemeinsamen EU-IWF-Programms vergeben. Zum anderen beschlossen die Mitgliedstaaten des Euro-Raums die Gründung der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF). Zur Sicherung der Finanzstabilität im Euro-Raum kann die EFSF Kredite aufnehmen, um unter strikten Auflagen Darlehen an Euro-Mitgliedstaaten auszureichen, die durch außerordentliche Umstände außerhalb ihres Einflussbereichs in Schwierigkeiten geraten sind. Die Kredite werden zu Bedingungen vergeben, die den Griechenland-Hilfen entsprechen. Die übrigen Mitgliedstaaten bürgen mit insgesamt bis zu 440 Mrd € für die Kreditaufnahme der EFSF, wobei eine Übersicherung von 20 % vorgeschrieben ist. Damit und durch den Aufbau einer Barreserve wurde ein AAA-Rating erreicht, wodurch allerdings das maximal mögliche Ausleihvolumen niedriger ausfällt. Mittel aus der EFSF können bis zum 30. Juni 2013 beantragt werden. In Ergänzung dazu wird der IWF auf Einzelfallbasis die Finanzhilfen aus EFSM und EFSF um die Hälfte aufstocken.

Nach der Verabschiedung dieses Rettungsschirms stabilisierten sich die Märkte zunächst. Als jedoch deutlich wurde, dass die Schieflage des irischen Bankensektors für den irischen Staatshaushalt mit erheblichen Belastungen und Risiken einhergeht, sah sich das Land trotz nachdrücklicher Konsolidierungsbemühungen im November 2010 letztlich veranlasst, internationale Hilfe zu beantragen. Insgesamt beläuft sich der anschließend ermittelte Finanzbedarf auf 85 Mrd €,



## noch: Maßnahmen zu Eindämmung der aktuellen und zur Verhinderung künftiger Staatsschuldenkrisen in Europa

wovon bis zu 35 Mrd € für die weitere Rekapitalisierung und Sanierung der irischen Banken vorgesehen sind. Aufgebracht werden von Irland selber 17,5 Mrd € durch die Auflösung von Finanzreserven; auf den EFSM und den IWF entfallen je 22,5 Mrd € und auf die EFSF 17,7 Mrd €. Weitere 4,8 Mrd € tragen das Vereinigte Königreich, Schweden und Dänemark bei.

Ungeachtet der Beschlüsse der internationalen Staatengemeinschaft weiteten sich die Risikoprämien der Anleihen einiger Staaten des Euro-Raums noch weiter aus. Sie befanden sich Anfang März 2011 zwar unterhalb der Niveaus vor der durch die Währungsunion ausgelösten Zinskonvergenz, jedoch auf einem deutlich höherem Niveau als in der Zeit vor der Finanzkrise, die durch eine starke Nivellierung der Aufschläge geprägt war. Zur Unsicherheit an den Märkten könnte seinerzeit beigetragen haben, dass bis zum Europäischen Gipfel im Dezember 2010 unklar war, wie ein permanenter europäischer Krisenmechanismus ausgestaltet werden würde. Auf der Tagung des Europäischen Rates im Dezember einigten sich die Staats- und Regierungschefs auf eine begrenzte Änderung des Lissabon-Vertrages, um einen Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) errichten zu können. Dieser ständige Mechanismus soll die EFSF und den EFSM Mitte 2013 ablösen. Grundsätzlich soll der neue zwischenstaatliche Mechanismus auf den Regeln der EFSF basieren. Die Aktivierung des von den Mitgliedstaaten des Euro-Raums zu errichtenden Stabilitätsmechanismus soll nur erfolgen, wenn dieses notwendig ist, um die Stabilität des Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Jegliche Hilfe ist an strenge Konditionen und an eine Schuldentragbarkeitsanalyse zu knüpfen. Die ESM-Darlehen werden den Status einer bevorrechtigten Forderung haben und nur gegenüber IWF-Darlehen nachrangig sein. Regelungen für eine Beteiligung privater Gläubiger sind ebenfalls vorgesehen. Im Falle der Unterstützung von solventen Mitgliedstaaten würden die privaten Gläubiger aufgefordert, ihre Forderungen gegenüber dem Schuldner aufrechtzuerhalten. Sollte die Schuldentragbarkeitsanalyse ein Land als nicht solvent ermitteln, wäre vor der möglichen Bereitstellung einer Liquiditätshilfe durch den ESM ein Restrukturierungsplan mit den privaten Gläubigern auszuhandeln und umzusetzen. Entscheidend für eine Rückkehr zu einem spannungsfreien Funktionieren der Finanzmärkte bleiben letztlich ein glaubwürdiger Konsolidierungskurs und das perspektivische Absichern solider Staatsfinanzen durch jeden Mitgliedstaat. Die Renditedifferenzen Anfang 2011 deuten darauf hin, dass diesbezüglich Vertrauen aufgebaut werden muss. Ein konsequenter Konsolidierungskurs mag für sich genommen kurzfristig restriktiv auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung wirken. Ohne geeignete Schritte zur nachhaltigen Begrenzung der öffentlichen Verschuldung wäre freilich unter den gegebenen Umständen mit einer weiteren Verschärfung der Anspannungen an den Finanzmärkten und wesentlich spürbareren Konsequenzen für Wachstum und Beschäftigung zu rechnen. Langfristig sollen unsolide Staatsfinanzen im Euro-Raum durch eine Reform sowohl des Stabilitäts- und Wachstumspaktes als auch durch eine verbesserte makroökonomische Koordinierung vermieden werden (vgl. Erläuterungen auf S. 35 ff.).

## 2. Internationales Währungssystem und IWF-Fragen

---

*Reformansätze  
des interna-  
tionalen Wäh-  
rungssystems*

Die G20 und der IWF beschäftigen sich seit einiger Zeit intensiv mit der Frage der Weiterentwicklung oder Reform des internationalen Währungssystems. Es besteht Konsens darüber, dass die Analyse und Beobachtung (Monitoring) der internationalen Kapitalflüsse vertieft werden muss und dem IWF hier eine tragende Rolle zukommt. Darüber hinaus wird die Möglichkeit einer stärkeren Beratungsfunktion des IWF für Mitglieder erwogen, die sich volatilen Kapitalflüssen gegenübersehen. Die hohen Bestände an Devisenreserven und ihr dynamisches Wachstum in einzelnen Ländern haben zudem das Thema der adäquaten Höhe von Reserven in den Mittelpunkt gerückt.

*Künftige Rolle  
des SZR im  
Weltwährungs-  
system*

Nach den umfangreichen Zuteilungen von Sonderziehungsrechten (SZR) an die IWF-Mitgliedsländer im August/September 2009 ist die künftige Rolle des SZR im Weltwährungssystem erneut zum Thema geworden, dem sich die französische G20-Präsidentschaft widmen will. Bei der letzten regulären Überprüfung der Bewertung des SZR-Währungskorb im November 2010 hat der IWF eine Verschiebung der Korbgewichte zugunsten des Euro und des Pfund Sterling sowie zulasten des US-Dollar und des Yen beschlossen, die ab Januar 2011 bei der Berechnung des SZR-Kurses und -Zinses zugrunde gelegt wird. Zudem werden im IWF die generellen Kriterien und Bedingungen zur Einbeziehung einer Währung in den SZR-Korb überprüft.

*Weitreichende  
Anpassung  
der Quotenan-  
teile und Ver-  
dopplung der  
Quotensumme  
beschlossen*

Zur Stärkung der Legitimität des IWF wurden 2010 weitreichende Reformen der IWF-Quoten sowie der Organisations- und Entscheidungsstruktur der IWF beschlossen, die den veränderten weltwirtschaftlichen Gewichten der Mitgliedsländer Rechnung tragen. Durch die Quotenneuordnung werden dynamisch wachsende und unterrepräsentierte Schwellenländer sechs Prozentpunkte hinzugewinnen, während gleichzeitig der Quotenanteil der ärmsten Länder geschützt wird. Die Stimmrechtsreform innerhalb der Schwesterorganisation Weltbank wurde bereits auf der Frühjahrstagung 2010 mit einer Gewichtsverschiebung von insgesamt 4,6 % (in zwei Stufen) zugunsten der Entwicklungs- und Schwellenländer abgeschlossen. Der deutsche Quotenanteil im IWF wird von 6,1 % auf 5,6 % zurückgehen. Damit wird Deutschland im IWF – wie in der Weltbank – hinter den USA, Japan und China viertgrößter Anteilseigner sein. Zudem wurde eine Verdopplung der IWF-Quotensumme von 238,4 Mrd SZR auf 476,8 Mrd SZR sowie eine entsprechende Reduzierung der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) bei Inkrafttreten der Quotenerhöhung beschlossen. Die Quotenreform soll bis zur Jahresversammlung von IWF und Weltbank im Herbst

2012 umgesetzt werden. Weiterhin wurde vereinbart, die Quotenformel bis Januar 2013 zu überprüfen und den Abschluss der nächsten Allgemeinen Quotenüberprüfung um zwei Jahre auf Januar 2014 vorzuziehen.

Auch die umfassende Reform der Organisations- und Entscheidungsstruktur (Governance) des IWF trägt zu einer deutlichen Stärkung der dynamischen Schwellenländer im Exekutivdirektorium des IWF bei. Die wirtschaftlich fortgeschrittenen europäischen Länder haben sich – obwohl bislang im Exekutivdirektorium nicht überrepräsentiert – bereit erklärt, zugunsten der dynamischen Entwicklungs- und Schwellenländer künftig auf zwei ihrer Sitze in diesem 24-köpfigen Gremium zu verzichten. Die Weltbank hatte ihr Exekutivdirektorium im November 2010 um einen Sitz zugunsten der Sub-Sahara-Länder auf 25 Mitglieder erweitert. Im IWF werden die fünf größten Anteilseigner (darunter Deutschland) darüber hinaus ihr Privileg aufgeben, einen Exekutivdirektor direkt zu ernennen und künftig – wie die übrigen Mitglieder – alle zwei Jahre einen Exekutivdirektor wählen (sog. All-Elected-Board). Deutschland wird aufgrund der Höhe seiner Quote aber weiterhin durch einen eigenen Exekutivdirektor vertreten sein.

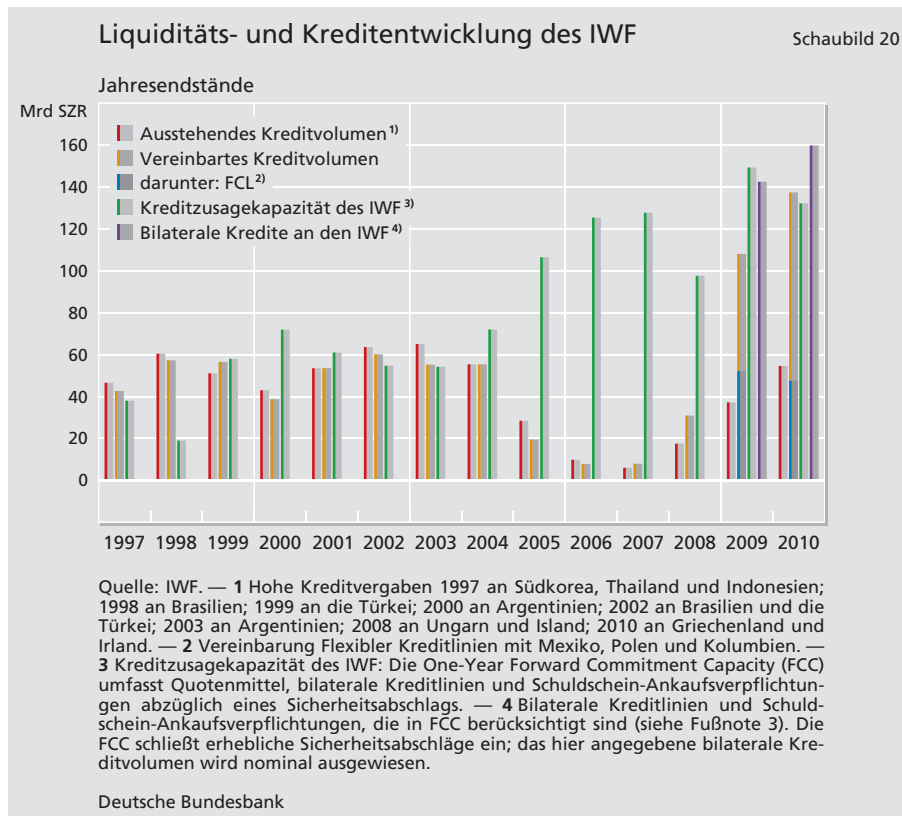
*Stärkung der dynamischen Schwellenländer im IWF-Exekutivdirektorium*

Im Rahmen der IWF-Jahrestagung im Oktober und des G20-Gipfels in Seoul im November 2010 wurden weitere Anstrengungen zur Intensivierung der Überwachung (Surveillance) unternommen. IWF und Weltbank führen im Rahmen ihres Überwachungsmandats bereits seit mehr als einer Dekade Finanzsektoranalysen (Financial Sector Assessment Programs: FSAP) für Länder auf freiwilliger Basis durch. Für die 25 vom IWF als systemisch wichtig erachteten Länder werden künftig die FSAP-Untersuchungen alle fünf Jahre verpflichtend, um grenzüberschreitende Kapitalverflechtungen und Risiken zwischen systemisch wichtigen Ländern zeitnäher und besser analysieren zu können. Zudem werden die FSAP-Ergebnisse in die regelmäßige Überwachung im Rahmen der Artikel IV-Konsultationen integriert. Für Deutschland steht im Jahr 2011 eine umfassende Aktualisierung der erstmals 2003 durchgeführten Finanzsektoranalyse an. Zudem sollen in einem Pilotprojekt IWF-Spillover-Berichte ab 2011 für fünf Länder beziehungsweise Wirtschaftsräume (USA, China, Euro-Gebiet, Vereinigtes Königreich und Japan) erstellt werden, welche die grenzüberschreitenden Auswirkungen nationaler Wirtschaftspolitiken und Finanzsektorentwicklungen in den Fokus der Analyse stellen.

*Intensivierung der Überwachung und verpflichtende Teilnahme systemisch wichtiger Länder am FSAP*

Im September 2010 hat das IWF-Exekutivdirektorium eine Änderung und Erweiterung des vorsorglichen IWF-Kreditinstrumentariums beschlossen. Die Flexible Kreditlinie (Flexible Credit Line: FCL) für Länder mit sehr guten Fundamentaldaten wurde modifiziert, sodass berechnete Länder auf Antrag nun einen un-

*Modifizierung und Erweiterung des vorsorglichen IWF-Kreditinstrumentariums*



begrenzten, potenziellen Zugang zu IWF-Ressourcen erhalten können (zuvor bis 1 000 % der Quote), und zwar ohne dass ein akuter Zahlungsbilanzbedarf vorliegt. Zudem können Länder mit guten Fundamentaldaten, die geringe Verwundbarkeiten aufweisen, eine Vorsorgliche Kreditvereinbarung (Precautionary Credit Line: PCL) abschließen, unter der sie bei Zahlungsbilanzproblemen Kredite bis zu 1 000 % der Quote in Anspruch nehmen können. Ein Land qualifiziert sich für die PCL jedoch nur dann, wenn der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten nicht nachhaltig gestört ist und kein umfassender makroökonomischer oder struktureller Anpassungsbedarf besteht. Eine PCL ist daher lediglich mit geringer Ex-post-Konditionalität verbunden. Ob mit der Anpassung des Kreditinstrumentariums die Rolle des IWF bei der Krisenvorbeugung gestärkt wurde, ist fraglich. Tendenziell dürften die neuen Instrumente eher zu steigenden finanziellen Risiken für den IWF führen. Es gilt daher, zunächst Erfahrungen mit den neuen Instrumenten zu sammeln, bevor weitergehende Modifikationen im Kreditinstrumentarium vorgenommen werden. Insgesamt sollte bei allen Reformen darauf geachtet werden, die Balance zwischen erforderlicher interner Anpassung und unterstützender, temporärer Finanzierung durch den IWF zu wahren, damit keine falschen Anreize in der Politik und auf den Märkten gesetzt werden.

Das ausstehende Kreditvolumen des IWF ist im Jahresverlauf 2010 weiter gestiegen und lag zu Jahresbeginn 2011 bei 61 Mrd SZR (ca. 95 Mrd US-\$) gegenüber 37 Mrd SZR (ca. 58 Mrd US-\$) Ende 2009. Die größten neu abgeschlossenen Kreditprogramme des Jahres 2010 entfallen auf Griechenland (26 Mrd SZR), Irland (19 Mrd SZR) sowie die Ukraine (10 Mrd SZR). Hinzu kommen FCL-Kreditlinien in Höhe von insgesamt 69 Mrd SZR für Polen, Mexiko und Kolumbien. Die Höhe der zugesagten, aber noch nicht ausgezahlten Kredite beläuft sich aktuell auf 114 Mrd SZR (ca. 177 Mrd US-\$). Damit liegt die Gesamthöhe der seit Beginn der Finanzkrise durch den IWF abgeschlossenen Kreditprogramme bei 180 Mrd SZR (ca. 281 Mrd US-\$). Für die Vergabe neuer Kredite innerhalb von 12 Monaten standen dem IWF bei Berichtsschluss noch 109 Mrd SZR (ca. 170 Mrd US-\$) zur Verfügung (Forward Commitment Capacity: FCC). Der potenziell verfügbare Betrag erhöht sich, sobald die aufgestockten und modifizierten NKV in Kraft treten, die als „Notfallreserve“ vorgesehen sind. Die Bundesbank – als NKV-Teilnehmerin für Deutschland – hat den neuen Regelungen bereits im Juni 2010 zugestimmt und eine Anhebung ihrer Finanzierungslinie von 3,5 Mrd SZR auf 25,4 Mrd SZR zugesagt.

*Weiterer  
Anstieg der  
IWF-Kredit-  
zusagen*

Die seit September 2009 bestehende bilaterale Kreditlinie der Bundesbank an den IWF über 15 Mrd € mit einer Laufzeit von zwei Jahren und einer Verlängerungsoption auf maximal vier Jahre wurde im Jahresverlauf 2010 zur Finanzierung von IWF-Kreditaktivitäten zunehmend beansprucht. So stieg die Inanspruchnahme von 315 Mio SZR zu Jahresbeginn auf etwa 1,3 Mrd SZR (ca. 1,5 Mrd €) per Jahresende 2010. Es ist vorgesehen, nach Inkrafttreten der NKV alle bilateralen Kreditlinien in die NKV zu überführen.

*Zunehmende  
Inanspruch-  
nahme der  
bilateralen  
Kreditlinie der  
Bundesbank an  
den IWF*

### 3. Internationale Kooperation

---

#### a) G20

Die G20 waren im Jahr 2010 weiterhin das zentrale Forum der internationalen wirtschaftlichen Kooperation. Es wurden weitreichende Reformen des IWF und des Finanzsektors auf den Weg gebracht. Auf dem Treffen der Staats- und Regierungschefs im November 2010 in Seoul wurde die erste Runde des neuen Verfahrens zur gemeinsamen Bewertung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Politiken der G20-Mitgliedsländer abgeschlossen, das auf dem Gipfel in Pittsburgh im September 2009 vereinbart worden war. Gemeinsames Ziel ist die Förderung eines robusten, nachhaltigen und ausgewogenen Wachstums.

*„Framework  
for strong,  
sustainable  
and balanced  
growth“ –  
Erste Runde des  
Bewertungs-  
verfahrens  
abgeschlossen*

*Aktionsplan mit Bekenntnis zu Haushaltskonsolidierung und flexibleren Wechselkursen*

Als vorläufiges Ergebnis dieses gegenseitigen Beurteilungsverfahrens wurde in Seoul ein Aktionsplan für alle drei genannten Zielelemente verabschiedet. Der Aktionsplan benennt hierzu umfassende Maßnahmen in den einzelnen Politikbereichen. Dazu zählen die in Toronto beschlossene Verpflichtung der Industrieländer zur Haushaltskonsolidierung sowie der Übergang zu stärker marktbestimmten Wechselkurspolitiken im Einklang mit den wirtschaftlichen Fundamentaldaten und die Absage an Protektionismus und einen eventuell drohenden Abwertungswettlauf zwischen den Währungen.

*Erarbeiten von Indikatoren zur Leistungsbilanzüberwachung*

Auch über den Gipfel von Seoul hinaus soll das Verfahren der gemeinsamen Beurteilung fortgesetzt und weiter ausgebaut werden. Die Umsetzung der getroffenen Vereinbarungen wird überwacht; gegebenenfalls sollen zusätzliche Maßnahmen auf dem Weg zu stärkerem und nachhaltigem Wachstum beschlossen werden. Intensiviert wurde seit Seoul insbesondere die gemeinsame Suche nach Wegen zum Abbau übermäßiger Leistungsbilanzungleichgewichte. In einem gesonderten Überwachungsverfahren sollen anhaltend hohe Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse auf möglichen wirtschaftspolitischen Korrekturbedarf hin untersucht werden. Diese Analyse soll auf der Grundlage indikativer Leitlinien erfolgen, die derzeit mit Unterstützung des IWF entwickelt werden.

*Quantitative Vorgaben für Leistungsbilanzsalden nicht zielführend*

Das Instrumentarium zur Erfassung von Ungleichgewichten sollte indes über eine alleinige Fokussierung auf Leistungsbilanzsalden hinausgehen. Leistungsbilanzdefizite oder -überschüsse sind nicht per se schädlich. So können Überschüsse der inländischen Ersparnis über die Investitionen vor dem Hintergrund einer alternden Bevölkerung durchaus gerechtfertigt sein. Ferner muss bei einer Überwachung globaler Ungleichgewichte das Hauptaugenmerk auf der Ebene des jeweiligen Währungsraumes liegen. Zu begrüßen ist daher, dass das neue Verfahren Art und Ursachen der Leistungsbilanzpositionen sowie regionale Gegebenheiten umfassend berücksichtigen soll. Dadurch wird den sehr unterschiedlichen strukturellen Merkmalen der betreffenden Regionen und Volkswirtschaften besser Rechnung getragen. Eine mögliche makroökonomische Feinsteuerung zur Erreichung quantitativer Zielgrößen für die Leistungsbilanzsalden sollte nicht das Ziel der Abstimmung unter den G20-Ländern sein.

*Stärkung der globalen finanziellen Sicherheitsnetze*

Die G20-Staats- und Regierungschefs haben die Finanzminister und Notenbankgouverneure auf dem Seoul-Gipfel beauftragt, ihre Arbeiten zur Stärkung der globalen Fähigkeit zur Bewältigung systemischer Krisen fortzuführen. Manche Überlegungen sehen hier die Einführung eines globalen Mechanismus beim IWF vor, der potenziell unbegrenzte und unkonditionierte Liquiditätslinien des

IWF an seine Mitglieder beinhalten könnte. Die Bundesbank steht einem solchen Mechanismus beim IWF kritisch gegenüber, insbesondere da er in die Autonomie der Zentralbanken der Reservewährungsländer eingreifen würde. Er wäre auch nicht mit den Stabilisierungsarrangements innerhalb der EU kompatibel, die auf strikter Konditionalität beruhen. Letztlich würde ein solcher Mechanismus Moral Hazard begünstigen und damit dem Primärziel der G20-Finanzsektorreformagenda – die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems und seiner Akteure zu erhöhen – widersprechen.

#### b) Fortentwicklung des institutionellen und regulatorischen Rahmens

Die von den G20 in Auftrag gegebenen Reformen am Ordnungs- und Regulierungsrahmen sollen die Anfälligkeit des Finanzsektors für Systemkrisen verringern und die Kosten etwaiger Krisen begrenzen. Entscheidende Reformvorhaben sind international bereits verabschiedet und müssen nun konsistent in nationales Recht übergeleitet werden; andere Projekte werden derzeit noch in den zuständigen internationalen Gremien und Institutionen konkretisiert. Als das zentrale internationale Gremium zur Koordinierung in Finanzsektorfragen überwacht der Finanzstabilitätsrat (Financial Stability Board: FSB) den Umsetzungsfortschritt und berichtet regelmäßig an die G20 auf den Ebenen der Finanzminister und Notenbankbankgouverneure sowie der Staats- und Regierungschefs.<sup>1)</sup> Unter der französischen G20-Präsidentschaft sollen im Jahr 2011 wichtige regulatorische Projekte abgeschlossen beziehungsweise weitergeführt werden, vor allem zum makroprudenziellen Rahmenwerk und seiner Funktion bei der Überwachung von unregulierten Segmenten des Finanzsystems. Nur eine global konsistente Implementierung aller gefassten Beschlüsse kann gleiche Wettbewerbsbedingungen gewährleisten und die Umgehung von Regulierung eindämmen.

*Finanzsektorreformagenda im Auftrag der G20 mit beachtlichen Fortschritten*

Mit der Verabschiedung des Basel III-Regelwerks haben sich die G20-Länder auf ihrem letzten Gipfel in Seoul unter anderem dazu verpflichtet, die Kapitalausstattung ihrer Finanzinstitute schrittweise in den Parametern Quantität und Qualität zu erhöhen und erstmals globale Liquiditätsstandards einzuführen. Zusätzlich sind Kapitalpuffer zur Dämpfung der Prozyklizität des Finanzsystems geplant.<sup>2)</sup>

*Widerstandsfähigkeit der einzelnen Finanzinstitute erhöhen*

---

1 Vgl. hierzu den letzten Fortschrittsbericht: Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability unter [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110219.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110219.pdf).

2 Siehe hierzu auch die Ausführungen zur Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards auf S. 108 ff.

## Europäischer Ausschuss für Systemrisiken

Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU-Mitgliedstaaten (Ecofin) hat am 17. November 2010 die Gründung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board: ESRB) und drei neuer EU-Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities: ESAs) beschlossen.<sup>1)</sup> Damit wurden zentrale Empfehlungen der von der Europäischen Kommission im Oktober 2008 beauftragten Expertengruppe (De-Larosière-Gruppe) umgesetzt. Deren Auftrag war es, Vorschläge für eine Reform der Regulierungs- und Aufsichtsstruktur in Europa auszuarbeiten. Nach der Veröffentlichung der Verordnungen im Amtsblatt der EU am 15. Dezember 2010 konnten die neuen Aufsichtsbehörden ihre Arbeit zu Beginn dieses Jahres aufnehmen.

Der ESRB verantwortet die EU-weite makroprudenzielle Überwachung.<sup>2)</sup> Zentrale Aufgabe ist die Früherkennung von Risiken im beziehungsweise für das Finanzsystem der EU. Der ESRB spricht Warnungen und Empfehlungen aus, um systemische Risiken zu vermeiden, abzuwehren oder zu mildern. Außerdem wacht er über die Umsetzung der eingeleiteten Abhilfemaßnahmen. Diese Aufgaben soll der ESRB in enger Abstimmung mit nationalen, europäischen und internationalen Institutionen mit Finanzstabilitätsbezug erfüllen.

Zentrales Beschlussorgan des ESRB ist der Verwaltungsrat. Hier sitzen unter anderem Vertreter der Europäischen Zentralbank, der nationalen Zentralbanken, der nationalen und europäischen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden sowie der Europäischen Kommission. Der EZB-Präsident übernimmt für die ersten fünf Jahre den Vorsitz des Verwaltungsrates. Ein Lenkungsausschuss ist zuständig für die operative Sitzungsvor- und -nachbereitung. Analytische, administrative und logistische Aufgaben leistet das ESRB-Sekretariat, welches bei der EZB angesiedelt ist und von dieser mit Ressourcen ausgestattet wird. Zusätzlich unterstützen ein Beratender Fachausschuss (Advisory Technical Committee: ATC) sowie ein Beratender Wissenschaftlicher Ausschuss (Advisory Scientific Committee: ASC) den ESRB.

Die Errichtung des ESRB schuf erstmals ein Gremium, welches EU-weit für die Überwachung der Finanzstabilität verantwortlich ist. Der Expertise der Notenbanken auf diesem Gebiet wird durch die bedeutende Rolle des Europäischen Systems der Zentralbanken im ESRB Rechnung getragen. Der Präsident der Bundesbank ist stimmberechtigtes Mitglied im Verwaltungsrat (General Board), dem Beschlussgremium des ESRB. Um dieses Mandat wahrnehmen zu können, kommt es in Zukunft darauf an, eine geeignete Risikoanalyse und sachgerechte makroprudenzielle Instrumente zu entwickeln. Diese sollten als eine Grundlage für die Erarbeitung zielführender und adressatengerechter Empfehlungen und Warnungen dienen.

1 Am 22. September 2010 nahm das Europäische Parlament, nachdem alle Mitgliedstaaten zugestimmt hatten, die neue, von der Kommission vorgeschlagene Aufsichtsstruktur an.

2 Die drei ESAs übernehmen als Teil des Europäischen Systems für Finanzaufsicht (European System of Financial Supervision: ESFS) Aufgaben der mikroprudenziellen Aufsicht von Banken (European Banking Authority: EBA), von Versicherungen und Pensionskassen (European Insurance and Occupational Pension Authority: EIOPA) sowie von Wertpapieren und Börsen (European Securities and Markets Authority: ESMA).



Zentral für die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Systems insgesamt ist der Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten. Nach dem Grundsatz der „guided discretion“, der den aus Wettbewerbsaspekten notwendigen Raum für die Berücksichtigung nationaler Besonderheiten lässt, soll ein zusätzlicher Kapitalpuffer, der über die Anforderungen gemäß Basel III hinausgeht, die Verlusttragfähigkeit der betroffenen Institute erhöhen und die von ihnen ausgehenden negativen externen Effekte internalisieren. Mit dem Ziel, den geordneten Marktaustritt von Finanzinstituten zu einer glaubwürdigen Option zu machen, werden spezielle Restrukturierungs- und Abwicklungsverfahren mit frühzeitigen aufsichtlichen Eingriffsrechten eingeführt.<sup>1)</sup> Zudem sind Verbesserungen der Intensität und Effektivität der Institutsaufsicht Bestandteil des Reformpakets. Wichtige Details dieser Mehrkomponentenlösung sind in den kommenden Monaten allerdings noch auszuarbeiten.

*Besondere  
Behandlung  
systemrele-  
vanter Finanz-  
institute zur  
Stärkung des  
Gesamtsystems*

Der Fokus der im Gefolge der Finanzkrise weltweit ausgeweiteten makroprudenziellen Überwachung liegt auf der Identifizierung systemischer Risiken, die aus Interaktionen innerhalb des Finanzsystems oder zwischen Finanzsystem und Realwirtschaft entstehen. In der EU gibt der zum 1. Januar 2011 eingerichtete ESRB der makroprudenziellen Überwachung einen institutionellen Rahmen und schließt eine Lücke in der europäischen Finanzaufsicht (vgl. Ausführungen auf S. 100). Frühwarnsysteme zur Ermittlung von Risiken für die Finanzstabilität auf nationaler sowie globaler Ebene unter Beteiligung von Notenbanken sind bereits installiert oder im Aufbau.<sup>2)</sup>

*Makropruden-  
zielle Über-  
wachung und  
institutionelle  
Rahmenset-  
zung*

## II. Aktuelle Fragen des deutschen Finanzsystems

### 1. Stabilität des deutschen Finanzsystems

Die Stabilität des deutschen Bankensystems wurde im Jahr 2010 von zwei Seiten gestärkt. So gelang es den deutschen Banken, ihre Risikotragfähigkeit zu verbessern, und außerdem hat sich die Risikolage etwas entspannt. Im Bereich der Kreditrisiken, der für Banken nach wie vor wichtigsten Risikokategorie, unterscheiden

*Stabilität  
erhöht, jedoch  
neue Risiken  
aus dem inter-  
nationalen  
Umfeld*

1 Siehe hierzu auch die Ausführungen über europäische Arbeiten zum Ausbau der Aufsichtskooperation und des Krisenmanagements auf S. 112 ff.

2 In Deutschland durch das Risikokomitee zwischen Bundesbank und BaFin, auf globaler Ebene im Rahmen von gemeinsamen Frühwarnübungen von IWF und FSB.

sich die Risikotendenzen jedoch zwischen nationalem und internationalem Geschäft. Während sich die Kreditrisiken der deutschen Banken im Inlandsgeschäft aufgrund der positiven makroökonomischen Rahmenbedingungen stabilisierten, haben sich die internationalen Kreditrisiken bis Berichtsende weiter aufgefächert.

*Risiken aus öffentlichen Finanzen im Vordergrund*

Im Jahresverlauf sind Marktrisiken durch die hohe Verschuldung einiger Länder des Euro-Gebiets in den Vordergrund gerückt. Hieraus resultierte auch eine erhöhte Unsicherheit aus mittelbaren Belastungen der Kreditqualität infolge von Rückwirkungen auf andere Sektoren in den betroffenen Ländern.

*Einzelne Kreditsegmente weiterhin verstärkt ausfallgefährdet*

Die Kreditqualität der weltweit agierenden, kapitalmarktaktiven Unternehmen hat sich im Jahr 2010 verbessert. Jedoch entfällt ein Großteil des internationalen Firmenkreditgeschäfts der deutschen Banken auf jene Länder, deren jeweiliger Unternehmenssektor besonders stark unter der Rezession gelitten hat und in denen die Unsicherheiten über den weiteren Wachstumspfad besonders ausgeprägt sind.

*Risiken im Gewerbeimmobiliensektor für die Stabilität beherrschbar*

Risiken bestehen international auch gegenüber dem spätzyklischen und volatilen Gewerbeimmobiliensektor fort. Gemäß einer Umfrage der Bundesbank unter 11 deutschen Banken weisen deren Engagements gegenüber möglichen Wertminderungen jedoch einen hohen Sicherheitspuffer auf. Die Risiken für die Stabilität des deutschen Bankensystems hieraus scheinen damit insgesamt beherrschbar.

*Unternehmen erweisen sich als robust*

Alle Bankengruppen weisen 2010 einen beachtlichen Anstieg der notleidenden Kredite auf; die Risikovorsorgeaufstockung der letzten Jahre sollte den möglichen Wertberichtigungsbedarf jedoch weitgehend abdecken. Nach den hohen Verlusten im Kreditgeschäft des Vorjahres dürften sich die Wertberichtigungen im Jahr 2010 recht günstig entwickelt haben. Gemessen an dem scharfen Rückgang des BIP wurden im Jahresverlauf 2010 vergleichsweise wenig Unternehmen insolvent. Allerdings könnte sich die mittelfristige Risikolage des Unternehmenssektors und damit auch die der Kreditportfolios der deutschen Banken eintrüben, wenn sich in einem Niedrigzinsumfeld das Ausscheiden langfristiger nicht wettbewerbsfähiger Unternehmen aus dem Markt verzögerte.

*Finanzielle Lage der privaten Haushalte weiterhin entspannt*

Kreditrisiken gegenüber inländischen privaten Haushalten erscheinen angesichts ihrer stabilen finanziellen Situation als moderat. Ihre Verschuldung blieb nahezu unverändert. Forderungen der Banken gegenüber den Privatkunden (Konsumentenkredite und Hypothekendarlehen) zeigten 2010 weiter einen

kontinuierlichen Rückgang der mittleren Ausfallwahrscheinlichkeit an. Jedoch sehen die deutschen Banken gemäß der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) steigende Risiken bei der Kreditwürdigkeit der privaten Haushalte.

Inlandskredite haben mit einem Anteil von rund 79 % am gesamten Kreditportfolio quantitativ nach wie vor die größte Bedeutung. Begünstigt von einer soliden Ausgangslage bei Unternehmen und privaten Haushalten zu Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise sowie durch die jüngste wirtschaftliche Erholung und der verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt stellt sich bei den Inlandskrediten die Risikolage im Berichtsjahr günstiger dar als im Jahr zuvor.

*Risikolage im  
Inlandskredit-  
geschäft ver-  
bessert*

Von der Seite der Risikotragfähigkeit her zeichnet sich das deutsche Bankensystem ungeachtet fortbestehender Anfälligkeiten durch eine insgesamt verbesserte Konstitution aus. Vor allem die großen, international tätigen deutschen Banken haben im Berichtsjahr ihre Verschuldungsquote gesenkt und das Kernkapital erheblich verstärkt. Die guten Aussichten im Inlandsgeschäft sprechen für eine weitere Stärkung der Risikotragfähigkeit, auch wenn die Unsicherheiten an den Finanzmärkten zugenommen haben. Die Geschäftsaktivitäten und Bilanzsummen entwickelten sich recht unterschiedlich, auch weil einige Banken, die auf staatliche Hilfen angewiesen sind, geschäftspolitische Auflagen der Europäischen Kommission erfüllen mussten.

*Risikotragfähig-  
keit deutscher  
Banken ver-  
bessert*

Trotzdem ist die Gefahr möglicher Fehlentwicklungen weiter im Blick zu behalten. Die niedrigen kurzfristigen Zinsen fördern das Eingehen von Liquiditätsrisiken und erhöhen die Abhängigkeit von volatilen Marktentwicklungen. Obgleich das deutsche Bankensystem Fortschritte hin zu einer stabileren Zusammensetzung der Refinanzierungsquellen erzielt hat, ist die Refinanzierung über die Kapitalmärkte und über Bankschuldverschreibungen kurzfristiger geworden. Die notwendige Korrektur dieser Ausweitung in den kurzfristigen Bereich lässt schon seit geraumer Zeit auf sich warten.

*Latente Gefahr  
von Fehlent-  
wicklungen*

Die Banken sollten die günstige Ertragslage nutzen, um ihre Kapitalbasis weiter zu stärken und bekannte Verwundbarkeiten weiter abzubauen. Dabei geht es um Konsolidierung, die Ausarbeitung von zukunftsfähigen Geschäftsmodellen und wohl auch um den Abbau von Kapazitäten.<sup>1)</sup> Zudem sollten die Institute

*Verwund-  
barkeiten im  
deutschen  
Bankensystem  
abbauen*

---

<sup>1</sup> Zwei Kreditinstitute haben bisher von der Möglichkeit Gebrauch gemacht, Risikopositionen und nicht strategische Geschäftsbereiche von der Kernbank abzuspalten und auf eine Abwicklungsanstalt auszulagern.

mögliche Risiken aus der unterschiedlichen Fristigkeit zwischen Aktiva- und Passivpositionen begrenzen.

## 2. Ertragslage der deutschen Banken

---

*Verhaltene  
Stabilisierung  
der Ertragslage  
erwartet*

Nachdem das deutsche Bankensystem aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008 und 2009 Fehlbeträge ausweisen musste, zeichnet sich für das Geschäftsjahr 2010 eine verhaltene Stabilisierung ab. Sie ist jedoch durch Abwärtsrisiken und wie bereits in den Jahren 2008 und 2009 durch eine große Heterogenität zwischen und zum Teil auch innerhalb der einzelnen Bankengruppen geprägt.

*Ertragslage  
großer Bank-  
konzerne  
verbessert  
– deutliche  
Abschwächung  
der Gewinn-  
dynamik seit  
Jahresmitte*

Die Gruppe der großen, international tätigen deutschen Banken<sup>1)</sup> wies in den ersten drei Quartalen des Jahres 2010 jeweils Gewinne vor Steuern aus. Nach einem starken ersten Quartalsgewinn erodierten die Gewinne jedoch in den beiden Folgequartalen stark. Trotz dieser deutlichen Verlangsamung der Gewinndynamik wurde über alle drei Quartale betrachtet ein Gewinn vor Steuern in Höhe von rund 6,8 Mrd € verzeichnet, was deutlich über den jeweiligen kumulierten Ergebnissen vor Steuern der ersten drei Quartale der Jahre 2008 (– 4,5 Mrd €) und 2009 (1,1 Mrd €) lag. Verantwortlich für die positive Entwicklung waren hohe Zinsüberschüsse und ein gutes Provisionsergebnis. Beide Komponenten gaben aber im dritten Quartal 2010 wieder deutlich nach. Zudem war das Ergebnis aus Finanzinstrumenten maßgeblich für die im Jahresverlauf nachlassende Profildynamik verantwortlich, wozu insbesondere die Anspannungen an den Finanzmärkten als Folge der Zuspitzung der Schuldenkrise einiger EWU-Länder beitrugen. Eine merkliche aufwandsseitige Entlastung ging von einem – im Vergleich zu den Krisenjahren 2008 und 2009 – deutlichen und stetigen Rückgang der Risikovorsorge im Kreditgeschäft der großen Bankkonzerne aus, der wohl maßgeblich durch die positive inländische konjunkturelle Entwicklung und die fortgesetzte Stabilisierung der Weltkonjunktur bedingt war. Dagegen unterlag der Verwaltungsaufwand im Berichtszeitraum kaum Änderungen.

*Positive Ertrags-  
entwicklung  
bei den Ver-  
bundinstituten*

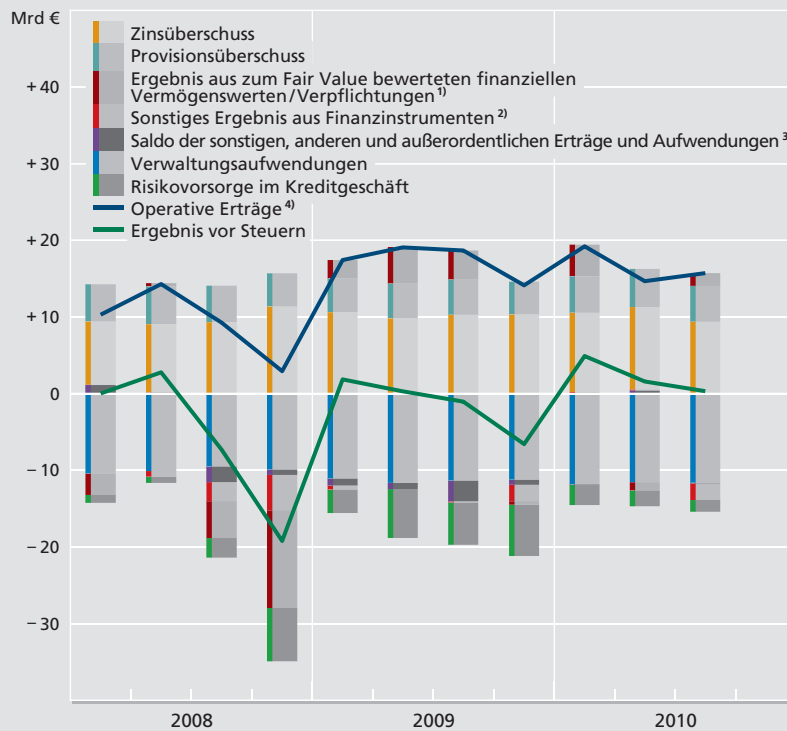
Für das Jahr 2010 ist nach den bislang vorliegenden Informationen eine positive Ertragsentwicklung der Sparkassen und Kreditgenossenschaften im Vergleich zu 2009 zu erwarten. Wichtigste Ergebnistreiber waren gestiegene Zinsüber-

---

<sup>1</sup> Diese Gruppe umfasst die Großbanken sowie ausgewählte Landesbanken und Realkreditinstitute.

Ergebniskomponenten der Gewinn- und  
Verlustrechnungen deutscher Banken \*)

Schaubild 21



\* Umfasst 13 der größten, international tätigen deutschen Banken (Großbanken sowie ausgewählte Institute der Gruppe der Landesbanken und Realkreditinstitute). Alle Angaben basieren auf den veröffentlichten unterjährigen Konzernabschlüssen nach IFRS und beziehen sich auf die jeweils in einem Quartal verbuchten Erträge und Aufwendungen. — 1 Summe aus Handelsergebnis sowie Ergebnis aus zum Fair Value designierten finanziellen Vermögenswerten/Verpflichtungen. — 2 Summe der Ergebnisse aus den Positionen: Zur Veräußerung verfügbare finanzielle Vermögenswerte (available for sale), Finanzanlagen (held to maturity), nach der Equitymethode bilanzierte Beteiligungen sowie Sicherungszusammenhänge. — 3 Summe aus Saldo der sonstigen Erträge und Aufwendungen, Saldo der Erträge und Aufwendungen im Versicherungsgeschäft, Abschreibungen auf Geschäfts- oder Firmenwert und sonstige immaterielle Vermögenswerte, Restrukturierungsaufwendungen, Aufwendungen für öffentliche Garantien sowie Zuführungen zu Rückstellungen. — 4 Summe aus Zinsüberschuss, Provisionsüberschuss und Ergebnis aus zum Fair Value bewerteten finanziellen Vermögenswerten/Verpflichtungen.

Deutsche Bundesbank

schüsse sowie eine reduzierte Kreditrisikovorsorge. Demgegenüber stagnierte offenbar der Provisionsüberschuss. Während im Jahr 2009 das Bewertungsergebnis für Wertpapiere noch einen deutlich positiven Ergebnisbeitrag lieferte, dürfte dieser Impuls im vergangenen Jahr nahezu vollständig entfallen sein.

Der Konsolidierungsprozess im deutschen Bankensektor setzte sich im Jahr 2010 mit deutlich verlangsamter Dynamik fort. Die Bankenfusionen konzentrierten sich auf die Kreditgenossenschaften, deren Anzahl um 19 Institute zurückging. Insgesamt erfasste die Bankenstatistik Ende 2010 noch 1 919 Institute und damit 20 weniger als im Jahr zuvor.

*Verlangsamte  
Dynamik des  
Konsolidierungsprozesses*



# Bankenaufsicht

---

*Auch im Jahr 2010 stand die gezielte Stärkung der Widerstandskraft des Finanzsystems angesichts der in der Finanz- und Wirtschaftskrise erkennbar gewordenen Schwachstellen im Blickpunkt der Weiterentwicklung der internationalen Aufsichtsstandards. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat die neuen Regelungen des sogenannten „Basel III-Rahmenwerks“ beschlossen und veröffentlicht, deren rechtliche Umsetzung auf nationaler Ebene bis Ende 2012 vorgesehen ist. Kernbestandteile von Basel III sind eine neue bankenaufsichtliche Eigenkapitaldefinition, die das „harte“ Kernkapital in den Fokus der Aufsicht stellt, und internationale Liquiditätsvorschriften. Auf europäischer Ebene haben die neuen Aufsichtsbehörden für die Banken-, Versicherungs- und Wertpapieraufsicht zum 1. Januar 2011 ihre Arbeit aufgenommen. Die Europäische Bankenaufsichtsbehörde wird mit weitergehenden Befugnissen als der bisherige Ausschuss der Europäischen Bankenaufsichtsbehörden ausgestattet sein. Sie soll zusammen mit den nationalen Aufsichtsbehörden durch die Erarbeitung technischer Regulierungs- und Durchführungsstandards die Kohärenz der Bankenaufsicht verbessern. Auf nationaler Ebene wurden mit der Verabschiedung eines Restrukturierungsgesetzes sowie der Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie ebenfalls wichtige Bausteine für eine weitere Stabilisierung des Finanzsystems gesetzt.*

## I. Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards

*Basel III*

Im Dezember des vergangenen Jahres hat der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht die neuen Regelungen des sogenannten „Basel III-Rahmenwerks“ beschlossen und veröffentlicht. Ziel ist die Stärkung der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems durch weitgreifende Maßnahmen, wobei der Stärkung von Qualität, Quantität und Transparenz des Eigenkapitals eine dominierende Rolle zukommt. Weitere Neuerungen betreffen die Minderung der Zyklizität der bankenaufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen, vor allem durch Einführung eines Kapitalerhaltungs- und eines antizyklischen Puffers, eine (maximale) Verschuldungsquote (Leverage ratio) und strengere Kapitalanforderungen für einzelne Risikoaktiva, zum Beispiel für Kontrahentenausfallrisiken. Schließlich geht es auch um eine intensivere Beaufsichtigung systemrelevanter Banken und die Etablierung eines Rahmenwerks für globale Liquiditätsstandards.

### 1. Bankenaufsichtliches Eigenkapital

*Neue bankenaufsichtliche Eigenkapitaldefinition ist Kernbestandteil von Basel III*

Die Überarbeitung der bankenaufsichtlichen Eigenkapitaldefinition ist ein Kernbestandteil des Basel III-Pakets. Ziel der neuen Regeln ist eine Verbesserung der Qualität des Eigenkapitals der Banken sowie dessen einheitliche und für alle Marktteilnehmer transparente Ermittlung. Diese Vorgaben sollen durch strengere Anerkennungsvoraussetzungen für aufsichtliche Kapitalbestandteile, schärfere und harmonisierte Abzugsvorschriften bei der Ermittlung der Kapitalbasis und erweiterte Offenlegungsvorschriften für die Banken erreicht werden.

*„Hartes“ Kernkapital zukünftig im Fokus der Aufsicht*

Zukünftig wird das „harte“ Kernkapital im Fokus der Aufsicht stehen. Hierzu gehören nach dem Baseler Rahmenwerk bei Banken in der Rechtsform der Aktiengesellschaft nur das gezeichnete Kapital und die offenen Rücklagen, bei Instituten anderer Rechtsform Kapitalelemente vergleichbarer Qualität. Grund für die strengere Abgrenzung des Kapitalbegriffs ist die in der Finanzkrise gemachte Beobachtung, dass nicht alle bisher bankenaufsichtlich anerkannten Eigenkapitalelemente tatsächlich zur Verlusttragung zur Verfügung stehen. Mit der Einführung und engen Abgrenzung des „harten Kernkapitals“ betont der Baseler Ausschuss die Bedeutung der Verlustabsorptionsfähigkeit des bankenaufsichtlichen Eigenkapitals; diese ist auch an den vorgesehenen neuen, höheren Mindestkapitalquoten ablesbar. So werden die Banken neben der bereits aus Basel II bekannten Gesamtkapitalquote separate Quoten für das harte



Kernkapital und das gesamte Kernkapital im Verhältnis zu ihren Risikopositionen ermitteln. Die Mindestanforderung für das gesamte bankenaufsichtliche Eigenkapital im Verhältnis zu den gewichteten Risikoaktiva einer Bank in Höhe von 8% muss ab 2015 mit mindestens 4,5 Prozentpunkten (bisher zwei Prozentpunkte) hartem Kernkapital abgedeckt werden.

Ergänzend müssen die Banken Kapitalpuffer über die Mindestkapitalanforderungen hinaus vorhalten, um Verluste besser absorbieren zu können und das bisherige Problem zu lösen, dass ein Unterschreiten des regulatorischen Mindestkapitals zwingend tiefgreifende aufsichtliche Maßnahmen bis zum Entzug der Geschäftserlaubnis nach sich zog. Um ihre Funktionsfähigkeit sicherzustellen, müssen diese Kapitalpuffer ebenfalls in Form von hartem Kernkapital oder anderen Kapitalbestandteilen, deren Eignung in dieser Hinsicht unzweifelhaft sein muss, vorgehalten werden.

*Einführung von Kapitalpuffern über die Mindestanforderungen hinaus*

## 2. Quantitative Liquiditätsstandards

---

Basel III erweitert den internationalen Regulierungsrahmen um ein auf dieser Ebene erstmalig eingeführtes quantitatives Rahmenwerk für Liquiditätsrisiken. Inhaltlich knüpfen die Liquiditätsstandards an die vom Baseler Ausschuss 2008 veröffentlichten Prinzipien für das Management und die Beaufsichtigung von Liquiditätsrisiken an. Dabei werden aus den Managementprinzipien konkrete quantitative Mindestanforderungen beziehungsweise Beobachtungskennziffern abgeleitet und spezifiziert, auf denen dann eine stärker bankindividuell ausgerichtete Aufsicht im Sinne der qualitativen Vorschriften aufbaut.

*Neue Liquiditätsstandards*

Mit der kurzfristigen Liquiditätsdeckungskennziffer wird das in den qualitativen Prinzipien eingeführte Konzept des Liquiditätspuffers konkretisiert. Danach ist künftig ein Bestand an hochliquiden Aktiva vorzuhalten, der es den Instituten ermöglicht, ein aufsichtlich spezifiziertes, schweres Liquiditätsstressszenario über einen Zeitraum von 30 Tagen eigenständig zu überstehen. Ursprünglich war vorgesehen, neben Barmitteln und bestimmten Guthaben bei der Zentralbank im Wesentlichen nur marktfähige Schuldverschreibungen von Staaten und sonstigen öffentlichen Stellen höchster Bonität als hochliquide Aktiva anzuerkennen. Diese Überlegungen sind jedoch nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise in einigen peripheren Ländern der EWU sowie ordnungspolitischer Erwägungen kritisch hinterfragt worden. Um eine übermäßige Fokussierung auf öffentliche Schuldner zu vermeiden, sind

*Mindestanforderungen und Beobachtungskennziffern*

daher im finalen Rahmenwerk bis zu einem Anteil von 40 % auch Schuldverschreibungen und Pfandbriefe privater Emittenten mit vergleichbarer Marktfähigkeit und Wertbeständigkeit dem Liquiditätspuffer zurechenbar. Ergänzt wird diese auf einen unmittelbaren akuten Liquiditätsschock fokussierte kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer um die strukturell ausgerichtete stabile Finanzierungskennziffer, die eine ausgewogene Fristenstruktur bis zu einem Zeithorizont von einem Jahr einfordert. Diese wirkt auf Jahressicht der Gefahr kumulierender Netto-Zahlungsverpflichtungen jenseits des Einmonats-horizonts der kurzfristigen Liquiditätsdeckungskennziffer entgegen. Beide Kennziffern sollen somit eine Bilanz- und Geschäftsstruktur fördern, die den Instituten ausreichend Zeit einräumt, kurz- beziehungsweise mittelfristige Maßnahmen im Falle eines Liquiditätsschocks zu ergreifen. Im Rahmen der Beobachtungskennziffern adressiert das Regelwerk neben allgemeinen Marktindikatoren die bankindividuelle Fristenstruktur, etwaige Risikokonzentrationen (bezüglich Kontrahenten, Finanzinstrumenten und Währungen) sowie die Kapazität zur besicherten Mittelaufnahme unter Stress.

### 3. Verschuldungsquote

---

*Verschuldungsquote als risiko-unabhängige Messgröße*

Als Ergänzung („backstop“) der risikobasierten Mindesteigenkapitalanforderungen soll eine Verschuldungsquote zunächst als Beobachtungskennziffer eingeführt werden. Die Verschuldungsquote setzt das Kapital eines Instituts in Relation zu dessen Gesamtposition. Letztere beinhaltet sowohl bilanzielle als auch außerbilanzielle Positionen. Mit der Verschuldungsquote verfolgt der Baseler Ausschuss das Ziel, eine übermäßige Verschuldung in Aufschwungsphasen zu begrenzen. Daneben soll die Verschuldungsquote durch eine nicht risikobasierte Betrachtung der Gesamtposition dazu beitragen, Modellrisiken einzudämmen.

### 4. Handelsbuch

---

*Finalisierung der Neu-regelungen für Marktpreisrisiken und Ausblick auf den Fundamental Review*

Die aufsichtlichen Regelungen für Marktpreisrisiken wurden im Sommer 2010 nach Vorliegen erster Ergebnisse der zugehörigen quantitativen Auswirkungsstudie nochmals angepasst, die zugehörige Implementierungsfrist wurde, um eine weltweit parallele Einführung zu gewährleisten, auf den 31. Dezember 2011 verschoben. Die Neuregelungen für Marktpreisrisiken bewirken im Mittel eine Erhöhung der Kapitalanforderungen für Marktrisiken um das Drei-

bis Vierfache. Der Baseler Ausschuss erachtet eine weitere Auseinandersetzung mit den Handelsbuchregeln für notwendig und hat daher eine grundlegende Überprüfung initiiert.

## 5. Umfassende Auswirkungsstudie zu Basel III

---

Um die möglichen Auswirkungen der Basel III-Anforderungen auf die Kreditwirtschaft zu analysieren, haben der Baseler Ausschuss und der Europäische Ausschuss der Bankenaufsichtsbehörden (CEBS) eine umfassende quantitative Studie durchgeführt (QIS) und veröffentlicht. Die wesentliche Fragestellung der Studie war, wie sich eine quantitativ wie qualitativ verschärfte Eigenkapitaldefinition, eine verbesserte Risikoerfassung und die Einführung einer Verschuldungsquote auf die internationale Kreditwirtschaft auswirken. Darüber hinaus wurden Vorschläge bezüglich neuer einheitlicher Liquiditätsstandards für das internationale Bankensystem analysiert.

*Umfassende  
quantitative  
Auswirkungs-  
studie zu  
Basel III*

Die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen der Implementierung von Basel III wurden parallel durch die Top-Down Calibration Group (TCG) des Baseler Ausschusses sowie die Macroeconomic Assessment Group (MAG) als gemeinsame Arbeitsgruppe des Baseler Ausschusses und des Financial Stability Board untersucht. Hierbei lag der Fokus der TCG auf dem Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichte vor und nach Implementierung von Basel III. Die MAG analysierte die gesamtwirtschaftlichen Kosten der Umsetzung von Basel III während der Übergangsphase zwischen den Gleichgewichten.

## 6. Zeitplan

---

Im September 2010 einigten sich die Notenbankpräsidenten und Leiter der Aufsichtsbehörden als Aufsichts- und Steuerungsgremium des Baseler Ausschusses auf angemessene Übergangs- und Vertrauensschutzregeln, die bei der Umsetzung von Basel III eine mögliche Einschränkung des Kreditvergabeverhaltens von Banken verhindern und negative Auswirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung vermeiden sollen. Die rechtliche Umsetzung auf nationaler Ebene ist bis Ende 2012 vorgesehen, die Einführung der neuen Kapitalquoten und des Kapitalerhaltungspuffers erfolgt dann stufenweise über sechs Jahre ab dem 1. Januar 2013.

*Basel III:  
Zeitplan*

Während einer Beobachtungsphase von 2013 bis 2017 untersuchen der Baseler Ausschuss und die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) die Auswirkungen einer auf 3 % kalibrierten Verschuldungsquote. In diesem Zeitraum sollen ebenfalls der Einfluss unterschiedlicher Rechnungslegungsvorschriften auf die Verschuldungsquote sowie die Auswirkungen der Verschuldungsquote auf die Geschäftsmodelle und die Risikoneigung der Institute analysiert werden. Ab 2015 müssen die Banken diese Quote auch veröffentlichen. Eine Übernahme der Verschuldungsquote in die Säule 1 wird – vorbehaltlich einer eingehenden Prüfung – frühestens 2018 erfolgen.

Für die kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer und die stabile Finanzierungskennziffer ist eine verbindliche Einführung ab 2015 beziehungsweise 2018 vorgesehen. Beide Maßnahmen sollen vor dem Inkrafttreten überprüft werden. Die Arbeiten an der Ausgestaltung des neuen, umfassenderen Aufsichtskonzepts für systemrelevante Institute werden im Jahr 2011 fortgeführt.

## II. Europäische Arbeiten zum Ausbau der Aufsichtskooperation und Krisenmanagement

### 1. Die neue EU-Bankenaufsichtsbehörde

*EBA trägt zu mehr Kohärenz im europäischen Regelwerk und bei der Aufsichtspraxis bei*

Im Rahmen des neuen Europäischen Systems der Finanzaufsicht hat die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) zum 1. Januar 2011 ihre Tätigkeit aufgenommen und damit CEBS als den bisherigen Ausschuss der Europäischen Bankenaufsichtsbehörden abgelöst. Die EBA wird nicht nur die bisherigen Aufgaben des CEBS übernehmen, sondern mit darüber hinausgehenden Befugnissen ausgestattet, um gemeinsam mit den nationalen Aufsichtsbehörden die Kohärenz der Bankenaufsicht zu verbessern und die Beaufsichtigung grenzüberschreitend tätiger Bankengruppen zu stärken. Die EBA soll hierfür unter anderem die Entwicklung bindender, direkt anwendbarer technischer Regulierungs- und Durchführungsstandards übernehmen, die Überwachung der einheitlichen Anwendung des europäischen Aufsichtsrechts sicherstellen und auch eine wichtige Rolle im Hinblick auf die Aufsichtskollegien übernehmen. Auch wird die EBA ermächtigt, bei Meinungsverschiedenheiten zwischen verschiedenen nationalen EU-Aufsichtsbehörden als verbindlicher Streitschlichter tätig zu werden.

Bei Entwicklungen, die das Funktionieren der Finanzmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems in Europa als Ganzes oder in Teilen ernsthaft gefährden könnten, kann die EBA die von den nationalen Aufsichtsbehörden ergriffenen Maßnahmen begleiten und koordinieren. In einer solchen Krisensituation, aber auch im Falle einer Nichtbeachtung des EU-Aufsichtsrechts oder bei einer Streit-schlichtung kann die EBA – falls erforderlich – im Einzelfall den zuständigen Aufsichtsbehörden und gegebenenfalls auch einzelnen Instituten direkte Weisungen erteilen.

*Koordinie-rungsrolle und Durchgriffs-rechte der EBA in „Krisensitua-tionen“*

Organisatorisch wird die EBA in Form einer EU-Behörde ähnlich den EU-Agen-turen errichtet. Gleichwohl soll ihre Unabhängigkeit gewahrt bleiben und die Mitgliedsorganisationen eine maßgebliche Rolle spielen. Wie schon in der Ver-gangenheit beim CEBS wird sich die Bundesbank zusammen mit der Bundes-anstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) aktiv an den Arbeiten der EBA beteiligen.

*EBA als unab-hängige und mitglieder-geführte Behörde*

## 2. Krisenmanagement

---

Die Europäische Kommission (KOM) hat in ihrer Mitteilung vom 20. Okto-ber 2010 die Eckpunkte ihrer für 2011 geplanten Legislativvorschläge vorge-legt. Der in der Mitteilung beschriebene neue Rahmen ist breit angelegt und zielt darauf ab, die nationalen Behörden mit wirksamen Instrumenten und Befugnissen auszustatten, um Banken Krisen im frühestmöglichen Stadium ab-zuwenden und Kosten für den Steuerzahler zu vermeiden. Das vorgesehene Instrumentarium umfasst vorbereitende und vorbeugende Maßnahmen, wie die Vorgabe für Institute und Behörden, sich auf eine etwaige Sanierung vor-zubereiten und Abwicklungspläne aufzustellen, um für den Fall einer finanziel-ten Notlage oder Insolvenz eine angemessene Planung sicherzustellen („living wills“). Hierzu zählen auch frühe Eingriffsmaßnahmen, um Problemen schon rechtzeitig entgegenwirken zu können, wie etwa die Befugnis der Aufsichts-behörden, die Ablösung der Geschäftsleitung zu verlangen oder einem Institut vorzuschreiben, sich von Geschäften oder Geschäftsbereichen zu trennen, die ein übermäßiges Risiko für seine finanzielle Solidität darstellen, sowie Abwick-lungsinstrumente, wie etwa die Befugnis, die Übernahme einer insolventen Bank durch ein solides Institut in die Wege zu leiten oder deren Geschäfte ganz oder teilweise auf eine Brückenbank zu übertragen.

*Notwendiger Reformbedarf zur Regelung und Beauf-sichtigung der Finanzmärkte*

*Finanzierung  
durch nationale  
Fonds*

Daneben schlägt die KOM die Einrichtung nationaler Fonds vor, die aus Beiträgen der Banken gespeist werden. Sie sollen der Beteiligung des Finanzsektors an der Finanzierung künftiger Abwicklungsmaßnahmen dienen. Um dem Moral-Hazard-Risiko zu begegnen, soll so die Abwicklung einer Bank eine realistische Alternative zur staatlichen Rettungsaktion werden. Während die KOM perspektivisch einen einheitlichen EU-Fonds für die Abwicklungsfinanzierung vorsieht, soll zunächst eine enge Vernetzung der national einzurichtenden Fonds erfolgen. Die Überlegungen für eine EU-weite Abwicklungsfinanzierung erscheinen jedoch problematisch, da die fiskalische Budgethoheit national verankert bleibt. Deshalb sollte es bei den nationalen Fonds sowie nationaler Entscheidung über die Mittelverwendung der Fonds bleiben.

*Zusammen-  
arbeit der euro-  
päischen Auf-  
seher, Finanz-  
ministerien und  
Notenbanken  
in der Krise*

Zur Stärkung der aufsichtlichen Kooperation in Europa sollen in diesem Zusammenhang auch die Cross Border Stability Groups beitragen. Im Mai 2010 hat der Ecofin die Einrichtung sogenannter Cross Border Stability Groups für alle großen grenzüberschreitend tätigen Finanzinstitute in der EU bis Mitte 2011 verabschiedet. In diesen Gruppen werden die Bankenaufseher, Finanzministerien und Notenbanken der EU eng zusammenarbeiten, um die grenzüberschreitende Kooperation im Krisenfall zu stärken. Die Cross Border Stability Groups werden sich im Rahmen ihrer „laufenden Arbeiten“ vor allem mit der Erstellung sogenannter „Überlebens- und Abwicklungspläne“ für die Finanzinstitute beschäftigen und geeignete Kriterien für die Lastenverteilung nach einer Krise erarbeiten.

### 3. Aufsichtskollegien (Supervisory Colleges)

*Kooperation  
durch verbes-  
serten Infor-  
mationsfluss  
stärken*

Sowohl in Europa als auch auf internationaler Ebene ist die Gründung von Aufsichtskollegien, sogenannten Supervisory Colleges, als Instrument der grenzüberschreitenden Kooperation weiter vorangetrieben worden. In den Aufsichtskollegien sind die Bankenaufseher aus den EU-Ländern vertreten, in denen ein Kreditinstitut mit Töchtern oder signifikanten Filialen vertreten ist. Insgesamt sind rund 100 Colleges auf europäischer Ebene bereits aktiv beziehungsweise im Prozess der Etablierung – davon 18, bei denen die deutschen Aufsichtsbehörden als konsolidierender Aufseher in der Verantwortung stehen.

Die Vorschriften der überarbeiteten Bankenrichtlinie zu den Aufsichtskollegien, die ab dem 1. Januar 2011 anzuwenden sind, sind auf europäischer Ebene mit der Entwicklung von Leitlinien durch den CEBS hinsichtlich der Organisation und

Aufgaben der Aufsichtskollegien weiter präzisiert worden. Leitendes Prinzip für die Arbeit in den Aufsichtskollegien ist die Beachtung der Proportionalität. Dies bedeutet, dass bei der Risikoanalyse und -bewertung einer Bankengruppe sowohl organisatorisch als auch inhaltlich den institutsspezifischen Gegebenheiten Rechnung getragen wird.

*Vorschriften  
und Guide-  
lines unter  
Beachtung von  
Proportionalität  
auf europäi-  
scher Ebene*

Als Ausfluss der Empfehlungen der G20 hat der Baseler Ausschuss im Oktober 2010 „Good Practice Principles on Supervisory Colleges“ verabschiedet. Diese ergänzen die aufsichtliche Kooperation in Europa hinsichtlich global aktiver Bankengruppen und sichern somit eine gemeinsame Basis aufsichtlichen Handelns weltweit.

*Good Practice  
Principles auf  
internationaler  
Ebene*

#### 4. Stresstests und Stabilitätsuntersuchungen

---

Im abgelaufenen Geschäftsjahr war die Bundesbank gemeinsam mit der BaFin an der Konzeption und der Durchführung des vom CEBS koordinierten europäischen Stresstests beteiligt. An diesem nahmen insgesamt 91 europäische Bankkonzerne teil, darunter 14 Institute mit Sitz in Deutschland. Als Stressszenario wurden Bonitätsverschlechterungen im Kreditgeschäft und in Verbriefungspositionen sowie gestiegene Marktpreisrisiken der Institute untersucht. Weiterhin wurden Länderrisiken durch die Anwendung von Bewertungsabschlägen auf Staatsanleihen im Handelsbestand berücksichtigt. Am 23. Juli 2010 wurden die Ergebnisse des Stresstests auf Einzelinstituts- beziehungsweise Gruppenebene veröffentlicht. Von den deutschen Teilnehmern haben alle Institute mit Ausnahme der Hypo-Real-Estate-Gruppe auch im weitergehenden Stressszenario eine Kernkapitalquote erreicht, die den für diesen Stresstest als Untergrenze vorgegebenen Richtwert von 6 % übersteigt.

*CEBS-Stresstest*

Zudem führt die Bundesbank als Teil der Bankenaufsicht in Deutschland regelmäßig eigene Stresstests anhand aufsichtlicher Meldedaten durch. Dazu gehören in jährlichen Abständen Kapital-, Portfolio- und Marktrisikostresstests sowie quartalsmäßige Analysen von Zinsänderungsrisiken. Die Weiterentwicklung quantitativer Verfahren zur Modellierung von Stresswirkungen ist darüber hinaus Bestandteil des Forschungsprogramms in der Bankenaufsicht.

*Interne  
Stresstests*

## Laufende Bankenaufsicht

Ende 2010 waren 2 084 inländische Kreditinstitute bankenaufsichtlich erfasst (Ende 2009: 2 106).<sup>1)</sup> Somit hat sich die Straffung des deutschen Bankennetzes mit einem Rückgang von insgesamt 22 Kreditinstituten zum Vorjahr fortgesetzt (2009: – 48). Von den 35 Schließungen – ganz überwiegend aufgrund von Fusionen – entfielen 19 auf Kreditgenossenschaften und zwei auf Sparkassen. Ihnen standen 13 Zugänge gegenüber, insbesondere Regionalbanken und Zweigniederlassungen ausländischer Banken aus dem Europäischen Wirtschaftsraum. Erneut ist die Zahl der beaufsichtigten Finanzdienstleistungsinstitute auf nunmehr 1 601 (2009: 1 483) angestiegen; vorwiegend wegen Instituten, die das erlaubnispflichtige Factoring und Finanzierungsleasing erbringen. Außerdem waren Anfang Dezember 2010 14 inländische Zahlungsinstitute bankenaufsichtlich erfasst. Die im Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz (ZAG) enthaltene Übergangsregelung gilt jedoch nur noch bis zum 30. April 2011. Tätigkeiten, die Zahlungsdienste darstellen und bislang ohne Verstoß gegen den Erlaubnisvorbehalt des § 32 KWG vor dem 25. Dezember 2007 aufgenommen worden sind, bedürfen nach Ablauf der Übergangsfrist auch einer Erlaubnis nach dem ZAG. Gleiches gilt für Unternehmen, die vor dem 25. Dezember 2007 eine KWG-Erlaubnis zum Betreiben des Kreditkarten- und/oder des Finanztransfergeschäfts erhalten hatten.

Die Hauptverwaltungen der Deutschen Bundesbank nahmen auch im Jahr 2010 die Aufgaben der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute nach § 7 KWG wahr. Sie verfolgten dabei einen risikoorientierten Ansatz, der zugleich einen regelmäßigen ausführlichen Dialog mit den Instituten vorsieht. Zentrales Element für die Beurteilung der Kreditinstitute und für die jährliche Aufsichtsplanung ist das von der Bundesbank erstellte Risikoprofil, in dem regelmäßig die Informationen aus Prüfungsberichten, Meldungen, Anzeigen und anderen Quellen systematisch mit den Erkenntnissen aus direkten Kontakten mit den Instituten zusammengefügt und zu einem ganzheitlichen Bild der jeweiligen Risikolage der Institute verdichtet werden.<sup>2)</sup> Diese Einschätzungen fließen bei bedeutenden grenzüberschreitend tätigen Banken auch in die Gesamtrisikoeinschätzung auf europäischer Ebene ein. Die Intensivierung der Aufsichtstätigkeit aufgrund

### Laufende Überwachung der Institute

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	2008	2009	2010
<b>Anzeigen, Monatsausweise und Meldungen</b>			
Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG	127 405	95 014	85 140
In Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG aufgeführte Kreditnehmer	2 080 237	2 146 240	2 157 927
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	20 288	20 997	26 340
Monatsausweise und weitere Angaben nach § 25 KWG	32 425	30 291	30 598
Meldungen zum Grundsatz I bzw. nach der Solvabilitätsverordnung	27 013	1) 8 684	8 584
Meldungen zum Grundsatz II bzw. nach der Liquiditätsverordnung	25 847	26 052	25 752
Prüfungs- und Rechenschaftsberichte	5 869	6 328	6 137
Aufsichtsgespräche	2 465	2 345	1 968
Bankgeschäftliche Prüfungen	215	223	214

1 Seit 2009 nur noch Quartalsmeldungen.

1 Kreditinstitute nach § 1 Abs. 1 KWG (einschl. in Liquidation bzw. Abwicklung befindlicher Institute). Aus systematischen Gründen sind hier auch alle 44 Wertpapierhandelsbanken erfasst, obwohl 42 dieser Institute ausschließlich Finanzdienstleistungen erbringen.

2 Vgl.: Aufsichtsrichtlinie – Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank (AufsichtsRL); 21. Februar 2008



## noch: Laufende Bankenaufsicht

der Finanzkrise machte sich neben der Zunahme der Aufsichtsgespräche bei systemrelevanten Banken<sup>1)</sup> und der notwendigen Sachverhaltsaufklärung auch an der Zunahme institutsübergreifender Auskunftsersuchen bemerkbar, deren Anzahl sich von rund 20 im Vorjahr nochmals auf rund 35 im Jahr 2010 erhöht hat. Die Aufsicht konnte auf diese Weise die makro- und die mikroprudenzielle Sicht verbinden, indem sie wertvolle aktuelle Daten erhebt und daraus Erkenntnisse zu möglichen systemischen Risiken ableitet. Außerdem wurden umfangreiche Analysen zur Risikotragfähigkeit vor allem der systemrelevanten Institute durchgeführt.

Auf der Basis von Anordnungen der BaFin gemäß § 44 Absatz 1 Satz 2 KWG führte die Bundesbank im letzten Jahr 161 MaRisk-Prüfungen durch. Bei den Prüfungen handelte es sich um risiko- und prozessorientierte Systemprüfungen, die die Organisation des Risikomanagements gemäß § 25a Absatz 1 KWG zum Gegenstand hatten. Der überwiegende Teil der Prüfungen bezog sich auf die Anforderungen an die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation des Kreditgeschäfts, des Handelsgeschäfts, der Liquiditätssteuerung sowie auf die Beurteilung der Risikotragfähigkeit. Verstärkt in den Fokus rückten auch Prüfungen zur angemessenen Zinsänderungsrisikosteuerung der Institute.

Bis Ende 2010 hatten 50 in Deutschland agierende Kreditinstitute eine Zulassung zur Nutzung eines auf internen Ratings basierenden Ansatzes (IRBA) zur Bemessung der Eigenkapitalanforderungen für Adressenausfallrisiken erhalten. Der leichte Rückgang gegenüber dem Vorjahr (54 Zulassungen) ergab sich fusionsbedingt. Im letzten Jahr wurden insgesamt 38 bankgeschäftliche Prüfungen (Vorjahr: 32) in Bezug auf die Anwendung von IRBA-Verfahren durch die Bundesbank durchgeführt (inkl. je einer Prüfung zur Nutzung der Internen Modelle Methode und des Internen Einstufungsverfahrens für Verbriefungen). Der erwartungsgemäße Anstieg der Prüfungsaktivitäten ergab sich, da Prüfungen aus den Vorjahren aufgrund der Finanzkrise in das Jahr 2010 verschoben worden waren. Für das Jahr 2011 wird erneut mit einem steigenden Prüfungsaufwand gerechnet. Der Anteil der Aktiva, deren Risikogewicht mit IRBA-Verfahren ermittelt wird, ist gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert und liegt bei rund 55 % der risikogewichteten Aktiva aller deutschen Kreditinstitute.

Im Jahr 2010 führte die Bundesbank zwei Erst- und zwei Nachschauprüfungen zur Zulassung fortgeschrittener Messansätze für operationelle Risiken und eine Nachschauprüfung zur Zulassung von Liquiditätsrisikomodelle gemäß § 10 Liquiditätsverordnung (LiqV) durch.

### Evidenzzentrale für Millionenkredite

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkreditvolumen		Anzahl der angezeigten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd €	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Institute <sup>1)</sup>	Finanzun- ternehmen	Versiche- rungen
2001	7 087	+ 9,2	525 020	+ 2,9	2 946	955	644
2002	7 161	+ 1,0	526 552	+ 0,3	2 777	1 075	621
2003	6 995	- 2,3	514 433	- 2,3	2 624	1 174	633
2004	7 125	+ 2,0	504 111	- 2,2	2 552	1 270	635
2005	7 843	+ 10,8	504 202	- 0,0	2 519	1 430	622
2006	8 067	+ 2,9	507 839	+ 0,7	2 491	1 360	615
2007	8 622	+ 6,9	504 095	- 0,7	2 405	981	619
2008	9 989	+ 15,9	518 331	+ 2,8	2 328	982	634
2009	9 375	- 6,2	517 339	- 0,2	2 322	959	622
2010	9 267	- 1,2	527 375	+ 1,9	2 446	965	606

<sup>1</sup> Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute.

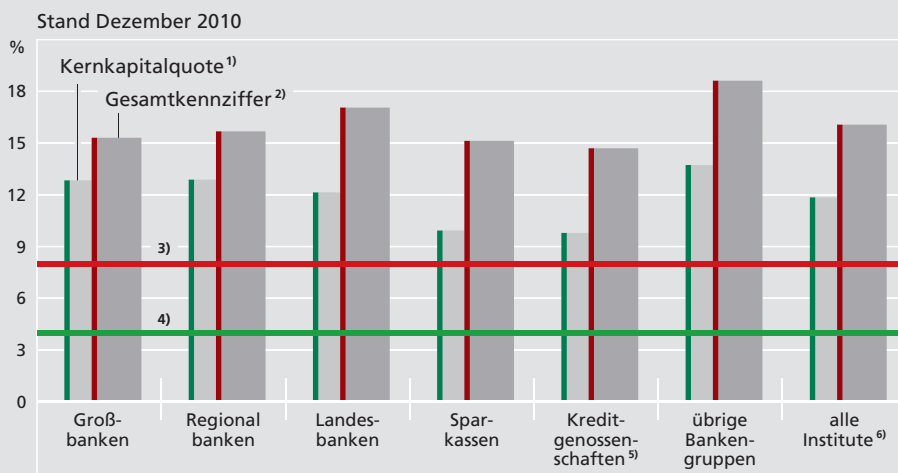
<sup>1</sup> Zwar ist die Gesamtzahl der Aufsichtsgespräche zurückgegangen, jedoch als Folge eines Rückgangs von Routinegesprächen bei „normalen“ Instituten. Demgegenüber nahmen die anlassbezogenen Aufsichtsgespräche mit systemrelevanten Instituten deutlich von 272 im Jahr 2009 auf 421 im Jahr 2010 zu.

## noch: Laufende Bankenaufsicht

Im Bereich der bankinternen Marktrisikomodelle fanden 2010 zehn Prüfungen statt. Vier dieser Prüfungen bezogen sich auf das zusätzliche Ausfall- und Migrationsrisiko. Nach internationaler Vorgabe ist die Zulassung eines derartigen Ansatzes bis spätestens zum Jahresende 2011 notwendig, um die Modellzulassung zur Unterlegung des besonderen Kursrisikos Zins aufrechtzuerhalten. Für 2011 wird mit verstärkten Prüfungsaktivitäten in Bezug auf Ansätze für das zusätzliche Ausfall- und Migrationsrisiko und hinsichtlich der Ansätze zur Berücksichtigung aller Wertänderungsrisiken beim Correlation Trading (Comprehensive Risk Measure: CRM) gerechnet. Der Anteil der mittels bankinterner Marktrisikomodelle ermittelten Kapitalunterlegung beträgt circa 45 % der Gesamtkapitalunterlegung für Marktrisiken und ist damit gegenüber dem Vorjahr leicht gesunken.

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite sank vom 30. September 2009 bis zum 30. September 2010 um 1,94 % auf 527 375 Anzeigen. Gleichzeitig hat sich das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen in diesem Zeitraum von 9 375 Mrd € um 1,15 % auf 9 267 Mrd € zum Meldestichtag 30. September 2010 verringert. 2 446 Institute, 965 Finanzunternehmen und 606 Versicherungen haben Millionenkreditanzeigen zum Meldetermin 30. September 2010 eingereicht. Darunter befanden sich 85 140 Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG (– 9 874), während 2 157 927 Kreditnehmer in Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG (+ 11 687) aufgeführt wurden. Veränderungen haben sich auch im grenzüberschreitenden Informationsaustausch ergeben, in dem nunmehr Verschuldungsdaten über in- und ausländische Kreditnehmer regelmäßig ausgetauscht und den Banken zur Verfügung gestellt werden. Um die Aktualität zu erhöhen, erfolgt der Austausch seit Oktober 2010 grundsätzlich im monatlichen Rhythmus;

### Gesamtkennziffer und Kernkapitalquote der zur Solvabilitätsverordnung meldenden Institute<sup>\*)</sup>



\* Einzelinstitutsmeldungen der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zzgl. Meldungen der Instituts- und Finanzholdinggruppen, die Parent-Waiver-Institute gem. § 2a Abs. 6 KWG sind, abzgl. der Einzelmeldungen der Institute, die einem Parent-Waiver-Institut nachgeordnet sind (vorgenannte Gesamtdefinition entspricht dem „gesamten Bankensektor“, wie aggregiert). — 1 Kernkapitalquote = (Kernkapital gesamt für Solvenzzwecke/Eigenmittelanforderungen für Adressrisiken, Marktrisiken und das operationelle Risiko nach SolvV)\*8. — 2 Gesamtkennziffer = (Eigenmittel insgesamt/Eigenmittelanforderungen für Adressrisiken, Marktrisiken und das operationelle Risiko nach SolvV)\*8. — 3 Die Mindestquote der Gesamtkennziffer nach SolvV beträgt 8%. — 4 Die Mindestkernkapitalquote nach § 10 KWG beträgt 4%. — 5 Ohne Genossenschaftliche Zentralbanken. — 6 Einschl. Genossenschaftlicher Zentralbanken.

## noch: Laufende Bankenaufsicht

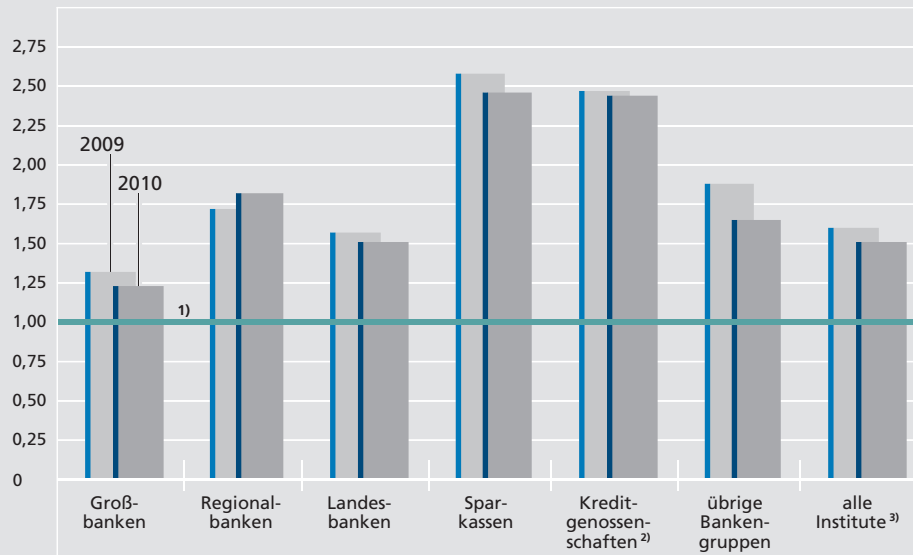
allerdings kann Deutschland aufgrund seiner vierteljährlichen Meldeintervalle hiervon nicht profitieren. Des Weiteren werden sich die Kreditregister der Zentralbanken in Tschechien und Rumänien voraussichtlich ab 2012 an dem Austausch beteiligen; die Notenbankgouverneure dieser Zentralbanken haben in diesem Jahr das entsprechende Memorandum of Understanding unterzeichnet.

Die durchschnittliche Gesamtkennziffer, die das Verhältnis zwischen allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen und den Eigenmitteln abbildet, betrug für alle meldepflichtigen Institute zum 31. Dezember 2010 16,07%. Die durchschnittliche Kernkapitalquote, die allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen das Kernkapital gegenüberstellt, errechnet sich mit 11,85%. Berücksichtigt sind alle Einzelinstitute – sofern sie nicht gemäß § 2a KWG von der Einzelinstitutsaufsicht befreit worden sind – und Instituts- und Finanzholdinggruppen, auf deren übergeordnetes Unternehmen § 2a KWG Anwendung findet. Sowohl die Kernkapitalquote als auch die Gesamtkennziffer sind im Jahresverlauf 2010 angestiegen. Der Anstieg der Kapitalquoten ist insbesondere auf einen Abbau der unterlegungspflichtigen Risikopositionen für Adressenausfallrisiken zurückzuführen. Die Eigenmittelausstattung der zur Solvabilitätsverordnung meldepflichtigen Institute blieb in der Summe 2010 stabil, war jedoch weiterhin teilweise das Ergebnis staatlicher Stützungs- sowie erster Auslagerungsmaßnahmen.

Die Institute haben nach den Anforderungen der LiqV die jederzeitige Zahlungsbereitschaft durch eine Liquiditätskennzahl von mindestens eins nachzuweisen. Die Liquiditätskennzahl betrug zum 31. Dezember 2010 im Durchschnitt 1,51.

### Liquiditätskennzahl der zur Liquiditätsverordnung meldenden Einzelinstitute<sup>\*)</sup>

Stand am Jahresende



\* Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute auf Einzelinstitutsbasis (Meldeformat LiqV). Liquiditätskennzahl = Summe der Zahlungsmittel/Summe der Zahlungsverpflichtungen. — 1 Der Mindestwert nach Liquiditätsverordnung beträgt für die Liquiditätskennzahl 1,0. — 2 Ohne Genossenschaftliche Zentralbanken. — 3 Einschl. Genossenschaftlicher Zentralbanken.

### III. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards

#### 1. Restrukturierungsgesetz

---

*Regulatorische  
Lehre aus der  
Finanzkrise*

Ein Ziel des zum Jahreswechsel in Kraft getretenen Restrukturierungsgesetzes ist die Schaffung eines effektiven Verfahrens zur Sanierung von Banken in Schieflage. Das Verfahren kann vom Kreditinstitut selbst bei der BaFin initiiert werden. Die BaFin wird daraufhin beim zuständigen Oberlandesgericht Frankfurt am Main einen Antrag auf Durchführung eines Sanierungs- beziehungsweise Reorganisationsverfahrens stellen. Ein Sanierungsverfahren kommt dann in Betracht, wenn die Probleme der Bank beherrschbar und Eingriffe in Rechte Dritter nicht erforderlich erscheinen. Ein Reorganisationsverfahren kann bei schwerwiegenden Problemen einer systemrelevanten Bank, die zur Insolvenz und Gefahren für die Stabilität des Finanzsystems führen können, eröffnet werden; dabei kann es zu weitreichenden Eingriffen in Gläubigerrechte kommen.

Bei Gefahr für die Finanzmarktstabilität (Bestands- und Systemgefährdung) hat die BaFin die Befugnis im KWG erhalten, die Übertragung der systemrelevanten Geschäftsbereiche einer Bank auf eine andere private Bank oder auf eine staatliche „Brückenbank“ anzuordnen. Um die finanziellen Folgen einer Übertragungsanordnung aufzufangen, ist ein Restrukturierungsfonds eingerichtet worden, der als Sondervermögen des Bundes von der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung verwaltet werden soll. Alle Kreditinstitute sollen an den Fonds Beiträge entrichten (Bankenabgabe), wobei sich die Abgabe danach richtet, wie hoch das jeweilige systemische Risiko der Bank einzuschätzen ist (insbesondere gemessen an der Größe des Kreditinstituts und der Vernetzung auf den Finanzmärkten).

Das Restrukturierungsgesetz behandelt auch die sogenannte „event of default“-Problematik. Dabei geht es um das Problem, dass aufgrund von Maßnahmen oder Verfahren gegebenenfalls Kündigungsrechte gegenüber dem Kreditinstitut bestehen oder automatische Beendigungstatbestände ausgelöst werden. Ob aber allein eine deutsche Regelung zur Lösung dieses Problems im Fall von international agierenden deutschen Instituten ausreichend ist, erscheint zweifelhaft. Vielmehr bedarf es im Hinblick auf diese Problematik tragfähiger Lösungen und harmonisierter Regelungen auf internationaler Ebene.

## 2. Umsetzung der E-Geld-Richtlinie

---

Die Richtlinie (2009/110/EG) vom 16. September 2009 über die Aufnahme, Ausübung und Beaufsichtigung der Tätigkeit von E-Geld-Instituten (Zweite E-Geld-Richtlinie) ist bis zum 30. April 2011 in deutsches Recht umzusetzen. Die Regelungen der Zweiten E-Geld-Richtlinie werden in Deutschland in das ZAG integriert. Dabei wird in das ZAG ein neuer Institutsbegriff eingeführt. Institute im Sinne des ZAG sind zukünftig E-Geld-Institute und Zahlungsinstitute. Die Regelungen der Zweiten E-Geld-Richtlinie werden nicht nur durch die Schaffung des eigenen Institutstypus, sondern durch einige das ZAG ergänzende Rechtsnormen umgesetzt. Im Gegenzug wird das E-Geld-Geschäft aus dem KWG herausgenommen. Einlagenkreditinstitute, die im Inland zum Geschäftsbetrieb berechtigt sind, bedürfen jedoch zur Erbringung des E-Geld-Geschäfts keiner gesonderten Erlaubnis nach dem ZAG.

*Einfügung der  
E-Geld-Institute  
in das ZAG*

## 3. Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie

---

Zum 31. Dezember 2010 traten das Gesetz zur Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie sowie eine ergänzende Änderungsverordnung zur Anpassung der Solvabilitätsverordnung und der Großkredit- und Millionenkreditverordnung in Kraft. Mit diesen Neuregelungen wurden diverse EU-Änderungsrichtlinien (CRD II und teilweise CRD III) in nationales Recht implementiert. Der Großteil der Änderungen im KWG betrifft die aufsichtliche Zusammenarbeit der europäischen Aufsichtsbehörden, die Anerkennung hybrider Kapitalbestandteile als Kernkapital sowie die Großkreditvorschriften.

*Nationale  
Umsetzung der  
geänderten  
internationalen  
Aufsichts-  
standards*

Als weitere unmittelbare Reaktion auf die Finanzkrise unterliegen die Institute nunmehr auch verschärften Anforderungen im Hinblick auf ihre Verbriefungspositionen. Nach den neuen §§ 18a und 18b KWG dürfen Institute nur noch dann in Verbriefungspositionen investieren, wenn eine Erklärung des Originators, Sponsors oder ursprünglichen Kreditgebers vorliegt, dass dieser mindestens 10 % (bis Ende 2012 gelten noch übergangsweise 5 %) der Risikoposition selbst zurückbehält. Zusätzlich verpflichten organisatorische Anforderungen die in Verbriefungen investierenden Institute, ebenso wie Originatoren und Sponsoren von Verbriefungstransaktionen, sich mittels Durchschau auf das verbrieftes Kreditportfolio ein genaues Bild über die enthaltenen Risiken zu machen. Auch

*Erhöhte Anfor-  
derungen im  
Verbriefungs-  
bereich*

sind bei Positionen, die zur Verbriefung bestimmt sind, dieselben Kreditverga-  
bestandards einzuhalten wie bei Krediten, die nicht zur Verbriefung bestimmt  
sind. Weiterhin wurde eine umfassendere Informationspflicht der Originatoren  
und Sponsoren gegenüber den Investoren im Bezug auf Verbriefungen ein-  
geführt. Verstöße gegen die Vorgaben können mit einer Erhöhung der Eigen-  
mittelanforderungen bis zur vollen Höhe der Verbriefungsposition geahndet  
werden.

*Neue Anfor-  
derungen an  
Vergütungs-  
systeme*

Mit dem Gesetz über die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Vergü-  
tungssysteme von Instituten und Versicherungsunternehmen und der Insti-  
tuts-Vergütungsverordnung wurden zum Jahresende 2010 anzuwendende  
Regelungen der CRD III umgesetzt. Diese neuen Rechtsvorschriften enthalten  
aufsichtliche Vorgaben und Überprüfungsmechanismen für die Vergütungs-  
systeme der Institute und sollen krisenbegünstigenden Fehlanreizen bei der  
Entlohnung im Finanzsektor vorbeugen. Entsprechend sollen die Vergütungs-  
systeme auf langfristige Institutsziele gerichtet sein und Anreize zur Eingehung  
unverhältnismäßig hoher Risiken vermieden werden. Um keine unangemesse-  
nen Anforderungen an weniger komplexe Institute zu stellen, unterscheidet die  
Instituts-Vergütungsverordnung zwischen allgemeinen Anforderungen an die  
Vergütungssysteme, die für alle von der Verordnung erfassten Institute gelten,  
und besonderen Anforderungen, die sich nur an bedeutende Institute richten.  
Für alle Institute gilt, dass fixe und variable Vergütungsbestandteile in einem  
angemessenen Verhältnis zueinander stehen müssen. Bei unzureichender  
Eigenmittelausstattung oder unzureichender Liquidität kann die BaFin die  
Auszahlung der variablen Bestandteile untersagen oder beschränken.

#### 4. Anpassung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement

---

*Internationale  
Weiterent-  
wicklung der  
Anforderungen  
an das Risiko-  
management*

Mit den erneuten Änderungen der Mindestanforderungen an das Risikoma-  
nagement (MaRisk) hat die Bankenaufsicht der internationalen Weiterentwick-  
lung der Anforderungen an das Risikomanagement und der Erfahrungen aus  
der Aufsichts- und Prüfungspraxis Rechnung getragen. Die Erfahrungen aus  
der Finanzkrise haben zudem gezeigt, dass insbesondere kapitalmarktorien-  
tierte Institute sensibel auf Liquiditätsengpässe reagieren. Daher wurden die  
Anforderungen an die Risikosteuerungs- und -controllingprozesse für Liquidi-  
tätsrisiken in allgemeine Anforderungen an alle Institute und zusätzliche Anfor-  
derungen an kapitalmarktorientierte Institute unterteilt. Des Weiteren wurden  
die Mindestanforderungen an bankinterne Stresstests präzisiert und um die

Forderung nach sogenannten „inversen Stresstests“<sup>1)</sup> erweitert. Hierdurch soll ein besserer Überblick über die maßgeblichen Risikotreiber und die Anfälligkeit eines Institutes für existenzbedrohende Entwicklungen erlangt werden. Schließlich erfolgten präzisierende Anpassungen der MaRisk in Bezug auf die Risikoinventur sowie hinsichtlich der Anforderungen an die Berücksichtigung von Diversifikationseffekten und Risikokonzentrationen im Rahmen der Risikotragfähigkeitsberechnung und der Risikosteuerungs- und -controllingprozesse.

---

1 Bei „inversen Stresstests“ wird untersucht, welche Ereignisse das Institut in seiner Überlebensfähigkeit gefährden könnten.





# Bargeld

---

*Das Bargeldrecycling durch Dritte hat im vergangenen Jahr insbesondere an kundenbedienten kombinierten Ein- und Auszahlungssystemen von Kreditinstituten weiter zugenommen. Die neuen Regelungen – der EZB-Beschluss über die Falschgeldererkennung und die Sortierung der Banknoten nach Umlauffähigkeit sowie das Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz (ZAG) – sind Rahmenbedingungen, die sich in den nächsten Jahren auf die Banknotenbearbeitung und -wiederausgabe durch private Bargeldakteure auswirken. Ungeachtet der geänderten Rahmenbedingungen wird die Bundesbank auch künftig ihrem Sorgeauftrag im baren Zahlungsverkehr durch eine effiziente Bargeldbearbeitung und Infrastruktur nachkommen. Außerdem werden die Arbeiten an einer neuen Euro-Banknotenserie im Jahr 2011 fortgesetzt. Die im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens der Bundesbank zur Beschaffung von Euro-Banknoten beantragte gerichtliche Überprüfung hat ergeben, dass es zu keinen Verstößen gegen die europäischen und nationalen Regelungen des Vergaberechts gekommen ist, die die Bieter in ihren Rechten verletzen. Das Ausschreibungsverfahren wird daher auch in den kommenden Jahren fortgesetzt.*

*Euro-Bargeld-  
umlauf des  
Eurosystems*

Im Eurosystem stieg der Banknotenumlauf im Verlauf des Jahres 2010 um 4,1 % auf 839,7 Mrd €; damit ist der Umlauf weniger dynamisch gestiegen als in den Vorjahren. Der Münzumlauf erhöhte sich im Jahresverlauf um 4,4 % auf 22,3 Mrd €.

**Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems** Tabelle 8

**Entwicklung**

Mio €

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf <sup>1)</sup>
2008	783 179	762 775	20 404
2009	827 728	806 412	21 316
2010	861 973	839 702	22 271

**Struktur am Jahresende 2010**

Banknotenumlauf			Münzumlauf		
Banknoten zu €	Mio €	Anteil in %	Münzen zu €	Mio €	Anteil in %
500	287 926	34,3	2	9 043	40,6
200	36 121	4,3	1	6 345	28,5
100	155 107	18,5	0,5	2 571	11,6
50	277 508	33,0	0,2	1 804	8,1
20	55 036	6,6	0,1	1 157	5,2
10	20 393	2,4	0,05	756	3,4
5	7 611	0,9	0,02	366	1,6
Insgesamt	839 702	100,0	Insgesamt	22 271	100,0

<sup>1</sup> Umlauf an Euro-Umlaufmünzen ohne Gedenkmünzen.

Deutsche Bundesbank

Im Geschäftsjahr 2010 hat die Bundesbank 15,2 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von 478 Mrd € ausgezahlt. Im gleichen Zeitraum hat sie von ihren Kunden Einzahlungen über 14,8 Milliarden Stück Euro-Noten im Wert von 456 Mrd € erhalten.

*Fälschungen  
Euro*

Die Anzahl der im deutschen Zahlungsverkehr angehaltenen und von der Bundesbank registrierten falschen Euro-Banknoten stieg gegenüber dem Vorjahr erneut an. Bei den falschen Euro-Münzen wurde dagegen ein Rückgang verzeichnet.

**Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im deutschen Zahlungsverkehr angefallen sind** Tabelle 9

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Tsd Stück	Tsd €	Tsd Stück	Tsd €
2008	41	3 477	80	147
2009	53	3 134	79	142
2010	60	3 381	67	121

Deutsche Bundesbank

Die 50-Euro-Note war mit einem Anteil von 59 % der mit Abstand am häufigsten gefälschte Notenwert. Trotz der gestiegenen Gesamtzahl hat sich die Anzahl der Fälschungen der hohen Notenwerte ab 100 € rückläufig entwickelt. Im internationalen Vergleich war das Aufkommen falscher Banknoten mit rund sieben Fälschungen auf 10 000 Einwohner pro Jahr in Deutschland ausgesprochen niedrig.

Auch 2010 nutzten Kreditwirtschaft, Einzelhandel und andere Interessierte die kostenlosen Schulungsangebote der Bundesbank zur Falschgeldererkennung rege. Insgesamt wurden bundesweit rund 1 300 Schulungen mit über 29 000 Teilnehmern durchgeführt.

*Falschgeld-  
prävention*

Im Geschäftsjahr 2010 gingen im Nationalen Analysezentrum für beschädigtes Bargeld rund 20 200 Anträge (Vorjahr: 20 800) ein.

*Beschädigtes  
Bargeld*

**Beim Nationalen Analysezentrum der Bundesbank  
zur Erstattung eingereichte Banknoten und Münzen  
in DM- und Euro-Währung**

Tabelle 10

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Tsd Stück	Mio €	Tsd Stück	Mio €
2008	511	19,3	133	0,05
2009	571	22,0	160	0,05
2010	547	23,2	124	0,04

Deutsche Bundesbank

Der DM-Bargeldumlauf hat sich zum Jahresende 2010 auf 13,4 Mrd DM reduziert. Davon entfielen rund 6,5 Mrd DM auf Banknoten und rund 6,9 Mrd DM auf Münzen.

*DM-Bargeld-  
umlauf*

**Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs**

Tabelle 11

Mio DM			
Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
2008	13 835	6 801	7 034
2009	13 608	6 635	6 973
2010	13 435	6 509	6 926

Deutsche Bundesbank

Auf Basis der geänderten Verordnung (EG) 1338/2001 zur Festlegung von Maßnahmen zum Schutz des Euro gegen Geldfälschungen hat der EZB-Rat im September 2010 beschlossen, den Handlungsrahmen für die Falschgeldererkennung und die Sortierung nach Umlauffähigkeit von Euro-Banknoten durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure für den in der Verord-

*Neue gesetz-  
liche Rahmen-  
bedingungen  
im baren  
Zahlungs-  
verkehr*

nung festgelegten erweiterten Adressatenkreis in eine einheitliche, rechtlich verbindliche Regelung für das Euro-Währungsgebiet zu übertragen. Diese trägt wesentlich zu einer Harmonisierung der Wettbewerbsbedingungen, vor allem für Kreditinstitute, Handelsunternehmen sowie Wertdienstleister bei, die Banknoten auf Echtheit und Umlauffähigkeit prüfen und an ihre Kunden wieder auszahlen. Wertdienstleister, die eine entsprechende Banknotenbearbeitung ihren Kunden im eigenen Namen anbieten und dafür eigene Konten zur Verrechnung der Gegenwerte einsetzen, benötigen hierfür nach dem ZAG eine Erlaubnis der BaFin. Zum Jahresende 2010 hat noch kein Wertdienstleister eine Erlaubnis erhalten. Es zeichnen sich jedoch Kooperationen zwischen Kreditinstituten, Wertdienstleistern und gelegentlich Handelsunternehmen ab, um Bargeldprozesse – auch infolge des Auslaufens der Übergangsfristen des ZAG zum 30. April 2011 – effizienter zu gestalten.

*EU-Verordnung zur Echtheitsprüfung von Euro-Münzen und zur Behandlung von nicht für den Umlauf geeigneten Euro-Münzen*

Mit einer Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates vom Dezember 2010 zur Echtheitsprüfung von Euro-Münzen und zur Behandlung von nicht für den Umlauf geeigneten Euro-Münzen werden ab 2012 einheitliche verbindliche Verfahren zur Echtheitsprüfung von im Umlauf befindlichen Euro-Münzen und für die Anwendung von Mechanismen zur Kontrolle dieser Verfahren durch die nationalen Behörden eingeführt. Um eine schrittweise Anpassung der bisherigen nationalen Verfahrensweisen zu ermöglichen, sind – beispielsweise in Bezug auf die im Einsatz befindlichen Prüfgerätetypen – Übergangsfristen bis Ende 2014 vorgesehen.

Mit dem Inkrafttreten der Verordnung gelten nun auch einheitliche Regeln für die Erstattung von nicht für den Umlauf geeigneten Euro-Münzen. In Deutschland ergeben sich hieraus aber weder für die Bargeldakteure, die im Rahmen der Münzbearbeitung regelmäßig mit der Bundesbank zusammenarbeiten, noch für die Bevölkerung, die im „Laufkundengeschäft“ bei den Filialen der Bundesbank nicht für den Umlauf geeignete Münzen umtauschen möchte, Änderungen gegenüber der bisherigen Erstattungspraxis durch die Bundesbank.

*Privates Banknoten-Recycling*

Aufgrund der zunehmenden Banknotenbearbeitung durch die Kreditwirtschaft ist im Jahr 2010 die Anzahl der bei der Bundesbank bearbeiteten Banknoten zum zweiten Mal in Folge gegenüber dem Vorjahr nicht gestiegen. Das Banknoten-Recycling findet in der Kreditwirtschaft überwiegend an rund 6 700 kundenbedienten kombinierten Ein- und Auszahlungssystemen statt. Die Anzahl der mitarbeiterbedienten Systeme ist deutlich geringer (ca. 880).

Zum Ende des Jahres 2010 hat die Bundesbank die Münzgeldportionierung nach Kundenwunsch eingestellt. Seit 2011 ist für Münzen das ausschließliche Ein- und Auszahlungsgebilde der Normcontainer. Damit sollen Anreize für die Marktteilnehmer geschaffen werden, einen Ausgleich von Angebot und Nachfrage in der Münzgeldversorgung außerhalb der Bundesbank zu organisieren. Um Versorgungsengpässe mit Münzen zu vermeiden, bietet die Bundesbank für eine Übergangszeit auch weiterhin Ein- und Auszahlungen unterhalb des Normcontainers an, allerdings zu deutlich höheren Entgelten.

*Der Norm-  
container im  
Münzbereich*

Die zweite Euro-Banknotenserie wird in einigen Jahren die jetzigen Geldzeichen ablösen. Im Gegensatz zur ersten Serie ist vorgesehen, die einzelnen Werte zeitlich versetzt einzuführen. Wesentliche Elemente der derzeit umlaufenden Euro-Banknoten wie Farbgebung und Hauptmotive werden aus Gründen der Kontinuität weitgehend übernommen. Daneben soll der Öffentlichkeit die Erkennung von Fälschungen mithilfe neuer beziehungsweise verbesserter Sicherheitsmerkmale erleichtert werden. Deren Einbeziehung in das weiterentwickelte Banknotendesign erwies sich als technisch anspruchsvoller als ursprünglich angenommen. Die erforderlichen zusätzlichen Entwicklungsarbeiten und Testdrucke führten deshalb zu Verzögerungen bei der Vorbereitung der zweiten Euro-Serie. Einzelheiten zum Zeitplan und zur zeitlichen Reihenfolge der Einführung der einzelnen Nominalen werden der Öffentlichkeit rechtzeitig vor der Ausgabe der neuen Banknoten mitgeteilt.

*Zweite Euro-  
Banknotenserie*

Im Rahmen des Ausschreibungsverfahrens der Bundesbank zur Beschaffung von Euro-Banknoten für das Jahr 2011 hatte ein Bieter ein Nachprüfungsverfahren beantragt. Darin hat sich bestätigt, dass es zu keinen Verstößen gegen die europäischen und nationalen Regelungen des Vergaberechts gekommen ist, die die Bieter in ihren Rechten verletzen. Die Aufträge konnten Anfang November 2010 an die erfolgreichen Bieter vergeben werden.

*Ausschrei-  
bungsverfahren  
zur Beschaf-  
fung von Euro-  
Banknoten für  
das Jahr 2011*

Auch im vergangenen Jahr hat die Bundesbank ihre Forschungen und Analysen im baren Zahlungsverkehr mit der empirischen Studie „Wie kommt das Bargeld ins Portmonee?“ weiter vertieft. Im Januar 2011 folgten Veröffentlichungen über den Banknotenkreislauf, das Banknoten-Recycling und den Auslands-umlauf von in Deutschland emittierten Euro-Banknoten.

*Studie zum  
Abhebever-  
halten in  
Deutschland  
herausgegeben*



# Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung

---

*Die Bundesbank strebt entsprechend ihrem gesetzlichen Auftrag und ihren strategischen Zielen im unbaren Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung ein Höchstmaß an Sicherheit und Effizienz der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme sowie die Unterstützung von Innovationen an. Diese Ziele werden durch die Bereitstellung eigener leistungsfähiger und wettbewerbsneutraler Interbanken-Zahlungssysteme und durch die Mitgestaltung der Zahlungsverkehrspolitik auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene verfolgt. Ferner agiert die Bundesbank als Überwacher im Zahlungsverkehr sowie – in Zusammenarbeit mit anderen zuständigen Behörden – in der Wertpapierabwicklung. Sie leistet damit einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des deutschen Finanzsystems.*

*Im Jahr 2010 lagen die Tätigkeitsschwerpunkte in den Projektarbeiten zu TARGET2-Securities, der Weiterentwicklung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraumes (Single Euro Payments Area: SEPA) und der Mitgestaltung der gemeinsamen Abwicklungsplattform zur Verwaltung der Sicherheiten für die Kreditoperationen des Eurosystems (Collateral Central Bank Management: CCBM2). Darüber hinaus war die Bundesbank auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrsforschung und -analyse aktiv.*

*Gemeinsamer  
Markt im unba-  
ren Zahlungs-  
verkehr*

Mit SEPA soll ein einheitlicher Binnenmarkt für Zahlungsdienste in Europa geschaffen werden. Hierzu hat die europäische Kreditwirtschaft neue SEPA-Bezahlinstrumente entwickelt, deren Akzeptanz bislang noch gering ist. Zwar stieg die Nutzung der seit 28. Januar 2008 am Markt angebotenen SEPA-Überweisung im Dezember 2010 auf nunmehr 13,9% der insgesamt über Clearinghäuser im Euro-Raum abgewickelten Überweisungen an; der Nutzungsgrad der SEPA-Lastschriftverfahren ist aber mit unter 1% zurzeit noch unbedeutend. Im Bereich SEPA für Karten ging die Migration von Karten, Terminals und Geldautomaten auf den EMV-(Chip-)Standard in Deutschland zügig voran. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die vollständige Umstellung nicht wie geplant Ende 2010, sondern erst im Laufe des Jahres 2011 erfolgen wird.

*Festlegung von  
Endterminen  
für die SEPA-  
Migration*

Die Europäische Kommission hat im Dezember 2010 einen Entwurf für eine Verordnung veröffentlicht, die die Endtermine für die SEPA-Migration festlegen soll. Demnach sollen die nationalen Überweisungsverfahren ein Jahr und die nationalen Lastschriftverfahren zwei Jahre nach Inkrafttreten der Endterminverordnung auslaufen. Vor diesem Hintergrund sollten Endnutzer und Kreditwirtschaft in Deutschland gemeinsam an Lösungen arbeiten, um die Umstellung auf SEPA so verbraucherfreundlich und kostengünstig wie möglich zu gestalten. Die Bundesbank unterstützt, in enger Abstimmung mit der Bundesregierung, diesen Dialog. Darüber hinaus bedarf es gerade in Deutschland einer umfassenderen Kommunikation über Vorteile und Auswirkungen von SEPA.

*Förderung  
von SEPA  
durch ein eige-  
nes Leistungs-  
angebot*

Die Bundesbank fördert mit dem SEPA-Clearer im Elektronischen Massenzahlungsverkehr die aktive Verwendung der SEPA-Verfahren durch ein eigenes Leistungsangebot für Kreditinstitute und öffentliche Verwaltungen. Das Abwicklungsvolumen der im Januar 2008 eingeführten SEPA-Überweisung steigt nach verhaltenem Beginn vor allem aufgrund der SEPA-Migration öffentlicher Stellen an. Die Zahl der im SEPA-Clearer abgewickelten SEPA-Lastschriften ist hingegen noch äußerst gering. Zum Jahresende 2010 wurden arbeitstäglich rund 107 000 SEPA-Transaktionen über die Bundesbank abgewickelt. Die bilateralen Kooperationen mit anderen Clearinghäusern zum Austausch von SEPA-Überweisungen wurden im Jahr 2010 weiter ausgebaut.

Im Zuge der Effizienzsteigerung im Zahlungsverkehr und in der Kontoführung wurde der eingeschlagene Weg der Ablösung von Alt-Verfahren konsequent fortgesetzt. Insbesondere im Kommunikationsbereich setzt die Bundesbank auf die Nutzung moderner Standardverfahren.



## Unbarer Zahlungsverkehr

Das Individualzahlungssystem des Eurosystems TARGET2, welches von der Bundesbank zusammen mit der Banque de France und der Banca d'Italia betrieben wird, zeigte im Jahr 2010 gegenüber dem Vorjahr ein stabiles Stückzahlvolumen. Trotz eines durch Finanzkrise sowie weiterer Fusionen im Teilnehmerkreis geprägten Geschäftsumfelds wurden über TARGET2 arbeitstäglich rund 343 400 Zahlungen abgewickelt. Der durchschnittliche Transaktionswert erhöhte sich hingegen um 6,8% auf 2 299 Mrd €. Der wertmäßige Zuwachs dürfte insbesondere auf die gestiegene Liquidität der Banken durch die geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems zurückzuführen sein. Insgesamt verrechnen 857 direkte Teilnehmer ihre eilbedürftigen Zahlungen über die TARGET2-Gemeinschaftsplattform; rund 57 000 Finanzinstitute weltweit können über TARGET2 erreicht werden.

Über die deutsche TARGET2-Komponente, TARGET2-Bundesbank, sind 159 Kreditinstitute aus Deutschland und dem europäischen Wirtschaftsraum direkt angebunden; an weitere rund 17 500 Institute können Zahlungen adressiert werden. TARGET2-Bundesbank ist wie in den Vorjahren das größte nationale Komponentensystem der TARGET2-Gemeinschaftsplattform. Die Geschäftsentwicklung von TARGET2-Bundesbank gleicht dabei nur teilweise der des Gesamtsystems. Der Anteil nach Stückzahlen beträgt zwar unverändert rund 50 %; allerdings stieg der Umsatzanteil im Jahr 2010 beträchtlich – um rund ein Viertel – auf circa 36 %.

Im Interbanken-Clearing sorgt die Bundesbank – komplementär zu anderen Dienstleistern – zudem für die Abwicklung von Massenzahlungen. Im EMZ-System (Elektronischer Massenzahlungsverkehr) werden – mit nach wie vor steigendem Geschäftsaufkommen – Massenzahlungen im nationalen DTA-Format verrechnet. Dieses Angebot wird von 220 Kreditinstituten aktiv genutzt. Der SEPA-Clearer des EMZ, in dem Zahlungen im SEPA-Format abgewickelt werden, hat derzeit 159 Teilnehmer. Insgesamt hat sich der Zahlungsverkehr über die Systeme der Bundesbank wie folgt entwickelt:

### Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Position	2009		2010			
	Mio Stück	Mrd €	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd €	Veränderung in %
<b>Individualzahlungsverkehr</b>	45,3	173 685	45,2	- 0,2	216 959	24,9
TARGET2-BBk	44,7	171 299	44,7	0,0	213 841	24,8
national	34,3	114 905	33,9	- 1,3	158 029	37,5
grenzüberschreitend	10,4	56 394	10,8	4,1	55 811	- 1,0
Sonstige <sup>1)</sup>	0,6	2 385	0,5	- 11,0	3 118	30,7
<b>Massenzahlungsverkehr</b>	2 589,1	2 297	2 666,6	3,0	2 302	0,2
EMZ	2 585,5	2 295	2 662,9	3,0	2 300	0,2
national	2 575,0	2 261	2 637,8	2,4	2 239	- 0,9
grenzüberschreitend	3,6	5	2,7	- 24,4	4	- 30,6
SEPA-Überweisungen <sup>2)</sup>	7,0	29	22,4	218,7	56	94,3
SEPA-Lastschriften <sup>2)</sup>	0,0	0	0,1	.	0	.
Sonstige <sup>3)</sup>	3,5	2	3,7	3,3	2	- 10,2
<b>Insgesamt</b>	2 634,4	175 982	2 711,8	2,9	219 261	24,6

<sup>1</sup> Insbesondere HBV: Hausbankverfahren (Zugang zu TARGET2-BBk, Korrespondenzbankverfahren). — <sup>2</sup> Nationale und grenzüberschreitende Zahlungen. — <sup>3</sup> Ausschließlich MASSE: Verfahren für grenzüberschreitende Massenzahlungen öffentlicher Kassen.

*T2S schreitet  
voran*

Das Eurosystem-Projekt TARGET2-Securities (T2S) hat im Jahr 2010 erhebliche Fortschritte erzielt. So wurden die Nutzeranforderungen fertiggestellt, die nun als stabile Basis für die weiteren Projektphasen herangezogen werden können. Darauf aufbauend wurden insbesondere die Feinspezifikationen vorangetrieben sowie mit ersten Entwicklungsarbeiten begonnen. Gleichwohl hat diese Phase mehr Zeit in Anspruch genommen als ursprünglich geplant. Die hohe Komplexität der Nutzeranforderungen und die intensive Einbeziehung des Marktes führten zu einer Überarbeitung des Projektplans und in der Folge zu einer Verschiebung des Starttermins auf September 2014.

*Verträge  
werden 2011  
unterzeichnet*

Die Vertragsverhandlungen zwischen dem Eurosystem und den teilnehmenden Zentralverwahrern sowie zwischen dem Eurosystem und den Nicht-Euro-Zentralbanken, die ihre Währung für T2S zur Verfügung stellen, wurden im Jahr 2010 konstruktiv fortgeführt und brachten eine weitgehende Annäherung bei zentralen Fragestellungen. Im Herbst 2011 wird die Unterzeichnung der Verträge erwartet.

*Preisschema für  
T2S steht fest*

Positiv wurde von den Marktteilnehmern im November 2010 die Entscheidung des EZB-Rats zur Preisstruktur und Preisliste von T2S aufgenommen. Demnach wird eine DVP-Settlement-Instruktion – unter bestimmten Bedingungen – mit 0,15 € bepreist, unabhängig davon, ob die Instruktion national oder grenzüberschreitend ausgeführt wird. Damit hat sich die Erwartung, dass T2S zu einer deutlich effizienteren Wertpapierabwicklung in Europa mit günstigeren Preisen insbesondere bei grenzüberschreitenden Transaktionen führt, konkretisiert.

*CCBM2*

Der EZB-Rat hat auf seiner Sitzung am 7. September 2010 über die Fortführung des Projektes „Collateral Central Bank Management“ (CCBM2) zur Verwaltung sämtlicher für Kreditoperationen des Eurosystems erforderlichen Sicherheiten auf einer einheitlichen Plattform entschieden. Gleichzeitig haben die Notenbanken des Eurosystems ihre umfangreiche Beteiligung an dem Projekt zugesagt. Mit CCBM2 sollen künftig effiziente, weitgehend harmonisierte Kommunikationswege und Verfahren zur Belieferung und Verwaltung von marktfähigen wie nicht marktfähigen Sicherheiten zur Verfügung gestellt werden, und zwar sowohl für die heimische wie auch für die grenzüberschreitende Nutzung. Die derzeit existierenden vielfältigen nationalen Lösungen werden abgelöst. Das enge Zusammenwirken der zukünftig drei gemeinsamen Plattformen des Eurosystems – TARGET2 für die Zahlungsabwicklung, T2S für die Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld und CCBM2 für die Sicherheitenverwaltung des Euro-

systems – wird zu spürbaren Effizienzgewinnen sowohl in der operativen Geldpolitik wie auch im Liquiditäts- und Sicherheitenmanagement der Kreditinstitute im Eurosystem führen.

In einer gemeinsamen Arbeitsgruppe von CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems) und IOSCO (International Organization of Securities Commissions) werden derzeit die Grundprinzipien für Zahlungsverkehrssysteme, die Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme sowie die Empfehlungen für zentrale Kontrahenten überarbeitet. Diese Arbeiten unter Beteiligung der Bundesbank dienen der Stärkung der Stabilität der Finanzmarktinfrastrukturen. Sie berücksichtigen die im Jahr 2010 von CPSS und IOSCO veröffentlichten, auf Over-the-Counter(OTC)-Derivate abstellenden Empfehlungen für zentrale Kontrahenten und für zentrale Register (Trade Repositories) sowie die Ergebnisse des gleichjährigen Berichts des CPSS zu Repomarktinfrastrukturen.

*Aufarbeitung der Erkenntnisse der jüngsten Finanzkrise und weitere Analysen durch CPSS und IOSCO*

Im Berichtsjahr hat die Bundesbank in Zusammenarbeit mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) für Eurex Clearing AG und Clearstream Banking AG eine Beurteilung nach den gemeinsamen Empfehlungen des Komitees der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (CESR) und des ESZB durchgeführt.

*Beurteilungen nach den ESZB-CESR Empfehlungen für Wertpapierabwicklungssysteme und zentrale Kontrahenten*

Darüber hinaus hat sich die Bundesbank an mehreren Aktivitäten des Eurosystems im Bereich der Überwachung von Zahlungssystemen beteiligt. So wurden die systemrelevanten Zahlungssysteme auf Einhaltung der Überwachungsanforderungen zur Betriebsfortführung im Krisenfall beurteilt und die Ergebnisse veröffentlicht.

*Mitwirkung an der Überwachung von Zahlungssystemen...*

Im Rahmen der kooperativen Überwachung des globalen Devisenhandelsabwicklungssystems Continuous Linked Settlement (CLS) unter Leitung der amerikanischen Notenbank war die Bundesbank in die generelle Risikobeurteilung sowie in die Beratungen zu den Auswirkungen neuer Geschäftsaktivitäten einbezogen. Schwerpunkte der kooperativen Überwachung von SWIFT waren Aspekte der strategischen Ausrichtung von SWIFT bei der weiteren Ausgestaltung der technischen Infrastruktur, Fragen der Risikovorsorge sowie Aktivitäten von SWIFT zur Verbesserung der eigenen Wirtschaftlichkeit.

*... CLS und SWIFT*

Im Oktober 2010 veröffentlichte das Eurosystem jeweils ein Rahmenwerk zur Überwachung von Überweisungen und Lastschriften. Das Eurosystem beabsichtigt die in den Rahmenwerken beschriebenen Standards bei der Überwachung

*Überwachung von Zahlungsinstrumenten*

der SEPA-Überweisung beziehungsweise der SEPA-Lastschrift anzuwenden. Nationale Zentralbanken können auch bestehende nationale Instrumente anhand der Standards des Eurosystems überwachen. Die laufenden Beurteilungsverfahren von Kartensystemen wurden fortgesetzt.

*TARGET2-  
Simulator  
gestartet*

Die Vorarbeiten zur simulatorgestützten Analyse von TARGET2 wurden mit der Inbetriebnahme des TARGET2-Simulators im Juli 2010 abgeschlossen. Die Simulation mit Echtdaten soll einerseits als Ergänzung des Instrumentariums der Zahlungsverkehrsüberwachung (z. B. für Stressszenarien und Netzwerkanalysen) und andererseits als Hilfsmittel zur Folgenabschätzung der Weiterentwicklungen von TARGET2 dienen.

# Statistik

---

*Auf dem Gebiet der makroprudenziellen und finanzmarktbezogenen Statistiken und Indikatoren ist im Gefolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ein sprunghaft gestiegener Bedarf an zusätzlichen und zum Teil qualitativ neuartigen Informationen offenkundig geworden. Durch die neu geschaffene Finanzaufsichtsarchitektur in der EU hat sich zudem der statistische Aufgabenkatalog dauerhaft substanziell erweitert.*

*Um der Dringlichkeit und Vielzahl von Datenanforderungen – vor dem Hintergrund der aufbrechenden Staatsschuldenkrise in Teilen der EU – möglichst zeitnah zu entsprechen, wurden vermehrt Sonderauswertungen vorgenommen sowie verfügbare Teilinformationen aus verschiedenen Quellen neu gebündelt und publiziert. Auch dabei haben sich granulare Datenbanken auf Einzelwertbasis, insbesondere im Wertpapierbereich, als sehr flexibles Instrument bewährt.*

*Zur notwendigen Stärkung der Kooperation zwischen den nationalen Notenbanken und Statistikämtern einerseits und den maßgeblichen internationalen Organisationen andererseits sind im Hinblick auf das Schließen identifizierter Datenlücken im Jahr 2010 wichtige Weichenstellungen vorgenommen und Arbeiten geleistet worden. Aus Sicht der deutschen Statistik zeigt eine erste Bestandsaufnahme für den großen Bereich der monetären und finanziellen Indikatoren einen recht hohen Abdeckungsgrad mit dem internationalen Empfehlungskatalog.*

*Breites  
Themen-  
spektrum*

Die von der Bundesbank im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrags erstellten Statistiken und Indikatorensätze umfassen ein breites thematisches Spektrum mit Schwerpunktbildung in den Bereichen Banken und andere finanzielle Institute, Finanzmärkte und Außenwirtschaft. Daneben wirkt die Bundesbank an dem Fachbetrieb gemeinsamer ESZB/EU-Referenzdatenbanken für Wertpapiere und Unternehmen mit. Für die Analyse der Konjunktur- und Preisentwicklung wird zudem eine Vielzahl von Saison- und Kalenderbereinigungen durchgeführt.

Diese informationelle Infrastruktur ist zentraler Teil der empirischen Basis für den geldpolitischen Meinungsbildungs-, Entscheidungs- und Kommunikationsprozess und damit verbundener gesamtwirtschaftlicher sowie makroprudenzieller Analysen. Darüber hinaus stellt die Bundesbank ihre Daten der Wirtschaftspolitik im weiteren Sinne, internationalen Organisationen sowie einer breiten Öffentlichkeit und dem wissenschaftlichen Forschungsbetrieb zur Verfügung.

*Neue Aufgaben  
und Nutzer-  
kreise*

Mit der Finanzkrise und den neu geschaffenen EU-Aufsichtsinstitutionen sind weitere statistische Aufgaben entstanden; der gesetzliche Auftrag des ESZB umfasst nun auch die Erhebung und Erstellung von Statistiken für Finanzstabilitätszwecke und für den Europäischen Risikorat (ESRB). Die Fragestellungen und Problemkreise betreffen – neben dem im Fokus stehenden Kreditgewerbe – auch andere finanzielle Institute und die Wertpapiermärkte. Zudem ist es für mikro- und makroprudenzielle Zwecke erforderlich, die klassische Einzelinstitutsbetrachtung um die Gruppenperspektive sowie den bilanziellen Fokus um weitere Indikatoren zur Ertragslage, Kapitalausstattung, Liquidität und Risikolage (z. B. Qualität der Aktiva, Exposures) zu ergänzen. Vor diesem Hintergrund sind eine Reihe statistischer Ausbau- und Harmonisierungsaktivitäten im europäischen und globalen Kontext zu verzeichnen. Um die Vielzahl zusätzlicher dringender Datenanfragen bereits jetzt bestmöglich bedienen zu können, wurden vermehrt Sonderauswertungen vorgenommen (vgl. z. B. zur Ertragslage ausgewählter Bankkonzerne S. 104 f.) und verfügbare Informationen aus verschiedenen Quellen neu gebündelt. Letzteres betraf vor allem konsolidierte Bankendaten, die unter anderem einen Einblick in die Kapitalausstattung der Banken und den Umfang notleidender Kredite geben.

*Erweitertes  
Datenangebot*

Um die internationale Vernetzung der Finanzbeziehungen und die damit verbundene Risikoposition genauer zu identifizieren, ist die Datenbereitstellung der Auslandsforderungen deutscher Kreditinstitute und des Auslandsvermögensstatus erweitert worden. Zur besseren statistischen Abdeckung der Finan-

zierungsvorgänge in der Realwirtschaft wurden zudem die Bankkredite an inländische Nichtbanken und die Wertpapieremissionen (Unternehmensanleihen, Aktien) sektoral so aufgegliedert, dass nunmehr ein getrennter Nachweis der Außenfinanzierungsaktivitäten der nichtfinanziellen Unternehmen auf Monatsbasis möglich ist. In diesem Jahr werden darüber hinaus die ersten Ergebnisse der neuen Statistiken über Verbriefungszweckgesellschaften und Versicherungen sowie der erweiterten monatlichen Bilanzstatistik und Zinsstatistik der monetären Finanzinstitute publiziert.

Für spezielle makroprudenzielle Erfordernisse ist es zweckmäßig, granulare Datenbanken mit flexiblen Auswertungsmöglichkeiten einzurichten, vor allem in Bezug auf die Gläubiger-Schuldner-Beziehungen. Diesen Ansatz verfolgt die Bundesbank mit Erhebungen auf Einzelwertpapierbasis. Gleichzeitig lässt sich die Meldebelastung der Wirtschaft mit diesen Verfahren reduzieren, da die zahlreichen statistikrelevanten Wertpapier- und Emittentenmerkmale nun nicht mehr zu berichten sind, sondern von der gemeinsamen ESZB-Referenzdatenbank „Centralised Securities Database“ bezogen werden. Ein Beispiel ist die Depotstatistik der Bundesbank, in der derzeit 6 Millionen Datensätze für rund 400 000 verschiedene Wertpapiere (Schuldverschreibungen, Aktien, Investmentzertifikate), gegliedert nach Sektoren und Ländern der Wertpapierbesitzer, auf Einzelwertpapierbasis zur Verfügung gestellt werden. Im ESZB-Kontext ist geplant, solche Erhebungsverfahren auf harmonisierter Basis auszubauen und eine gemeinsame Infrastruktur zur Analyse und Datenproduktion auf dem Gebiet der Wertpapierhalterstatistiken zu entwickeln.

*Flexible Erhebungs- und Aufbereitungsverfahren*

Die zum Teil gemeinsam in Kooperation mit Destatis durchgeführte Saisonbereinigung konjunkturrelevanter Indikatoren, die derzeit mehr als 10 000 Zeitreihen umfasst, stand auch 2010 vor besonderen Herausforderungen. Insbesondere galt es, die nach dem abrupten scharfen Einbruch im Winterhalbjahr 2008/2009 sprunghaft in Gang gekommene Konjunktur angemessen zu modellieren. Nur so ließ sich sicherstellen, dass die Schätzung der Jahr für Jahr wiederkehrenden saisonalen sowie der kalendarischen Einflüsse nicht durch ungewöhnliche Effekte verzerrt wurde und die Neuigkeiten in den saisonbereinigten Angaben voll sichtbar blieben.

*Konjunktur im Spiegel der Saisonbereinigung*

In ihrer Funktion als Produzentin von monetären und finanziellen Primärstatistiken ist die Bundesbank verstärkt bestrebt, die damit verbundenen Kosten für die Meldepflichtigen soweit wie möglich zu begrenzen. Gerade in Zeiten eines schubartig gestiegenen Bedarfs an erweiterten und zum Teil auch neuen

*Begrenzung der Meldebelastung erforderlich*

## Beitrag der deutschen Statistik zum G20-Empfehlungskatalog

Im Gefolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise ist ein sprunghaft gestiegener Bedarf an zusätzlichen beziehungsweise qualitativ neuartigen Informationen auf dem Gebiet der makroprudenziellen und finanzmarktbezogenen Statistiken und Indikatoren offenkundig geworden. Hierbei lassen sich zwei Hauptstränge unterscheiden. Zum einen geht es darum, die empirische Basis für ein vertieftes analytisches Verständnis systemischer Krisen zu erreichen. Dies betrifft vor allem Fragen der Ablaufdynamik und der verschiedenen Übertragungskanäle und Verstärkungsmechanismen sowohl innerhalb des Finanzsystems als auch zwischen diesem und der Realwirtschaft. Zum anderen ist die Statistik vor die Herausforderung gestellt, die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger mit einem belastbaren Kanon an konsistenten, international harmonisierten und zeitnah verfügbaren Indikatoren auszustatten, der für die laufende Überwachung im Rahmen der nun auch in der EU institutionell gestärkten makroprudenziellen Aufsicht und den Aufbau von leistungsstarken Frühwarnsystemen benötigt wird (vgl. hierzu auch S. 100).

Angeht die Komplexität, thematische Breite und globale Dimension der Aufgabenstellung sind zwei Grundbedingungen von zentraler Bedeutung. Erstens bedarf es zwischen den Statistikproduzenten und den Nutzern aus Wissenschaft, Wirtschaft und Politik eines inhaltlich wie zeitlich abgestimmten Vorgehens. Zweitens ist die Kooperation zwischen der Vielzahl der nationalen öffentlichen Datenanbieter und den maßgeblichen internationalen Organisationen zu intensivieren und diese unter deren koordinierender Federführung längerfristig auf einer neuen Qualitätsstufe zu etablieren.

Im Jahr 2010 sind hierfür wichtige Vorarbeiten geleistet und neue Initiativen vorgebracht worden. Dies gilt vor allem für den von den Finanzministern und Notenbankgouverneuren der G20 verabschiedeten Empfehlungskatalog<sup>1)</sup>, der nach erfolgter Umsetzung in entsprechende Aktions- und Zeitpläne nun auf nationaler Ebene in Prüfaufträge und Arbeitsprogramme gemündet ist. Die betreffenden Indikatoren und Datensätze lassen sich thematisch in vier große Kategorien aufteilen: Risikopositionen im Finanzsektor (z. B. Verschuldungshebel, Fristigkeits-Mismatch, Schattenbanken), internationale Netzwerkbeziehungen (insbesondere systemrelevanter globaler Finanzinstitute), Verwundbarkeit inländischer Sektoren gegenüber Schocks (Bilanzstrukturen, Finanzierungsabhängigkeiten, Immobilienmärkte) sowie Kommunikationsstrategien (vor allem zwischen den amtlichen Statistikproduzenten).

Aus Sicht der deutschen Statistik zeigt eine erste Bestandsaufnahme für die monetären und finanziellen Indikatoren, bei denen der Schwerpunkt liegt, einen recht hohen Abdeckungsgrad mit der Auftragsliste der G20. Dies gilt namentlich für den großen Indikatorenbereich, wie etwa den Kreis der 40 sogenannten Financial Soundness Indicators und der 40 Principal Global Indicators, für welchen bereits statistische Erhebungssysteme und Rechenwerke existieren. Die Datenlücken konzentrieren sich aus deutscher Sicht auf die Gruppe der Immobilienpreise, namentlich repräsentativer gewerblicher Immobilienpreise. Auch im Hinblick auf Bilanz- und Transaktionsangaben der Versicherungswirtschaft zeigt sich noch ein beträchtlicher Nachholbedarf. Ebenso sind die Arbeiten zur stärkeren beziehungsweise zeitnäheren Integration der finanziellen und nichtfinanziellen Sektorkonten weiter voranzubringen. Nicht zuletzt ist den gestiegenen Nutzerwünschen Rechnung zu tragen durch eine vierteljährliche Gewinn- und Verlustrechnung der Banken sowie differenziertere Angaben zum Kreditportfolio.

Bei all dem ist zu berücksichtigen, dass der Statistik-Initiative im Rahmen der G20 kein analytisch geschlossenes Konzept im strengen Sinne zugrunde liegt; diese ist vielmehr als ein iterativer Prozess zu verstehen, der einen ständigen Dialog zwischen Produzenten und Nutzern sowie nationalen Notenbanken, Statistikämtern, der EZB und internationalen Organisationen (einschl. der neu geschaffenen EU-Institutionen für die mikro- und makroprudenzielle Aufsicht) erfordert.

<sup>1</sup> Vgl. hierzu im Einzelnen: Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2009, S. 86 f.



Statistiken muss es oberstes Prinzip sein, den Aufwand bei der Durchführung von statistischen Erhebungen sehr sorgfältig mit dem Informations- und Erkenntnisgewinn der verschiedenen Nutzerkreise im Rahmen einer systematischen und transparenten Kosten-Nutzen-Analyse abzuwägen. Dort, wo im etablierten System Entlastungen methodisch vertretbar sind (z. B. durch Meldefreigrenzen, Stichproben- statt Vollerhebung, Überprüfung des Erhebungskatalogs), ist dieser Spielraum auszuschöpfen. Die Bundesbank verfolgt die Ziele, sowohl die Aktualität und Qualität zu fördern als auch die Wirtschaft zu entlasten. Mit der Inbetriebnahme des neuen elektronischen Meldeportals im Jahr 2010 ist sie für die offenen Meldekreise einen wichtigen Schritt in diese Richtung gegangen. Beim Aufbau neuer Statistiken ist streng darauf zu achten, dass bereits verfügbare Teilinformationen von unterschiedlichen Statistiken und Stellen soweit möglich methodisch und inhaltlich aufeinander abgestimmt und miteinander verzahnt werden können.

Nicht minder wichtig ist, dass eine enge inhaltlich wie zeitlich konsistente Vorgehensweise zwischen den Statistikproduzenten und den diversen Nutzerkreisen vorgenommen wird. Das ist besonders daran deutlich geworden, dass der vor allem im Bereich der auszubauenden makroprudenziellen Analyse und Aufsicht sowie der internationalen Koordinierung bereits identifizierte Bedarf an zum Teil qualitativ neuartigen Informationen nicht durch punktuelle oder temporäre Kraftanstrengungen beim statistischen Datenangebot adäquat gedeckt werden kann. Dies gilt auch dann, wenn man in Rechnung stellt, dass sich – gemessen am empfohlenen Indikatorenkatalog der Finanzminister und Notenbankgouverneure der G20 – die statistische Ausgangslage in Deutschland vergleichsweise günstig darstellt (vgl. hierzu auch die Erläuterungen auf S. 140).

*Verstärkter  
Kooperations-  
bedarf im  
internationalen  
Kontext*



## Sonstige Aktivitäten

---

## I. Verwaltung von Währungsreserven und Euro-Finanzanlagen

*Währungs-  
reserven-  
verwaltung...*

Die Verwaltung der Währungsreserven der Bundesbank beinhaltet die Anlage der Devisenreserven, die Führung der IWF-Position sowie die Verwaltung der Goldreserven. Neben den eigenen Währungsreserven verwaltet die Bundesbank auch einen Teil der EZB-Devisenreserven.

*... auf Basis  
von Muster-  
portfolios...*

Den Rahmen für die Verwaltung der Devisenreserven der Bundesbank und der EZB bilden Musterportfolios (Benchmarks) für den jeweiligen Währungsbereich (US-Dollar und Yen). Diese Musterportfolios spiegeln das langfristig angestrebte Risikoniveau wider und dienen als Vergleichsmaßstab. Die Benchmarks für die bundesbankeigenen Reserven werden jährlich vom Vorstand vorgegeben. Die Steuerung des von der Bundesbank betreuten Teils der EZB-Reserven erfolgt über vom EZB-Rat und vom EZB-Direktorium festgelegte Benchmarks. Das Anlagemanagement kann bei seinen Entscheidungen in einer engen Bandbreite von der Benchmark abweichen, um durch Durations- und Zinskurvenpositionen sowie die Auswahl der Instrumente ein besseres Ergebnis als die Benchmark zu erzielen.

*... sowie  
zugelassenen  
Anlage-  
instrumenten*

Als Anlageinstrumente sind neben US-amerikanischen und japanischen Staatsanleihen in sehr begrenztem Umfang festverzinsliche Wertpapiere von anderen Schuldnerhöchster Bonität zugelassen. Zudem können Anlagen im Geldmarkt-bereich erfolgen, insbesondere in Form von Wertpapierpensionsgeschäften.

*Euro-Finanz-  
anlagen...*

Zudem verwaltet die Bundesbank Portfolios von in Euro denominierten Finanzanlagen. Ein Portfolio ist als bilanzieller Gegenposten zu den Pensionsrückstellungen für Bundesbankbeamte, dem Grundkapital, der gesetzlichen Rücklage und der Rückstellung für allgemeine Wagnisse angelegt. Ein weiteres Portfolio ist nicht speziellen Bilanzpositionen zugeordnet. Beide Portfolios sind im Rahmen einer Strategie des Kaufens und Haltens bis zur Endfälligkeit in gedeckte Schuldverschreibungen investiert.

*... zur Wert-  
papierleihe  
bereitgestellt*

Bestände dieser in Euro denominierten Portfolios sowie der im Rahmen des Covered Bond Purchase Programme (CBPP) angekauften Papiere stellt die Bundesbank seit April 2010 mittels der Leihefazilität des Zentralverwahrers Clearstream zur automatisierten Wertpapierleihe bereit. Damit wird das Ziel verfolgt, die Liquidität des Covered-Bond-Marktes zu verbessern und Abwicklungsfehlern zu begegnen.

## Das Management finanzieller Risiken in der Bundesbank

---

Die Bundesbank ist durch ihre Geschäftstätigkeit verschiedenen finanziellen Risiken ausgesetzt. Neben den damit für die einzelnen Aktiva in der Bilanz verbundenen Adressenausfallrisiken, Marktrisiken, Zinsrisiken und Liquiditätsrisiken sind Reputationsrisiken infolge finanzieller Verluste zu beachten.

Während die Verantwortung für die Risikosteuerung grundsätzlich dem Vorstand obliegt, erfolgt die Überwachung, Messung, Analyse, und Kommunikation von Geschäftsrisiken durch das Risiko-Controlling der Bundesbank, das organisatorisch bis und einschließlich der Vorstandsebene von den Risiko nehmenden Einheiten des Marktbereichs getrennt ist. Dies reflektiert das Gebot der Funktionstrennung aus den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk), die Teil der Standards der deutschen Bankenaufsicht sind. Die MaRisk sind für die Bundesbank zwar rechtlich nicht bindend, werden von ihr aber angewendet. Ihre Einhaltung wird im Rahmen der Prüfung des Jahresabschlusses von externen Wirtschaftsprüfern begutachtet.

Die Marktrisiken der Währungsreserven (Goldpreisrisiko, Wechselkursrisiko) werden im Wesentlichen durch die Höhe der Devisenportfolios beziehungsweise des Goldbestandes determiniert. In Bezug auf das Goldpreisrisiko ist gegenwärtig ein bilanzieller Verlust aufgrund der vorhandenen Neubewertungsposition sehr unwahrscheinlich. Das Zinsänderungsrisiko der Devisenportfolios, die weit überwiegend auf US-Dollar und daneben in relativ geringem Umfang auf Yen lauten, wird durch eine konservative Durationssteuerung begrenzt. Den hohen Anforderungen der Bundesbank in Bezug auf die Sicherheit ihrer Anlagen wird durch die Konzentration auf US-amerikanische und japanische Staatsanleihen Rechnung getragen. Dies berücksichtigt gleichzeitig Aspekte des Liquiditätsrisikos. In begrenztem Umfang sind festverzinsliche Wertpapiere bestimmter anderer Emittenten mit höchster Bonität zulässig, die alle ein Rating von AAA aufweisen. Daneben sind kurzfristige Geldmarktgeschäfte mit ausgewählten Geschäftsbanken möglich.

Die Bundesbank hält des Weiteren in Euro denominatede festverzinsliche Wertpapiere in verschiedenen Portfolios. Sie sind ausschließlich in gedeckten Schuldverschreibungen investiert, darunter zu einem großen Teil in deutsche Pfandbriefe, die einen besonders hohen Gläubigerschutz aufweisen.

Die risikobegrenzenden Vorschriften für die genannten Portfolios sowie weitere Geschäftsbereiche (insbesondere Devisenhandel und Zentralbankdienstleistungen) sind in internen Regelwerken festgehalten, die vom Vorstand mindestens jährlich zu genehmigen sind. Die Bonität der Kontrahenten und Wertpapieremittenten wird fortlaufend überwacht. Die Geschäftstätigkeit gegenüber den einzelnen Adressen in den verschiedenen Geschäftsarten wird durch ein differenziertes Limitsystem reguliert.

Die Risikosteuerung der Forderungen aus geldpolitischen Operationen sowie der geldpolitisch motivierten Wertpapierportfolios, die im Rahmen des Covered Bond Purchase Programme und des Securities Market Programme aufgebaut wurden, erfolgt durch Vorgaben des Eurosystems.

## II. Fiskalagententätigkeit

*Mitwirkung bei  
der Begebung  
von Bundes-  
wertpapieren*

Die Bundesbank führt im Auftrag der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH die Auktionen der Einmalemissionen des Bundes durch und betreibt die Marktpflege für die börsennotierten Bundeswertpapiere an den deutschen Präsenzbörsen. Die Einmalemissionen des Bundes werden im Auktionsverfahren über die Bietergruppe Bundesemissionen begeben. Die technische Durchführung der Auktionen erfolgt über die von der Bundesbank bereitgestellte elektronische Primärmarktplattform „Bund Bietungs-System“. Im Jahr 2010 wurden 73 Auktionen (2009: 60 Auktionen) durchgeführt, darunter acht Auktionen von inflationsindexierten Emissionen. Das Zuteilungsvolumen belief sich dabei auf 273,1 Mrd € (2009: 262,5 Mrd €). Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin in den Verkauf der als Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze des Bundes über Kreditinstitute eingeschaltet.

*Vermögens-  
verwaltung...*

Die Bundesbank erbringt in ihrer Rolle als Fiskalagent auch Leistungen in der Vermögensverwaltung für Bund und Länder. Sie verwaltet diese Vermögen nach einer passiven Strategie.

*... für den  
Bund, ...*

Die Vermögensverwaltung für den Bund umfasst mehrere Pensionsportfolios und das Portfolio der Stiftung „Geld und Währung“. Mit Inkrafttreten des Versorgungsrücklagegesetzes des Bundes im Jahr 1999 wurde die Bundesbank als Verwalterin dieses Versorgungsportfolios eingesetzt. Die Rücklage wird aus Teilen von Besoldungserhöhungen gespeist und dient zum Ausgleich erhöhter Pensionsbelastungen des Bundes in den Jahren 2018 bis 2032. Im Jahr 2007 wurde die Bundesbank auch mit der Verwaltung des neu eingerichteten Versorgungsfonds des Bundes betraut. Er dient zur Kapitaldeckung der Pensionsansprüche aller ab dem Jahr 2007 neu eingestellten Bundesbeamten, Bundesrichter und Berufssoldaten. Das Spektrum der vom Bund zugelassenen Anlageinstrumente umfasst seither neben Bundeswertpapieren auch andere in Euro denominierte Schuldverschreibungen bester Bonität. Für den Versorgungsfonds hat der Gesetzgeber zudem die Möglichkeit einer indexorientierten Anlage von bis zu 10 % des Vermögens in Aktien vorgesehen.

*... für die  
Bundesagentur  
für Arbeit, ...*

Zum Jahresbeginn 2008 wurde die Pensionsvorsorge der Bundesagentur für Arbeit aus der des Bundes ausgegliedert und neu geregelt. Die Bundesbank wurde per Gesetz als Vermögensverwalterin eingesetzt. Für dieses Portfolio finden auch die Anlageregeln des Versorgungsfonds des Bundes Anwendung.

Die kapitalgedeckte Pensionsvorsorge für die Beamten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht findet ebenso außerhalb des Versorgungsrücklagegesetzes des Bundes statt. Gleichwohl hat das hierzu von der Bundesbank verwaltete Portfolio eine ähnliche Struktur wie das Portfolio des Versorgungsfonds des Bundes.

*... für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht...*

Darüber hinaus erbringt die Bundesbank bei der Verwaltung einer Reihe von Versorgungsrücklagen und Versorgungsfonds der Bundesländer Dienstleistungen in unterschiedlichem Ausmaß.

*... und für Bundesländer*

### III. Umsetzung von Finanzsanktionen

Die Bundesbank hat Aufgaben im Rahmen des Außenwirtschaftsrechts bei Beschränkungen des Kapital- und Zahlungsverkehrs. Solche Beschränkungen bestehen derzeit in Gestalt von Finanzsanktionen, die teils auf Vorgaben des Sicherheitsrates der Vereinten Nationen, teils auf autonomer Entscheidung der Europäischen Union beruhen. Die Bundesbank arbeitet im Rahmen ihrer Aufgaben eng mit den anderen zuständigen nationalen und europäischen Stellen, insbesondere dem Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, zusammen.

*Zuständigkeit der Bundesbank*

Im abgelaufenen Jahr ist vor allem die Verschärfung der restriktiven Maßnahmen gegen Iran<sup>1)</sup> hervorzuheben. Das Einfrieren von Geldern wurde auf weitere Personen ausgedehnt, denen auch keine Gelder zur Verfügung gestellt werden dürfen. Ausnahmen können unter bestimmten Bedingungen von der Bundesbank genehmigt werden.

*Verschärfung der Finanzsanktionen gegen Iran*

Neuartig ist die Verpflichtung, Geldtransfers von einer iranischen Person, Organisation oder Einrichtung oder an eine solche im Wert von mehr als 10 000 € grundsätzlich vorab an die Bundesbank zu melden. Für solche Geldtransfers ab einem Wert von 40 000 € ist eine vorherige Genehmigung erforderlich. Diese wird nicht erteilt, wenn Anhaltspunkte dafür bestehen, dass der Geldtransfer zu bestimmten verbotenen Tätigkeiten, insbesondere im Zusammenhang mit proliferationsrelevanten nuklearen Aktivitäten, beiträgt. Dazu ist eine Prüfung

---

1 Verordnung (EU) Nr. 961/2010 des Rates vom 25. Oktober 2010 über restriktive Maßnahmen gegen Iran und zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 423/2007.

des dem Geldtransfer zugrunde liegenden Geschäfts erforderlich, die die Bundesbank in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) vornimmt.

Zur Entlastung von Exporteuren hat die Bundesbank eine Allgemeine Genehmigung für eingehende Geldtransfers von einer iranischen Person für Ausfuhren erteilt, die bereits vom deutschen Zoll kontrolliert wurden.

## IV. Forschungszentrum

### *Forschungs- schwerpunkte*

Die Schwerpunkte der Arbeiten, mit denen sich die Mitarbeiter des Forschungszentrums im Jahr 2010 befasst haben, lagen bei geldpolitischen und fiskalpolitischen Themen, bei Untersuchungen zum Verhalten von Banken und anderen Finanzintermediären und deren Folgen für die Finanzstabilität, den ökonomischen Auswirkungen von regulatorischen Maßnahmen sowie bei Fragestellungen, die im Zusammenhang mit makroökonomischen Vorhersagen von Interesse sind. Viele dieser Arbeiten hatten einen Bezug zu der jüngsten Finanz- und Wirtschaftskrise. Unter anderem befassten sich empirische Studien mit der Frage, wie die Kapitalmärkte in Europa auf die steigenden Staatsverschuldungen und Staatsgarantien für Banken reagiert haben und welche Schlussfolgerungen daraus gezogen werden können. Bei anderen Projekten stand die Geldpolitik stärker im Vordergrund. So wurden die unkonventionellen Maßnahmen der Notenbanken in der Krise analysiert, und es wurde hinterfragt, inwieweit die amerikanische Geldpolitik vor der Krise deren Ausbruch begünstigt hat. Das Bankenverhalten und seine Konsequenzen für die Realwirtschaft und die Finanzstabilität war Gegenstand einer Reihe von Forschungsarbeiten. Eine Frage war dabei, ob und wie Banken ihr Kreditangebot und ihre Bereitschaft, Liquidität bereitzustellen, in der Krise eingeschränkt haben und inwieweit bankenaufsichtliche Regelungen diese Entscheidungen beeinflusst haben. Schließlich war Gegenstand eines Forschungsprojekts, welche Maßnahmen in der Vergangenheit am besten geeignet waren, notleidende Kreditinstitute wieder voll funktionsfähig zu machen.

### *Forschungs- netzwerke*

Das Forschungszentrum unterhält vielfältige Kontakte zu Wissenschaftlern außerhalb der Bundesbank, etwa durch gemeinsame Seminare und Forschungsprojekte oder Aufenthalte von Gastforschern. Eine besonders institutionalisierte Form sind nationale und internationale Forschungsverbände und Forschungs-



netzwerke, an denen sich die Bundesbank beteiligt. Eine Reihe solcher Forschungsnetzwerke und Arbeitsgruppen werden im Rahmen der europäischen Zentralbanken organisiert. Eines dieser Netzwerke hat sich zum Ziel gesetzt, detaillierte Einzeldaten zum Vermögen und Konsum der privaten Haushalte in den Ländern der Währungsunion zu erfassen, sie statistisch aufzubereiten und dann die einschlägige Forschung voranzutreiben. Das Forschungszentrum hat eine entsprechende Befragung initiiert, die regelmäßig wiederholt werden soll. Ein anderes europäisches Forschungsnetzwerk ist im vergangenen Jahr etabliert worden und befasst sich mit makroprudenziellen Themen. Dazu gehört ein verbessertes Verständnis der Ansteckungseffekte im Finanzsektor, die Frage, ob Frühwarnsysteme für Finanzkrisen möglich sind und wie sie ausgestaltet werden sollten, und schließlich eine bessere Modellierung des Zusammenwirkens von Makroökonomie und Finanzsektor, mit dem Ziel, mögliche Probleme für die Finanzstabilität besser analysieren zu können.

Im europäischen Marie-Curie-Projekt über „Risikobestimmung und -messung“ (RISK), das 2009 ins Leben gerufen wurde, nimmt die Bundesbank eine koordinierende Funktion im Themenfeld „Regulatorische Mindestanforderungen und Risikomodellierung“ wahr. Zusammen mit bankexternen Forschern des Netzwerkes wird an Projekten zur Interaktion von Liquiditäts- und Solvenzrisiken sowie zu den Auswirkungen von Verbriefungsmöglichkeiten auf das Risikomanagement in Banken gearbeitet.

Neben diesen Forschungsverbänden besteht eine Reihe von weiteren Netzwerken, in die das Forschungszentrum eingebunden ist. Dazu gehört unter anderem ein Verbund von Forschern aus Universitäten und Notenbanken, die empirische und theoretische Analysen im Umfeld von Konjunkturphänomenen aus einer europäischen Perspektive durchführen.

In den letzten Jahren begonnene Anstrengungen, ausgewählte Daten aufzubereiten und auch externen Wissenschaftlern für Forschungszwecke unter Beachtung der notwendigen Vertraulichkeitsbestimmungen zur Verfügung zu stellen, wurden fortgesetzt. Unter anderem arbeiten die Forschungsdatenzentren des Statistischen Bundesamtes und der Länder, das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung und das Forschungszentrum der Bundesbank zusammen in dem Bemühen, einen umfangreichen Datensatz über deutsche Unternehmen zu erstellen. Ein solcher Datensatz würde die Forschung über das Unternehmensverhalten und seine Konsequenzen, zum Beispiel für die Beschäftigungsentwicklung oder die Steuerpolitik, in Zukunft entscheidend voranbringen.

*Erarbeitung  
und Bereit-  
stellung von  
Forschungs-  
daten*

*Veröffent-  
lichungen*

Das Forschungszentrum veröffentlicht zwei Diskussionspapierreihen. In der Reihe „Volkswirtschaftliche Studien“ (Reihe 1) wurden im Jahr 2010 27 Papiere publiziert, in der Reihe „Studien zu Banken und Finanzwirtschaft“ (Reihe 2) erschienen 14 Papiere. Ein hoher Anteil der zunächst als Diskussionspapiere erschienen Artikel wird später in Fachzeitschriften und Fachbüchern publiziert. Im vergangenen Jahr wurden über 50 Artikel von Mitarbeitern veröffentlicht oder zur Veröffentlichung angenommen.

*Konferenzen  
und Workshops*

Die Bundesbank hat im zurückliegenden Jahr wieder eine Reihe von Konferenzen und Workshops veranstaltet, bei denen Wissenschaftler und Wirtschaftspolitiker zusammen Themen erörterten, die für das Verständnis und die Lösung aktueller Probleme wichtig sind. Dabei bildeten die jüngste Finanz- und Wirtschaftskrise und damit zusammenhängende Themen weiterhin einen Schwerpunkt. Die Frühjahrskonferenz, die unter dem Titel „International Risk Sharing and Global Imbalances“ stand, diskutierte insbesondere die internationalen Aspekte der jüngsten Krise. Ziel war es vor allem, ein besseres Verständnis dafür zu gewinnen, inwieweit die stetig gewachsene Finanzintegration sowie globale Ungleichgewichte zu der Entwicklung der letzten Jahre beigetragen haben. Ein begleitender Workshop diskutierte in erster Linie, wie man die nationale und internationale Integration von Banken am besten messen kann. Liquiditätsrisiken waren ein zentrales Phänomen der jüngsten Finanzkrise. Die Herbstkonferenz zu „Liquidity and Liquidity Risks“, die gemeinsam mit dem European Banking Center in Tilburg und der European Business School in Oestrich-Winkel veranstaltet wurde, befasste sich mit dem Liquiditätsrisiko der Banken aus einem systemischen Blickwinkel. Sie beleuchtete unter anderem die Rolle der Geldmärkte in der Finanzkrise. Schließlich fand auch ein Workshop zum Thema „Beyond the Financial Crisis: Systemic Risks, Spillovers and Regulation“ statt. Ziel war es unter anderem, neue Ansätze zur Messung systemischer Risiken zu analysieren.

Weitere Veranstaltungen standen weniger direkt im Bezug zur Finanzkrise. Bei einer gemeinsamen Konferenz mit der EZB und dem Netzwerk zur Analyse des Europäischen Konjunkturzyklus (European Area Business Cycle Network) wurden Forschungsarbeiten präsentiert, die beleuchten, wie Umfragedaten die makroökonomischen Vorhersagen verbessern können und wie Prognostiker mit der Tatsache umgehen sollen, dass viele Wirtschaftsdaten revisionsanfällig sind. Schließlich wurde auf einer gemeinsamen Konferenz mit der Federal Reserve Bank von Cleveland erörtert, welche Folgen es für die Wirtschaftsanalyse und Wirtschaftspolitik hat, dass die privaten Haushalte nicht zuletzt hinsichtlich ihrer

Einkommen und Vermögen große Unterschiede aufweisen. Diese Veranstaltung stand auch im Zusammenhang mit der erwähnten Umfrage des Forschungszentrums der Deutschen Bundesbank zum Vermögen und Konsum der privaten Haushalte in Deutschland.

## V. Zentrum für Aus- und Weiterbildung und Zentralbank-Kooperation

Die Weiterbildung der Bundesbank hat im zweiten Halbjahr 2010 die Initiative im Hinblick auf eine intensivere Zusammenarbeit mit Hochschulen und Business Schools auf dem Feld der forschungsbasierten Weiterbildung im Rahmen eines Executive-Education-Programms ergriffen. Bereits existierende Bildungsangebote sollen gezielt für die Bundesbank erschlossen und neue, maßgeschneiderte Seminare gemeinsam mit der Wissenschaft entwickelt werden. Kennzeichnend für diese Form der Executive Education ist eine authentische Wissensvermittlung, das heißt, die Beiträge der Wissenschaftler stützen sich auf eigene Forschung, die Beiträge der Praktiker auf eigene Erfahrungen. Damit leistet die Bundesbank einen wichtigen Beitrag zur Wissensvermittlung am Finanzstandort Frankfurt.

*Weiterbildung von Notenbankbeschäftigten als Executive Education*

Die Initiative von Bundesbank und Business Schools ist grundsätzlich auch offen für Angehörige anderer Zentralbanken und hat 2010 mit einer Konferenz „Central Banker Education & Financial Stability“ am 17. November im Rahmen der Euro Finance Week ein erstes Zeichen gesetzt.

An den mehr als 1 500 am Bedarf der Fachbereiche ausgerichteten internen Weiterbildungsveranstaltungen sowie den Entsendungen zu externen Veranstaltern haben im Jahr 2010 erneut rund drei Viertel der Beschäftigten – einige mehrfach – teilgenommen. Im Rahmen eines Großprojekts zur Modernisierung der Arbeitsplatz-PCs war darüber hinaus eine umfassende Vorbereitung aller Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bank zur Nutzung der neuen Standard-Bürosoftware notwendig. Diese in mehrfacher Hinsicht große Herausforderung wurde flächendeckend über Informationsveranstaltungen, Seminare und eLearning-Programme (als Blended Learning) erfolgreich umgesetzt.

*Weiterbildung für Bankangehörige*

*Intensivierung  
der gemeinsamen Bildungs-  
aktivitäten im  
Eurosistem...*

Die Bundesbank beteiligte sich im Jahr 2010 mit 16 Seminaren an den gemeinsamen Bildungsaktivitäten im Eurosistem. Für das zunehmend wichtiger werdende Projektmanagement im ESZB wurde ein auf die Belange der Notenbanken ausgerichtetes Qualifizierungsprogramm mit 14 Veranstaltungen europaweit gestartet, von denen die Bundesbank zwei organisiert hat. Für 2011 wird bei diesem Programm wegen der großen Bedeutung mit 50 % mehr Veranstaltungen geplant.

*... für ein Auf-  
sehertraining*

Im zweiten Jahr ihres Bestehens hat die European-Supervisor-Education(ESE)-Initiative insgesamt 27 Seminare zu 11 verschiedenen Themenschwerpunkten ausgerichtet. Hieran haben mehr als 400 Bank-, Versicherungs- oder Wertpapieraufseher/innen aus 58 (im Vorjahr: 54) europäischen Zentralbanken/Aufsichtsbehörden sowie aus 35 Ländern (im Vorjahr: 31) teilgenommen. Im Jahr 2010 traten die Luxemburgische Zentralbank der ESE-Initiative bei und die Tschechische Nationalbank wurde als assoziierter Partner für einen neuen Seminartypen gewonnen. Nach der erstmaligen Veröffentlichung eines ESE-Jahresberichts wurde zum Jahresende 2010 eine eigene ESE-Webseite ([www.es-e-initiative.org](http://www.es-e-initiative.org)) gestartet.

*Studiengang  
„Central  
Banking“ an  
bankeigener  
Hochschule*

Die Bundesbank bildet nicht nur in mehreren Ausbildungsberufen und für die Laufbahnen des mittleren und höheren Dienstes aus, sondern sie betreibt als einzige Zentralbank im Eurosistem eine eigene Fachhochschule in Hachenburg (Rheinland-Pfalz). Dort werden seit 1980 für den Nachwuchs im gehobenen Dienst der Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Fachstudien durchgeführt. Dieses betriebswirtschaftliche Studium mit Fachrichtung Zentralbankwesen gewährleistet mit seiner engen Verzahnung von Theorie und Praxis, dass die Studierenden ein umfassendes Verständnis von Geld- und Währungspolitik, Aufsichtsfragen und Finanzmärkten erwerben. 14 hauptamtlich Lehrende und 63 Lehrbeauftragte vermitteln ein breites Fach- und Methodenwissen in den fünf Kerngeschäftsfeldern der Deutschen Bundesbank. Zurzeit absolvieren 152 Studierende ihre Fachstudien an der Fachhochschule, während 136 Studierende ihre Praxisphasen in verschiedenen Dienststellen der Bundesbank und der BaFin verbringen. Im Jahr 2010 verlieh die Fachhochschule 63 Prüflingen den akademischen Titel „Diplom-Betriebswirtin (FH)“ beziehungsweise „Diplom-Betriebswirt (FH)“. Der Studiengang soll 2011 auf einen Bachelorabschluss (Studiengang Zentralbankwesen/Central Banking: B.Sc.) umgestellt werden.

Auch im Berichtszeitraum blieb die Unterstützung ausländischer Notenbanken im Rahmen der Technischen Zentralbank-Kooperation (TZK) auf unverändert hohem Niveau. Mehr als 3 700 Zentralbankangehörige aus mehr als 90 Notenbanken in aller Welt nahmen an über 300 Aktivitäten im In- und Ausland teil. Im Rahmen der EU-Partnerschaftsprojekte wurde ein größeres Vorhaben für die Zentralbank von Bosnien-Herzegowina erfolgreich abgeschlossen. Thematisch standen die fünf Kerngeschäftsfelder der Bundesbank und in wachsendem Maße auch der Bereich „Good Governance“ in Zentralbanken im Mittelpunkt des Interesses. Der geografische Fokus lag wie im vergangenen Jahr auf den EU-Beitrittsländern und -Kandidaten, den Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion und China. Darüber hinaus unterstützte die Bundesbank außenpolitische Initiativen der Bundesregierung insbesondere auf dem afrikanischen Kontinent.

*Unverändert  
große Nach-  
frage nach  
TZK-Leistungen*

Eine Konferenz „20 Jahre Technische Zentralbank-Kooperation“ fand vom 27. bis 29. Oktober 2010 in der Ausbildungsstätte in Eltville statt, an der 72 hochrangige Zentralbankvertreter aus 42 Ländern teilnahmen. Zentrales Thema der Konferenz war nicht nur der Rückblick auf mehr als 20 Jahre Ausbildungs- und Beratungshilfe für Entwicklungs-, Schwellen- und Transformationsländer; vielmehr ging es auch um künftige Herausforderungen in Zeiten der Globalisierung unter besonderer Berücksichtigung der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise. Hierzu zählen nicht nur verstärkte Kooperationen zwischen den Anbietern bei aktuellen Fragestellungen des Zentralbankwesens, sondern auch eine zunehmende geografische Regionalisierung bei den Nachfragern, wie sie schon heute in den Nachfolgestaaten des ehemaligen Jugoslawien, in Mittel- und Südamerika sowie in Ostafrika zu beobachten ist.

*Konferenz  
„20 Jahre  
Technische  
Zentralbank-  
Kooperation“*



# Organisation und Personal

---

## I. Personal

### *Leichter Personalabbau*

Zum Stichtag 31. Dezember 2010 hat sich das Stammpersonal leicht um 0,8 % auf 10 487 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter verringert. Bezogen auf die vertragliche Arbeitszeit ergibt sich ein gewichtetes Stammpersonal (Vollzeitäquivalent) von 9 743,4 Arbeitskräften (Vorjahr: 9 822,3). Einerseits führten dabei die zunehmende Automatisierung der Geldbearbeitung und die Konzentration des baren Zahlungsverkehrs zu einem weiteren Personalarückgang im Filialbereich um 5,7 %. Andererseits hat die Bundesbank verstärkt qualifizierte Hochschulabsolventinnen und -absolventen eingestellt, um den neuen Herausforderungen und Aufgaben im Zuge der Finanzkrise gerecht zu werden. Mittlerweile liegt der Anteil der Beschäftigten mit Universitäts- beziehungsweise Fachhochschulabschluss bei rund 47 %.

### *Personalaus- tausch im Europäischen System der Zentralbanken*

Im Berichtsjahr wurden 14 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter für eine Tätigkeit bei der Europäischen Zentralbank beurlaubt. Darüber hinaus haben 13 Beschäftigte der Bundesbank für eine befristete Zeit in der Europäischen Zentralbank oder in einer anderen Zentralbank des ESZB mitgearbeitet. In der Bundesbank waren insgesamt fünf Beschäftigte von ESZB-Zentralbanken befristet tätig.

### *Attraktiver Arbeitgeber*

Unverändert zählte die Bundesbank auch im Jahr 2010 wieder zu den beliebtesten Arbeitgebern Deutschlands. Dies belegt unter anderem die Studie „Universum Graduate Survey 2010“. Daneben wurde die Bundesbank zum wiederholten Male als Top-Arbeitgeber in den Trendence-Studien „Deutsches Absolventenbarometer 2010“ und „Deutsches Schülerbarometer 2010“ ausgezeichnet. Um hoch qualifizierte Berufseinsteigerinnen und -einsteiger frühzeitig auf die Bundesbank als attraktiven Arbeitgeber aufmerksam zu machen, stellte sie im Berichtsjahr 207 Praktikanten – vorrangig Studierende wirtschaftswissenschaftlicher Fachrichtungen – ein und ermöglichte ihnen unter Beachtung der Regelungen der „Fair Company Initiative“ erste Erfahrungen in den spezifischen Arbeitsbereichen einer Zentralbank.

### *Vereinbarkeit von Familie und Beruf*

Ihren Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern bietet die Bundesbank flexible Arbeitszeitmodelle und unterstützt damit eine an den Lebensphasen orientierte Gestaltung der Arbeitszeit beziehungsweise des Arbeitsortes. Zum 31. Dezember 2010 arbeiteten 1 990 Beschäftigte in Teilzeit, 327 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in Telearbeit.



Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2010\*) Tabelle 12

Position	Personal <sup>1)</sup>				Veränderungen gegenüber dem Vorjahr			
	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale
Beamte	5 418	1 513	1 606	2 299	- 66	- 123	- 102	159
Tariffbeschäftigte	5 636	1 484	2 062	2 090	- 11	- 80	- 116	185
zusammen	11 054	2 997	3 668	4 389	- 77	- 203	- 218	344
darunter: in Ausbildung	567	188	22	357	11	- 39	4	46
verbleibt: Stammpersonal	10 487	2 809	3 646	4 032	- 88	- 164	- 222	298
davon: unbefristet Beschäftigte	10 332	2 735	3 634	3 963	- 121	- 204	- 217	300
befristet Beschäftigte	155	74	12	69	33	40	- 5	- 2
nachrichtlich: Stammpersonal nach Zeitanteilen (Vollzeitäquivalent)	9 743,4	2 578,5	3 368,0	3 796,9	- 78,9	- 141,9	- 217,4	280,4
						Ende 2010	Ende 2009	
* Im Bestand nicht enthalten:								
im Fremddienst tätige Mitarbeiter/innen						156	170	
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter/innen						369	394	
in der Freistellungsphase der Altersteilzeit						408	359	
1 Darunter: Teilzeitbeschäftigte						1 990	1 968	
Deutsche Bundesbank								

Im Berichtsjahr wurde das überdurchschnittliche Engagement der Bundesbank für die Gesundheit und Leistungsfähigkeit ihrer Beschäftigten mit dem „Corporate Health Award“ zertifiziert.

Soziales  
Engagement

Außerdem haben bereits zum zweiten Mal besonders engagierte Nachwuchskräfte der Bundesbank an einem Corporate Social Responsibility Projekt teilgenommen. Im Rahmen des siebenmonatigen Projekts haben die Nachwuchskräfte neben ihrer Tätigkeit in der Bundesbank einem gemeinnützigen sozialen Träger, der sich für Menschen in Notlagen und für Menschen mit Behinderung einsetzt, ihr Wissen und ihre Zeit zur Verfügung gestellt.

### Hauptverwaltungen und Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2011

Orts-Nr.	Bankplatz	Haupt- verwaltung <sup>1)</sup>	Orts-Nr.	Bankplatz	Haupt- verwaltung <sup>1)</sup>
390	Aachen	D	520	Kassel	F
720	Augsburg	M	210	Kiel	HH
			570	Koblenz	MZ
773	Bayreuth	M	370	Köln	D
100	Berlin	B			
480	Bielefeld	D	860	Leipzig	L
430	Bochum	D	545	Ludwigshafen	MZ
290	Bremen	H	230	Lübeck	HH
870	Chemnitz	L	810	Magdeburg	H
180	Cottbus	B	550	Mainz	MZ
			840	Meiningen	L
440	Dortmund	D	700	München	M
850	Dresden	L			
300	Düsseldorf	D	150	Neubrandenburg	HH
350	Duisburg	D	760	Nürnberg	M
820	Erfurt	L	280	Oldenburg	H
360	Essen	D	265	Osnabrück	H
215	Flensburg	HH	750	Regensburg	M
500	Frankfurt/M	F	640	Reutlingen	S
680	Freiburg	S	130	Rostock	HH
	Lörrach <sup>2)</sup>				
			590	Saarbrücken	MZ
513	Gießen	F	600	Stuttgart	S
260	Göttingen	H			
			630	Ulm	S
450	Hagen	D			
200	Hamburg	HH	694	Villingen- Schwenningen	S
250	Hannover	H			
660	Karlsruhe	S	790	Würzburg	M

1 Abkürzungen: B = Berlin; D = Düsseldorf; F = Frankfurt am Main; H = Hannover; HH = Hamburg; L = Leipzig; M = München; MZ = Mainz; S = Stuttgart. — 2 Betriebsstelle.

Deutsche Bundesbank

## II. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank hat in seiner Sitzung am 14. Juli 2004 in Abstimmung mit dem Beauftragten für Corporate Governance einen Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank beschlossen. Teil dieses Kodex ist unter anderem die Offenlegung der Mitgliedschaft von Vorstandsmitgliedern in Aufsichtsräten oder vergleichbaren Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen im Geschäftsbericht.

Die Vorstandsmitglieder nehmen folgende Mandate wahr:

- Prof. Dr. Weber, Präsident:  
Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;<sup>1)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank<sup>2)</sup>
- Prof. Dr. Zeitler, Vizepräsident:  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
- Dr. h.c. Böhmler:  
Mitglied des Aufsichtsrates der ARADEX AG, Lorch;  
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
- Dr. Dombret, Mitglied des Vorstands ab dem 1. Mai 2010:  
1. Stellvertretender Vorsitzender des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Stellvertretender Vorsitzender des Kreditausschusses der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;<sup>1)</sup>  
Mitglied der Börsensachverständigenkommission des BMF;  
Ständiger Gast beim Zentralen Kapitalmarktausschuss  
(bis zum 30. November 2010)

---

1 Ex officio.

2 Gesellschaftsvertrag.

- Dr. Fabritius, Mitglied des Vorstands bis zum 30. April 2010:<sup>1)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Verwaltungsrates des Rheinisch-Westfälischen Instituts für  
Wirtschaftsforschung;  
Stellvertretendes Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
  
- Prof. Kotz, Mitglied des Vorstands bis zum 30. April 2010:<sup>1)</sup>  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Kreditausschusses der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;<sup>3)</sup>  
Ständiger Gast beim Zentralen Kapitalmarktausschuss;  
Mitglied der Börsensachverständigenkommission des BMF
  
- Dr. Nagel, Mitglied des Vorstands ab dem 1. Dezember 2010:  
Ständiger Gast beim Zentralen Kapitalmarktausschuss
  
- Dr. Sarrazin, Mitglied des Vorstands bis zum 30. September 2010:<sup>4)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
  
- Herr Thiele, Mitglied des Vorstands ab dem 3. Mai 2010:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“

---

1 Mandate zum Zeitpunkt seines Ausscheidens aus dem Vorstand der Deutschen Bundesbank am 30. April 2010.

2 Gesellschaftsvertrag.

3 Ex officio.

4 Mandate zum Zeitpunkt seines Ausscheidens aus dem Vorstand der Deutschen Bundesbank am 30. September 2010.

Der Jahresabschluss  
der Deutschen Bundesbank  
für das Jahr 2010

---

## I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2010

### Aktiva

		31.12.2009
	Mio €	Mio €
1 Gold und Goldforderungen	115 403	83 939
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
2.1 Forderungen an den IWF	18 740	( 15 969)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>27 957</u>	<u>( 25 634)</u>
	46 697	41 602
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	—	4 412
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	—	300
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	68 376	( 53 605)
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	33 460	(170 004)
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	1 240	( —)
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—	( —)
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	<u>—</u>	<u>( —)</u>
	103 076	223 610
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	9 610	7 136
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
7.1 Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	30 899	( 7 892)
7.2 Sonstige Wertpapiere	<u>5 246</u>	<u>( 5 276)</u>
	36 146	13 168
8 Forderungen an den Bund	4 440	4 440
9 Forderungen innerhalb des Eurosystems		
9.1 Beteiligung an der EZB	1 407	( 1 091)
9.2 Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	10 909	( 10 909)
9.3 Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	—	( —)
9.4 Sonstige Forderungen	<u>325 535</u>	<u>(177 706)</u>
	337 850	189 706
10 Schwebende Verrechnungen	1	2
11 Sonstige Aktiva		
11.1 Scheidemünzen	763	( 721)
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	968	( 1 038)
11.3 Finanzanlagen	10 312	( 10 227)
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	( 24)
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	1 651	( 1 703)
11.6 Sonstiges	<u>4 343</u>	<u>( 6 017)</u>
	18 036	19 729
	<u>671 259</u>	<u>588 043</u>

		Passiva	
		Mio €	Mio €
			31.12.2009
1	Banknotenumlauf	209 615	201 304
2	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1	Einlagen auf Girokonten	71 407	( 76 665)
2.2	Einlagefazilität	38 536	( 35 498)
2.3	Termineinlagen	36 489	( —)
2.4	Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	<u>—</u>	<u>( —)</u>
		146 431	112 163
3	Sonstige Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet	—	—
4	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
4.1	Einlagen von öffentlichen Haushalten	173	( 9 987)
4.2	Sonstige Verbindlichkeiten	<u>756</u>	<u>( 363)</u>
		928	10 350
5	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	14 460	9 124
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	15	36
7	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	159	—
8	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	13 955	13 127
9	Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
9.1	Verbindlichkeiten aus der Ausgabe von EZB-Schuldverschreibungen	—	( —)
9.2	Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	157 105	(146 806)
9.3	Sonstige Verbindlichkeiten	<u>—</u>	<u>( —)</u>
		157 105	146 806
10	Schwebende Verrechnungen	2	6
11	Sonstige Passiva		
11.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	0	( —)
11.2	Rechnungsabgrenzungsposten	443	( 414)
11.3	Sonstiges	<u>2 443</u>	<u>( 2 225)</u>
		2 886	2 639
12	Rückstellungen	7 996	6 562
13	Ausgleichsposten aus Neubewertung	110 502	76 778
14	Grundkapital und Rücklage		
14.1	Grundkapital	2 500	( 2 500)
14.2	Gesetzliche Rücklage	<u>2 500</u>	<u>( 2 500)</u>
		5 000	5 000
15	Jahresüberschuss	<u>2 206</u>	<u>4 147</u>
		<u>671 259</u>	<u>588 043</u>

## II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2010

		2009
	Mio €	Mio €
1.1 Zinserträge	6 193	( 7 624)
1.2 Zinsaufwendungen	<u>- 2 623</u>	<u>( - 3 468)</u>
1 Nettozinsertrag	3 570	4 156
2.1 Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen	688	( 673)
2.2 Abschreibungen auf finanzielle Vermögenswerte und -positionen	- 87	( - 142)
2.3 Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>- 1 631</u>	<u>( - 49)</u>
2 Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge	- 1 030	482
3.1 Erträge aus Entgelten und Provisionen	67	( 64)
3.2 Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>- 17</u>	<u>( - 15)</u>
3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	49	49
4 Erträge aus Beteiligungen	441	564
5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften	417	278
6 Sonstige Erträge	<u>91</u>	<u>90</u>
<b>Nettoerträge insgesamt</b>	<b>3 537</b>	<b>5 619</b>
7 Personalaufwand	622	857
8 Sachaufwand	252	250
9 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	115	193
10 Notendruck	125	154
11 Sonstige Aufwendungen	<u>218</u>	<u>19</u>
<b>Jahresüberschuss</b>	<b><u>2 206</u></b>	<b><u>4 147</u></b>

Frankfurt am Main, den 15. Februar 2011

DEUTSCHE BUNDESBANK  
Der Vorstand

Prof. Dr. Weber

Prof. Dr. Zeitler

Dr. h. c. Böhmeler

Dr. Dombret

Dr. Nagel

Thiele



### III. Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung – unter Einbeziehung der Buchführung der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2010 bis 31. Dezember 2010 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung des Jahresabschlusses nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und den aufgrund § 26 Absatz 2 Bundesbankgesetz vom Vorstand beschlossenen Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank liegen in der Verantwortung des Vorstands der Deutschen Bundesbank. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld der Deutschen Bundesbank sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung und Jahresabschluss überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen durch den Vorstand sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

Nach unserer Beurteilung aufgrund der bei der Prüfung gewonnenen Erkenntnisse entspricht der Jahresabschluss den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank und vermittelt unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Deutschen Bundesbank.

Eschborn/Frankfurt am Main, den 1. März 2011

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Müller-Tronnier  
Wirtschaftsprüfer

Havas  
Wirtschaftsprüfer

## Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank

### Allgemeine Rechnungs- legungsprinzipien

Wiedergabe eines den tatsächlichen Verhältnissen entsprechenden Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage; Vorsichtsprinzip; Berücksichtigung von bilanzbeeinflussenden Ereignissen, die nach dem Bilanzstichtag eintreten; Wesentlichkeit; Going-Concern-Prinzip; Prinzip der Periodenabgrenzung; Prinzip der Stetigkeit und Vergleichbarkeit.

### Erfassung von Kassageschäften

Kassageschäfte in Gold und Fremdwährungen werden ab dem Handelstag für die Ermittlung der durchschnittlichen Anschaffungskosten beziehungsweise der realisierten Gewinne und Verluste berücksichtigt. Grundlage für die bilanzielle Erfassung dieser Kassageschäfte sowie von Kassageschäften in Wertpapieren ist der Zahlungszeitpunkt (Erfüllungstag).

### Bewertungsregeln

Die Bewertung von Gold, Fremdwährungen, Wertpapieren und Finanzinstrumenten erfolgt zu den Marktmittelkursen und -preisen zum Bilanzstichtag. Wertpapiere, die bis zur Endfälligkeit gehalten werden, und nicht marktgängige Wertpapiere werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet.

Beim Gold werden Preis- und Kursbestandteile bei Neubewertung nicht gesondert behandelt. Der sich insgesamt aufgrund von Preis- und Kursänderungen ergebenden Neubewertung beim Gold liegt der Preis in Euro per Gewichtseinheit zugrunde, der sich aus dem Euro/US-Dollar-Wechselkurs zum Bilanzstichtag ergibt.

Die Neubewertung umfasst bei Fremdwährungen die gesamte Position in einer Währung (einschl. außerbilanzieller Geschäfte).

Bei Wertpapierbeständen umfasst die Neubewertung jeweils die gesamte Position in einer Wertpapiergattung (alle Wertpapiere mit derselben Wertpapier-Kennnummer).

### Pensionsgeschäfte

Ein Pensionsgeschäft (Repo) ist als besicherte Kreditaufnahme auf der Passivseite der Bilanz auszuweisen, während auf der Aktivseite der Bilanz weiterhin die Vermögensgegenstände gezeigt werden, die als Sicherheiten dienen. Ein umgekehrtes Pensionsgeschäft (Reverse Repo) ist in Höhe des Darlehensbetrages auf der Aktivseite der Bilanz als besicherter Kredit auszuweisen.

Im Falle von Leihgeschäften verbleiben die Vermögensgegenstände weiterhin in der Bilanz des Übertragenden.

### Gewinnermittlung

Realisierte Gewinne und Verluste können nur bei Transaktionen entstehen, die zu einer Verminderung von Wertpapierbeziehungsweise Währungspositionen führen. Sie ergeben sich aus dem Vergleich des Transaktionswertes mit dem nach der Durchschnittsmethode ermittelten Anschaffungswert; sie müssen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden.

Unrealisierte Gewinne und Verluste entstehen bei der Neubewertung durch Vergleich des Marktwerts

mit dem nach der Durchschnittsmethode ermittelten Anschaffungswert. Unrealisierte Gewinne dürfen nicht erfolgswirksam vereinnahmt werden; sie sind auf einem passivisch ausgewiesenen Neubewertungskonto zu buchen.

Unrealisierte Verluste müssen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden, wenn sie vorangegangene unrealisierte Gewinne, die auf dem Neubewertungskonto ausgewiesen wurden, übersteigen. In Vorjahren in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasste unrealisierte Verluste werden bei unrealisierten Gewinnen in den Folgejahren nicht reversiert. Unrealisierte Verluste aus einer Wertpapiergattung, einer Währung oder Gold dürfen nicht gegen unrealisierte Gewinne aus anderen Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet werden.

Bei Vermögensgegenständen, die Kurs- und/oder Preisschwankungen unterliegen, ist für die Berechnung der Anschaffungskosten die Durchschnittsmethode täglich anzuwenden. Die durchschnittlichen Anschaffungskurse beziehungsweise -preise der Vermögensgegenstände werden durch unrealisierte Verluste, die zum Jahresende in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden, vermindert.

Das Disagio oder Agio beim Kauf von Wertpapieren wird als Teil des Zinsertrags behandelt und entweder nach der linearen Methode oder der internen Zinsfußmethode amortisiert. Bei Nullkuponpapieren mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr bei Erwerb ist die interne Zinsfußmethode anzuwenden.

Rechnungsabgrenzungsposten zu Fremdwährungsbeständen werden geschäftstäglich zum Mittelkurs umgerechnet und verändern die jeweilige Währungsposition.

#### **Buchhaltungsregeln für außerbilanzielle Geschäfte**

Devisentermingeschäfte, die Terminseite von Devisenswaps und andere Währungsinstrumente, bei denen ein Tausch zwischen zwei Währungen an einem zukünftigen Termin vereinbart wird, werden ab dem Handelstag in die Währungsposition einbezogen.

Zinsswaps, Zinsfutures, Forward Rate Agreements und andere Zinskontrakte werden einzeln verbucht und bewertet.

Gewinne und Verluste aus außerbilanziellen Geschäften müssen analog zu entsprechenden Ergebnissen aus Kassageschäften behandelt werden.

#### **Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände**

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände werden zu Anschaffungskosten vermindert um Abschreibungen angesetzt. Die planmäßigen Abschreibungen werden linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

- EDV-Ausstattung und entsprechende Hardware/Software sowie Kraftfahrzeuge: vier Jahre,
- Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie Einbauten: zehn Jahre,
- Gebäude und aktivierter Herstellungsaufwand: 25 Jahre,
- Grundstücke werden nicht abgeschrieben.

Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände, deren um die Mehrwertsteuer reduzierter Anschaffungswert unter 10 000 € liegt, werden im Anschaffungsjahr voll abgeschrieben.

#### **Rückstellungen**

Für die Bilanzierung von Rückstellungen gelten – mit Ausnahme der Rückstellung für geldpolitische Operationen des Eurosystems – die Vorschriften des Handelsgesetzbuches. Die Bildung einer Rückstellung für allgemeine Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft ist gemäß § 26 Absatz 2 BBankG möglich.

#### **Übergangsregelungen**

Die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten, die in der DM-Schlussbilanz zum 31. Dezember 1998 ausgewiesen werden, sind zum 1. Januar 1999 neu zu bewerten. Unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 entstehen, sind von den unrealisierten Gewinnen zu trennen, die nach dem 1. Januar 1999 entstehen. Die Marktkurse/-preise, die von der Bundesbank in der Euro-Eröffnungsbilanz zum 1. Januar 1999 angewandt werden, gelten als die durchschnittlichen Anschaffungskurse/-preise zum 1. Januar 1999. Die Neubewertungsposten für unrealisierte Gewinne, die vor oder am 1. Januar 1999 angefallen sind, werden nur im Zusammenhang mit Wertminderungen und bei Abgängen nach dem 1. Januar 1999 aufgelöst.

## IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

### *Rechts- grundlagen*

Die Rechtsgrundlagen zum Jahresabschluss und zur Gewinnverteilung sind § 26 und § 27 des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank (BBankG). Nach den Bestimmungen über die Rechnungslegung in § 26 Absatz 2 Satz 2 BBankG besteht für die Bundesbank die Möglichkeit, die Rechnungslegungsgrundsätze der EZB zu übernehmen.

### *Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank*

Der EZB-Rat hat gemäß Artikel 26.2 der ESZB-Satzung Grundsätze für den Jahresabschluss der EZB beschlossen. Die Deutsche Bundesbank hat entschieden, diese entsprechend als „Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank“<sup>1)</sup> zu übernehmen. Eine Übersicht über die Rechnungslegungsgrundsätze ist vorstehend abgedruckt.

### *Erläuterungen zum Ausweis der Euro- Banknoten und der damit zusammen- hängenden Intra-Euro- system-Salden aus der Vertei- lung des Euro- Banknoten- umlaufs innerhalb des Eurosystems*

Die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden, geben auf Euro lautende Banknoten aus. Für den Ausweis des Euro-Banknotenumlaufs in den Finanzausweisen der einzelnen Zentralbanken des Eurosystems ist folgendes Verteilungsverfahren beschlossen worden:<sup>2)</sup> Die jeweiligen Anteile am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs für die Zentralbanken im Eurosystem werden am letzten Geschäftstag jedes Monats nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten ermittelt. Auf die EZB entfällt ein Anteil von 8 % des Gesamtwerts der jeweils umlaufenden Euro-Banknoten; 92 % der Euro-Banknoten werden auf die nationalen Zentralbanken entsprechend ihren Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Im Berichtsjahr hat die Bundesbank einen Anteil am voll eingezahlten EZB-Kapital von 27,1 %, somit ergibt sich ein Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten von 25,0 %. Der Anteil der Bundesbank an den vom Eurosystem insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten wird auf der Passivseite der Bilanz unter Position 1 „Banknotenumlauf“ ausgewiesen.

Die Differenz zwischen dem Wert der Euro-Banknoten, der jeder Zentralbank des Eurosystems gemäß dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten zugeteilt wird, und dem Wert der Euro-Banknoten, die diese Zentralbank tatsächlich in Umlauf gegeben hat, führt zu verzinslichen Intra-Eurosystem-

---

1 Veröffentlicht als Neufassung in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank Nr. 10001/2011 vom 7. Februar 2011.

2 Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 12. Dezember 2008 zur Änderung des Beschlusses EZB/2001/15 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (EZB/2008/26).

Salden.<sup>1)</sup> Liegt der Wert der tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten über dem Wert nach dem Verteilungsschlüssel, entsteht in Höhe der Differenz eine Intra-Eurosystem-Verbindlichkeit, die in der Bilanz unter der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen wird. Liegt der Wert der tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten unter dem Wert nach dem Verteilungsschlüssel, wird die Differenz unter der Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen. Die Verzinsung dieser Salden erfolgt zum jeweils geltenden Zinssatz des Hauptrefinanzierungsinstruments.

Im Jahr der Bargeldumstellung und in den folgenden fünf Jahren werden die Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten im Eurosystem angepasst, um wesentliche Veränderungen der laufenden relativen Einkünfte der nationalen Zentralbanken im Vergleich zu den vorhergehenden Jahren auszugleichen. Grundlage dieser Anpassung sind die Unterschiede zwischen dem Durchschnittswert der im Referenzzeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten jeder nationalen Zentralbank und dem Durchschnittswert der Banknoten, die ihnen nach dem Kapitalschlüssel der EZB in diesem Zeitraum jeweils zugeteilt worden wären. Die Anpassungen werden bis zum ersten Tag des sechsten Jahres nach dem Jahr der Bargeldumstellung in jährlichen Schritten zurückgeführt. Ab dann werden die Einkünfte aus den Euro-Banknoten zwischen den nationalen Zentralbanken vollständig entsprechend den jeweiligen Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Im Berichtsjahr resultierten die Anpassungen aus dem Beitritt der slowenischen Zentralbank in 2007, der maltesischen und zyprischen Zentralbank in 2008 und der slowakischen Zentralbank in 2009. Die Anpassungen werden entsprechend zum 31. Dezember 2012, 2013 und 2014 auslaufen. Die sich aus der Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden ergebenden Zinsaufwendungen und Zinserträge werden mit der EZB verrechnet und sind in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bundesbank in der Position 1 „Nettozinsertrag“ enthalten.

Die Einkünfte der EZB aus der Übertragung von 8% des Euro-Banknotenumlaufs auf die EZB sowie aus den im Rahmen des „Securities Markets Programme“ von der EZB erworbenen Wertpapieren werden in dem Geschäftsjahr, in welchem sie anfallen, als Vorabgewinnausschüttung an die nationalen

*Vorabgewinn-  
ausschüttung  
der EZB*

---

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2010/23).

Zentralbanken des Eurosystems verteilt, es sei denn, dass der Nettogewinn der EZB des betreffenden Geschäftsjahres niedriger als diese Einkünfte sein sollte oder dass aufgrund eines Beschlusses des EZB-Rats ein Einbehalt zur Dotierung einer Wagnisrückstellung erfolgt.<sup>1)</sup> Für das Geschäftsjahr 2010 werden diese Einkünfte der EZB in vollem Umfang benötigt, um die Wagnisrückstellung zu dotieren.

*Änderung des  
Kapitalschlüssels  
der EZB zum  
1. Januar 2011*

Zum 1. Januar 2011 erweiterte sich das Eurosystem durch den Beitritt der estnischen Zentralbank, welche daraufhin ihren Kapitalanteil an der EZB in voller Höhe eingezahlt hat. Somit verringerte sich der Anteil der Bundesbank am voll eingezahlten Kapital der EZB zum 1. Januar 2011 von 27,13 % auf 27,06 %.

*Aufstellung  
und Prüfung  
des Jahres-  
abschlusses*

Der Vorstand hat den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2010 am 15. Februar 2011 aufgestellt. Der Jahresabschluss ist von der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Eschborn/Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Vorstand am 25. November 2008 nach § 26 Absatz 3 BBankG zum Abschlussprüfer bestellt hat. Der Abschlussprüfer hat in seinem Bestätigungsvermerk vom 1. März 2011 uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 2010 der Deutschen Bundesbank – bestehend aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung – den gesetzlichen Vorschriften und den ergänzenden Bestimmungen der Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank entspricht und ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermittelt. Der Vorstand hat nach Kenntnisnahme des Bestätigungsvermerks die Veröffentlichung des Jahresabschlusses und die Gewinnausschüttung an den Bund für den 8. März 2011 beschlossen.

---

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die vorläufige Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf und aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren (EZB/2010/24).

## V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

### 1. Aktiva

Zum 31. Dezember 2010 hält die Bundesbank 3 400 968 kg oder 109 Mio Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis am Jahresende (1 kg = 33 932,48 € oder 1 ozf = 1 055,418 €). Im Berichtsjahr hat sich der Goldbestand um 5 820 kg oder 0,2 Mio ozf verringert. Diese Abnahme beruht auf der Veräußerung von Gold zum jeweiligen Marktpreis an den Bund für die Ausprägung von Goldmünzen.

*1 Gold  
und Gold-  
forderungen*

Diese Position beinhaltet die Forderungen an den Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie die Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstige Fremdwährungsforderungen an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets.

*2 Forderungen  
in Fremdwäh-  
rung an Ansäs-  
sige außerhalb  
des Euro-  
Währungsgebiets*

#### Forderungen an den IWF

Tabelle 13

Position	31.12.2010		31.12.2009		Veränderung gegenüber Vorjahr			
	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	in %	Mio €	in %
Deutsche Quote	13 008	15 054	13 008	14 160	–	–	893	6,3
abzüglich: Euro-Guthaben	10 140	11 735	10 838	11 798	– 698	– 6,4	– 63	– 0,5
Ziehungsrechte in der Reservetranche	2 868	3 319	2 170	2 362	698	32,2	957	40,5
Sonderziehungsrechte	12 188	14 104	12 184	13 263	3	0	841	6,3
Bilaterale Kredite	1 138	1 317	315	343	823	261,3	974	284,1
Insgesamt	16 194	18 740	14 669	15 969	1 524	10,4	2 771	17,4

Deutsche Bundesbank

*2.1 Forderun-  
gen an den IWF*

In der Unterposition 2.1 werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den IWF ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Forderungen in Höhe von insgesamt 16 194 Mio SZR (18 740 Mio €) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche, den Sonderziehungsrechten und bilateralen Krediten.

Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten, Devisen und Landeswährung beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Der Bestand an Ziehungsrechten ergibt sich als Differenz aus der unveränderten deutschen Quote von

13 008 Mio SZR (15 054 Mio €) und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 11 735 Mio € (10 140 Mio SZR). Im Jahr 2010 hat sich per saldo eine Zunahme des Bestandes an Ziehungsrechten um 698 Mio SZR auf 2 868 Mio SZR (3 319 Mio €) ergeben.

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden in Höhe von 12 059 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist in der Passivposition 8 ein „Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte“ eingestellt. Der Bestand an Sonderziehungsrechten hat sich im Jahr 2010 nur geringfügig gegenüber dem Vorjahr erhöht.

Kredite aufgrund einer bilateralen Kreditvereinbarung sind im Berichtsjahr um 823 Mio SZR auf 1 138 Mio SZR (1 317 Mio €) gestiegen. Die seit September 2009 bestehende Kreditlinie der Bundesbank zugunsten des IWF beläuft sich auf einen Gegenwert von 15 Mrd €.

Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in SZR 4 137 Mio SZR gegenüber 2 611 Mio SZR im Vorjahr. Die Bewertung erfolgt auf der Grundlage des von der EZB für alle am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken berechneten Referenzkurses zum Jahresende von 1 SZR = 1,1572 € (im Vorjahr: 1 SZR = 1,0886 €).

2.2 Gut-  
 haben bei  
 Banken, Wert-  
 papieranlagen,  
 Auslandskredite  
 und sonstige  
 Auslandsaktiva

**Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen,  
Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva**

Tabelle 14

Position	31.12.2010	31.12.2009	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Guthaben auf laufenden Konten und täglich fällige Gelder	594	596	- 2	- 0,3
Forderungen aus Pensionsgeschäften	3 594	-	3 594	.
Fest- und Kündigungsgelder	1 609	6 928	- 5 319	- 76,8
Marktgängige Wertpapiere	22 036	18 004	4 032	22,4
Sonstiges	124	106	17	16,3
<b>Insgesamt</b>	<b>27 957</b>	<b>25 634</b>	<b>2 323</b>	<b>9,1</b>

Deutsche Bundesbank

Die in der Unterposition 2.2 ausgewiesenen Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstigen Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2010 auf 27 957 Mio € gegenüber 25 634 Mio € zum 31. Dezember 2009. Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar-Bestände in Höhe von 36 303 Mio US-\$ (27 169 Mio €), die sich gegenüber dem Vorjahr



um 304 Mio US-\$ erhöht haben. Enthalten sind ferner Bestände in Yen (83 975 Mio ¥ im Gegenwert von 773 Mio €) sowie in geringem Umfang in sonstigen Währungen. Die Bestände sind zinsbringend angelegt. Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in US-Dollar zu Marktpreisen 36 202 Mio US-\$ gegenüber 36 097 Mio US-\$ im Vorjahr und die Nettoposition in Yen zu Marktpreisen 84 015 Mio ¥ gegenüber 83 934 Mio ¥ im Vorjahr. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände erfolgt jeweils zum Marktkurs am Jahresende; dieser beträgt für die US-Dollar-Position 1 € = 1,3362 US-\$ (im Vorjahr: 1 € = 1,4406 US-\$) und für die Yen-Position 1 € = 108,65 ¥ (im Vorjahr: 1 € = 133,16 ¥).

Im Vorjahr wurden in dieser Position US-Dollar-Forderungen gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 4 412 Mio € ausgewiesen, die aus Refinanzierungsgeschäften im Zusammenhang mit der „Term Auction Facility“ der Federal Reserve resultierten. Zum 31. Dezember 2010 sind in dieser Position keine Bestände enthalten.

*3 Forderungen  
in Fremdwährung an  
Ansässige  
im Euro-  
Währungsgebiet*

Der von der Bundesbank dem IWF im Jahr 2000 im Einvernehmen mit der Bundesregierung zur Verfügung gestellte langfristige zinslose Kredit im Zusammenhang mit der Finanzierung von Schuldenerleichterungen für hoch verschuldete arme Länder in Höhe von 300 Mio € ist im Berichtsjahr ausgelaufen.

*4 Forderungen  
in Euro an  
Ansässige  
außerhalb  
des Euro-  
Währungsgebiets*

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der von der Bundesbank im Rahmen des Eurosystems durchgeführten liquiditätsbereitstellenden geldpolitischen Operationen (Haupt- und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen sowie Spitzenrefinanzierungsfazilität). Zum Ende des Berichtsjahres belaufen sich die entsprechenden ausstehenden geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems auf 546 747 Mio € (im Vorjahr: 749 906 Mio €), davon entfallen 103 076 Mio € (im Vorjahr: 223 610 Mio €) auf die Bundesbank. In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung werden alle Risiken aus diesen Geschäften, sofern sie sich realisieren, nach Maßgabe der jeweils geltenden Anteile am Kapital der EZB unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems aufgeteilt.

*5 Forderungen  
in Euro aus  
geldpolitischen  
Operationen an  
Kreditinstitute  
im Euro-  
Währungsgebiet*

Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften handelt es sich um regelmäßig stattfindende Transaktionen zur Bereitstellung von Liquidität in wöchentlichem Abstand mit einer Regellaufzeit von einer Woche. Im Berichtsjahr wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung

zu einem Festzinssatz durchgeführt. Am Jahresende liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit 68 376 Mio € um 14 771 Mio € über ihrem Stand vom 31. Dezember 2009. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 51 327 Mio € (im Vorjahr: 60 790 Mio €).

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden im Berichtsjahr mit einer Laufzeit zwischen der Dauer einer Mindestreserveerfüllungsperiode und sechs Monaten durchgeführt; sie dienen der Bereitstellung längerfristiger Liquidität. Die Geschäfte wurden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Hauptrefinanzierungssatz durchgeführt. Das Volumen dieser Geschäfte liegt mit 33 460 Mio € zum Jahresende 2010 um 136 544 Mio € unter dem Vorjahrsstand. Im kalendertäglichen Durchschnitt ergab sich für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ein Bestand von 102 499 Mio € (im Vorjahr: 158 141 Mio €).

Im Berichtsjahr fanden kurzfristige liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen im Zusammenhang mit der Ablösung von fälligen längerfristigen Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von einem halben beziehungsweise einem Jahr statt. Diese wurden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Hauptrefinanzierungssatz und mit einer Laufzeit von sechs bis 13 Tagen durchgeführt. Sie betragen zum Ende des Berichtsjahres 1 240 Mio € und im kalendertäglichen Durchschnitt 485 Mio € (im Vorjahr: kein Bestand).

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität steht zu einem vorgegebenen Zinssatz zur Verfügung (ständige Fazilität). Zum Jahresende 2010 fand keine Inanspruchnahme dieser Fazilität statt. Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug sie 151 Mio € (im Vorjahr: 602 Mio €).

*6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet*

Diese Position in Höhe von 9 610 Mio € (im Vorjahr: 7 136 Mio €) beinhaltet insbesondere bei Kreditinstituten getätigte Zeitgeldanlagen, die aus im Rahmen des Zentralbankservice entgegengenommenen Geldern resultieren (vgl. Passivposition 5 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

*7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet*

Diese Position umfasst in Euro denominierte gedeckte Schuldverschreibungen sowie Anleihen staatlicher Emittenten im Euro-Währungsgebiet, die bis zur Endfälligkeit gehalten und zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden. Käufe im Rahmen der Eurosystem Ankaufprogramme „Covered Bond Purchase Programme“ (CBPP) und „Securities Markets Programme“ (SMP),

welche der EZB-Rat am 7. Mai 2009 beziehungsweise 9. Mai 2010 beschlossen hat, sind in der Unterposition 7.1 „Wertpapiere für geldpolitische Zwecke“ ausgewiesen, andere Bestände von in Euro denominierten gedeckten Schuldverschreibungen in der Unterposition 7.2 „Sonstige Wertpapiere“.

Zum Jahresende belaufen sich die Bestände des SMP der nationalen Zentralbanken des Eurosystems auf 60 873 Mio €, wovon die Bundesbank 15 569 Mio € hält. In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung werden alle Risiken aus diesen Geschäften, sofern sie sich realisieren, nach Maßgabe der jeweils geltenden Anteile am Kapital der EZB unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems aufgeteilt.

In dieser Position werden die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldbuchforderung wegen Berlin ausgewiesen, die auf die Währungsreform im Jahr 1948 zurückgehen. Sie bilden den bilanziellen Gegenposten für die damals in bar gezahlten Kopf- und Geschäftsbeträge sowie für die Erstausrüstung der Kreditinstitute und öffentlichen Körperschaften mit Zentralbankgeld. Die Ausgleichsforderungen werden mit 1 % pro Jahr verzinst. Im Zusammenhang mit Artikel 123 AEUV (Lissabon-Vertrag) ist festgelegt worden, dass die Ausgleichsforderungen und die Schuldbuchforderung ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

*8 Forderungen  
an den Bund*

Die Forderungen der Bundesbank sowohl gegenüber der EZB als auch gegenüber den übrigen am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken sind in dieser Position zusammengefasst.

*9 Forderungen  
innerhalb des  
Eurosystems*

In der Unterposition 9.1 wird die Beteiligung der Bundesbank an der EZB ausgewiesen. Nach Artikel 28 der ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken des ESZB das Kapital der EZB (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Entsprechend den Regeln des Artikel 29.3 der ESZB-Satzung wurde der Schlüssel zur Zeichnung des Kapitals der EZB zum 1. Januar 2009 angepasst. Seitdem ist die Bundesbank mit 18,9 % am gezeichneten Kapital der EZB beteiligt. Gemäß Beschluss des EZB-Rats<sup>1)</sup> wurde das Kapital der EZB mit Wirkung vom 29. Dezember 2010 um 5 Mrd € erhöht. Die Einzahlung des Kapitals durch die nationalen Zentralbanken des Eurosystems erfolgt in drei gleichen Jahresraten. Die Kapitaleinzahlung der Bundesbank beträgt insgesamt

---

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Erhöhung des Kapitals der EZB (EZB/2010/26).

947 Mio €, zum 29. Dezember 2010 wurden 316 Mio € als TARGET2-Zahlung (vgl. Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“) an die EZB übertragen. Die Beteiligung der Bundesbank an der EZB erhöhte sich entsprechend von 1 091 Mio € auf 1 407 Mio €.

In der Unterposition 9.2 werden die in Euro denominierten Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. Anfang 1999 hatten die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung Währungsreserven an die EZB übertragen (davon 15 % in Gold und 85 % in Devisen). Anpassungen des Schlüssels zur Zeichnung des Kapitals der EZB führen auch zu Anpassungen der Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB. Zum 31. Dezember 2010 betragen diese Forderungen 10 909 Mio €. Sie werden im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85 % des jeweils geltenden Zinssatzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

Die Unterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ beinhaltet die Forderungen, die sich aus der Anwendung des Schlüssels für die Verteilung der Euro-Banknoten ergeben. Zum Jahresende besteht wie im Vorjahr keine Forderung, sondern eine Verbindlichkeit, die auf der Passivseite in der Unterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen wird.

Aus den TARGET2-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird täglich ein Nettosaldo gegenüber der EZB gebildet. Dieser Saldo wird grundsätzlich zum jeweils geltenden Zinssatz des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst. Zum Jahresende ergibt sich eine Nettoforderung in Höhe von 325 556 Mio € (im Vorjahr: 177 723 Mio €), welche in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen wird. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die verzinslichen Nettoforderungen aus den TARGET2-Verrechnungssalden 244 921 Mio € (im Vorjahr: 177 498 Mio €).

*10 Schwebende Verrechnungen*

Diese Position beinhaltet die aktivistischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Zahlungsvorgängen.

*11 Sonstige Aktiva*

In der Unterposition 11.1 „Scheidemünzen“ wird der Euro-Münzbestand der Bundesbank ausgewiesen. Neue Münzen werden von den staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht.

Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte								Tabelle 15
Mio €								
Position	Anschaffungs-/Herstellungskosten 31.12.2009	Zugang	Abgang	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert 31.12.2010	Buchwert 31.12.2009	Abschreibungen 2010	
Grundstücke und Gebäude	2 399	15	- 49	- 1 528	837	890	- 63	
Betriebs- und Geschäftsausstattung	704	36	- 41	- 572	127	142	- 48	
DV-Software	120	3	- 3	- 115	5	6	- 4	
Insgesamt	3 222	54	- 93	- 2 215	968	1 038	- 115	

Deutsche Bundesbank

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 968 Mio € gegenüber 1 038 Mio € im Vorjahr; sie umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software.

Die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ beträgt 10 312 Mio € gegenüber 10 227 Mio € im Vorjahr. Sie enthält festverzinsliche Euro-Anlagen in Höhe von 10 223 Mio € als Gegenposten zum Grundkapital, zur gesetzlichen Rücklage, zur Rückstellung für allgemeine Wagnisse und zu den Pensions- und Beihilferückstellungen; die Euro-Anlagen werden bis zur Endfälligkeit gehalten und zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. Daneben sind in dieser Position die Beteiligungen der Bundesbank in Höhe von 89 Mio € ausgewiesen. Die Beteiligung an der BIZ, Basel, beträgt zum Jahresende 2010 unverändert 50 Mio €; die Bundesbank hält 50 100 Aktien. Der Bilanzwert der Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, beträgt wie im Vorjahr 38 Mio €; aus dieser 30 %-Beteiligung besteht für die Bundesbank eine Nachschusspflicht von unverändert maximal 300 Mio €. Die Beteiligung an der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien), beträgt wie im Vorjahr 1 Mio €.

Die Unterposition 11.5 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2010 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus Wertpapieren und aus Refinanzierungsgeschäften.

Die Unterposition 11.6 „Sonstiges“ enthält zum 31. Dezember 2010 wie im Vorjahr im Wesentlichen den Nominalwert der Forderungen gegenüber einem ausgefallenen Geschäftspartner aus geldpolitischen Operationen des Eurosystems.

## 2. Passiva

---

### *1 Banknoten- umlauf*

Die von den Zentralbanken des Eurosystems insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten werden am letzten Geschäftstag jedes Monats nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten auf die einzelnen Zentralbanken des Eurosystems aufgegliedert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Nach dem zum 31. Dezember 2010 gültigen Schlüssel entfällt auf die Bundesbank ein Anteil von 25,0% des Gegenwerts der insgesamt umlaufenden Euro-Banknoten. Während des Berichtsjahres ist der gesamte Banknotenumlauf des Eurosystems von 806 411 Mio € auf 839 702 Mio € gestiegen; dies entspricht einer Zunahme um 4,1%. Gemäß dem Verteilungsschlüssel weist die Bundesbank zum Jahresende umlaufende Euro-Banknoten in Höhe von 209 615 Mio € aus gegenüber 201 304 Mio € Ende 2009. Der Wert der von der Bundesbank tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten ist im Berichtsjahr um 5,3% von 348 110 Mio € auf 366 720 Mio € gestiegen. Da er über dem zugeteilten Wert liegt, wird die Differenz von 157 105 Mio € (im Vorjahr: 146 806 Mio €) in der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen.

### *2 Verbind- lichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro- Währungsgebiet*

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 71 407 Mio € (im Vorjahr: 76 665 Mio €), die der Erfüllung der Mindestreservepflicht und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Für die Erfassung der Einlagen in dieser Unterposition ist maßgeblich, dass die jeweiligen Geschäftspartner im Verzeichnis der Institute, die den Mindestreservevorschriften des Eurosystems unterliegen, aufgeführt sind. Die Mindestreserveguthaben werden zum durchschnittlichen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der Erfüllungsperiode verzinst. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Einlagen auf Girokonten 50 923 Mio € (im Vorjahr: 52 232 Mio €).

Bei der Unterposition 2.2 „Einlagefazilität“ in Höhe von 38 536 Mio € (im Vorjahr: 35 498 Mio €) handelt es sich um die Hereinnahme von Übernacht-einlagen zu einem vorgegebenen Zinssatz (ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug die Einlagefazilität 52 298 Mio € (im Vorjahr: 46 147 Mio €).

In der Unterposition 2.3 „Termineinlagen“ werden liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen in Höhe von 36 489 Mio € ausgewiesen (im Vorjahr: kein Bestand). Sie wurden im Berichtsjahr insbesondere zur Neutralisierung

der Liquiditätszuführenden Effekte des „Securities Markets Programme“ als Zinstender mit Höchstbietungssatz abgewickelt. Außerdem fanden, wie auch im Vorjahr, Liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen zum Ausgleich hoher Liquiditätsungleichgewichte am Ende von Mindestreserveerfüllungsperioden statt. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Termineinlagen 20 090 Mio € (im Vorjahr: 2 246 Mio €).

In der Unterposition 4.1 „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfasst. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 2010 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 173 Mio € (im Vorjahr: 9 987 Mio €). Die Verringerung resultiert insbesondere aus gesunkenen Einlagen des Finanzmarktstabilisierungsfonds als Sondervermögen des Bundes.

*4 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet*

Die Unterposition 4.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ beträgt 756 Mio € gegenüber 363 Mio € zum 31. Dezember 2009. Sie enthält im Wesentlichen die Einlagen von Privatpersonen und Finanzintermediären.

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 14 460 Mio € (im Vorjahr: 9 124 Mio €) handelt es sich in erster Linie um Zeitgeldanlagen von Zentralbanken und daneben um Arbeitsguthaben von Zentralbanken, Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen Organisationen zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs und anderer von der Bank angebotener Dienstleistungen. Die Zeitgeldanlagen werden im Wesentlichen im Rahmen des Zentralbankservice entgegengenommen, die daraus resultierenden Gelder werden in den Geldmarkt weitergeleitet (vgl. Aktivposition 6 „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“).

*5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets*

Diese Position enthält Einlagen auf US-Dollar-Konten von im Euro-Währungsgebiet ansässigen Banken sowie des Bundes.

*6 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet*

*7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets*

In dieser Position werden die Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst. Es handelt sich um Verbindlichkeiten in US-Dollar aus Pensionsgeschäften (Repos). Ende 2010 weist die Position einen Bestand in Höhe von 159 Mio € aus (im Vorjahr: kein Bestand).

*8 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte*

Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugeteilten und auf der Aktivseite in der Unterposition 2.1 „Forderungen an den IWF“ enthaltenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen an die Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1970 bis 1972, 1979 bis 1981 sowie 2009 über insgesamt 12 059 Mio SZR.

*9 Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems*

Die Verbindlichkeiten der Bundesbank sowohl gegenüber der EZB als auch gegenüber den übrigen am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken sind in dieser Position zusammengefasst.

In der Unterposition 9.1 sind „Verbindlichkeiten aus der Ausgabe von EZB-Schuldverschreibungen“ auszuweisen. Im Berichtsjahr hat die EZB keine Schuldverschreibungen begeben.

Die Unterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ beinhaltet die Verbindlichkeiten, die sich aus der Anwendung des Schlüssels für die Verteilung der Euro-Banknoten ergeben (vgl. Passivposition 1 „Banknotenumlauf“). Zum Jahresende besteht eine Verbindlichkeit von 157 105 Mio € (im Vorjahr: 146 806 Mio €).

In der Unterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ wäre ein Nettoverbindlichkeitssaldo aus den sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems auszuweisen. Zum Jahresende ergibt sich eine Nettoforderung für die Bundesbank, die auf der Aktivseite in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ gezeigt und erläutert wird.

*10 Schwebende Verrechnungen*

Diese Position beinhaltet die passivischen Posten aus innerhalb der Bundesbank unterwegs befindlichen Zahlungsvorgängen.

*11 Sonstige Passiva*

Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2010 ermittelten antizipativen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen aus der Verteilung des Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems.



In der Unterposition 11.3 „Sonstiges“ wird im Wesentlichen die Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf ausgewiesen. Die DM-Banknoten sind keine gesetzlichen Zahlungsmittel mehr. Die Bundesbank hat jedoch öffentlich erklärt, noch umlaufende DM-Banknoten zeitlich unbefristet einzulösen. Der DM-Banknotenumlauf setzt sich zusammen aus den Serien BBk I/la und BBk III/IIla. Er beträgt zum Jahresende 3 328 Mio €; davon entfallen 1 262 Mio € auf die Serie BBk I/la (im Vorjahr: 1 273 Mio €) und 2 067 Mio € auf die Serie BBk III/IIla (im Vorjahr: 2 119 Mio €). Im Jahr 2004 wurde ein Teil der Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf der Serie BBk I/la in Höhe von 1 237 Mio € erfolgswirksam ausgebucht, da für diesen Teilbestand mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht mehr mit einer Inanspruchnahme zu rechnen ist. Unter Berücksichtigung dieser Teilausbuchung wird die Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf zum 31. Dezember 2010 mit 2 091 Mio € ausgewiesen.

**Rückstellungen**

Tabelle 16

12 Rück-  
stellungen

Rückstellungen für	31.12.2010	31.12.2009	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Allgemeine Wagnisse	3 568	1 937	1 631	84,2
Geldpolitische Operationen	650	1 181	- 531	- 45,0
Unmittelbare Pensionsverpflichtungen	2 514	2 240	274	12,2
Mittelbare Pensionsverpflichtungen (VBL-Versorgung)	398	380	18	4,7
Beihilfeverpflichtungen	496	441	55	12,4
Altersteilzeit	102	97	5	5,0
Personalanpassungsmaßnahmen	229	247	- 18	- 7,2
Sonstiges	40	40	- 0	- 0,3
<b>Insgesamt</b>	<b>7 996</b>	<b>6 562</b>	<b>1 434</b>	<b>21,8</b>

Deutsche Bundesbank

Die Rückstellung für allgemeine Wagnisse wird nach den Vorschriften über den Jahresabschluss der Bundesbank gemäß § 26 Absatz 2 BBankG gebildet. Sie dient zur Absicherung allgemeiner Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft. Die erforderliche Dotierung der Wagnisrückstellung wird jährlich, auch unter Heranziehung von Value-at-Risk-Methoden, überprüft. Hierbei werden die Bestände an risikotragenden Aktiva der Bank, die erwartete finanzielle Situation im kommenden Jahr sowie der Umfang der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 2,5 Mrd € berücksichtigt. Unter Einbeziehung der genannten Faktoren ist eine Aufstockung der Risikovorsorge notwendig. Es ist vorgesehen, die Aufstockung in einem 3-Jahres-Zeitraum vorzunehmen. In einem ersten von drei geplanten Schritten wird aus heutiger Bewertung der Risiken hierzu per 31. Dezember 2010 die Wagnisrückstellung um 1 631 Mio € erhöht (vgl. GuV-

Unterposition 2.3 „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“).

In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung wird die Rückstellung für geldpolitische Operationen von jeder nationalen Zentralbank des Eurosystems entsprechend ihrem im Jahr des Ausfalls des Geschäftspartners geltenden Kapitalanteil dotiert. Gemäß den Rechnungslegungsgrundsätzen des Eurosystems hat der EZB-Rat, unter Berücksichtigung des Vorsichtsprinzips, die Angemessenheit dieser Rückstellung überprüft und beschlossen, den Gesamtbetrag in Höhe von 4 011 Mio € zum 31. Dezember 2009 auf 2 207 Mio € zum 31. Dezember 2010 zu verringern. Der Anteil der Bundesbank an dieser Rückstellung beträgt 650 Mio € (im Vorjahr: 1 181 Mio €). Für die Bundesbank ergibt sich in 2010 aus der Verringerung ein Ertrag in Höhe von 531 Mio € (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“).

Die Bewertung der Rückstellungen für unmittelbare Pensionsverpflichtungen, für mittelbare Pensionsverpflichtungen wegen der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes (VBL-Versorgung) und für Beihilfeverpflichtungen erfolgt auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten nach dem Teilwertverfahren, wobei im Berichtsjahr ein Rechnungszins von 5,1 % angewendet wird (im Vorjahr: 5,2 %). Nach der Umsetzung der Vorgaben des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), insbesondere unter Berücksichtigung künftiger Kostensteigerungen, bestehen zum 31. Dezember 2010 Pensions- und Beihilfeverpflichtungen in Höhe von 3 978 Mio €. In den Rückstellungen zum 31. Dezember 2010 sind davon 3 407 Mio € erfasst. Es ist vorgesehen, die Dotierung des verbleibenden Betrages von 571 Mio € gleichmäßig auf die Abschlüsse für die Jahre 2011, 2012 und 2013 zu verteilen. Die Rückstellungen für Altersteilzeitverpflichtungen und für Zahlungsverpflichtungen aus zum Bilanzstichtag bereits durchgeführten Personalanpassungsmaßnahmen sind unter Anwendung eines Rechnungszinses von 3,91 % (im Vorjahr: 3,8 %) auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten nach dem Barwertverfahren bewertet. Aufwendungen aus der Aufzinsung der angeführten Personalrückstellungen in Höhe von 286 Mio € sind in GuV-Unterposition 1.2 „Zinsaufwendungen“ enthalten, Zuführungen aufgrund der erstmaligen Anwendung der Vorschriften des BilMoG in Höhe von 201 Mio € erfolgen zulasten der GuV-Position 11 „Sonstige Aufwendungen“. Weitere Veränderungen der Rückstellungsbestände führen in Höhe von 141 Mio € zu einer Entlastung in der GuV-Position 7 „Personalaufwand“ und in Höhe von 11 Mio € zu einem Ertrag in der GuV-Position 6 „Sonstige Erträge“.

Die sonstigen Rückstellungen sind für nicht realisierte Urlaubsansprüche, geleistete Überstunden und Gleitzeitguthaben sowie für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet worden.

Ausgleichsposten aus Neubewertung							Tabelle 17	
Position	Neube- wertungs- posten „alt“	Neube- wertungs- posten „neu“	Insgesamt 31.12.2010	Insgesamt 31.12.2009	Veränderung gegenüber Vorjahr			
	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	in %		
Gold	18 899	88 464	107 363	75 885	31 478	41,5		
US-Dollar	–	2 277	2 277	469	1 807	385,0		
SZR	–	150	150	–	150	.		
Yen	–	248	248	108	139	128,6		
Wertpapiere	–	464	464	315	149	47,4		
Insgesamt	18 899	91 603	110 502	76 778	33 724	43,9		

13 Ausgleichs-  
posten aus  
Neubewertung

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aus der Anfangsbewertung beim Übergang auf die Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 (Neubewertungsposten „alt“) sowie die aus der Marktpreisbewertung zum 31. Dezember 2010 resultierenden unrealisierten Gewinne (Neubewertungsposten „neu“).

Ein Neubewertungsposten „alt“ besteht nur noch für die Gold-Position. Er stellt den Unterschiedsbetrag zwischen dem Wert des Goldes zu Marktpreisen zum 1. Januar 1999 und dem Wert der Gold-Position zu dem bis dahin geltenden niedrigeren Wertansatz dar. Der Wertansatz in der Bilanz zum 31. Dezember 1998 betrug 1 ozf = 143,8065 DM (73,5271 €), der Wertansatz zu Marktpreisen zum 1. Januar 1999 belief sich auf 1 ozf = 246,368 €. Bewertungsgewinne aus der Anfangsbewertung sind nicht ausschüttungsfähig, werden aber bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen aufgelöst. Neben einer Auflösung bei Bewertungsverlusten in der Gold-Position wird eine anteilige Auflösung auch bei Nettoabgängen vorgenommen, wenn der Goldbestand am Jahresende unter dem niedrigsten Jahresendbestand seit 1999 liegt.

Neubewertungs-  
posten „alt“

Durch die Verringerung des Goldbestandes um 0,2 Mio ozf ergibt sich für das Berichtsjahr ein erfolgswirksamer Auflösungsbetrag in Höhe von 32 Mio €. Dieser ist in der GuV-Unterposition 2.1 „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen“ enthalten.

*Neubewertungs-  
posten „neu“*

In den Neubewertungsposten „neu“ wird beim Goldbestand, bei den Netto-positionen je Fremdwährung und bei den Wertpapierbeständen jeweils der positive Unterschiedsbetrag zwischen deren Marktwert am 31. Dezember 2010 und deren Wert zu den ab dem 1. Januar 1999 fortgeschriebenen durchschnittlichen Anschaffungskosten ausgewiesen.

Für Gold betragen diese Anschaffungskosten 1 ozf = 246,370 €. Zum Jahresende 2010 übersteigt der Marktwert der Gold-Position deren Anschaffungswert, sodass ein Neubewertungsposten in Höhe von 88 464 Mio € (im Vorjahr: 56 954 Mio €) entsteht. Auch bei der US-Dollar-, der SZR- und der Yen-Position liegen die Marktwerte zum Jahresende über den Anschaffungswerten (1 € = 1,4611 US-\$ bzw. 1 € = 0,8921 SZR bzw. 1 € = 159,9222 ¥), sodass sich Neubewertungsposten ergeben. Bei den übrigen Fremdwährungen sind nur geringfügige Bewertungsgewinne entstanden.

Die Bewertungsgewinne aus Wertpapieren resultieren fast ausschließlich aus US-Dollar-Anlagen.

*14 Grund-  
kapital und  
Rücklage*

Das Grundkapital beträgt gemäß § 2 BBankG 2,5 Mrd €. Die gesetzliche Rücklage entspricht der in § 27 Nr. 1 BBankG festgelegten Obergrenze von ebenfalls 2,5 Mrd €.

*15 Jahres-  
überschuss*

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2010 schließt mit einem Jahresüberschuss von 2 206 Mio € ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage zum Jahresende ihrem Höchststand von 2,5 Mrd € entspricht.

## VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

*1 Netto-  
zinsertrag*

In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 3 570 Mio € hat sich gegenüber dem Vorjahr um 586 Mio € verringert. Von dem Nettoertrag entfallen 454 Mio € auf Fremdwährungen (im Wesentlichen aus US-Dollar-Wertpapieren) und 3 116 Mio € auf Euro (im Wesentlichen aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente).

## 1.1 Zinserträge

Position		2010	2009	Veränderung gegenüber Vorjahr	
		Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Zinserträge in Fremdwährung</b>					
IWF	11	9	2	21,6	
Reverse Repo-Geschäfte	9	2	7	372,4	
Forderungen wegen Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität	3	436	- 433	- 99,4	
Wertpapiere	430	560	- 130	- 23,2	
Sonstige	5	40	- 35	- 87,8	
Zusammen	457	1 046	- 589	- 56,3	
<b>Zinserträge in Euro</b>					
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	520	829	- 308	- 37,2	
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	1 039	2 531	- 1 491	- 58,9	
Sonstige Refinanzierungsgeschäfte	8	15	- 8	- 50,3	
TARGET2-Salden im ESZB	2 483	2 270	213	9,4	
Staatsanleihen (SMP-Portfolio)	521	-	521	.	
Gedeckte Schuldverschreibungen	563	166	397	239,6	
Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	94	120	- 26	- 21,8	
Forderungen aus Zentralbankservice	40	38	2	5,6	
Finanzanlagen	397	419	- 22	- 5,2	
Sonstige	69	190	- 121	- 63,6	
Zusammen	5 736	6 578	- 842	- 12,8	
Insgesamt	6 193	7 624	- 1 431	- 18,8	

Deutsche Bundesbank

Die Zinserträge in Fremdwährung sind gegenüber dem Jahr 2009 um 589 Mio € auf 457 Mio € gesunken. Ursächlich hierfür ist der Rückgang der Geschäfte zur Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar und das im Jahresdurchschnitt niedrigere Zinsniveau bei den US-Dollar-Anlagen.

Die Zinserträge in Euro haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 842 Mio € auf 5 736 Mio € verringert. Die Erträge aus der Refinanzierung der Kreditinstitute und den TARGET2-Salden haben insgesamt um 1 594 Mio € abgenommen. Maßgeblich hierfür ist das im Jahresdurchschnitt niedrigere Zinsniveau. Die Erträge aus Wertpapieren sind insbesondere aufgrund der Wertpapierkäufe im Rahmen der Eurosystem Ankaufprogramme „Securities Markets Programme“ (SMP) und „Covered Bond Purchase Programme“ um 919 Mio € gestiegen.

Die Zinsaufwendungen haben gegenüber dem Vorjahr um 845 Mio € auf 2 623 Mio € abgenommen. Im Fremdwährungsbereich sind die Zinsaufwendungen für Verbindlichkeiten aus der Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar wegen des Rückgangs der Geschäfte um 407 Mio € gesunken. Im Euro-Bereich ergab sich gegenüber dem Vorjahr eine Abnahme von 438 Mio € auf 2 620 Mio €. Die Aufwendungen für die Verzinsung der Intra-Eurosystem-

## 1.2 Zinsaufwendungen

## Zinsaufwendungen

Tabelle 19

Position	2010	2009	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Zinsaufwendungen in Fremdwährung</b>				
Verbindlichkeiten wegen Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität	3	410	- 407	- 99,3
Sonstige	0	0	0	.
Zusammen	3	410	- 407	- 99,3
<b>Zinsaufwendungen in Euro</b>				
Mindestreserve	512	674	- 161	- 23,9
Einlagefazilität	133	280	- 147	- 52,6
Termineinlagen	106	21	85	394,6
Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs	1 533	1 826	- 293	- 16,1
Verbindlichkeiten aus Zentralbankservice	35	41	- 6	- 14,5
Aufzinsung Personalrückstellungen	286	-	286	.
Sonstige	16	217	- 201	- 92,6
Zusammen	2 620	3 058	- 438	- 14,3
Insgesamt	2 623	3 468	- 845	- 24,4

Deutsche Bundesbank

Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten haben sich aufgrund des im Jahresdurchschnitt niedrigeren Zinsniveaus um 293 Mio € verringert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Daneben sind die Zinsaufwendungen für Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Geschäften (Mindestreserve, Einlagefazilität und Termineinlagen) aufgrund des niedrigeren durchschnittlichen Zinssatzes um 224 Mio € gesunken. Die Aufwendungen aus der Aufzinsung der Personalrückstellungen werden mit 286 Mio € erstmalig in den Zinsaufwendungen ausgewiesen (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

2 Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge

## Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge

Tabelle 20

Position	2010	2009	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Realisierte Gewinne/Verluste</b>				
Gold	163	112	52	46,3
Fremdwährungen	167	37	130	348,9
Wertpapiere	359	524	- 165	- 31,6
Zusammen	688	673	16	2,3
<b>Abschreibungen</b>				
Fremdwährungen	- 0	- 54	54	99,9
Wertpapiere	- 87	- 88	1	1,3
Zusammen	- 87	- 142	55	38,5
<b>Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken</b>				
Insgesamt	- 1 030	482	- 1 512	.

Deutsche Bundesbank

Die Nettoerträge in der Unterposition 2.1 „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen“ belaufen sich auf 688 Mio € gegenüber 673 Mio € im Jahr 2009.

Die Unterposition 2.3 „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Erhöhung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse um 1 631 Mio € (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Position		2010	2009	Veränderung gegenüber Vorjahr	
		Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Erträge</b>					
Unbarer Zahlungsverkehr		26	25	1	4,3
Barer Zahlungsverkehr		14	11	3	27,2
Wertpapier- und Depotgeschäft		11	12	-1	-7,3
Sonstige		14	15	-1	-5,8
Zusammen		67	64	2	3,7
<b>Aufwendungen</b>					
Wertpapier- und Depotgeschäft		13	10	3	25,3
Sonstige		4	4	-0	-3,6
Zusammen		17	15	2	16,7
Insgesamt		49	49	-0	-0,2

3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen wird wie im Vorjahr mit 49 Mio € ausgewiesen.

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der EZB, der BIZ und an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH. Die Gesamterträge von 441 Mio € (im Vorjahr: 564 Mio €) enthalten insbesondere den Anteil der Bundesbank an der Gewinnausschüttung der EZB für das Geschäftsjahr 2009.

4 Erträge aus Beteiligungen

In dieser Position ergibt sich in 2010 insgesamt ein Ertrag in Höhe von 417 Mio € gegenüber 278 Mio € in 2009. Aus der Risikovorsorge für geldpolitische Operationen des Eurosystems resultiert ein Nettoertrag in Höhe von 435 Mio € (im Vorjahr: 508 Mio €), der Aufwand aus der Verteilung der monetären Einkünfte beläuft sich per saldo auf 18 Mio € im Vergleich zu 230 Mio € im Vorjahr.

5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften

Die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken des Eurosystems richtet sich nach einem Beschluss des EZB-Rats.<sup>1)</sup> Ab dem Jahr 2003 erfolgt die Bemessung des Betrages der monetären Einkünfte einer jeden nationalen Zentralbank auf Grundlage der tatsächlichen Einkünfte, die sich aus den gesondert erfassten Vermögenswerten ergeben, die sie als Gegenposten zu ihrer monetären Basis hält.

Die monetäre Basis beinhaltet insbesondere folgende Positionen: Passivposition 1 „Banknotenumlauf“, Passivposition 2 „Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“, Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ und die in der Passivunterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ enthaltenen Nettoverbindlichkeiten aus TARGET2-Konten. Alle Zinsaufwendungen, die von einer nationalen Zentralbank auf die aufgeführten Positionen der monetären Basis geleistet wurden, verringern den Betrag der abzuführenden monetären Einkünfte der jeweiligen nationalen Zentralbank.

Die gesondert erfassten Aktiva einer nationalen Zentralbank setzen sich aus den folgenden Positionen zusammen: Aktivposition 5 „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“, Aktivunterposition 7.1 „Wertpapiere für geldpolitische Zwecke“, Aktivunterposition 9.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“, Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“, den in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ enthaltenen Nettoforderungen aus TARGET2-Konten und einem begrenzten Teil der Goldbestände der nationalen Zentralbanken entsprechend ihrem Anteil am voll eingezahlten Kapital der EZB. Dabei wird davon ausgegangen, dass mit dem Gold keine Erträge erwirtschaftet werden und die im Rahmen des „Covered Bond Purchase Programme“ erworbenen Wertpapiere Erträge in Höhe des jeweils geltenden Zinssatzes des Hauptfinanzierungsinstruments erzielen.

Liegt der Wert der gesondert erfassten Vermögenswerte einer nationalen Zentralbank über oder unter dem Wert ihrer monetären Basis, wird die Differenz verrechnet, indem für den Differenzwert der jeweils geltende Zinssatz des

---

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2010/23).



Hauptrefinanzierungsinstruments zugrunde gelegt wird. Die Summe der abgeführten monetären Einkünfte aller nationalen Zentralbanken wird am Ende eines jeden Geschäftsjahres unter den nationalen Zentralbanken entsprechend ihren Anteilen am voll eingezahlten EZB-Kapital verteilt.

Bei den monetären Einkünften ergibt sich für die Bundesbank per saldo ein Aufwand von 18 Mio €. Dieser setzt sich zusammen aus einer Abführung von monetären Einkünften an den gemeinsamen Pool in Höhe von 2 836 Mio € sowie – entsprechend dem Anteil der Bundesbank am eingezahlten EZB-Kapital – einem Anspruch der Bundesbank an dem gemeinsamen Pool in Höhe von 2 818 Mio €.

Die sonstigen Erträge belaufen sich auf 91 Mio € gegenüber 90 Mio € im Vorjahr.

6 Sonstige  
Erträge

## Personalaufwand

Tabelle 22

7 Personal-  
aufwand

Position	2010	2009	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Bezüge	489	538	- 49	- 9,1
Soziale Abgaben	80	82	- 2	- 2,6
Aufwendungen für die Altersversorgung	54	236	- 183	- 77,4
Insgesamt	622	857	- 234	- 27,3

Der Personalaufwand hat sich gegenüber dem Vorjahr von 857 Mio € auf 622 Mio € verringert. Ausschlaggebend hierfür ist der erstmalige Ausweis der Aufwendungen aus der Aufzinsung der Personalrückstellungen unter GuV-Unterposition 1.2 „Zinsaufwendungen“ (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Die Vergütungen der Vorstandsmitglieder werden gemäß Nr. 8 des „Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank“ im Geschäftsbericht veröffentlicht. Der Präsident hat für das Jahr 2010 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 309 715,56 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 76 693,78 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 5 112,96 € erhalten, insgesamt 391 522,30 €. Der Vizepräsident bezog für das Jahr 2010 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 247 772,52 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 61 355,03 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 3 067,80 €, zusammen 312 195,35 €. Ein wei-

teres Mitglied des Vorstands erhielt für 2010 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 185 829,48 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 46 016,27 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 2 556,48 €, insgesamt 234 402,23 €. In 2010 fanden drei Amtswechsel im Vorstand statt. Zwei bisherige Vorstandsmitglieder erhielten für den Zeitraum vom 1. Januar 2010 bis zu ihrem Ausscheiden mit Ablauf des 30. April 2010 jeweils 78 134,08 €, hiervon ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 61 943,16 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 15 338,76 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 852,16 €. Ihre Nachfolger wurden mit Wirkung vom 1. und 3. Mai 2010 zu Mitgliedern des Vorstands bestellt. Das Vorstandsmitglied mit Amtsantritt 1. Mai 2010 bezog bis zum Jahresende ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 123 886,32 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 30 677,51 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 1 704,32 €, zusammen 156 268,15 €. Das mit Wirkung vom 3. Mai 2010 bestellte Vorstandsmitglied bezog ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 122 887,24 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 30 421,87 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 1 690,58 €, zusammen 154 999,69 €. Ein weiteres bisheriges Vorstandsmitglied erhielt für den Zeitraum vom 1. Januar 2010 bis zu seinem Ausscheiden mit Ablauf des 30. September 2010 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 139 372,11 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 34 512,20 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 1 917,36 €, zusammen 175 801,67 €. Sein Nachfolger bezog für die Zeit seit seinem Amtsantritt zum 1. Dezember 2010 bis zum Jahresende ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 15 485,79 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 3 834,69 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 213,04 €, zusammen 19 533,52 €.

Die Gesamtbezüge der amtierenden und ehemaligen Mitglieder des Vorstands beziehungsweise des Direktoriums der Deutschen Bundesbank und der Vorstände der Landeszentralbanken einschließlich ihrer Hinterbliebenen beliefen sich im Jahr 2010 auf 11 293 336,96 €.

*8 Sachaufwand*

Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr um 2 Mio € auf 252 Mio € zugenommen.

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software belaufen sich auf 115 Mio € gegenüber 193 Mio € in 2009 (vgl. Aktivunterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

*9 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte*

Die Aufwendungen für den Notendruck belaufen sich auf 125 Mio € im Vergleich zu 154 Mio € in 2009.

*10 Notendruck*

Die sonstigen Aufwendungen sind gegenüber dem Vorjahr um 199 Mio € auf 218 Mio € gestiegen. Ursächlich hierfür sind die Zuführungen zu den Personalrückstellungen aufgrund der erstmaligen Anwendung des BilMoG (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

*11 Sonstige Aufwendungen*

## Die Bundesbank in Zahlen

	2009	2010
<b>Personal<sup>1)</sup></b>		
Stammpersonal auf Vollzeitbasis	9 822	9 743
– Rückgang seit 31.12.2001 <sup>2)</sup>	4 978 (= 33,6 %)	5 057 (= 34,2 %)
Prognose Stammpersonal auf Vollzeitbasis:		
– Ende 2012 = 9 000		
<b>Standorte / Stammpersonal auf Vollzeitbasis<sup>1)</sup></b>		
Zentrale	1/3 517	1/3 797
Hauptverwaltungen	9/2 720	9/2 579
Filialen	47/3 585	47/3 368
<b>Jahresabschluss<sup>1)</sup></b>		
Jahresüberschuss	4 147 Mio €	2 206 Mio €
Nettozinsertrag	4 156 Mio €	3 570 Mio €
Bilanzsumme	588 043 Mio €	671 259 Mio €
Währungsreserven (gesamt)	125,5 Mrd €	162,1 Mrd €
– davon Devisen	25,6 Mrd €	28,0 Mrd €
– davon Gold	(3 407 t) 83,9 Mrd €	(3 401 t) 115,4 Mrd €
– davon Forderungen an den IWF	16,0 Mrd €	18,7 Mrd €
<b>Kapitalschlüssel bei der EZB<sup>3)</sup></b>		
Anteil am gezeichneten Kapital		18,9373 %
Anteil am eingezahlten Kapital		27,1341 %
Betrag der Beteiligung an der EZB <sup>4)</sup>		1,41 Mrd €
Übertragung von Währungsreserven an die EZB		10,91 Mrd €
<b>Geldmarktgeschäfte (Haupttender)</b>		
Teilnehmende Banken im Eurosystem (Ø)	404	115
– davon über Bundesbank	288	32
Ausstehender Haupttenderbetrag im Eurosystem <sup>5)</sup>	152 Mrd €	132 Mrd €
– davon Geschäftspartner der Bundesbank	61 Mrd €	51 Mrd €
<b>Barer Zahlungsverkehr</b>		
Euro-Banknotenumlauf (Eurosystem) <sup>1)</sup>	806,4 Mrd €	839,7 Mrd €
Münzumlauf (Eurosystem) <sup>1)</sup>	21,3 Mrd €	22,3 Mrd €
Gegenwert der DM/Euro-Umtausch-Transaktionen	162,8 Mio DM	131,2 Mio DM
Ausstehendes DM-Bargeld <sup>1)</sup>	13,60 Mrd DM	13,44 Mrd DM

1 Stand 31. Dezember.

2 Stammpersonal auf Vollzeitbasis zum 31. Dezember 2001 (Jahr vor der Strukturreform): 14 800.

3 Seit 1. Januar 2009.

4 Seit 29. Dezember 2010.

5 Kalendertäglicher Durchschnitt.

	2009	2010
<b>Falschgeldanfall in Deutschland</b>		
Euro-Banknoten	52 500 Stück	60 000 Stück
Euro-Münzen	78 500 Stück	67 400 Stück
<b>Unbarer Zahlungsverkehr</b>		
Zahlungen über die		
Bundesbank (Anzahl)	2 634,4 Mio Stück	2 711,8 Mio Stück
– darunter über EMZ	2 585,5 Mio Stück	2 663,0 Mio Stück
– darunter über TARGET2-BBk	44,7 Mio Stück	44,7 Mio Stück
Zahlungen über die		
Bundesbank (Wert)	176 Billionen €	219 Billionen €
– darunter über EMZ	2 295 Mrd €	2 300 Mrd €
– darunter über TARGET2-BBk	171 Billionen €	214 Billionen €
Anteil von TARGET2-BBk am EU-weiten TARGET2-System in Stück	50,5 %	50,5 %
<b>Bankenaufsicht</b>		
Zahl der zu beaufsichtigenden Institute	3 589	3 686
Bankgeschäftliche Prüfungen	223	214
Bearbeitete Monatsausweise und weitere Angaben nach § 25 KWG	30 291	30 598
Bearbeitete Prüfungsberichte	6 328	6 137
Meldungen zum Eigenkapitalgrundsatz (Solvabilitätsverordnung) <sup>6)</sup>	8 684	8 584
Meldungen zum Liquiditätsgrundsatz (Liquiditätsverordnung)	26 052	25 752
Aufsichtsgespräche	3 051	1 957
<b>Kooperationen mit ausländischen Notenbanken</b>		
Ausbildungs- und Beratungsveranstaltungen	309	309
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer (gesamt)	3 557	3 719
– Teilnehmende Länder (gesamt)	99	92
<b>Ausgewählte Veröffentlichungen aus dem Bereich Volkswirtschaft (Anzahl / Auflage)</b>		
Geschäftsbericht	1/20 000	1/20 000
Finanzstabilitätsbericht	1/17 800	1/17 000
Monatsbericht	12/16 700	12/16 000
Statistische Beihefte	52/2 750	52/2 700
Diskussionspapiere des Forschungszentrums	50/324	40/350
Veröffentlichungen in Fachzeitschriften/-büchern	58/–	49/–
<b>Öffentlichkeitsarbeit</b>		
Besucher des Geldmuseums	38 780	40 512
Schriftlich erteilte Auskünfte	15 700	24 446
Pressenotizen	292	342
Besuche des Internetauftritts (www.bundesbank.de)	7 121 000	7 215 157
Schulungen zur Falschgeldprävention	1 200	1 300
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer	25 000	29 000

6 Seit 2009 nur Quartalsmeldungen.