



Geschäftsbericht 2011

Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank

Dr. Jens Weidmann

Präsident der Deutschen Bundesbank (ab 1. Mai 2011)

Prof. Dr. Axel A. Weber

Präsident der Deutschen Bundesbank (bis 30. April 2011)

Sabine Lautenschläger

Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank (ab 1. Juni 2011)

Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler

Vizepräsident der Deutschen Bundesbank (bis 31. Mai 2011)

Dr. h. c. Rudolf Böhmler

Dr. Andreas Dombret

Dr. Joachim Nagel

Carl-Ludwig Thiele

Wir beklagen den Verlust der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Sylvia Beiersdorff	10. Januar 2011
Ernst Bollen	11. Februar 2011
Uwe Schneider	19. April 2011
Ilona Gundelwein	26. April 2011
Dr. Fred Ramb	29. April 2011
Stephan Maile	2. Mai 2011
Karl Binder	12. Mai 2011
Heinz Schmatze	31. Mai 2011
Matthias Pitzer	22. August 2011
Michael Morck	11. September 2011
Petra Tiepoldt	26. September 2011
Florian Burkhardt	7. November 2011
Petra Urlaß	28. November 2011

Wir gedenken auch der im Jahr 2011 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
Durchwahlnummer 069 9566-
und anschließend die gewünschte
Hausrufnummer wählen.

Telex Inland 41 227
Telex Ausland 4 14 431
Telefax 069 9566-3077

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe 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	13
■ Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung	19
I. Internationales Umfeld	20
1. Weltwirtschaft auf steinigem Expansionspfad	20
2. Perspektivwechsel am Devisenmarkt	26
3. Kapitalmärkte im Bann der Staatsschuldenkrise und abkühlender Weltkonjunktur.....	29
II. Wirtschaftliche und monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet	33
1. Konjunkturelle Erholung am Jahresende zum Stillstand gekommen.....	33
2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung	41
3. Gespaltene monetäre Entwicklung im Jahresverlauf	48
III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	55
1. Kräftiger Konjunkturaufschwung	55
2. Im Jahr 2011 deutlich niedrigeres Staatsdefizit, aber hoher Schuldenstand.....	62
3. Vermögensbildung und Finanzierung.....	65
■ Finanz- und Währungssystem	81
I. Internationales Finanz- und Währungssystem – Internationale Kooperationen	82
1. Internationales Währungssystem und IWF-Fragen.....	82
2. Internationale Kooperation	85
3. Entwicklungen im institutionellen Rahmenwerk	86
II. Aktuelle Fragen des Finanzsystems	88
1. Internationales Finanzsystem	88
2. Stabilität des deutschen Finanzsystems	90
3. Ertragslage der deutschen Banken	91
■ Bankenaufsicht	93
I. Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards	94
1. Basel III: Folgearbeiten und Implementierung	94
2. Auswirkungsstudie zu Basel II und III	95
3. Handelsbuch	95
4. Global systemrelevante Finanzunternehmen	96
5. Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht	96

II. Europäische Arbeiten zum Ausbau der Aufsichtskooperation	96
1. Die EU-Bankenaufsichtsbehörde	96
2. Stresstests und Stabilitätsuntersuchungen	97
3. Colleges	97
III. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards	98
1. Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapital- adäquanzrichtlinie	98
2. Capital Requirements Directive IV	98
3. Krisenmanagement.....	99
4. Mindestanforderungen an das Risikomanagement.....	99
5. Rundschreiben zu Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch	99
6. Umsetzung der Zweiten E-Geld-Richtlinie.....	100
IV. Laufende Überwachung	100
1. Aktuelle Entwicklungen	100
2. Prüfungswesen	102
3. Meldewesen	103
■ Bargeld	105
■ Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung	109
■ Statistik	115
■ Bildung	121
■ Sonstige Aktivitäten	125
I. Forschungszentrum	126
II. Dienstleistungen der Deutschen Bundesbank für die öffentliche Hand	128
III. Eigenportfolio und Verwaltung der Währungsreserven.....	129
IV. Management finanzieller Risiken.....	130
■ Personal	133
I. Personal	134
II. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank.....	135

■ Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2011	137
I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2011	138
II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2011	140
III. Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	141
IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss	144
V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	146
1. Aktiva	146
2. Passiva	151
VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	156

Übersichten und Erläuterungen

1. Zum Ausbau der wirtschaftspolitischen Koordinierung in der Europäischen Gemeinschaft.....	37
2. Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf	43
3. Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten	46
4. Zur Problematik der TARGET2-Salden im Eurosystem.....	52
5. Chronik der Wirtschafts- und Währungspolitik.....	72
6. Auf dem Weg zu einem robusteren Finanzsystem – Umsetzung der G20-Reformagenda in Europa und Deutschland	87
7. Überprüfung der Umsetzung der Baseler Standards	95
8. Unbarer Zahlungsverkehr.....	111
9. Die Abbildung von Unternehmensverflechtungen und Konsolidierungseffekten in der Statistik.....	117
10. Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank	142
11. Die Bundesbank in Zahlen	162
12. Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2012	164

Tabellen

1. Makroökonomische Eckdaten ausgewählter Volkswirtschaften	22
2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	34
3. Monetäre Entwicklung in der EWU	51
4. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	56
5. Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen	61
6. Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	64
7. Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen	65
8. Kreditgeschäft des IWF	83
9. Laufende Überwachung der Institute	100
10. Evidenzzentrale für Millionenkredite	101
11. Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems	106
12. Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im deutschen Zahlungsverkehr angefallen sind	106
13. Beim Nationalen Analysezentrum der Bundesbank zur Erstattung eingereichte Banknoten und Münzen in DM- und Euro-Währung	107
14. Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs	107
15. Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2011	134
16. Forderungen an den IWF	146
17. Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	147
18. Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	151
19. Rückstellungen	154
20. Ausgleichsposten aus Neubewertung	155
21. Nettozinsertrag	157
22. Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge	158
23. Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	158
24. Personalaufwand	160

Schaubilder

1. Globale Industriekonjunktur.....	20
2. Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel	21
3. Reales verfügbares Einkommen, realer Konsum und Sparquote der privaten Haushalte in den USA.....	23
4. Wechselkurs des Euro.....	27
5. Rentenmarkt.....	30
6. Aktienmarkt	32
7. Reales BIP im Euro-Raum und in ausgewählten Mitgliedsländern.....	35
8. Arbeitsmarkt in der EWU	36
9. Notenbankzinsen und Geldmarktsätze.....	41
10. Liquiditätssteuerung des Eurosystems	42
11. Wachstum der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor in der EWU	49
12. Gesamtwirtschaftliche Produktion und Nachfrage.....	57
13. Arbeitsmarkt.....	59
14. Arbeitsentgelte	60
15. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	63
16. Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten inländischen Sektoren	67
17. Bank Lending Survey – Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland	69
18. Bankzinsen in Deutschland	70
19. Liquidität und Kredite des IWF.....	84
20. Kreditausfallswap-Prämien für europäische nichtfinanzielle Unternehmen, Finanzinstitute und Staaten	89
21. Ertragslage großer, international tätiger deutscher Banken	91
22. Gesamtkennziffer und Kernkapitalquote der zur Solvabilitätsverordnung meldenden Institute des gesamten Bankensektors	102
23. Liquiditätskennzahl der zur Liquiditätsverordnung meldenden Einzelinstitute.....	103
24. TARGET2-Forderungen im Jahr 2011	112

Abkürzungen und Zeichen

- p** vorläufige Zahl
- r** berichtigte Zahl
- s** geschätzte Zahl
- ts** teilweise geschätzte Zahl
- ...** Angabe fällt später an
- .** Zahlenwert unbekannt, geheim zu halten oder nicht sinnvoll
- 0** 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**

I Vorwort

Das Jahr 2011 war geprägt von der fortdauernden Staatsschuldenkrise im Euro-Raum. Sie beeinflusste nicht nur die konjunkturelle Entwicklung und das Geschehen an den Finanzmärkten, sondern hat die Währungsunion vor die größte Herausforderung seit ihrem Bestehen gestellt. Die Krise legte auch strukturelle Schwachpunkte im bisherigen Rahmenwerk der Währungsunion offen. Daher verlangt die nachhaltige Überwindung der Krise überzeugende Antworten auf grundlegende Fragen zur künftigen institutionellen Ausgestaltung des gemeinsamen Währungsraumes, so wichtig der Umgang mit drängenden Krisensymptomen auch sein mag. An beiden Fronten, der akuten Eindämmung der Krise und der Beseitigung der Ursachen, war die Bundesbank als größte Notenbank des Eurosystems maßgeblich eingebunden. Die Brisanz der Staatsschuldenkrise ergibt sich aus der Erosion des Vertrauens in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und den schwer absehbaren Folgen für das Gefüge der Währungsunion. Für die Bundesbank ist und bleibt ein Fixpunkt aller Anstrengungen daher, die Grundlagen einer stabilitätsorientierten Geldpolitik und damit des Vertrauens in eine stabile Währung zu sichern.

Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank waren auf nahezu allen Geschäftsfeldern in die Bemühungen zur Lösung der Staatsschuldenkrise und die schon weiter vorangeschrittene Aufarbeitung der Finanz- und Wirtschaftskrise involviert. Tätigkeiten und Aufbau der Bundesbank haben sich mit den besonderen Herausforderungen der vergangenen fünf Jahre fortlaufend weiterentwickelt, und dieser Prozess wird nicht zuletzt durch die derzeit stattfindende Umsetzung der Regulierungsagenda andauern. Der vorliegende Geschäftsbericht, der das Tätigkeitsspektrum der Bundesbank sowie das wirtschaftliche und finanzielle Umfeld im Jahr 2011 aufzeigt, stellt insofern auch eine Momentaufnahme dieses Wandels dar.

Nachdem das Jahr 2011 schwungvoll begonnen hatte, verlor die Weltwirtschaft im Jahresverlauf zunehmend an Dynamik. Bremsend wirkte der kräftige Ölpreisschub, aber auch die Schuldenkrise setzte der wirtschaftlichen Dynamik insbesondere im Euro-Raum zu, zumal sich die Krise im Sommer 2011 verschärfte. Zum Jahresende hin hat sich die globale Wirtschaftstätigkeit merklich verlangsamt. Es gibt jedoch zunehmende Anzeichen, dass der globale Aufschwung im Laufe des Jahres 2012 wieder Tritt fassen wird.

Die nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft und die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise gingen zwar an der deutschen Konjunktur nicht spurlos vorüber. Insbesondere gegen Jahresende kam es zu einem Stocken der gesamtwirtschaftlichen Expansion. Diese Entwicklung ist jedoch als temporär einzustufen. Die konjunkturelle Grunddynamik ist weiter bemerkenswert intakt, nicht zuletzt weil der Aufschwung in zunehmendem Maße von binnenwirtschaftlichen Kräften angetrieben wird. Im Jahresverlauf wurde der Höchststand des Bruttoinlandsprodukts aus dem vorangegangenen Konjunkturaufschwung erreicht. Damit wurden die Produktionsverluste aus dem scharfen Wirtschaftseinbruch in den Jahren 2008 und 2009 wieder wettgemacht.

Die Staatsschuldenkrise war im Berichtsjahr auch an den Finanzmärkten das beherrschende Thema. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung machte sich vor allem in der zweiten Jahreshälfte bemerkbar. An den Anleihemärkten nahm die Differenzierung in der Anlegerpräferenz weiter zu: Die hohe Nachfrage nach hoch liquiden und erstklassigen Anlagen führte dazu, dass deutsche Staatsanleihen so niedrig wie noch nie rentierten. Dagegen erreichten die Anleiherenditen einiger Peripherieländer des Euro-Raums zeitweilig neue Rekordhöhen. Zur wachsenden Unsicherheit trug nicht zuletzt bei, dass die Beschlüsse der Staats- und Regie-

rungschefs des Euro-Raums zur Bekämpfung der Krise wiederholt als unzureichend erachtet wurden und daher jeweils nur kurzfristig für Erleichterung an den Börsen sorgten. Zu einer breiter angelegten Entspannung der Märkte führten erst die Bereitschaft zu einer Stärkung der fiskalpolitischen Regeln, beherzte Reform- und Konsolidierungsschritte in einzelnen EWU-Ländern, denen zum Teil Regierungswechsel vorangingen, sowie die großzügige Liquiditätsversorgung des Eurosystems. Eine dauerhafte Überwindung der Schuldenkrise und die Sicherung der Stabilität der EWU setzen freilich voraus, dass die Maßnahmen zur Wiederherstellung und Sicherung der Haushaltsdisziplin, aber auch zur Stabilisierung des Bankensystems, zügig und konsequent umgesetzt werden.

Vor dem Hintergrund der verschärften Anspannungen im Finanz- und Währungssystem haben auch die G20 und der Internationale Währungsfonds (IWF) ihre Bemühungen zur Reform des internationalen Währungssystems intensiviert. So wurden die Kreditvergabemöglichkeiten des IWF erweitert, und es wurde eine Aufstockung seiner finanziellen Ressourcen diskutiert. Die Bundesbank unterstützt grundsätzlich das Ziel einer ausreichenden Mittelausstattung des Währungsfonds, damit dieser im Rahmen seines Mandats wirksame Hilfe bei der Krisenbewältigung leisten kann. Allerdings ist im speziellen Fall durch eine entsprechende Ausgestaltung sicherzustellen, dass das in den EU-Verträgen verankerte Verbot der monetären Staatsfinanzierung respektiert wird. Für die Krisenprävention bedeutsamer ist jedoch, dass die Überwachungsfunktion des IWF verbessert wird. Ebenfalls von hoher Bedeutung ist die Umsetzung der im Finanzstabilitätsrat (FSB) beschlossenen Reformen am Rahmenwerk des internationalen Finanzsystems in nationales Recht. Hierzu gehört auch die Frage des makroprudenziellen Mandats, also die gesetzliche Zuweisung und Ausgestaltung der Überwachung der Stabilität des Finanzsystems. In Deutschland wird derzeit an einem entsprechenden Gesetz gearbeitet. Dabei sollte die wichtige Rolle der Bundesbank hervorgehoben werden,

indem ihr die unabhängige makroprudenzielle Überwachung und die laufende Analyse übertragen werden.

Im Zuge der Aufarbeitung der Finanzkrise gab es auch auf mikroprudenzieller Ebene, also bei der Beaufsichtigung einzelner Finanzinstitute, im Jahr 2011 bedeutsame Entwicklungen. Zum 1. Januar 2011 nahm die neu geschaffene Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA) ihre Arbeit auf. Sie soll, unter Berücksichtigung der Verschiedenartigkeit der nationalen Finanzsysteme, dazu beitragen, dass die Einlagenkreditinstitute in der EU wirksam und kohärent reguliert und beaufsichtigt werden. Des Weiteren kann die EBA in bestimmten Fällen den zuständigen Aufsichtsbehörden und gegebenenfalls auch einzelnen Instituten direkte Weisungen erteilen, beispielsweise in Krisensituationen, die das Funktionieren der Finanzmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems in Europa ernsthaft gefährden könnten. In den Verantwortungsbereich der EBA fielen im Jahr 2011 überdies der EU-weite Bankenstresstest und eine Umfrage zum Rekapitalisierungsbedarf großer, international tätiger Bankengruppen. Die Bundesbank wirkte gemeinsam mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bei der Durchführung mit.

Vorgekommen ist ferner die Umsetzung der neuen Eigenkapital- und Liquiditätsregeln nach Basel III in europäisches Recht. Die EU-Kommission hat am 20. Juli 2011 ein Gesetzespaket zur Überarbeitung der Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen vorgelegt (CRD IV). Das Paket umfasst einen Richtlinien- sowie einen Verordnungsvorschlag. Die Vorschläge werden zurzeit im Rat sowie im Europäischen Parlament verhandelt und sollen – wie Basel III – am 1. Januar 2013 in den Mitgliedstaaten der EU in Kraft treten. Mit der EU-Verordnung sollen insbesondere die Regelungen zu den Mindestkapitalanforderungen (Säule 1) und zur Marktdisziplin (Säule 3) in europäisches Recht umgesetzt werden, um über das dann einheitliche Regelwerk (sog. „single rule book“) Regulierungsunterschiede zwischen den Mit-

gliedstaaten zu vermeiden. Die Richtlinie zu den Aufsichtsverfahren (Säule 2) muss nach Annahme durch den Rat und das Europäische Parlament noch in nationales Recht umgesetzt werden.

Zu den Kerngeschäftsfeldern der Bundesbank gehört auch die Gewährleistung eines effizienten und jederzeit reibungslos funktionierenden und unbaren Zahlungsverkehrs. Im baren Zahlungsverkehr ist die Bundesbank auf Basis ihres bestehenden gesetzlichen Sorgeauftrags bestrebt, weiterhin angemessen an der Banknotenbearbeitung beteiligt zu bleiben, um die Qualität und die Sicherheit der Bargeldversorgung zu gewährleisten. Sie wird sich dazu weiter auf ein leistungsfähiges Filialnetz stützen, und vor diesem Hintergrund hat der Vorstand im Mai 2011 beschlossen, im Raum Dortmund eine neue Filiale zu errichten, in der fünf bestehende Filialen aufgehen sollen. Gleichzeitig gibt die Bundesbank aber gewerblichen Bargeldakteuren mehr Raum bei der Bearbeitung und Wiederausgabe von Banknoten und konzentriert sich auf ihre Großhändlerfunktion sowie die Überwachung der für die gewerblichen Bargeldakteure geltenden Regeln.

Im Bereich des unbaren Zahlungsverkehrs steht der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) vor der Vollendung. Zum 1. Februar 2014 werden im nationalen und grenzüberschreitenden Euro-Zahlungsverkehr einheitliche Standards und Verfahren für Überweisungen und Lastschriften verbindlich eingeführt. Bei der Umstellung sollte nach Ansicht der Bundesbank auf die Verbraucherinteressen durch entsprechende Nutzung der in der Verordnung vorgesehenen Spielräume weitestgehend Rücksicht genommen werden. Beim Projekt TARGET2-Securities (T2S), mit dem eine gemeinsame europäische Abwicklungsplattform für Wertpapiere geschaffen werden soll, schritten die Arbeiten im Berichtsjahr ebenfalls weiter voran.

Die Finanz- und Schuldenkrise hat auch die Zentralbankstatistik vor neue Herausforderun-

gen gestellt. Der Bedarf nach belastbaren, zeitnah verfügbaren und möglichst fein gegliederten Daten ist erheblich gestiegen. Bei der frühzeitigen Identifikation systemischer Risiken spielen verlässliche Statistiken eine entscheidende Rolle. Dabei werden die statistische Abbildung von Unternehmensverflechtungen und die konsolidierte Betrachtung von Konzernverbänden sowohl im finanziellen als auch im nichtfinanziellen Sektor immer wichtiger. Internationalen Vorgaben folgend wurde deshalb die Bankenstatistik weiterentwickelt, um die Verbundstrukturen deutscher Banken mit ihren ausländischen Filialen und Töchtern besser zu erfassen.

Die Qualifikation ihrer Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, aber auch das Verständnis der breiten Öffentlichkeit für die Bedeutung von Geldwertstabilität sind eigenständige Erfolgsfaktoren für die Aufgabenerfüllung der Bundesbank. Mit der Einrichtung eines neuen Zentralbereichs „Ökonomische Bildung, Hochschule, Technische Zentralbank-Kooperation“ zur Jahresmitte 2011 hat der Vorstand diesem Umstand Rechnung getragen. Im Wesentlichen bündelt der neue Zentralbereich die berufliche Ausbildung, die fachliche und fremdsprachliche Weiterbildung sowie den Erfahrungsaustausch mit Zentralbanken weltweit. Darüber hinaus richtet er sich mit speziellen Bildungsangeboten an die interessierte Öffentlichkeit, um deren Kenntnis der Geldpolitik und des hohen Wertes der Preisstabilität zu vertiefen.

Die Bundesbank hat in den vergangenen Jahren einen beträchtlichen Personalabbau bewältigt. Dieser Konsolidierungsprozess wird sich weiter fortsetzen; er wird sich jedoch verlangsamten, weil die zunehmenden Aufgaben und Herausforderungen infolge der Finanz- und Staatsschuldenkrise Neueinstellungen erforderlich machen.

Es ist mir ein besonders Anliegen, an dieser Stelle allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern im Namen des gesamten Vorstands, aber auch ganz persönlich, für die im Jahr 2011 geleistete

Arbeit zu danken. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter machen die Bundesbank aus, und ohne ihre anhaltend hohe Einsatzbereitschaft und Motivation hätte die Bundesbank den er-

neut gestiegenen Anforderungen nicht gerecht werden können. Den Mitgliedern der Beschäftigtenvertretungen danke ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit.

Frankfurt am Main, im März 2012



Dr. Jens Weidmann
Präsident der Deutschen Bundesbank

■ Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung

Nach einem schwungvollen Auftakt verlor die Weltwirtschaft im weiteren Verlauf des vergangenen Jahres an Dynamik. Zu den Faktoren, die die globale Konjunktur bremsten, gehört insbesondere ein kräftiger Ölpreisschub, der im Herbst 2010 einsetzte und bis ins Frühjahr 2011 hinein anhielt. Im Sommer spitzte sich zudem die Schuldenkrise einiger EWU-Staaten zu. Verstärkte Konsolidierungsanstrengungen, Vermögensverluste und eine erhöhte Unsicherheit angesichts der Spannungen an den Finanzmärkten haben die ohnehin verhaltene gesamtwirtschaftliche Gangart im Euro-Raum merklich gedrückt. Alles in allem startete die Weltwirtschaft zwar aus einer recht schwachen Position in das Jahr 2012. Erste Indikatoren deuten jedoch an, dass der globale Aufschwung im Verlauf dieses Jahres allmählich wieder Tritt fassen wird.

Auch das Geschehen an den Finanzmärkten wurde im Berichtsjahr in zunehmendem Maße von der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum überschattet. So gerieten die Finanzmärkte in der zweiten Jahreshälfte zusehends in den Sog der erhöhten Unsicherheit über den weiteren Fortgang der Schuldenkrise in einigen EWU-Ländern. In der Folge verstärkte sich die Präferenz für liquide, erstklassige Anlagen, und die Anleiherenditen im Euro-Raum spreizten sich weiter. Die von den Staats- und Regierungschefs auf den EU-Gipfeln im Juli und Oktober beschlossenen Maßnahmen konnten die Investoren nur kurzzeitig beruhigen. Immer deutlicher wurde, dass die Staatsschuldenkrise über kurzfristige Krisenlösungsinstrumente hinaus grundlegende Fragen nach dem zukünftigen Ordnungsrahmen der Währungsunion aufwirft. Die Regierungswechsel in Italien, Spanien und Griechenland, das Sparprogramm der neuen italienischen Regierung und der deutsch-französische Vorschlag strikterer Haushaltsregeln trugen schließlich zu einer gewissen Beruhigung der Märkte bei. Die Lage entspannte sich zudem etwas durch die Ende November angekündigten dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems.

Für die deutsche Volkswirtschaft stand das Jahr 2011 aus realwirtschaftlicher Sicht im Zeichen eines breit angelegten Aufschwungs, der gegen Jahresende durch die Verlangsamung der globalen Konjunkturdynamik und die Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise allerdings erkennbar belastet wurde. Im Verlauf des Jahres hat das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nicht nur den Höchststand des vorangegangenen konjunkturellen Aufschwungs erreicht, es wurde auch die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke geschlossen. Während die Auslandsnachfrage 2011 nicht mehr so fulminant zulegen konnte wie im Jahr davor, hat die sukzessive Verstärkung der binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte der konjunkturellen Grunddynamik eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit verliehen. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich in Deutschland vor allem wegen kräftiger Teuerungsimpulse von Rohöl spürbar verstärkt.

*Schocks
bremsen
globalen
Aufschwung*

I. Internationales Umfeld

1. Weltwirtschaft auf steinigem Expansionspfad

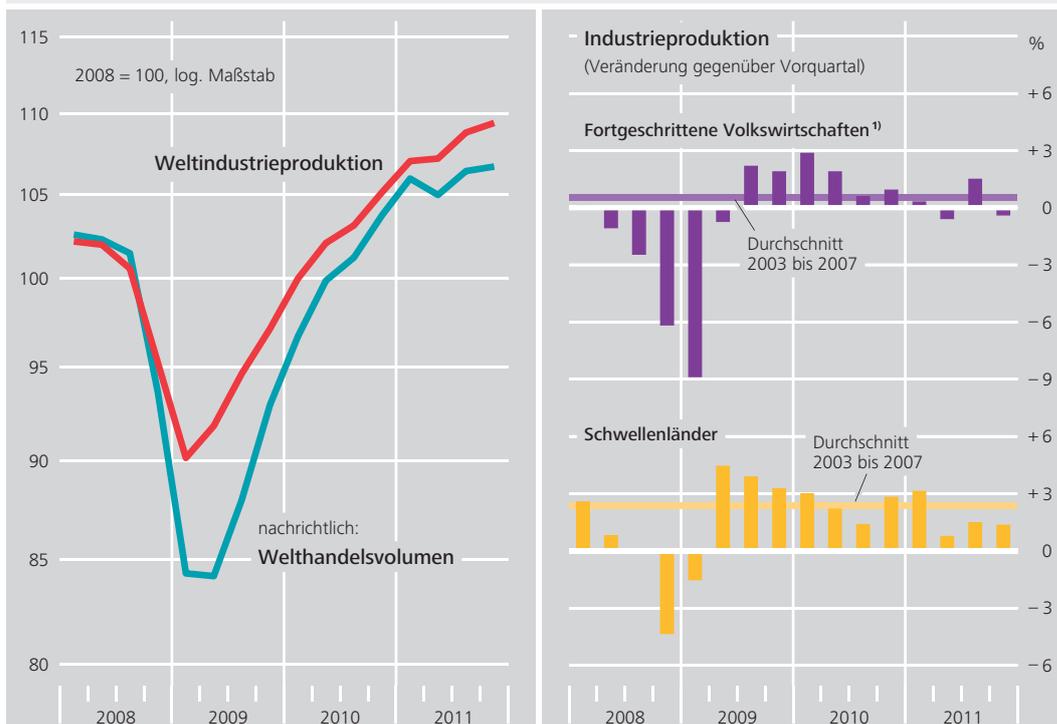
Nach einem schwungvollen Auftakt verlor die Weltwirtschaft im weiteren Verlauf des vergangenen Jahres an Dynamik. Zu den Faktoren, die die globale Konjunktur bremsen, gehört insbesondere ein kräftiger Ölpreisschub, der im Herbst 2010 einsetzte und bis ins Frühjahr 2011 hinein anhält. Im Ergebnis schmälerten die höheren Energierechnungen die Kaufkraft der privaten Haushalte und Unternehmen in den Öl importierenden Ländern beträchtlich. Hinzu kamen schwere Naturkatastrophen. Zwar waren das heftige Erdbeben in Japan vom März und die großflächigen Überflutungen in Thailand vom Oktober in erster Linie menschliche Tragödien. Sie führten aber auch zu tiefen Einschnitten in die Wirtschaftsaktivität, die über die enge internationale Produktionsvernetzung

auch jenseits der jeweiligen Landesgrenzen noch deutlich zu spüren waren. Gerade japanische Autofirmen mussten in beiden Fällen aufgrund von Lieferengpässen Teile ihrer Erzeugung zeitweise global einschränken. Im Sommer spitzte sich zudem die Schuldenkrise einiger EWU-Staaten zu. Verstärkte Konsolidierungsanstrengungen, Vermögensverluste und eine erhöhte Unsicherheit angesichts der Spannungen an den Finanzmärkten haben die ohnehin verhaltene gesamtwirtschaftliche Gangart im Euro-Raum merklich gedrückt. In den Schwellenländern reduzierte sich das konjunkturelle Tempo ebenfalls. Dazu hat nicht nur beigetragen, dass die Auslandsnachfrage erlahmte. Auch ihre binnenwirtschaftlichen Kräfte schwanden unter dem Einfluss einer strafferen Geldpolitik. Als relativ robust erwies sich die US-Konjunktur, die nach einer aus-

Globale Industriekonjunktur

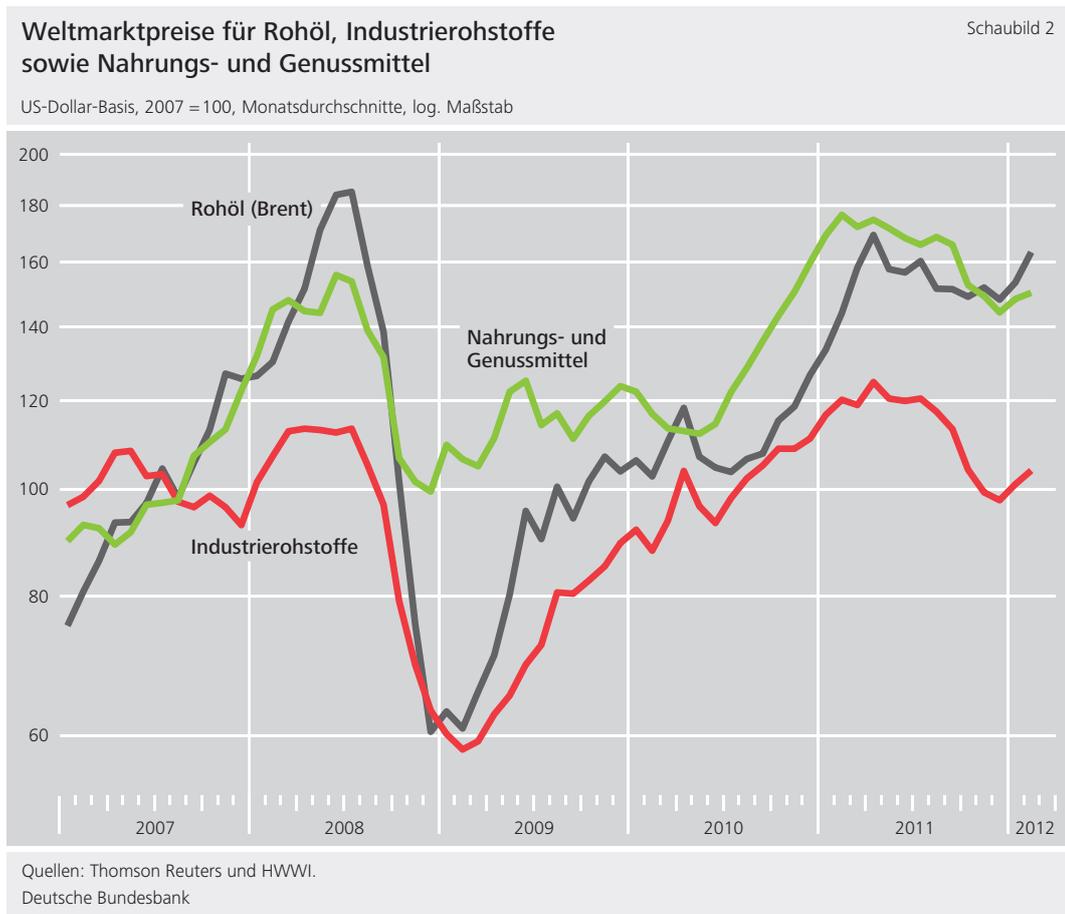
Schaubild 1

saisonbereinigt, vierteljährlich



Quelle: Centraal Planbureau. 1 OECD-Raum ohne Türkei, Mexiko, Südkorea, Polen, Slowakische Republik, Tschechische Republik und Ungarn.

Deutsche Bundesbank



geprägten Wachstumsschwäche im ersten Halbjahr wieder deutlich Fahrt aufnahm.

Graduelles Anziehen der Konjunktur in 2012 erwartet

Alles in allem startete die Weltwirtschaft zwar aus einer recht schwachen Position in das Jahr 2012. Erste Indikatoren deuten jedoch an, dass der globale Aufschwung im Verlauf dieses Jahres allmählich wieder Tritt fassen wird. Für das Jahr insgesamt geht der IWF in seiner aktuellen, eher vorsichtigen Prognose vom Januar von einer Verminderung des globalen BIP-Wachstums um einen halben Prozentpunkt auf 3,3% aus.

Vor allem Wachstum der globalen Industrie und des Welthandels verlangsamt

Besonders deutlich zeigte sich die konjunkturelle Verlangsamung 2011 in der Industrie. Die annähernde Halbierung ihrer Produktionszunahme im Jahresdurchschnitt auf 5½% verdeckt dabei noch das Ausmaß der Tempoverringerung. Die Erzeugung in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde aufgrund der Lieferschwierigkeiten nach dem Erdbeben in Japan sogar zeitweise eingeschränkt. Zwar konn-

ten die Produktionseinbußen des Frühjahrs im Sommer wieder wettgemacht werden, anschließend aber ging der Schwung aus. Hinzu kam, dass nach einem dynamischen Jahresauftakt die Industrie in den Schwellenländern nur noch gebremst expandierte. So übertraf die globale Erzeugung ihren Vorjahrsstand im Schlussquartal gerade um 4%. Zugleich geriet auch der Welthandel im Verlauf von 2011 ins Stocken. Im Jahresdurchschnitt nahm sein Volumen um 5½% gegenüber 2010 zu, als es um 15% gewachsen war.

Die geringere Dynamik in der Industrie spiegelte sich auch auf den Rohstoffmärkten wider. Gemessen am HWWI-Industrieländerindex waren Industrierohstoffe im Dezember 2011 auf US-Dollar-Basis um 12% günstiger als ein Jahr zuvor; Nahrungs- und Genussmittel verbilligten sich um knapp 9%. Aufgrund der bemerkenswerten Rally im Winterhalbjahr 2010/2011 konnten die Industrierohstoffe im Jahresdurchschnitt gleichwohl einen Preisanstieg um

Rohölpreis bis zuletzt auf erhöhtem Niveau; Entspannung hingegen auf anderen Märkten

Makroökonomische Eckdaten ausgewählter Volkswirtschaften

Tabelle 1

Länder bzw. Wirtschaftsräume	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote 2)	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011 ts)	2010	2011 ts)
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
EWU	1,9	1,4	1,6	2,7	-0,5	3) -0,3	10,1	10,2
Großbritannien	2,1	0,8	3,3	4,5	-3,3	4) -2,7	7,9	4) 7,8
USA	3,0	1,7	1,6	3,2	-3,2	4) -3,1	9,6	8,9
Japan	4,4	-0,7	-0,7	-0,3	3,6	2,1	5,1	5) 4,5
China	10,4	9,2	3,3	5,4	5,1	2,8	.	.
Indien	10,3	7,3	12,0	8,9	3,1	4) -2,2	.	.
Brasilien	7,5	2,7	5,0	6,6	-2,2	-2,1	6,7	6,0
Russland	4,3	4,3	6,9	8,5	4,8	5,5	7,5	6,6

Quellen: IWF, EZB, Eurostat, nationale Statistiken. 1 Für EWU und Großbritannien Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 2 Arbeitslosenquote nach nationaler Definition; für EWU standardisierte Quote. 3 Vorläufige Schätzung der EZB. 4 Vorausschätzungen des IWF (World Economic Outlook, September 2011). 5 Die vom Erdbeben betroffenen Gebiete sind nicht einbezogen.

Deutsche Bundesbank

14½% verbuchen. Bei den Nahrungs- und Genussmitteln fiel die Teuerung sogar doppelt so hoch aus. Im Gegensatz dazu blieb bei Rohöl eine deutliche Verbilligung im weiteren Jahresverlauf aus. Im Dezember 2011 kostete ein Fass der Sorte Brent mit 108 US-\$ noch 17% mehr als Ende 2010. Obwohl die kurzlebigen Preispitzen vom Sommer 2008 nicht wieder erreicht wurden, erklomm Brent im Jahresdurchschnitt aufgrund der Persistenz der Preissteigerung ein Rekordniveau von 111 US-\$ (+ 38%). Im Gegensatz zu vorherigen, nachfragebedingten Teuerungsrunden stand die Entwicklung diesmal eher im Zusammenhang mit einer Verknappung des Ölangebots. Nachdem politische Unruhen in einigen Staaten Nordafrikas und des Nahen Ostens in den Wintermonaten das Vertrauen in die Versorgungssicherheit erschüttert hatten, führten militärische Auseinandersetzungen in Libyen im Sommerhalbjahr zu massiven Produktionsausfällen. Zusätzlich wurden die Engpässe auf der Angebotsseite noch durch ungeplante Unterbrechungen der Förderungen anderenorts verschärft.

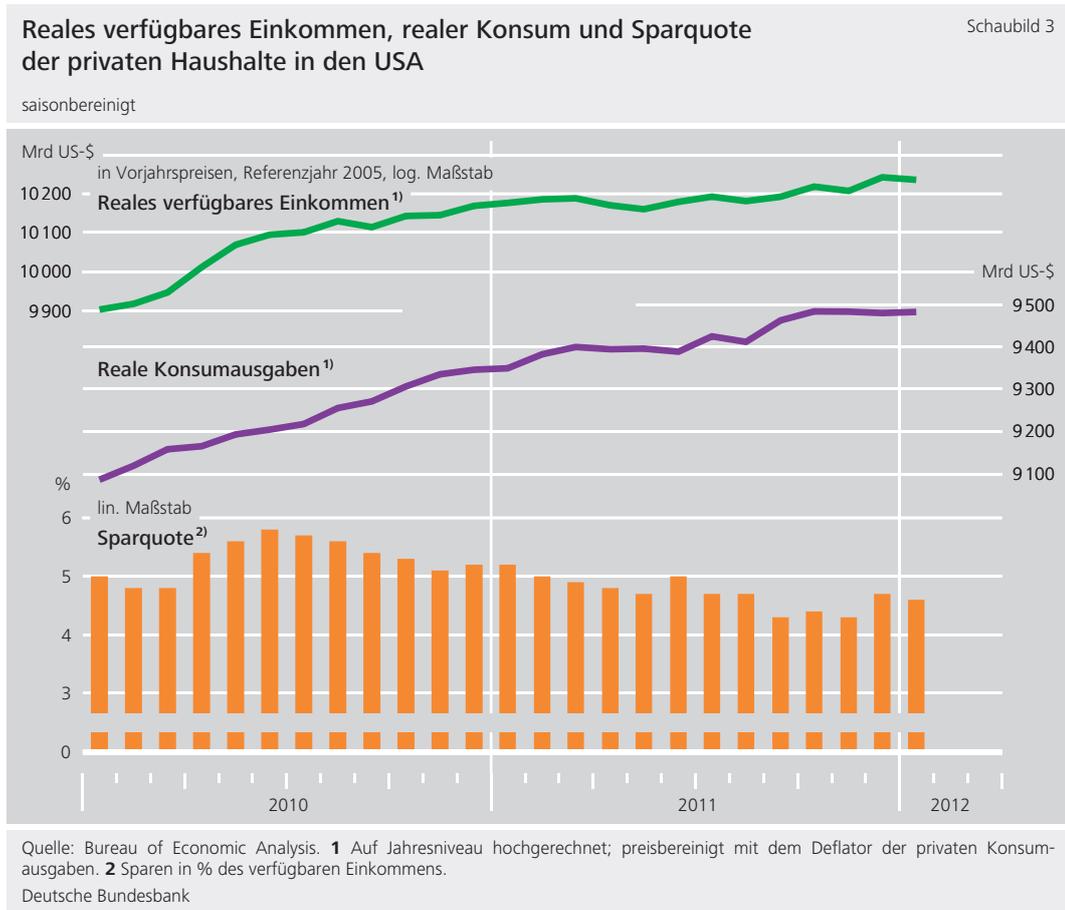
Auftrieb der Verbraucherpreise in Industrieländern deutlich verstärkt

Der Kostenschub bei Energieträgern war eine wichtige, aber keinesfalls die einzige Ursache für den verstärkten Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe in den Industrieländern. Im Jahresdurchschnitt 2011 zogen die Energiepreise um 12,3% gegenüber dem Vorjahr an, in dem

sie bereits um 7,7% zugelegt hatten. Die Teuerungsrate insgesamt kletterte um gut einen Prozentpunkt auf 2,7%; ihren Zenit erreichte sie mit 3,1% im Spätsommer. Aber auch wenn man die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel ausschließt, mussten die Konsumenten für ihren Warenkorb wieder deutlich mehr bezahlen. Die so eingegrenzte Kernrate ging von 0,9% im Vorjahr auf 1,5% nach oben; Ende 2011 belief sie sich auf 1,7%, ohne Japan gerechnet, das rückläufige Preise auswies, sogar auf 2,2%. Neben den Auswirkungen der temporären Angebotsschocks des vergangenen Jahres dürften insbesondere verzögerte Effekte der vorangegangenen Teuerungsrunden bei Rohstoffen für den verstärkten allgemeinen Preisauftrieb maßgeblich gewesen sein. Die Deflationsrisiken, die vor dem Hintergrund einer vermuteten nennenswerten Unterauslastung gesamtwirtschaftlicher Kapazitäten in den Industrieländern noch ein Jahr zuvor vor allem im angelsächsischen Raum gesehen worden waren, sind jedenfalls zerstorben.

Ähnlich wie im Vorjahr kamen in den USA auch zur Jahresmitte 2011 wieder Sorgen über einen möglichen Rückfall in die Rezession auf. Zuvor hatten die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte über mehrere Monate hinweg stagniert. Ausschlaggebend hierfür waren zum einen die Lieferschwierigkeiten von Pkw japa-

US-Wirtschaft überwindet Schwächephase



nischer Firmen, die nach dem schweren Tohoku-Erdbeben auch ihre Produktion in Nordamerika unterbrechen mussten. Zum anderen gerieten die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte vor allem, aber nicht ausschließlich aufgrund der Verteuerung von Energieträgern real ins Stocken. Die am Verbraucherpreisindex (CPI) gemessene Inflationsrate gipfelte im September bei 3,9%; im Jahresdurchschnitt verteuerte sich der Warenkorb der Konsumenten um 3,2%. Das Übergreifen der konjunkturellen Probleme auf den Arbeitsmarkt hat auch das nominale Einkommenswachstum zeitweise zurückgehalten. Der Eindruck einer zyklischen Abschwächung Mitte 2011 wurde durch die Jahresrevision des Statistischen Amtes noch verstärkt, wonach die amerikanische Wirtschaft bereits im vorangegangenen Winter praktisch auf der Stelle getreten war. Ängste über eine mögliche Zahlungsunfähigkeit der USA, die Eskalation der Staatsschuldenkrise in Europa und drohende Rückwirkungen der Kursverluste an den Finanzmärkten belasteten zusätzlich das

Vertrauen. Doch die Wirtschaft trotzte in der zweiten Jahreshälfte der düsteren Stimmung. Mit Überwinden der Lieferprobleme im Pkw-Bereich steigerten die privaten Haushalte ihren realen Verbrauch deutlich und waren bereit, dafür ihre Sparanstrengungen zurückzunehmen. Die Unternehmen weiteten angesichts einer günstigen Gewinnsituation ihre Ausrüstungsinvestitionen kräftig aus und stellten schließlich auch wieder mehr Personal ein. Die Arbeitslosenquote rutschte von 9,4% im Dezember 2010 auf 8,5% 12 Monate später. Aufgrund der höheren Dynamik im zweiten Halbjahr legte das reale BIP 2011 im Schnitt immerhin noch um 1¾% gegenüber dem Vorjahr zu.

Das Tohoku-Erdbeben vom März 2011 traf die japanische Wirtschaft zu einer Zeit, als sie gerade im Begriff war, neuen Schwung zu holen. Im Anschluss an eine Phase zügiger Expansion hatte das reale BIP zum Jahresende 2010 nach dem Auslaufen fiskalischer Stützungsmaßnahmen stagniert. In den ersten Monaten des

Japan stemmt außer-gewöhnliche Belastungen

neuen Jahres zeigten die Konjunkturindikatoren bereits wieder aufwärts. Nicht nur die von der Katastrophe unmittelbar verursachten Schäden an den Produktionskapazitäten, sondern vor allem auch die Unterbrechung des Wirtschaftslebens schnitten dann aber tief in das reale BIP ein. Die Erzeugung in der Industrie, speziell im Kfz-Bereich, und der Export waren hiervon besonders betroffen. Schon im Sommer normalisierten sich die Aktivitäten weitgehend. Voraussetzung hierfür waren freilich bemerkenswerte Anstrengungen zur Wiederherstellung der Infrastruktur und zur Gewährleistung der Stromversorgung. Mit der Abschwächung der globalen Nachfragedynamik und der simultanen Aufwertung des Yen kamen im Herbst neue Herausforderungen gerade auf die Exportwirtschaft zu. Obendrein mussten international aufgestellte Automobilkonzerne durch die großflächigen Überflutungen in Thailand erneute Produktionseinbußen hinnehmen. Alles in allem blieb die gesamtwirtschaftliche Erzeugung 2011 im Jahresdurchschnitt um $\frac{3}{4}\%$ gegenüber 2010 zurück, als sie um $4\frac{1}{2}\%$ gewachsen war. Die deflationären Tendenzen auf der Konsumentenebene haben sich aufgrund der Verteuerung von Energieträgern und der Anhebung indirekter Steuern wohl nur temporär abgeschwächt. Der Verbraucherpreisindex sank 2011 um 0,3% gegenüber dem Vorjahr, nachdem er 2010 um 0,7% gefallen war.

*Schleppende
Konjunktur in
Großbritannien*

In Großbritannien hat sich die konjunkturelle Erholung 2011 schleppend fortgesetzt. Nach dem schweren Wintereinbruch Ende 2010 und der damit verbundenen Dämpfung der Wirtschaftsaktivität verfehlte das reale BIP im ersten Quartal sein Niveau vom vorangegangenen Sommer noch knapp. Im Frühjahr hielten neuerliche Sonderfaktoren, darunter insbesondere ein außergewöhnlicher Feiertag aufgrund der königlichen Hochzeit, das Wachstum zurück. Die spürbare Expansion im dritten Jahresviertel stellte deshalb zu einem Gutteil nur eine Normalisierung der Aktivität von gedrücktem Niveau aus dar und dürfte das konjunkturelle Grundtempo überzeichnet haben. Dazu passt, dass die Erwerbslosenquote bis November auf

8,4%, den höchsten Stand seit 1995, kletterte. Die gesamtwirtschaftliche Erholung musste dann im Herbstquartal im Einklang mit der globalen Verlangsamung einen Rückschlag hinnehmen. Im Jahresmittel nahm das reale BIP mit einem Plus von knapp 1% nur verhalten zu. Der private Verbrauch war preisbereinigt sogar rückläufig. Dass die Konsumenten den Gürtel enger schnallten, dürfte nicht zuletzt der verstärkten Inflation geschuldet gewesen sein, die den Einkommensspielraum der privaten Haushalte real deutlich einschnürte. Gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) belief sich die Teuerungsrate im Jahresdurchschnitt 2011 auf 4,5%; in der Spitze betrug sie sogar 5,2%.

In den neuen EU-Staaten insgesamt (EU-7)¹⁾ ist die konjunkturelle Erholung 2011 gut vorangekommen. Das reale BIP stieg um $3\frac{1}{4}\%$, verglichen mit +2% im Jahr zuvor. Polen, die größte Volkswirtschaft in der Region, hat mit +4 $\frac{1}{4}\%$ erneut ein kräftiges Wachstum generiert. Das Land profitierte weiterhin von einer robusten Dynamik der inländischen Nachfrage. Vor allem die Investitionen, die 2010 leicht gesunken waren, konnten wieder stark zulegen. In der Tschechischen Republik hat sich die Konjunktur jedoch nicht zuletzt infolge eines weniger schwungvollen Exportgeschäfts im Jahresverlauf deutlich beruhigt. Im Gesamtjahr 2011 wurde nur noch ein Anstieg von $1\frac{3}{4}\%$ erzielt. In dieser Größenordnung ist auch die ungarische Wirtschaft gewachsen. Im Herbst ist es an den ungarischen Finanzmärkten vor dem Hintergrund der sich verschlechternden Lage der öffentlichen Haushalte wieder zu erheblichen Spannungen gekommen. Daraufhin hat sich die Regierung in Budapest mit der Bitte um mögliche Finanzhilfen an die Europäische Kommission und den IWF gewandt. Auf den Arbeitsmärkten in den EU-7 insgesamt hat sich die Situation zwar weiter stabilisiert, aber nicht nennenswert verbessert. Im Jahresmittel lag die

*EU-7 weiter auf
wirtschaftlichem
Erholungskurs*

¹⁾ Der Länderkreis umfasst die 2004 und 2007 der Europäischen Union beigetretenen Staaten, sofern sie nicht schon zur EWU gehören.

Arbeitslosenquote mit 9,4% noch immer drei Prozentpunkte höher als vor der Finanz- und Wirtschaftskrise. Der Verbraucherpreisanstieg (gemessen am HVPI) hat sich vor allem aufgrund der deutlichen Verteuerung von Energie und Nahrungsmitteln, aber auch wegen Anhebungen indirekter Steuern und Abgaben in einzelnen Mitgliedstaaten von 3,2% im Jahr 2010 auf 4,0% verstärkt.

Russische Wirtschaft robust gewachsen

Das reale BIP in Russland ist mit 4¼% im Jahresdurchschnitt 2011 genauso schnell gewachsen wie im Jahr zuvor. Dazu trug nachfrage-seitig vor allem die kräftige Ausweitung des privaten Konsums (+ 6½%) bei, der von zunehmender Beschäftigung sowie spürbaren Reallohnsteigerungen beflügelt wurde. Dies ist insofern bemerkenswert, als der Verbraucherpreisanstieg mit 8,5% etwas über der Rate des Vorjahres lag. Die Bruttoanlageinvestitionen entwickelten sich ebenfalls dynamisch, unterschritten jedoch das Vorkrisenniveau noch immer deutlich. Ein wichtiger Meilenstein für die russische Wirtschaft, der mittelfristig positive Wirkungen auf die Investitionstätigkeit und dämpfende Einflüsse auf die Preise haben dürfte, war die im Dezember 2011 vereinbarte Aufnahme des Landes in die Welthandelsorganisation (WTO). Russland, das den Abschluss der Verhandlungen noch ratifizieren muss, ist das letzte große Schwellenland, das der WTO beitreten wird.

Aufstrebende Volkswirtschaften in Süd- und Ostasien mit weniger Schwung

In den süd- und ostasiatischen Schwellenländern hat sich die konjunkturelle Aufwärtsbewegung 2011 im Vergleich zum Vorjahr, als das reale BIP in der Gesamtregion um knapp 10% expandiert hatte, spürbar abgeflacht. Zum einen haben die geldpolitischen Straffungsmaßnahmen, welche einige Notenbanken zur Eindämmung eines zunehmenden Inflationsdrucks ab Mitte 2010 ergriffen hatten, das Wachstum der inländischen Nachfrage gedämpft. Zum anderen gingen von einem weniger schwungvollen Exportgeschäft, vor allem in der zweiten Jahreshälfte, deutlich geringere gesamtwirtschaftliche Impulse aus. Dies hat insbesondere die Konjunktur in einigen kleineren,

stark exportorientierten Volkswirtschaften gebremst. Die Teuerungsraten auf der Verbraucherstufe waren in den meisten Ländern der Region im Jahresdurchschnitt 2011 zwar spürbar höher als im Jahr zuvor. Besonders in den letzten Monaten sind die Raten jedoch infolge von rückläufigen Nahrungsmittelpreisen vielerorts wieder merklich gesunken. Vor diesem Hintergrund und angesichts einer langsameren konjunkturellen Gangart haben inzwischen einige Notenbanken in Süd- und Ostasien ihre Geldpolitik gelockert.

In China hat sich die Expansionsrate des realen BIP von 10½% im Jahr 2010 auf 9¼% verringert. Nach den offiziellen Angaben wurde das Wachstum nachfrage-seitig gleichermaßen von den Bruttoinvestitionen sowie vom (privaten und öffentlichen) Verbrauch getragen, während von den Nettoexporten ein leicht negativer Beitrag ausging. Im Einzelnen hat sich die Zuwachsrate des Konsums erheblich verstärkt, während der Schwung bei den Investitionen, wohl auch infolge der Kreditrestriktionen und der Abkühlung am Häusermarkt, spürbar nachgelassen hat. Die Investitionsdynamik hätte sich noch stärker vermindert, wenn nicht die Zentralregierung den öffentlichen Wohnungsbau kräftig ausgeweitet hätte, um der expandierenden Nachfrage nach bezahlbarem Wohnraum entgegenzukommen. Die chinesischen Warenexporte (auf US-Dollar-Basis) haben im vergangenen Jahr um 20% zugenommen, wobei allerdings Preiserhöhungen eine Rolle gespielt haben dürften. Die nominalen Importe haben um 25% zugelegt. Dadurch hat sich der Handelsbilanzüberschuss auf gut 240 Mrd US-\$ vermindert; das war der niedrigste Stand seit 2006. Die Teuerungsraten auf der Verbraucherstufe überschritt im Jahresdurchschnitt 2011 mit 5,4% die Zielmarke der Regierung von 4% merklich. Neben den gestiegenen Preisen für Nahrungsmittel haben hierzu auch die deutlichen Anhebungen der Preise für andere Waren und Dienstleistungen, beispielsweise für Unterkunft, beigetragen. Zum Jahresende hat der Inflationsdruck jedoch spürbar nachgelassen.

Konjunkturelle Aufwärtsbewegung in China verlangsamt

Expansion in Indien durch restriktive Geldpolitik gebremst

Die indische Wirtschaft hat ihr Expansions-tempo im abgelaufenen Jahr beträchtlich gedrosselt. Das reale BIP stieg um 7¼% gegenüber 2010, als noch ein Zuwachs um ein Zehntel erzielt worden war. Dazu hat maßgeblich die Stagnation der Investitionen beigetragen. Dies dürfte auf die ungünstigeren Finanzierungsbedingungen infolge der starken Leitzinsanhebungen zurückgehen. Der entschiedene geldpolitische Straffungskurs war nötig geworden, weil sich die Inflationsrate hartnäckig auf hohem Niveau gehalten hatte. Gemessen an dem für Industriearbeiter relevanten Verbraucherpreisindex betrug sie im Gesamtjahr 8,9%.

Nachlassende Dynamik in Lateinamerika

In Lateinamerika hat sich das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo im Jahresverlauf deutlich verringert. Dies trifft insbesondere auf Brasilien zu. Dort ist das reale BIP-Wachstum nach einem recht schwungvollen Start in der zweiten Jahreshälfte 2011 praktisch zum Stillstand gekommen. Im Jahresdurchschnitt nahm die Wirtschaftsleistung um 2¾% zu. In der Industrie, die in den letzten Jahren aufgrund der starken Aufwertung der Landeswährung sowie hoher Lohnsteigerungen an Wettbewerbsfähigkeit einbüßte, hat die Erzeugung 2011 sogar annähernd stagniert. In Mexiko entwickelte sich vor allem die Pkw-Herstellung angesichts des florierenden Inlandsgeschäfts sowie des lebhafteren Autoabsatzes in den USA sehr dynamisch. Der Zuwachs an gesamtwirtschaftlicher Produktion betrug 4%. Die Teuerungsraten haben in den beiden größten lateinamerikanischen Volkswirtschaften unterschiedliche Richtungen eingeschlagen. So hat sich in Brasilien der Verbraucherpreisanstieg im Jahresdurchschnitt von 5,0% auf 6,6% verstärkt, vor allem infolge kräftig gestiegener Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen. In Mexiko hingegen sank die Rate von 4,2% auf 3,4%.

■ 2. Perspektivwechsel am Devisenmarkt

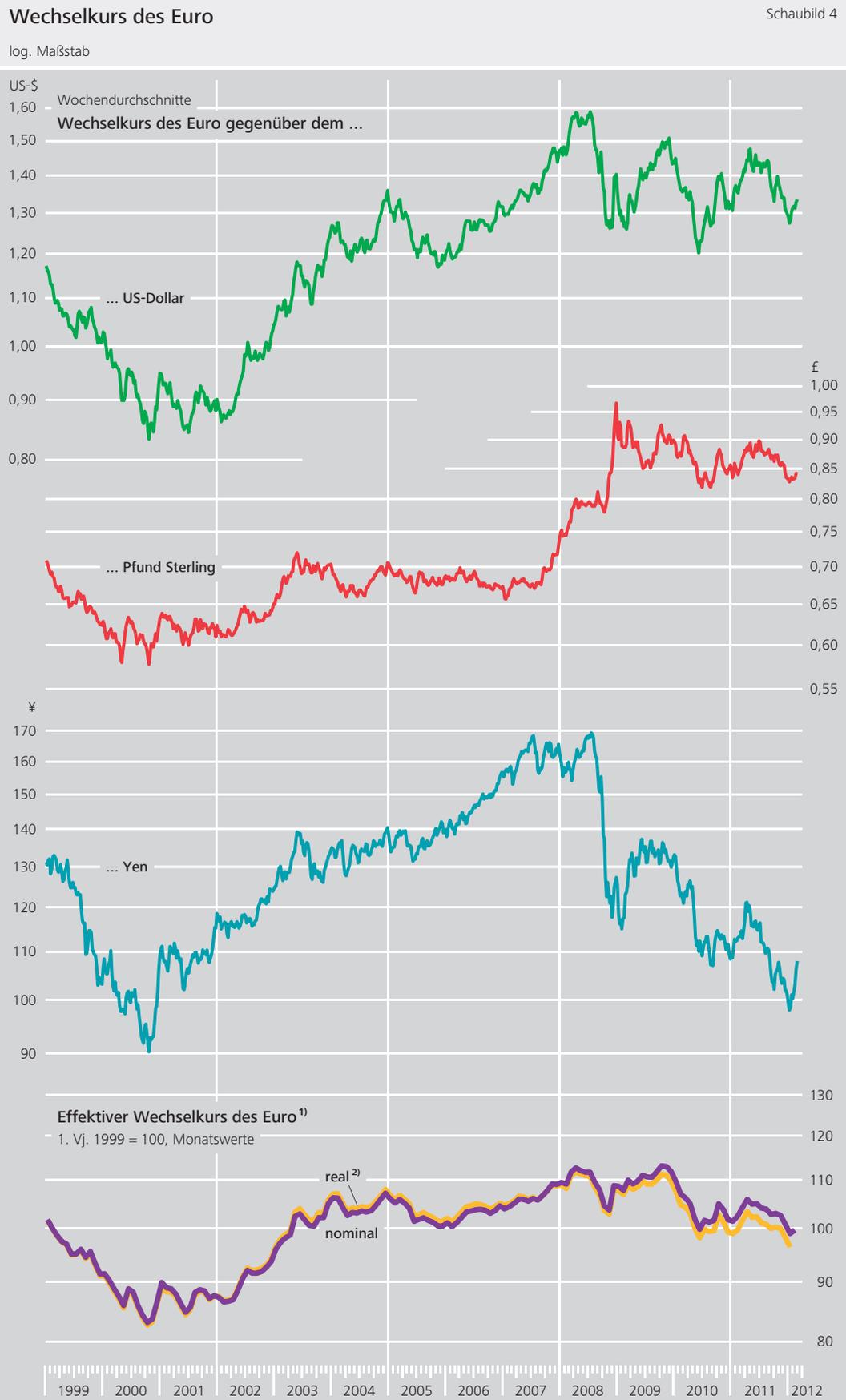
An den Devisenmärkten hat im Laufe des vergangenen Jahres ein allmählicher Perspektiv-

wechsel stattgefunden, der den Euro belastete, ohne den Wert des US-Dollar nachhaltig zu beeinflussen. Standen in den ersten Monaten des Jahres noch die weltwirtschaftliche Erholung und damit mögliche geldpolitische Straffungsmaßnahmen im Blickfeld der Märkte, gewann danach die Staatsverschuldung beiderseits des Atlantiks immer mehr an Bedeutung. Diese unterschiedlichen Einschätzungen schlugen sich auch im Wechselkurs des US-Dollar nieder, der im Zentrum des Devisenmarktgeschehens stand. In effektiver Rechnung gegenüber 20 Partnerländern verlor der US-Dollar im ersten Jahresdrittel an Wert. Dazu beigetragen hat die – trotz gestiegenen Inflationsdrucks – offensichtlich anhaltende Fokussierung der amerikanischen Zentralbank auf die konjunkturellen Risiken und die schwierige Lage am Arbeitsmarkt, die niedrige Realzinsen in den USA nach sich zog. Später belasteten den US-Dollar darüber hinaus die parlamentarischen Kontroversen über die Anhebung der gesetzlich festgelegten Grenze für die staatliche Neuverschuldung. Nach einer mehrmonatigen Phase eines relativ konstanten effektiven Dollarkurses wertete er sich im letzten Jahresdrittel per saldo auf. In dieser Zeit begünstigte die Zuspitzung der Schuldenkrise im Euro-Raum den US-Dollar unmittelbar, aber auch mittelbar über die zunehmende Unsicherheit an den Finanzmärkten weltweit und die damit verbundene Suche nach sicheren Anlagen. Über das ganze Jahr gesehen blieb der Wert des US-Dollar im gewogenen Durchschnitt per saldo annähernd unverändert.

Auch der Euro-Dollar-Kurs wurde von den beschriebenen Entwicklungen geprägt. In den ersten Monaten des vergangenen Jahres wurde der Euro durch die bis dahin ungebrochene konjunkturelle Erholung der EWU gestützt. Der Zinsvorsprung des Euro-Raums gegenüber den USA stieg in allen Laufzeitbereichen an, und der Euro wertete sich gegenüber dem US-Dollar auf. Vor dem Hintergrund der zunehmenden Sorgen um die Tragfähigkeit der griechischen Staatsfinanzen setzte sich der Wertzuwachs des Euro in den Sommermonaten aber nicht weiter

US-Dollar per saldo unverändert

Kursverluste des Euro gegenüber dem US-Dollar, ...



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

fort. Als die Schuldenkrise dann auf weitere Staaten des Euro-Raums übergriff und deren Staatsanleihen mit immer höheren Risikoaufschlägen belastet waren, geriet der Euro unter Abwertungsdruck. Auch die sich gegen Ende des Jahres eintrübenden Konjunkturperspektiven der EWU trugen zu den Kursverlusten des Euro bei. Zum Jahresende notierte der Euro bei 1,29 US-\$, was einer Abwertung von 3% im Jahresverlauf entspricht.

... dem Pfund Sterling ...

Wie gegenüber dem US-Dollar hat der Euro auch im Verhältnis zum Pfund Sterling im ersten Jahresdrittel per saldo an Wert gewonnen. Die britische Währung wurde dabei nicht zuletzt dadurch belastet, dass die Bank von England trotz einer über dem Zielkorridor liegenden und weiter steigenden Inflationsrate ihre expansive Geldpolitik fortsetzte und so das Aufkommen von Zinssteigerungserwartungen verhinderte. Als Folge davon erreichten die Realzinsen im Vereinigten Königreich deutlich negative Werte. Im weiteren Jahresverlauf geriet aber auch der Euro-Sterling-Kurs zunehmend unter den Einfluss der Schuldenkrise in der EWU. Vor allem in den letzten zwei Monaten des Jahres verzeichnete der Euro gegenüber dem Pfund Sterling Verluste. Zum Jahreswechsel lag der Euro bei 0,84 Pfund und damit 3% niedriger als Ende 2010.

... und dem Yen

Auch gegenüber dem Yen gewann der Euro zum Jahresbeginn vorübergehend an Wert. Unmittelbar nach der japanischen Natur- und Reaktorkatastrophe im März führten zwar Spekulationen über Kapitalrückführungen nach Japan kurzfristig zu einer merklichen Aufwertung des Yen. Eine konzertierte Devisenmarktintervention der Notenbanken aus den G7-Staaten, in der Yen verkauft wurden, machte diese Entwicklung jedoch wieder rückgängig. Der Yen verlor angesichts der wirtschaftlichen Belastungen aus dem Unglück zunächst weiter an Wert. Diese Tendenz kehrte sich dann aber mit der im Jahresverlauf zunehmenden globalen Unsicherheit der Anleger allmählich um. Die Markteinschätzung, der zufolge Anlagen in Yen mit einem vergleichsweise geringen Risiko verbun-

den seien, verhalf der japanischen Währung seit Mai zu Wertzuwächsen. Später profitierte sie auch von der raschen Erholung der japanischen Wirtschaft. Im August und im Oktober intervenierte die Zentralbank Japans unilateral zulasten des Yen. Ende 2011 notierte der Euro mit 100 Yen auf seinem Jahrestiefstand, 8% schwächer als ein Jahr zuvor.

Im gewogenen Durchschnitt gegenüber 20 wichtigen Handelspartnern verzeichnete der Euro im abgelaufenen Jahr einen Wertverlust von 2%. Die Kursabschläge gegenüber den Währungen rohstoffexportierender Industrieländer (Australien, Kanada, Neuseeland und Norwegen) blieben dabei vergleichsweise gering. Gegenüber den Währungen der mitteleuropäischen EU-Länder Polen, Tschechische Republik und Ungarn gewann der Euro 2011 zum Teil merklich an Wert. Diese Währungen gerieten seit dem Herbst unter Druck, als es angesichts der angespannten Lage an den Finanzmärkten Europas zu Kapitalabflüssen kam.

Im Zuge der europäischen Schuldenkrise und der damit einhergehenden Turbulenzen an den Finanzmärkten verlor der Euro gegenüber dem Schweizer Franken zeitweise erheblich an Wert und erreichte im August einen historischen Tiefstand von 1,05 Franken. Da der Franken der Schweizerischen Notenbank zufolge auch nach einer leichten Abschwächung Anfang September immer noch massiv überbewertet war, legte sie einen Mindestkurs von 1,20 Franken pro Euro fest, zu dessen Verteidigung sie ankündigte, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Der Renminbi, dessen Kurs gegenüber dem US-Dollar von den geldpolitischen Behörden Chinas streng reguliert wird, gewann gegenüber der amerikanischen Leitwährung im Jahresverlauf mäßig an Wert (5%). Andere Schwellenländer, deren Währungen – wie in den beiden vorhergehenden Jahren – noch bis in den Sommer unter Aufwertungsdruck standen, versuchten diesen teilweise mit Devisenmarktinterventionen und verschärften Kapitalverkehrskontrollen abzumildern. Mit der steigenden Unsicherheit an den Finanzmärkten wurde dann aber aus

*Euro in effektiver
Rechnung
schwächer*

*Währungs-
politische
Maßnahmen*

vielen Schwellenländern verstärkt Kapital abgezogen, sodass deren Währungen zum Teil merklich abwerteten. So verloren der brasilianische Real und der mexikanische Peso 2011 gegenüber dem Euro per saldo je 9% an Wert, die indische Rupie 15%, die türkische Lira 18% und der Rand Südafrikas 18½%. Die weltweiten Devisenreserven wuchsen im vergangenen Jahr vor allem aufgrund der Interventionen um 10% an und beliefen sich Ende 2011 auf 10 196 Mrd US- $\text{\$}$.

■ 3. Kapitalmärkte im Bann der Staatsschuldenkrise und abkühlender Weltkonjunktur

Staatsschuldenkrise und wachsender Konjunkturpessimismus prägen Finanzmarktgeschehen

Das Geschehen an den Finanzmärkten wurde im Berichtsjahr in zunehmendem Maße von der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum überschattet. Nachdem die Erholung der Weltkonjunktur im ersten Halbjahr stabilisierend gewirkt hatte, gerieten die Finanzmärkte in der zweiten Jahreshälfte zusehends in den Sog der erhöhten Unsicherheit über den weiteren Fortgang der Schuldenkrise in einigen EWU-Ländern. Zugleich trübten sich die globalen Wachstumsaussichten ein. Während italienische und spanische Staatsanleihen zunächst noch auf einem vergleichsweise stabilen Niveau rentiert hatten, verlangten die Marktteilnehmer im zweiten Halbjahr angesichts der Unsicherheit über den politischen Konsolidierungswillen und drohender Rating-Herabstufungen auch für diese Schuldtitel merklich höhere Renditeaufschläge. Die von den Staats- und Regierungschefs auf dem EU-Gipfel im Juli beschlossenen Maßnahmen, zu denen eine Lockerung der Kreditkonditionen für Programmländer, erweiterte Handlungsmöglichkeiten der EFSF und ein zweites Hilfspaket für Griechenland zählten, konnten die Investoren nur kurzzeitig beruhigen. Das Aufschnüren des geplanten Sparpakets durch die italienische Regierung im August, die zögerlichen Fortschritte in Griechenland sowie die Ankündigung eines freiwilligen Schuldenschnitts für private Gläubiger Griechenlands

Ansteigende Renditen italienischer und spanischer Staatsanleihen

zogen eine tiefe Verunsicherung an den Rentenmärkten nach sich. So erreichte die implizite Volatilität auf Bund-Future-Optionen in den Sommermonaten so hohe Werte wie zuletzt im Jahr 2008 (vgl. Schaubild auf S. 30). Der Stimmungsumschwung unter den Investoren, der sich in stärker wahrgenommenen Insolvenzrisiken und höheren Liquiditätsprämien niederschlug, dürfte durch aufgekommene Rezessionsorgen verstärkt worden sein. Die negativen Wachstumsperspektiven mehrten auch die Zweifel der Marktteilnehmer an der Schulden-tragfähigkeit Griechenlands und Portugals. Dies trug zu deutlichen Kursverlusten der Staatsanleihen dieser Länder bei. Der EU-Gipfel Ende Oktober, auf dem unter anderem eine erhöhte freiwillige Privatsektorbeteiligung in einem noch zu verhandelnden Griechenlandprogramm und die Erweiterung des Handlungsspielraums der EFSF beschlossen wurde, ließ die Zuversicht unter den Investoren erneut aufkeimen. Jedoch schwand ihr Vertrauen mit der Ankündigung eines griechischen Referendums und wachsender Skepsis über die Umsetzung der Beschlüsse. In der Folge stiegen die Renditen für Staatsanleihen der Euro-Länder im November auf breiter Front. Auch Anleihen mit erstklassigem Rating waren betroffen. Finanzinstitute, die stark in EWU-Staatsanleihen engagiert waren, mussten deutlich schlechtere Finanzierungsbedingungen an den Renten- und Aktienmärkten hinnehmen (vgl. Schaubilder auf S. 30 und S. 32).

Politische Unsicherheit und Zweifel an Umsetzung der Krisenmaßnahmen

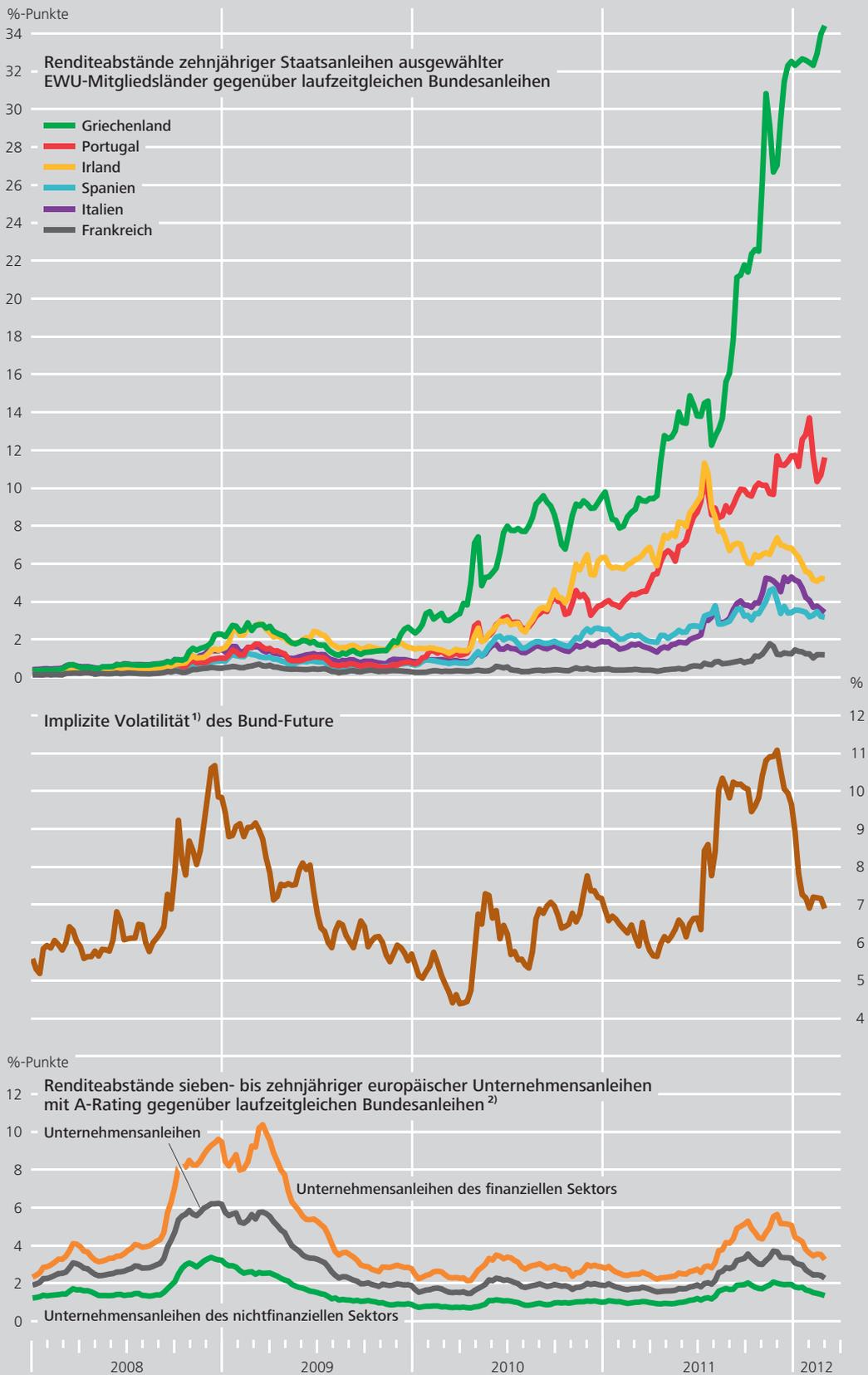
Im Gefolge der zunehmenden Unsicherheit verstärkte sich die Präferenz für liquide, erstklassige Anlagen, und die Anleiherenditen im Euro-Raum spreizten sich daher weiter. Über das Gesamtjahr betrachtet stieg die BIP-gewichtete Streuung der Renditen um mehr als 100 Basispunkte an und erreichte zum Jahresende einen neuen Höchststand von 164 Basispunkten. Neben Bundesanleihen und US-Treasuries waren auch Staatsanleihen der Schweiz und Großbritanniens besonders gefragt. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen und entsprechender US-Titel ermäßigten sich im Jahresverlauf um knapp 120 beziehungsweise 143 Basis-

„Safe haven“-Ströme und rückläufige Wachstumserwartungen

Rentenmarkt

Schaubild 5

Wochendurchschnitte



1 Erwartete zukünftige Volatilität berechnet aus Preisen von Optionen. 2 Quelle: iBoxx und eigene Berechnungen.
Deutsche Bundesbank

punkte auf 1,7% beziehungsweise 1,9%. Zugleich vergrößerte sich der Renditeabstand zu laufzeitgleichen Anleihen staatlicher Förderbanken um jeweils etwa 30 Basispunkte. Auch diese größere Betonung des Liquiditätsunterschieds zwischen staatlichen Schuldnern gleicher Bonität deutet auf verstärkte „Safe haven“-Flüsse in liquide Märkte hin. Daneben haben schwächere Konjunkturperspektiven zinsenkend gewirkt. Gemäß Consensus Forecast reduzierte sich im Jahresverlauf die Wachstumserwartung des realen BIP für 2012 in Deutschland um 130 Basispunkte und in den USA um 120 Basispunkte. Zusätzlicher Abwärtsdruck auf die Renditen ging in den USA und im Vereinigten Königreich von den Notenbanken aus, die ihre Ankaufprogramme von Staatsanleihen im Rahmen ihrer generell expansiv ausgerichteten Geldpolitik zur Stützung der Konjunktur fortgesetzt haben.

Ankaufprogramme der Notenbanken in den USA und im Vereinigten Königreich

Die Regierungswechsel in Italien, Spanien und Griechenland, das Sparprogramm der neuen italienischen Regierung und der deutsch-französische Vorschlag strikterer Haushaltsregeln trugen schließlich zu einer gewissen Beruhigung der Märkte bei. Die Lage entspannte sich zudem etwas durch die Ende November angekündigten dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems. Von Spanien verlangten die Investoren zum Jahresende im überjährigen Laufzeitbereich Renditen, die unterhalb der Niveaus zu Jahresbeginn lagen. Dagegen rentierten italienische Staatstitel in allen Laufzeiten Ende 2011 zwischen anderthalb und zweieinhalb Prozentpunkten oberhalb des Renditeniveaus in der ersten Jahreshälfte, gingen zuletzt aber auch zurück.

Leichte Entspannung am Jahresende

Uneinheitliche Entwicklung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen am Kapitalmarkt

Die Finanzierungskosten für Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt bewegten sich in der ersten Jahreshälfte weitgehend auf Vorjahresniveau, bevor sie sich dann mit der Verschärfung der Staatsschuldenkrise verteuerten. Per saldo stiegen beispielsweise die Renditen von Unternehmen der „Investment Grade“-Ratingklasse A mit einer Restlaufzeit von sieben bis zehn Jahren – gemessen an den Anleiheindizes

von iBoxx – im Jahresvergleich um gut 20 Basispunkte an. Bemerkenswert daran ist, dass für diesen Anstieg ausschließlich im Finanzsektor angesiedelte Unternehmen verantwortlich waren. Während sich die nichtfinanziellen Unternehmen dieser Ratingklasse Ende 2011 sogar günstiger refinanzieren konnten als ein Jahr zuvor, lagen die Renditen der Finanzinstitute deutlich über dem Jahresendwert 2010 und auch über dem fünfjährigen Mittel. Dies deutet auf eine fragilere Risikoeinschätzung finanzmarktnaher Akteure hin, die im Zusammenhang mit den gestiegenen Verlustrisiken aus dem Engagement in Staatsanleihen gesehen werden muss. In einigen Peripheriestaaten des Euro-Raums, besonders in Italien, haben sich allerdings auch die Finanzierungsbedingungen nichtfinanzieller Unternehmen seit der Jahresmitte verschlechtert. Gleichwohl lässt sich kein stabiler systematischer Einfluss der Entwicklungen an den Staatsanleihemärkten der Peripheriestaaten des Euro-Raums auf die Finanzierungsbedingungen der jeweiligen nichtfinanziellen Unternehmen erkennen.

An den Aktienmärkten der Industrieländer kam es 2011 per saldo überwiegend zu deutlichen Kursverlusten. So verbuchten der deutsche Aktienindex CDAX und der japanische Nikkei Aktienindex im Jahresverlauf Verluste von jeweils 17%, und die Kurse der im EWU-weiten Dow Jones Euro Stoxx notierten Unternehmen gaben im Durchschnitt um 18% nach. Im Gegensatz dazu entwickelte sich der amerikanische S&P 500 vergleichsweise gut und beendete 2011 praktisch unverändert im Vergleich zum Vorjahr. Grund dafür war in erster Linie, dass die zu Beginn der zweiten Jahreshälfte aufgekommenen Befürchtungen, die USA könnten in eine Rezession abrutschen, sich im vierten Quartal angesichts besser als erwartet ausgefallener Wirtschaftsdaten deutlich verringert haben. Die europäischen Märkte wurden dagegen in der zweiten Jahreshälfte vor allem durch die erneute Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise belastet wie auch durch die zunehmende Unsicherheit über die weiteren Konjunkturaussichten. Die Folge waren stark rück-

Deutliche Kursverluste an den meisten internationalen Aktienmärkten

Aktienmarkt

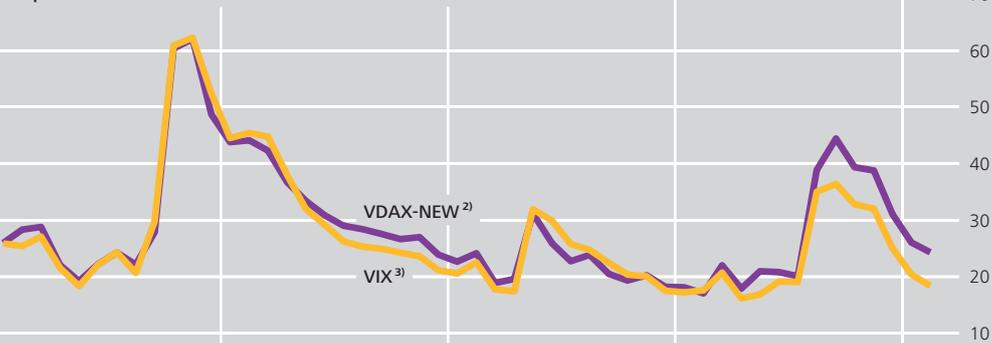
Schaubild 6

Monatsendstände



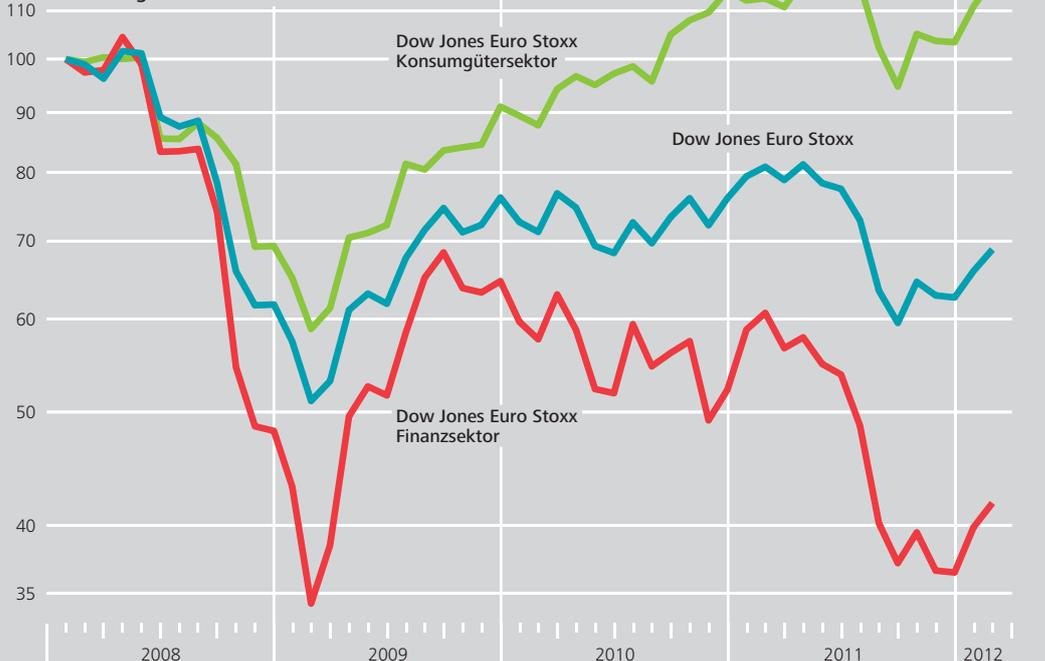
Monatsdurchschnitte, lin. Maßstab

Implizite Volatilität¹⁾ des DAX und des S&P 500



31. Januar 2008 = 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 DAX 30. **3** Basierend auf Optionen auf den S&P 500.

läufige Aktienkurse und eine zeitweilig hohe Verunsicherung der Marktteilnehmer, die sich etwa in den gestiegenen Werten der impliziten Volatilitäten von Aktienoptionen widerspiegelte (vgl. Schaubild auf S. 32). Auch wenn deutsche Standardwerte anders als die im Euro Stoxx gelisteten Unternehmen im Jahresvergleich verbesserte Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate verzeichnen (IBES-Gewinnschätzungen), konnten sie sich dennoch nicht dem zuvor beschriebenen negativen Trend entziehen. Ein Grund dafür dürfte sein, dass sich die län-

gerfristigen Gewinnwachstumserwartungen für die nächsten drei bis fünf Jahre für die deutschen Werte im Einklang mit den anderen europäischen Unternehmen stark eingetrübt haben. Merkwürdigerweise höhere Verluste als der Gesamtmarkt mussten 2011 europäische Bankwerte hinnehmen (-38%), und hier insbesondere die Bankindizes für Griechenland, Irland, Portugal und Italien. Hierin schlug sich nicht zuletzt das hohe Exposure von Banken in Staatsanleihen von Peripherieländern nieder.

II. Wirtschaftliche und monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet

1. Konjunkturelle Erholung am Jahresende zum Stillstand gekommen

Im Jahresverlauf deutliche Verlangsamung der konjunkturellen Entwicklung

Der konjunkturelle Aufschwung im Euro-Raum, der Mitte 2009 begonnen hatte, ist nach einem lebhaften Jahresauftakt im Sommerhalbjahr 2011 deutlich abgeflacht und im letzten Quartal zum Stillstand gekommen. Das kräftige Wachstum zum Beginn des vergangenen Jahres wurde unter anderem durch Aufholeffekte nach witterungsbedingten Produktionsausfällen in der Industrie und in der Bauwirtschaft Ende 2010 geprägt, die vor allem in den mittel- und nordeuropäischen EWU-Ländern ins Gewicht fielen. Eine maßgebliche Ursache für die schwächere Expansion im Sommerhalbjahr war, dass der starke Anstieg der Energiepreise, der bis Ende April 2011 anhielt und danach nur graduell wieder korrigiert wurde, die Kaufkraft der Verbraucher erheblich belastete. Nachfragedämpfend wirkten auch die vermehrten Konsolidierungsanstrengungen vor allem in den Peripherieländern des Euro-Raums, die im Zentrum der Staatsschuldenkrise stehen. Die Bruttoanlageinvestitionen schwenkten nach einem merklichen Zuwachs zum Jahresanfang in eine Abwärtsbewegung ein, wobei den zu-

nächst weiter expandierenden Ausgaben für neue Ausrüstungsgüter schrumpfende Bauinvestitionen gegenüberstanden. Der Rückgang der Binnennachfrage im Frühjahr und im Sommer konnte noch durch den spürbaren Anstieg der Ausfuhr überkompensiert werden. Im letzten Jahresviertel kamen aber von dieser Seite wegen der Schwäche wichtiger Auslandsmärkte keine Impulse mehr, sodass das reale BIP erstmals seit zweieinhalb Jahren schrumpfte, und zwar um saisonbereinigt ¼%. Der Rückstand gegenüber dem Vorkrisenniveau hat sich dadurch wieder auf 2% ausgeweitet. Für das Jahr 2011 insgesamt ergibt sich jedoch dank eines kräftigen Überhangs aus dem Jahr 2010 und der lebhaften Entwicklung im ersten Quartal noch ein Wachstum von 1½%. Angesichts eines weiterhin flachen mittelfristigen Wachstumspfades ist zwar die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten erneut gestiegen, sie blieb aber noch merklich unter ihrem Normalniveau.

Das Wachstum im Euro-Raum wurde 2011 wie schon im Jahr davor in starkem Maße von Deutschland getragen. Die Expansionsrate war hier rund dreimal so hoch wie im Euro-Raum ohne Deutschland (+1%). Überdurchschnittlich

Nach wie vor starkes Wachstumsgefälle in der EWU

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

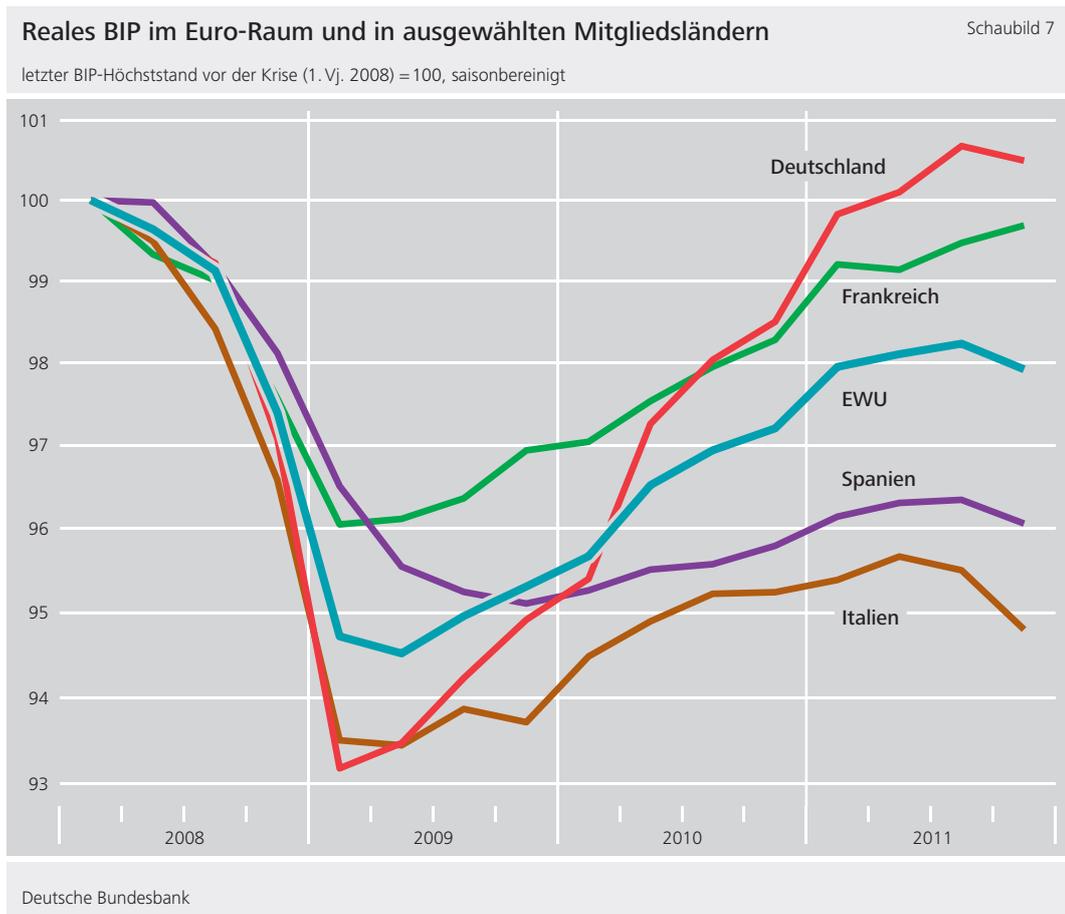
Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise ¹⁾		Arbeitslosenquote ²⁾	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %	
Euro-Raum	1,9	1,4	1,6	2,7	10,1	10,2
Belgien	2,3	1,9	2,3	3,5	8,3	7,2
Deutschland	3,7	3,0	1,2	2,5	7,1	5,9
Estland	2,3	7,5	2,7	5,1	16,9	12,5
Irland	-0,4 ³⁾	0,9	-1,6	1,2	13,7	14,4
Griechenland	-3,5	-6,8	4,7	3,1	12,6 ⁴⁾	16,6
Spanien	-0,1	0,7	2,0	3,1	20,1	21,7
Frankreich	1,5	1,7	1,7	2,3	9,8	9,7
Italien	1,8	0,4	1,6	2,9	8,4	8,4
Zypern	1,1	0,5	2,6	3,5	6,2	7,8
Luxemburg	2,7 ³⁾	1,1	2,8	3,7	4,6	4,8
Malta	2,9 ³⁾	2,1	2,0	2,4	6,9	6,4
Niederlande	1,7	1,2	0,9	2,5	4,5	4,4
Österreich	2,3	3,1	1,7	3,6	4,4	4,2
Portugal	1,4 ⁵⁾	-1,5	1,4	3,6	12,0	12,9
Slowenien	1,4	-0,2	2,1	2,1	7,3	8,1
Slowakei	4,2	3,3	0,7	4,1	14,4	13,4
Finnland	3,7	2,9	1,7	3,3	8,4	7,8

¹ Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). ² Standardisierte Arbeitslosenquote. ³ Vorausschätzungen der EU-Kommission (Interimsprognose, Februar 2012). ⁴ Vorausschätzung der EU-Kommission (Herbstprognose, November 2011). ⁵ Vorläufiger Wert auf Basis saisonbereinigter Daten.

hohe Zuwächse generierten auch Österreich, die Slowakei und Finnland. Der besonders kräftige BIP-Anstieg in Estland um 7 ½% ist sowohl auf eine dynamische Investitionstätigkeit als auch auf eine kräftige Steigerung der Exporte in den Nicht-Euro-Raum zurückzuführen. Unter den größeren Mitgliedsländern übertraf Ende letzten Jahres nur das deutsche BIP sein Vorkrisenniveau, in Frankreich wurde es bei einem Wachstum von 1 ¾% fast erreicht. Dagegen blieben Italien und Spanien, deren Volkswirtschaften 2011 lediglich um ½% beziehungsweise ¾% wuchsen, noch weit darunter. Von den Krisenländern verzeichnete Irland mit einem BIP-Anstieg von schätzungsweise 1% das beste Ergebnis. Ausschlaggebend dafür war die lebhafte Ausfuhr, während die Inlandsnachfrage weiter schrumpfte. Portugal, dessen eher schwach aufgestellte Exportwirtschaft in weit geringerem Maße einen Ausgleich für die Kontraktion der Inlandskonjunktur schaffen konnte, rutschte im Berichtsjahr erneut in die Rezession ab (-1 ½%). In Griechenland hat sich

die Anpassungsrezession, die Ende 2008 begonnen hatte, noch verschärft. Die Wirtschaftsleistung sank um 6 ¾% und lag Ende des letzten Jahres um 15 ¾% unter dem Stand vom Herbst 2008. Die unbefriedigende Wirtschaftsentwicklung in den Peripherieländern hängt zum einen mit den verstärkten Anstrengungen der Regierungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte zusammen, die notwendig geworden sind, um das verloren gegangene Vertrauen der Investoren an den Finanzmärkten wieder zurückzugewinnen. Zum anderen sind die Verluste an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im vergangenen Jahrzehnt – von Irland abgesehen – noch nicht nennenswert korrigiert worden. Hinzu kommen andauernde strukturelle Anpassungsprozesse, die zu einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit geführt haben, und eine zunehmende Verunsicherung der Konsumenten und Unternehmen. Die erneute Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im zweiten Halbjahr 2011 hat auch die Banken in den betroffenen Ländern stark in Mitleidenschaft ge-



zogen, sodass sich deren Kreditvergabebereitschaft vermindert haben dürfte. Insgesamt haben sich jedoch die Wachstumsunterschiede im Euro-Raum – gemessen an der gewichteten Standardabweichung – im Vergleich zum Vorjahr nur leicht erhöht.

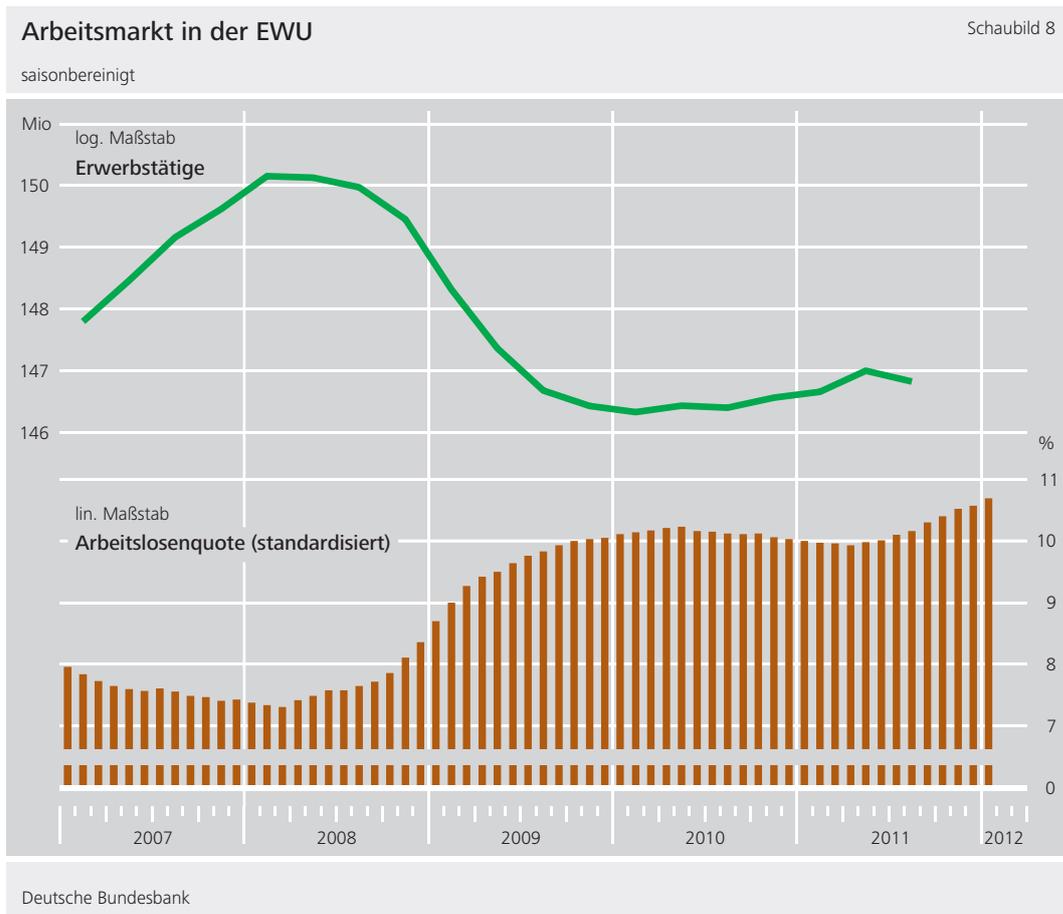
Prognosen nach unten korrigiert

Den vorliegenden Indikatoren zufolge hat sich die konjunkturelle Lage im Euro-Raum in den letzten Monaten zwar wieder etwas stabilisiert, nennenswerte Auftriebskräfte waren aber noch nicht zu erkennen. Für das Jahr 2012 insgesamt geht der EZB-Stab in seiner jüngsten Prognose praktisch von einer Stagnation der Wirtschaftsleistung (Mitte des Projektionsintervalls) aus. Hinter diesem Ergebnis steht die Erwartung, dass es nicht zu einer weiteren Verschärfung der Staatsschuldenkrise in der Währungsunion kommt, die Lage an den Rohölmärkten sich nicht wesentlich verändert und in der Weltwirtschaft die expansiven Kräfte im Verlauf von 2012 wieder stärker werden. Allen Prognosen für den Euro-Raum ist derzeit gemeinsam, dass

die Abwärtsrisiken deutlich höher eingeschätzt werden als die Chancen auf eine bessere Entwicklung.

Die ohnehin schwache Erholung am Arbeitsmarkt ist zur Jahresmitte ins Stocken geraten. So ging die Zahl der Erwerbstätigen, die in den ersten beiden Quartalen leicht gestiegen war, im Sommer wieder zurück; im letzten Jahresviertel, für das bisher keine Angaben vorliegen, hat sich der Stellenabbau wohl noch verstärkt. Im Jahresdurchschnitt dürfte das Beschäftigungsniveau gleichwohl noch um ¼% über dem Stand von 2010 gelegen haben. Dabei standen den teilweise kräftigen Rückgängen in den Krisenländern, die sich in Griechenland in den ersten drei Quartalen sogar auf 5½% beliefen, durchaus beachtliche Steigerungen der Erwerbstätigkeit in den meisten anderen Mitgliedsländern gegenüber. An der Spitze lag hier – wie beim Wirtschaftswachstum – Estland mit + 6¾% (in den ersten neun Monaten). Die Zahl der Arbeitslosen ist im Euro-Raum vom Tief-

Ohnehin schwierige Lage am Arbeitsmarkt wieder verschlechtert



stand des vergangenen Jahres im April bis Januar 2012 saisonbereinigt um 1 280 000 Personen auf 16,9 Millionen Personen und die Arbeitslosenquote um 0,8 Prozentpunkte auf 10,7% gestiegen. Besonders drastisch hat sich die Arbeitsmarktlage für Jugendliche unter 25 Jahren verschlechtert. In dieser Gruppe betrug die Erwerbslosenquote zu Jahresbeginn 21,6%, verglichen mit 20,5% im April 2011 und 15,1% vor der Krise. Zudem waren die Unterschiede zwischen den Mitgliedsländern hier noch deutlich stärker ausgeprägt als bei der Arbeitslosigkeit insgesamt. Die Bandbreite reichte zuletzt von 7,8% in Deutschland bis 49,9% in Spanien.

Stärkerer Anstieg der Verbraucherpreise

Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe hat sich im Euro-Raum im Jahr 2011 deutlich verstärkt. Im Jahresmittel belief sich die Teuerungsrate dem HVPI zufolge auf 2,7%, nach 1,6% im Jahr zuvor. Im Mittel der letzten fünf Jahre, welche die Hochkonjunktur, die globale Rezession und die konjunkturelle Erholung umfassen, wa-

ren es 2,0%. Die Zunahme des Preisauftriebs im vergangenen Jahr kann rund zur Hälfte durch unmittelbare, aber auch verzögerte Wirkungen des kräftigen Anstiegs der Rohölnotierungen in den letzten beiden Jahren erklärt werden, infolge dessen sich Energie für die Konsumenten binnen Jahresfrist um knapp 12% verteuerte. Auch bei Nahrungsmitteln erhöhten sich die Preise aufgrund von Entwicklungen auf den internationalen Rohwarenmärkten mit 2,7% im Jahresmittel kräftiger als im Vorjahr. Verhaltener war die Tendenz bei den Preisen anderer Industriewaren, deren statistischer Ausweis allerdings durch methodische Umstellungen bei Saisonwaren teilweise erheblich beeinträchtigt wurde. Hier belief sich die Jahresrate auf 0,8%. Wie bei den Dienstleistungen, die sich im Mittel um 1,9% verteuerten, dürfte auch hier eine Rolle gespielt haben, dass im Zuge der fiskalischen Konsolidierungsmaßnahmen in einer Reihe von EWU-Ländern die indirekten Steuern angehoben wurden. Im Verlauf von 2011 flachte sich der Preisanstieg in der

Zum Ausbau der wirtschaftspolitischen Koordinierung in der Europäischen Gemeinschaft

Vor dem Hintergrund der Finanz- und Wirtschaftskrise hatten die Staats- und Regierungschefs der Europäischen Gemeinschaft im März 2010 eine Arbeitsgruppe unter Leitung des Präsidenten des Europäischen Rates, Herman van Rompuy, beauftragt, zusammen mit der Europäischen Kommission Vorschläge für eine Verbesserung der wirtschaftspolitischen Steuerung zu erarbeiten. Der Abschlussbericht der Arbeitsgruppe, den der Europäische Rat im Oktober desselben Jahres billigte, forderte unter anderem ein Europäisches Semester für die laufende Koordinierung, eine Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte, eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP)¹⁾ und einen dauerhaften Finanzierungsmechanismus zur Krisenbewältigung.²⁾

Laufende Koordinierung

Das von der Van-Rompuy-Task-Force geforderte Europäische Semester wird bereits seit Januar 2011 umgesetzt, wurde aber erst mit der Einigung im Trilog in den rechtlichen Grundlagen zum Stabilitäts- und Wachstumspakt kodifiziert. Das Semester zielt darauf, durch eine Bündelung der wirtschafts- und haushaltspolitischen Koordinierungsprozesse in den ersten sechs Monaten eines Jahres eine größere Konsistenz zwischen den einzelnen Verfahrenssträngen und in der Folgezeit eine bessere Umsetzung der Empfehlungen durch die Mitgliedstaaten zu erreichen. Die Europäische Kommission legte im Januar 2011 ihren ersten Jahreswachstumsbericht vor, der zehn vorrangige Maßnahmenbereiche zur Verwirklichung der wirtschaftspolitischen Strategie EU2020 enthielt. Dazu gehörten insbesondere die Haushaltskonsolidierung, die Korrektur von makroökonomischen Ungleichgewichten und die Stabilisierung des Finanzsektors, ferner Arbeitsmarktreformen und wachstumsfördernde Maßnahmen. Diese Empfehlungen

wurden von den europäischen Staats- und Regierungschefs Ende März 2011 als allgemeine Vorgaben für die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme sowie die nationalen Reformprogramme gebilligt. Im Juni verabschiedete der Rat zudem spezifische Empfehlungen für die einzelnen Mitgliedstaaten sowie den Euro-Raum insgesamt.

Da sich der Zeitplan für das Europäische Semester 2011 als zu eng erwiesen hat, veröffentlichte die Europäische Kommission ihren zweiten Jahreswachstumsbericht 2012 bereits Ende November 2011. Die Kommission stellt in diesem Bericht eine „Umsetzungslücke“ bei den Empfehlungen des Jahreswachstumsberichts 2011 fest. Zwar habe es Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung sowie bei Arbeitsmarktreformen gegeben; in den Bereichen Dienstleistungen und Kommunikation hätten die Mitgliedstaaten aber kaum Maßnahmen zur Beseitigung von Wachstumshindernissen in Angriff genommen. Die Europäische Kommission schlägt für 2012 fünf vorrangige Handlungsbereiche vor: länderspezifische wachstumsfreundliche Haushaltskonsolidierungen, das Wiederherstellen normaler Kreditbedingungen für die Wirtschaft, die Förde-

¹⁾ Zur Schaffung der entsprechenden rechtlichen Grundlagen für die Bereiche Haushaltspolitik sowie Überwachung der Wirtschaftspolitik (makroökonomische Ungleichgewichte) hatte die Europäische Kommission bereits kurz zuvor sechs Verordnungen bzw. Richtlinien vorgeschlagen (sog. „six pack“). Nach Abschluss der Trilog-Verhandlungen zwischen Vertretern des Europäischen Parlaments, des Rates sowie der Kommission traten diese Regelungen am 13. Dezember 2011 in Kraft.

²⁾ Vgl. auch Kommentierung in: Deutsche Bundesbank, Zu den Beschlüssen der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets und der EU-Organe vom 21. Juli 2011, Monatsbericht, August 2011, S. 66–69; sowie: Deutsche Bundesbank, Zu den Beschlüssen des Europäischen Rates zur künftigen Vermeidung und Bewältigung von Staatsschuldenkrisen, Monatsbericht, April 2011, S. 53–58; und: Deutsche Bundesbank, Zum Fiskalpakt und Europäischen Stabilitätsmechanismus, Monatsbericht, Februar 2012, S. 64–67.

rung von Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum, die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und der sozialen Auswirkungen der Krise sowie die Modernisierung der öffentlichen Verwaltung.

Auf einem Sondergipfel Anfang März 2011 einigten sich die Staats- und Regierungschefs des Euro-Raums auf den sogenannten Euro-Plus-Pakt als zusätzliche jährliche Reformagenda. Neben den 17 Ländern des Euro-Raums haben sich Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien der Initiative angeschlossen. Der Pakt zielt auf die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und der Beschäftigungssituation, die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen sowie die Stärkung der Finanzstabilität. Die Auswahl der konkreten jährlichen wirtschaftspolitischen Handlungsbereiche liegt in der Verantwortlichkeit jedes einzelnen Mitgliedstaats. Die eingegangenen Verpflichtungen werden in die nationalen Reformprogramme sowie die Stabilitäts- und Konvergenzprogramme integriert. Ihre Umsetzung wird in der Folgezeit von den Staats- und Regierungschefs der Teilnehmerländer überwacht. Im Rahmen der Tagung des Europäischen Rates am 9. Dezember 2011 beschlossen die Teilnehmerländer, im kommenden Frühjahr eine erste Bewertung durchzuführen und für jeden Aktionsbereich künftig messbare Zielvorgaben in die nationalen Reformprogramme aufzunehmen.

Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte

Das neue Verfahren zur Überwachung und zur Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte wird erstmals im Rahmen des Europäischen Semesters 2012 umgesetzt. Mit ihm sollen makroökonomische Fehlentwicklungen in den EU-Mitgliedstaaten diagnostiziert und Korrektorempfehlungen ausgesprochen werden.³⁾ Länder des Euro-Raums, deren Ungleichgewichte schwerwiegender Art sind und die Funktionsfähigkeit der Währungsunion gefährden, können bei mangelnder Korrekturbereitschaft mit Strafen belegt wer-

den. Die Überwachung stützt sich auf einen Satz von Frühwarnindikatoren und Schwellenwerten, die der Ecofin-Rat im November 2011 gebilligt hat.⁴⁾ Im Hinblick auf die Behandlung der Leistungsbilanzsalden werden Defizite ab einer Größenordnung von 4% des BIP genau untersucht, bei Überschüssen gilt ein Schwellenwert von 6% des BIP. Zudem werden bei dauerhaften Leistungsbilanzüberschüssen jenseits des Schwellenwerts keine „Ungleichgewichtsverfahren“ ausgelöst, da von ihnen keine Gefahr für die Funktionsfähigkeit der Währungsunion ausgeht. Beim Frühindikator „realer effektiver Wechselkurs“ hätte für die EWU-Mitgliedstaaten eine ähnliche Vorgehensweise nahegelegen, hier ist jedoch für Aufwertungen und Abwertungen eine strenge Symmetrie vorgesehen.

Änderung der Fiskalregeln

Mit der Reform des SWP wird die Sicherung langfristig tragfähiger Staatsfinanzen angestrebt, um künftig Staatsschuldenkrisen zuverlässiger zu vermeiden. Wichtige Änderungen betreffen das Schuldenkriterium, das konkretisiert wurde. Nunmehr soll im Falle einer Verfehlung wie beim Defizitkriterium ein grundsätzlich sanktionsbewehrtes Verfahren gestartet werden – was prinzipiell schon zuvor möglich gewesen wäre. Aufgrund zahlreicher Ausnahmefaktoren ist eine stärkere Bindungswirkung allerdings nicht gesichert. Zusätzlich wurde der Sanktionsmechanismus bei anhaltender Verletzung des Defizit- oder Schuldenkriteriums erweitert. Sanktionen können in Zukunft bereits im präventiven Arm des Paktes verhängt werden, wodurch das Ziel des struk-

³ Vgl. auch: Deutsche Bundesbank, Die außenwirtschaftliche Position Deutschlands vor dem Hintergrund zunehmender wirtschaftspolitischer Überwachung, Monatsbericht, Oktober 2011, S. 41–60.

⁴ Hierbei handelt es sich um den durchschnittlichen Leistungsbilanzsaldo und die Netto-Auslandsposition in Prozent des BIP; die Veränderung der Exportmarktanteile, der nominalen Lohnstückkosten sowie des realen effektiven Wechselkurses; die Schulden und die Kreditaufnahme des privaten Sektors in Prozent des BIP, die Veränderung der Immobilienpreise; die staatliche Schuldenquote sowie die Arbeitslosenquote.

turell (annähernd) ausgeglichenen Haushalts an Gewicht gewinnt. Allerdings werden die diesbezüglichen Verfahren durch die Einführung einer neuen Ausgabenregel sehr komplex und damit intransparent. Zudem sind im präventiven Arm nur verzinsliche Einlagen mit vergleichsweise geringer Abschreckungswirkung vorgesehen. Insgesamt können Sanktionen jedoch im SWP bei anhaltenden Verfehlungen von erhöhten Berichtspflichten über verzinsliche und unverzinsliche Einlagen bis hin zu nun früher möglichen Strafzahlungen schrittweise verschärft werden. Der Europäischen Kommission kommt zudem im geänderten SWP eine etwas stärkere Stellung bei der Beschlussfassung zu, da die Abstimmungsregeln nun an einigen Stellen vorsehen, dass der Rat Empfehlungen beziehungsweise Vorschläge der Europäischen Kommission nur mit einer qualifizierten Mehrheit ablehnen kann (sog. umgekehrte qualifizierte Mehrheit). Dennoch bleibt auch in diesen Fällen weiterhin eine entsprechende vorausgehende Entscheidung des Rates ausschlaggebend, sodass kein wesentlich stärkerer Sanktionsautomatismus erreicht wurde. Insgesamt ist die Reform zu zaghaft. Die Wirksamkeit der Regeln wird angesichts zahlreicher Ausnahmeklauseln und hoher Komplexität weiterhin vom politischen Willen zu ihrer strikten Anwendung abhängig bleiben.

Nicht zuletzt auch vor dem Hintergrund weiter anhaltender Spannungen an den Finanzmärkten haben sich die Staats- und Regierungschefs der EWU-Länder am 9. Dezember 2011 auf eine weitere Stärkung der Haushaltsdisziplin verständigt. Der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, der auch einen Fiskalpakt beinhaltet, wurde am 30. Januar 2012 von allen EU-Ländern außer der Tschechischen Republik und dem Vereinigten Königreich fertiggestellt und am 2. März 2012 unterschrieben. Da das Vereinigte Königreich bereits zu Beginn der Verhandlungen seine Zustimmung zu einer entsprechenden Änderung der EU-Verträge verweigerte, erfolgte die

Vereinbarung außerhalb des Unionsrechts. Der Vertrag soll möglichst am 1. Januar 2013 in Kraft treten. Er beinhaltet eine Selbstverpflichtung, nach der alle Entscheidungen im Defizitverfahren des SWP bezüglich einer Verfehlung des Defizitkriteriums im Prinzip mit umgekehrter qualifizierter Mehrheit zu treffen sind. Ein weiterer zentraler Bestandteil dieses völkerrechtlichen Vertrages ist, dass das im SWP enthaltene mittelfristige Haushaltsziel eines strukturell annähernd ausgeglichenen Haushalts oder Überschusses im nationalen Recht verankert werden soll. Bei deutlichen Zielverfehlungen soll ein vorher festgelegter Korrekturmechanismus einsetzen. Die Zielsetzung des Fiskalpakts ist zu begrüßen. Falls es durch die stärkere rechtliche Verankerung gelänge, die Einhaltung des mittelfristigen Haushaltszieles zum Regelfall zu machen, wäre dies ein wichtiger Beitrag zur Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Viel hängt jedoch von den noch ausstehenden Konkretisierungen ab. So ist festzulegen, in welchem Tempo bestehende strukturelle Defizite abzubauen sind. Zudem fehlt bislang eine Einigung auf die grundlegenden Anforderungen an den automatisch startenden Korrekturmechanismus. Für den Erfolg des Fiskalpakts werden letztlich Umsetzung und Anwendung im nationalen Kontext ausschlaggebend sein. Trotz einer potenziellen Stärkung der Fiskalregeln wird mit dem Fiskalpakt aber keineswegs eine Fiskalunion eingeführt.

Krisenlösungsmechanismen

Die Krise hat gezeigt, dass für den Notfall – falls die Präventionsinstrumente nicht ausreichen – ein Krisenlösungsmechanismus zur Abwendung einer Gefahr für die Stabilität des Euro-Raums erforderlich ist. Der vor diesem Hintergrund 2010 eingeführte temporäre Mechanismus – die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) –, der Kredite an notleidende Staaten ermöglicht, wurde im Verlauf der Krise mehrfach modifiziert. So wurden das effektive Ausleihvolumen auf 440 Mrd € erhöht und das Instrumentarium erweitert. Zuletzt

wurde beschlossen, durch zwei Hebelungsmodelle, mit denen zusätzlich privates Kapital mobilisiert werden soll, das Finanzvolumen nochmals zu erhöhen, wobei die zu erzielende Hebelwirkung freilich von der Einschätzung durch die Marktteilnehmer abhängt.

Ab Mitte 2012 ist als permanenter Krisenlösungsmechanismus der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) vorgesehen. Grundsätzlich soll der ESM im Falle einer Gefährdung der Stabilität des gesamten Euro-Raums Finanzhilfen unter strengen Auflagen gewähren können. Das gesamte Kapital des ESM soll 700 Mrd € umfassen. Das effektive Ausleihvolumen beläuft sich zunächst auf 500 Mrd €. Eine Aufstockung soll aber noch vor dem Inkrafttreten geprüft werden. Für die Zinsen auf ESM-Hilfskredite ist im Regelfall praktisch kein Aufschlag gegenüber den Refinanzierungs- und Verwaltungskosten des ESM vorgesehen. Die Instrumente sollen neben Krediten auch vorsorgliche Kreditlinien, Interventionen im Primär- und Sekundärmarkt und zweckgebundene Kredite an ESM-Länder zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten umfassen. Für alle Staatsanleihen des Euro-Raums mit einer Laufzeit von über einem Jahr sind einheitliche Collective Action Clauses vorgesehen, die eine Beteiligung des Privatsektors bei Solvenzproblemen erleichtern sollen. Diese wird jedoch nur in Ausnahmefällen in Betracht gezogen, wobei sich die Modalitäten dann an den IWF-Gepflogenheiten orientieren sollen. ESM-Kredite sollen einen bevorrechtigten Gläubigerstatus erhalten. Grundsätzlich soll über Hilfsprogramme im Einvernehmen (d.h. ohne Enthaltungen zu berücksichtigen) entschieden werden.

Die (vorgesehenen) Vereinbarungen sind teilweise kritisch zu sehen. Von Bedeutung für die Funktionsfähigkeit sind dabei vor allem fünf Aspekte. Erstens: Der fehlende Zinsaufschlag für Hilfskredite macht die Inanspruchnahme der Rettungsprogramme vergleichsweise attraktiv und setzt nicht genügend Anreize zur baldigen Rückkehr an den Kapital-

markt. Zweitens: Um solche Fehlanreize zu begrenzen, ist die Konditionalität der Hilfen umso wichtiger. Drittens: Die Ausweitung des Instrumentariums des ESM – wie auch der EFSF – ist zum Teil bedenklich. Insbesondere Sekundärmarktkäufe sind ein kostspieliges und wenig effektives Instrument. Zweckgebundene Kredite an ESM-Staaten zur Rekapitalisierung von Finanzinstituten sind insoweit zu kritisieren als sie an Länder vergeben werden können, die selbst Zugang zum Kapitalmarkt haben. Vorsorgliche Kreditlinien könnten dann sinnvoll sein, wenn sie nur dafür eingesetzt werden, die Zeit bis zur Unterzeichnung detaillierter Auflagen zu überbrücken. Sie sollten jedoch zeitlich und volumenmäßig eng begrenzt sein. Primärmarktkäufe können bei unsicherem Kapitalmarktzugang hingegen geeignet sein, wenn damit das vereinbarte Hilfsvolumen nicht ausgedehnt wird. Viertens: Die finanzielle Unterstützung bei einem drohenden Zahlungsausfall sollte nur eingesetzt werden, um Liquiditätsprobleme zu beheben. Hilfeleistungen im Fall von Solvenzproblemen widersprechen dem Haftungsverbot. Private Gläubiger zu beteiligen, um Solvenz herzustellen, ist wichtig, um die Erwartung der Finanzpolitik und der Finanzmarktakteure auf eine Schuldenübernahme durch Dritte einzudämmen und so eine Disziplinierung durch den Markt zu erhalten. Fünftens: Durch den bevorrechtigten Gläubigerstatus von ESM-Krediten sollen die Kosten für die Steuerzahler der Hilfe leistenden Länder begrenzt werden. Unklar ist jedoch insbesondere, wie dieser Status bei Interventionen im Primär- und Sekundärmarkt gesichert werden soll.

Tendenz ab, die Vorjahrsraten des HVPI erhöhten sich aber noch bis auf 3,0%. Im Februar 2012 belief sich die HVPI-Rate nach erster Schätzung auf 2,7%.

lich über 2% (im Jahresdurchschnitt + 2,7%). Vor dem Hintergrund der gedämpften Konjunkturaussichten erwartet der EZB-Rat jedoch, dass die Inflationsrate in den kommenden Monaten in den Stabilitätsbereich zurückkehrt.

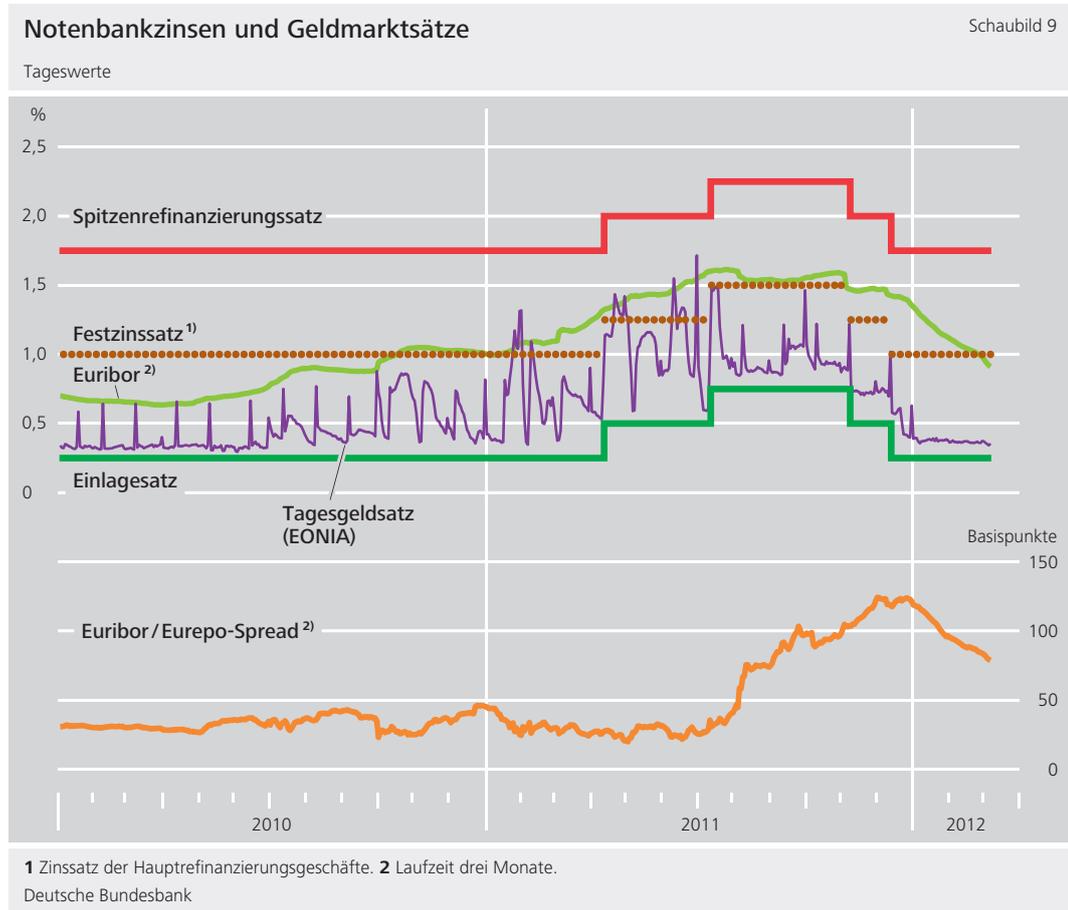
2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Makroökonomisches Umfeld ab Mitte 2011 von zunehmender Unsicherheit geprägt

Nachdem die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal zunächst kräftig gestiegen war, hat sich das Wachstumstempo im Euro-Raum im Verlauf des Jahres 2011 zunehmend abgeschwächt. Verantwortlich dafür waren vor allem die erneute Verschärfung der Staatsschuldenkrise und die daraus resultierenden Finanzmarktspannungen. In der Folge stieg nicht nur die Unsicherheit hinsichtlich des makroökonomischen Ausblicks, sondern auch die Gefahr eines substanziellen wirtschaftlichen Abschwungs. Gleichzeitig verharrte die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex gemessene Inflationsrate bis Ende 2011 bei Werten deut-

Das Auf und Ab der makroökonomischen Entwicklung spiegelte sich auch in den Zinsentscheidungen des EZB-Rats wider. So hob der EZB-Rat vor dem Hintergrund der konjunkturellen Erholung und der fortgesetzten Aufwärtsbewegung der Rohstoffpreise den Leitzins des Eurosystems im April und Juli in zwei Schritten um insgesamt 50 BP an, um potenziellen Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise und die daraus resultierenden Finanzmarktspannungen sowie gedämpften Preisaussichten veranlassten den EZB-Rat jedoch, die Zinserhöhungen ab November in zwei Schritten wieder vollständig rückgängig zu machen. Im Ergebnis erreichte der Leitzins am Jahresende wieder sein historisch niedriges Niveau von 1%. In der Einlage-

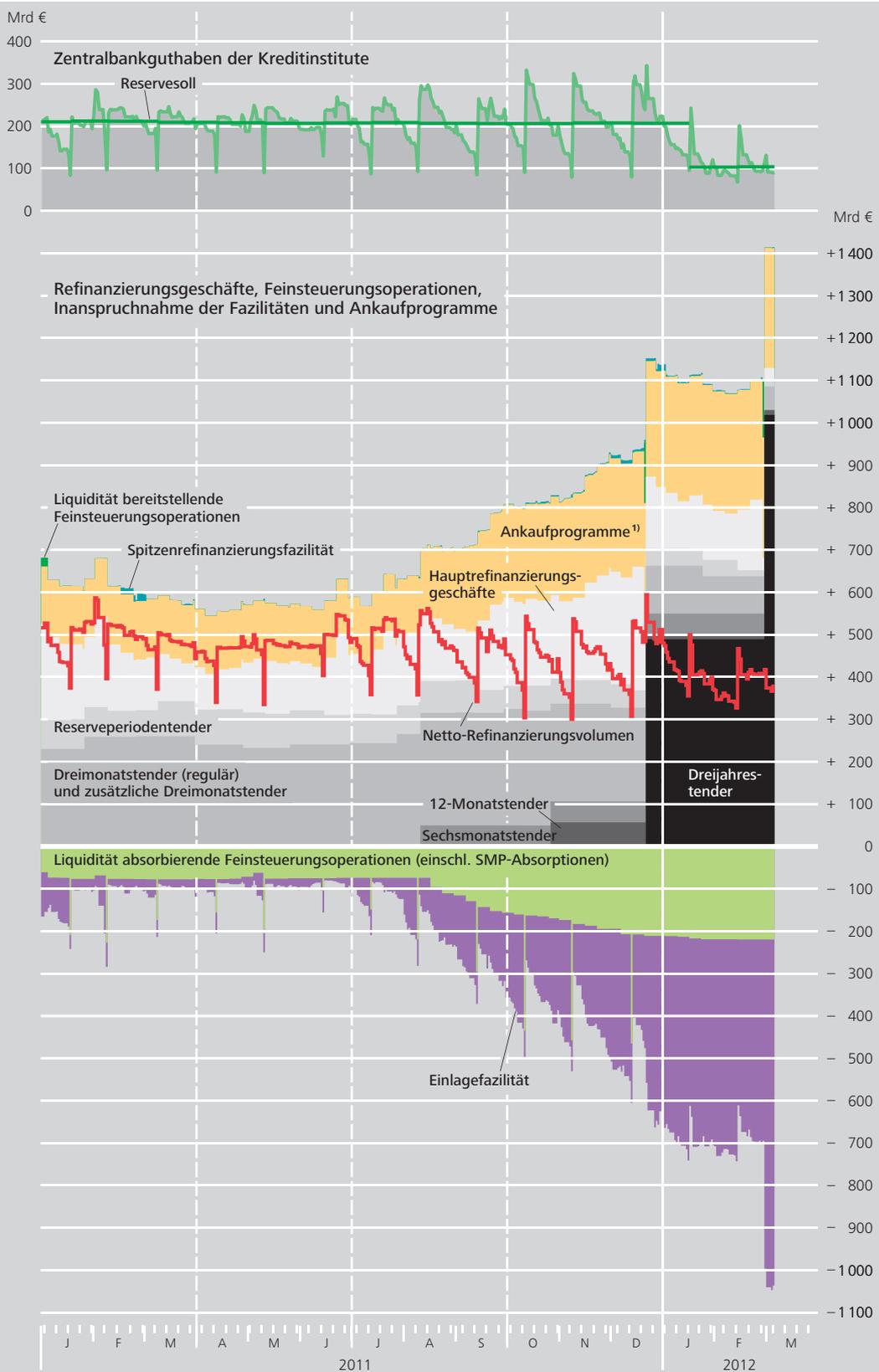
Krisenverlauf in Zinspolitik widergespiegelt



Liquiditätssteuerung des Eurosystems

Schaubild 10

Tageswerte



¹⁾ Programm für die Wertpapiermärkte (SMP), Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP), Neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2).

Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Im Jahr 2011 versorgte das Eurosystem die Banken fortgesetzt großzügig mit Liquidität. Durch die Festzins- und Vollzuteilungspolitik, die schon seit mehr als drei Jahren besteht, wurde jegliche Liquiditätsnachfrage der Banken beim Eurosystem vollumfänglich bedient. Die Bereitstellung von Zentralbankliquidität ist in der zweiten Jahreshälfte mit der Ausweitung der Staatsschuldenkrise erheblich gestiegen und hat sich bis zum Jahresende nahezu verdoppelt. Das Eurosystem erweiterte seine Refinanzierungsangebote durch 6-, 12- und erstmalig einen 36-Monatstender. Der Anteil der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte erhöhte sich damit von 55% zu Jahresanfang auf 82% am Jahresende. Weitere Liquidität wurde in geringerem Umfang über das im November 2011 gestartete zweite Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP2) zugeführt. Bereits durch das erste CBPP (Mitte 2009 bis Mitte 2010) wurde längerfristig Liquidität bereitgestellt. Die erhebliche Aufstockung der Liquiditätsbereitstellung durch das seit Mai 2010 laufende Programm für die Wertpapiermärkte (SMP) ging mit einer entsprechend hohen Ausweitung von Absorptionsmaßnahmen einher. Die Segmentierung am Geldmarkt verfestigte sich. Insgesamt ermöglichte die Liquiditätsbereitstellung allen Kreditinstituten in der EWU die reibungslose Erfüllung ihrer Mindestreservepflicht und führte zu einer deutlich verstärkten Nutzung der Einlagefazilität.

Rückgang der Liquiditätsnachfrage in der ersten Jahreshälfte

Die ersten Monate des Jahres waren von einer abnehmenden Nachfrage nach Zentralbankliquidität bei den Refinanzierungsgeschäften bestimmt; sie sank im April auf ein Jahrestief von rund 400 Mrd €. Damit reagierten die Banken auch auf den gesunkenen Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren und dem Reservesoll. Die Aktivitäten des Eurosystems an den Märkten für Schuldverschreibungen (SMP) waren zurückhaltend; von Februar bis März 2011 gab es nur vereinzelte, von Ende März

bis Anfang August 2011 gar keine Käufe. Der Liquiditätsüberschuss (gemäß der Benchmark-Berechnung) erreichte in der Mindestreserveperiode April/Mai 2011 seinen niedrigsten Stand im Jahr 2011. Die Einlagefazilität wurde mit durchschnittlich 23 Mrd € in Anspruch genommen, verglichen mit noch Nutzungen um 100 Mrd € zu Jahresbeginn. Dies führte zu einem festeren EONIA, der bei durchschnittlich 1,12% lag und somit dichter am Hauptrefinanzierungssatz von 1,25% notierte; gleiches galt auch für den besicherten Durchschnitts-Overnight-Satz bei GC Pooling (ECB Basket). In diesem Zeitraum gingen die Bieterzahlen in den Hauptrefinanzierungsgeschäften zurück (im April auf durchschnittlich 185 Bieter von z. B. durchschnittlich 260 Bietern im Februar).

Zunehmende Liquiditätsnachfrage aufgrund der sich ausweitenden Staatsschuldenkrise

In der zweiten Jahreshälfte weitete sich die Liquiditätsversorgung enorm aus und kopelte sich von der Entwicklung der autonomen Faktoren nahezu vollständig ab. Als ein Wendepunkt kann Mitte August 2011 gelten, als den Banken ein zusätzlich durchgeführter Sechsmonatstender angeboten wurde. Zudem wurden die SMP-Käufe erheblich gesteigert, da die Verspannungen insbesondere an den Märkten für italienische und spanische Staatsanleihen, denen die Diskussion um einen privaten Gläubigerverzicht bei griechischen Staatsanleihen im Juli/August 2011 vorausgegangen war, deutlich zugenommen hatten. Von Mitte September bis Mitte Oktober nahm die Nachfrage im Haupttender deutlich zu. Die Mehrnachfrage konzentrierte sich jedoch auf bestimmte Länder und Banken; die Segmentierung am Geldmarkt vergrößerte sich. Die schwerpunktmäßig von Banken von einer anderen Gruppe von Ländern genutzte Einlagefazilität erhöhte sich von durchschnittlich 57 Mrd € in der Reserveperiode Juli/August 2011 auf 254 Mrd € in der Reserveperiode November/Dezember 2011.

Da die Banken ein teilweise massives Frontloading bei ihrer Reserveerfüllung betrieben, hat sich die Inanspruchnahme der Einlagefazilität im Verlauf der jeweiligen Reserveperioden stetig erhöht. Trotzdem kam es ab Mitte September täglich zu erhöhten Inanspruchnahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität des Eurosystems, die liquiditätszuführend wirkten. Der Durchschnittswert in der zweiten Hälfte 2011 betrug 2,3 Mrd €, verglichen mit durchschnittlich 1,4 Mrd € in der ersten Hälfte des Jahres. Die teilweise beträchtlichen Inanspruchnahmen spiegelten bei Instituten mit insgesamt knapper Sicherheitenverfügbarkeit insbesondere die Unsicherheit über die Entwicklung des Beleihungswertes der genutzten notenbankfähigen Sicherheiten im Zeitraum zwischen zwei Hauptrefinanzierungsgeschäften wider.

Zu einer exzeptionellen Ausweitung der Bankenrefinanzierung durch das Eurosystem kam es gegen Ende des Jahres. Die Gebote für den im Dezember erstmals aufgelegten, jenseits der üblichen Geldmarktfristen laufenden Dreijahrestender waren mit 489 Mrd € noch größer als beim ersten Jahrestender Ende Juni 2009. Im Hinblick auf die Überschussliquidität (gemäß Benchmark-Berechnung) war die Wirkung des Dreijahrestenders ebenfalls einschneidend: Sie erhöhte sich um 277 Mrd € (von 295 Mrd € auf 572 Mrd €) gegenüber + 214 Mrd € (von 16 Mrd € auf 230 Mrd €) beim ersten Jahrestender. Diese außerordentliche Nachfrage spiegelte die erhöhte Verunsicherung der Banken wider. Nach der Zuteilung stammten 81% der Zentralbankliquidität aus längerfristigeren Geschäften, wobei der Dreijahrestender 56% der gesamten Refinanzierung abdeckte. Die zunehmende Intermediationsfunktion des Eurosystems führte zu fallenden Umsätzen am unbesicherten Overnight-Markt. Die EONIA-Umsätze gaben von bereits niedrigen durchschnittlichen 37 Mrd € im ersten Halbjahr 2011 auf 30 Mrd € im zweiten nach. Demgegenüber stiegen jedoch die besicherten Overnight-Umsätze auf der elektronischen Handelsplattform Euro GC Pooling (ECB Basket) von durchschnittlich 11 Mrd € auf 14 Mrd €.

Kurze und längerfristige Geldmarktzinsen

Der mit der Zuteilung des ersten Dreijahrestenders einhergehende erhebliche Aufbau von Überschussliquidität ließ den EONIA auf bis zu 0,40% und damit in die Nähe des Einlagesatzes sinken. Insgesamt vergrößerte sich der Abstand zwischen EONIA und dem Leitzins von durchschnittlich –25 Basispunkte in der ersten Jahreshälfte auf –51 Basispunkte in der zweiten Jahreshälfte. Dabei verringerten sich die Schwankungen in der zweiten Jahreshälfte deutlich; die Volatilität, gemessen als Standardabweichung der Spreads zwischen EONIA und dem Hauptrefinanzierungssatz, ging von 25 auf 15 Basispunkte zurück. Bei den besicherten Overnight-Sätzen von GC Pooling (ECB Basket) sank die Volatilität ebenfalls (von 29 auf 15 Basispunkte). Zugleich ließen die Zinssenkungen im November und Dezember sowie die erhebliche Liquiditätserhöhung die längerfristigen Euro-Geldmarktzinsen zwar von ihren Höchstständen fallen – so sank der Dreimonats-EURIBOR von seinem Höchststand um 11 Basispunkte auf 1,36% am Jahresende –, jedoch war er noch weit von seinem Jahresanfangswert von 1,00% entfernt. Der EURIBOR/EUREPO-Spread für Dreimonatsgeld weitete sich im Jahresverlauf deutlich von 41 auf 96 Basispunkte aus. Insgesamt zeigt dies eine nochmals zugenommene 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

Der reguläre Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute betrug im Krisenjahr 2011 im Jahresdurchschnitt insgesamt 469,7 Mrd €. Er setzte sich aus dem Mindestreservesoll von 208,3 Mrd € (Vorjahr: 211,9 Mrd €) und den autonomen Faktoren von 261,4 Mrd € (Vorjahr: 348,0 Mrd €) zusammen. Zum deutlichen Rückgang des Bedarfs aus den autonomen Faktoren um insgesamt 86,6 Mrd € trugen zum einen die geringeren Einlagen öffent-

Liquiditätsbestimmende Faktoren EWU

Mrd €; Veränderungen der Jahresdurchschnittswerte zum Vorjahr

Position	2010	2011
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 43,9	- 38,7
Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 25,9	+ 37,6
Netto-Währungsreserven ¹⁾	+ 19,9	+ 75,9
Sonstige Faktoren ¹⁾	+ 30,0	+ 11,8
Insgesamt	+ 32,0	+ 86,6
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
Offenmarktgeschäfte		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 20,2	+ 27,6
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 29,8	- 171,1
Sonstige Geschäfte	+ 51,8	+ 9,3
Ständige Fazilitäten		
Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 0,2	+ 1,2
Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 36,5	+ 43,8
Insgesamt	- 35,0	- 89,1
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	- 3,1	- 2,5
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	+ 4,3	+ 3,6

¹ Einschl. liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende.

licher Haushalte, insbesondere in Italien, bei. Der daraus resultierende Liquiditätsbedarf verringerte sich sehr deutlich um 37,6 Mrd € (siehe oben stehende Tabelle). Über die Veränderung der Netto-Währungsreserven sowie der sonstigen Faktoren flossen zum anderen per saldo 87,7 Mrd € in den Markt. Hierzu hat unter anderem neben der teilweise leichten Aufstockung der Währungsreserven in wenigen nationalen Zentralbanken sowie einzelnen Emergency-Liquidity-Assistance-Maßnahmen auch beigetragen, dass einzelne nationale Zentralbanken ihre nicht geldpolitischen Bestände an in Euro denominierten Wertpapieren um rund 20 Mrd € erhöhten. Im Gegensatz dazu absorbierte der um 38,7 Mrd € gestiegene Banknotenumlauf Liquidität. Damit stieg die Bargeldnachfrage weiterhin bemerkenswert, insbesondere auch im zweiten Halbjahr im Zuge der ausgeweiteten Staatsschuldenkrise. Am 23. Dezember 2011 erreichte der Banknotenumlauf einen Höchststand seit Einführung des Euro von 890,9 Mrd €. Seine durchschnittliche Wachstumsrate war 2011 mit rund 5% nur etwas geringer als im Vorjahr (6%).

Vor dem Hintergrund der insgesamt gesunkenen autonomen Faktoren verringerten sich die Haupt- und längerfristigen Refinanzierungs-

geschäfte im Jahresdurchschnitt um 143,5 Mrd € (Vorjahr: -50,0 Mrd €), wohingegen sich die sonstigen Geschäfte (Feinsteuerooperationen inkl. SMP-Absorptionstender sowie Ankaufprogramme) per saldo um 9,3 Mrd € erhöhten. Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität, die sich auf das zweite Halbjahr konzentrierte, nahm in jahresdurchschnittlicher Rechnung um 43,8 Mrd € auf 102,0 Mrd € ab. Die durchschnittliche Nutzung der Spitzenrefinanzierung stieg um 1,2 Mrd € auf 1,9 Mrd €.

Die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute lagen im Jahresdurchschnitt 2011 um 2,5 Mrd € unter dem Vorjahrsniveau, was annähernd der Abnahme des Mindestreservesolls entsprach. Das Reservesoll schrumpfte angesichts der schwachen monetären Expansion um 1,7%, nach einem Rückgang auch im Vorjahr (-2,0%).

Insgesamt hat die Geldmarktsteuerung des Eurosystems auch 2011 in einem bewegten Umfeld den geldpolitischen Kurs des EZB-Rats zuverlässig umgesetzt. Die Aufnahme Estlands in die Währungsunion verlief aus Sicht der Liquiditätssteuerung reibungslos.

Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten

In der ersten Jahreshälfte zeichnete sich eine Stabilisierung der Finanzmärkte ab. Darauf reagierte der EZB-Rat, indem er die Vollzuteilungszusage für die weiterhin als Mengentender durchgeführten Offenermarktgeschäfte jeweils auf ein Quartal begrenzte.

Als Folge der Entwicklungen auf den Staatsanleihemärkten in den Peripherieländern, die zunehmend auch auf die Kernländer des Euro-Raums auszustrahlen drohten, sah sich der EZB-Rat in der zweiten Jahreshälfte veranlasst, die Sondermaßnahmen wieder auszuweiten. Neben der Garantie der Vollzuteilung bis Januar 2012 wurde im August zunächst ein längerfristiges Geschäft mit einer Laufzeit von sechs Monaten durchgeführt. Im Oktober bot das Eurosystem zwei zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte über 12 beziehungsweise 13 Monate an. Im Dezember beschloss der EZB-Rat, zur Beruhigung der Märkte unter anderem zwei Geschäfte mit einer Laufzeit von drei Jahren sowie der Option einer vorzeitigen Rückzahlung anzubieten.

Darüber hinaus kündigte der EZB-Rat im August die aktive Umsetzung des bestehenden Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) an, um eine bessere Transmission der geldpolitischen Beschlüsse sicherzustellen. Zudem wurde im Oktober ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Bankschuldverschreibungen (CBPP2) mit einem Zielvolumen von 40 Mrd € aufgelegt.

Um die Käufe aus dem SMP liquiditätsneutral zu halten, wurden auch im zurückliegenden Jahr wöchentlich absorbierende Feinsteuergeschäfte durchgeführt. In drei Fällen wurde das in Form eines Zins-

tenders angestrebte Volumen der Termineinlagen unterboten. Zusätzlich wurden an jedem Mindestreserveultimo Feinsteuergeschäfte ausgeschrieben, um die kumulierten Liquiditätsungleichgewichte an diesen Tagen auszugleichen.

Da die Spannungen sich jedoch nicht nur auf den Euro-Geldmärkten zeigten, sondern in der zweiten Jahreshälfte zunehmend auch die Refinanzierung der europäischen Institute in US-Dollar beeinträchtigten, wurde das US-Dollar-Swap-Abkommen zwischen der EZB und der Federal Reserve bis Anfang 2013 verlängert. Neben den US-Dollar-Geschäften mit einwöchiger Laufzeit wurden im vierten Quartal auch Liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von drei Monaten zu attraktiveren Zinskonditionen durchgeführt. Zusätzlich schloss die EZB mit den Zentralbanken Kanadas, Japans, Großbritanniens sowie der Schweiz gegenseitige Swap-Abkommen ab, durch die die beteiligten Zentralbanken im Bedarfsfall ebenfalls Liquidität in den jeweiligen Währungen zur Verfügung stellen können.

An den Hauptrefinanzierungsgeschäften haben sich 2011 eurosystemweit durchschnittlich 192 Institute, davon 69 aus dem Bereich der Bundesbank, beteiligt. Bis Anfang Juni 2011 gingen die Zuteilungsvolumina auf durchschnittlich rund 129 Mrd € zurück. In der zweiten Jahreshälfte stieg das Volumen jedoch wieder auf durchschnittlich rund 178 Mrd € an. Die Beteiligung an den regulären längerfristigen Geschäften mit einer Laufzeit von drei Monaten war sehr volatil; die Zuteilungsvolumina lagen zwischen etwa 30 Mrd € und 141 Mrd €. Das Zuteilungsvolumen der in der zweiten Jahreshälfte zusätzlich angebotenen länger-

fristigen Refinanzierungsgeschäfte über sechs beziehungsweise 12 Monate belief sich auf circa 50 Mrd € beziehungsweise 57 Mrd €. Von dem ausstehenden Offenmarktkreditvolumen wurden eurosystemweit per 22. Dezember 2011 circa 210 Mrd € in das erste der beiden Geschäfte mit dreijähriger Laufzeit und vorzeitiger Kündigungsoption verlagert, in dem insgesamt ein Betrag von 489 Mrd € zugeteilt wurde.

Am Jahresultimo betrug das gesamte ausstehende Offenmarktkreditvolumen im Eurosystem rund 849 Mrd € und lag damit erheblich über dem Vorjahrsvolumen in Höhe von 547 Mrd €. Der deutsche Anteil beläuft sich mit rund 56 Mrd € auf circa 6,6%.

Nach Inanspruchnahmen der Spitzenrefinanzierungsfazilität im Eurosystem im Jahr 2010 mit durchschnittlich 0,6 Mrd € wurden 2011 im Mittel etwa 1,9 Mrd € entliehen. Bei der Nutzung der Einlagefazilität zeigte sich ein großer Unterschied zwischen dem ersten und zweiten Halbjahr. Während die Fazilität bis zur Jahresmitte mit durchschnittlich 30 Mrd € genutzt wurde, stiegen die Inanspruchnahmen in der zweiten Jahreshälfte auf 173 Mrd € an (Vorjahrsdurchschnitt: 146 Mrd €).

Der Gesamtwert der bei der Bundesbank eingereichten Sicherheiten sank im Vergleich zum Vorjahr leicht von 648 Mrd € auf 630 Mrd € (Jahresendbestände in Marktwerten). Davon wurden 214 Mrd € in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und somit grenzüberschreitend genutzt.

Der relativ stabile Gesamtwert eingereichter Sicherheiten ist hauptsächlich auf die Zulassung von Termineinlagen als notenbankfähige Sicherheit zurückzuführen. Ende 2011 hielten die Geschäftspartner der Bundesbank Termineinlagen in Höhe von 86 Mrd €.

Die Einreichung übriger notenbankfähiger Sicherheiten ging jedoch auf 544 Mrd € zurück. Beide Entwicklungen reflektieren den reduzierten Refinanzierungsbedarf deutscher Institute. Die vom EZB-Rat am 8. Dezember 2011 beschlossene, temporäre Absenkung der Mindestratinganforderung für bestimmte ABS, die zusätzliche Anforderungen erfüllen, hatte in 2011 noch keine Auswirkungen auf die genutzten Sicherheiten. Von der in derselben EZB-Rats-Sitzung beschlossenen Möglichkeit, spezifische Notenbankfähigkeitskriterien für Kreditforderungen einzuführen, wird die Bundesbank bis auf Weiteres absehen. Die Zusammensetzung der bei der Bundesbank eingereichten, notenbankfähigen Sicherheiten hat sich im Jahresverlauf allerdings stark verändert.

Zum Jahresende 2011 entfielen 73% der notenbankfähigen Sicherheiten auf marktfähige Titel. Dabei verringerten sich die Anteile der ungedeckten Bankschuldverschreibungen und der Staatsanleihen auf 22% beziehungsweise 16% (Vorjahr: 29% bzw. 27%). Die Anteile der Pfandbriefe und ABS blieben mit 18% beziehungsweise 7% weitgehend konstant. Der Anteil sonstiger marktfähiger Sicherheiten erhöhte sich leicht auf 10% (Vorjahr: 7%). Kreditforderungen machten 13% der gesamten Sicherheiten aus, Termineinlagen 14%.

*Wiederanstieg
der Risikomaße
am Geldmarkt
ab Jahresmitte*

fazilität gehaltene Guthaben vergütet das Eurosystem seit dem 14. Dezember mit ¼% und für die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität werden 1¾% berechnet.

Der Krisenverlauf und die zinspolitischen Maßnahmen des EZB-Rats spiegelten sich auch in der Entwicklung der Notierungen am Euro-Geldmarkt wider. Die Aufwärtskorrektur der Zinserwartungen in der ersten Jahreshälfte verfestigte und verstärkte zunächst die bereits 2010 begonnene Aufwärtsbewegung der besicherten und unbesicherten Geldmarktsätze. Die Beruhigung der Lage am Geldmarkt führte zudem zu einer Einengung der Renditedifferenzen zwischen unbesicherten und besicherten Geldmarktsätzen (Depo-Repo-Spreads) über alle Laufzeiten. Diese positive Entwicklung fand jedoch ab Mitte Juni ein Ende. In der zweiten Jahreshälfte führte die wachsende Unsicherheit der Banken in Bezug auf die Solidität ihrer Geschäftspartner zu einem neuerlichen kräftigen Anstieg der Depo-Repo-Spreads, der sich bis zum Jahresende auf hohem Niveau verfestigte. Lag die Renditedifferenz für dreimonatige Laufzeiten Anfang Juli noch bei rund 25 Basispunkten – und damit nahe dem niedrigsten Niveau seit Beginn der Finanzkrise im August 2007 –, so weitete sie sich mit der Verschärfung des Finanzmarktumfelds zum Jahresende 2011 auf rund 120 Basispunkte aus.

*Einführung
zusätzlicher
Sondermaß-
nahmen
in zweiter
Jahreshälfte*

Der Krisenverlauf prägte auch den Einsatz der Sondermaßnahmen. Zwar hielt der EZB-Rat die Entspannung der Lage in der ersten Jahreshälfte noch nicht für ausreichend, um mit der Rückführung der bestehenden geldpolitischen Sondermaßnahmen zu beginnen. Jedoch wurden keine weiteren Maßnahmen ergriffen, und auch die Käufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte ruhten in der ersten Jahreshälfte fast vollständig. Dies änderte sich mit der Ausweitung und Zuspitzung der Staatsschuldenkrise in den Sommermonaten. Auf die neuerlichen Spannungen am Geldmarkt reagierte der EZB-Rat Anfang August mit dem Beschluss, über ein zusätzliches langfristiges Refinanzierungsgeschäft erneut Liquidität für

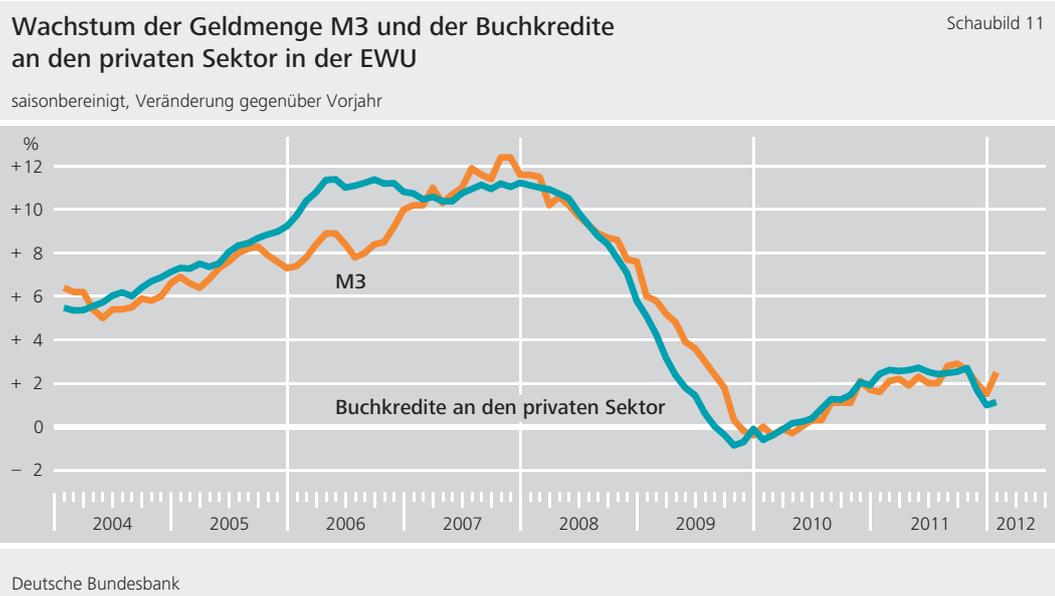
rund sechs Monate bereitzustellen. Darüber hinaus reaktivierte er das Programm für die Wertpapiermärkte und dehnte die Käufe auf weitere Mitgliedsländer der Währungsunion aus. Die substanzielle Ausweitung der Käufe führte bis Jahresende annähernd zu einer Verdreifachung des Gesamtvolumens des Programms.

Im Oktober wurden darüber hinaus zwei 12-Monatsgeschäfte und ein zweites Programm zum Ankauf gedeckter Bankschuldverschreibungen (CBPP2) beschlossen. Der Krisenverlauf und die großen Schwierigkeiten der Banken, sich am Markt zu refinanzieren, veranlassten den EZB-Rat schließlich im Dezember, erstmalig Zentralbankliquidität in zwei Geschäften für die Dauer von drei Jahren zum durchschnittlichen Leitzins über die Laufzeit zur Verfügung zu stellen. Zusätzlich wurde die Senkung des Mindestreservesatzes mit Wirkung vom 18. Januar 2012 auf 1% beschlossen.

■ 3. Gespaltene monetäre Entwicklung im Jahresverlauf

Die seit Frühjahr 2010 zu beobachtende Erholung der Geldmenge M3 hat sich im zurückliegenden Jahr 2011 per saldo weiter fortgesetzt. Allerdings war die Entwicklung der Komponenten und Gegenposten von M3 ab der Jahresmitte von den Auswirkungen der erneut zunehmenden Spannungen an den Finanzmärkten geprägt, was zu erheblichen Schwankungen der monatlichen Zuwachsraten von M3 führte. Nachdem sich das Geldmengenwachstum noch im dritten Vierteljahr durch unsicherheitsbedingte Zuflüsse beschleunigt hatte, kam es in den letzten Monaten des Jahres zu einem kräftigen Abbau von M3, der alle Komponenten umfasste. Im Ergebnis blieb die 12-Monatsrate des breiten Geldmengenaggregats M3 im Dezember mit 1,5% kaum verändert auf ihrem Stand vom Dezember 2010 (1,7%), nachdem sie im September 2011 mit 2,9% einen zwischenzeitlichen Höchststand erreicht hatte.

*Geldmengen-
wachstum im
zweiten Halb-
jahr verlangsamt*



Entwicklung ab Jahresmitte durch Portfolioumschichtungen geprägt

Die fortgesetzte Erholung von M3 im ersten Halbjahr 2011 wurde durch Verschiebungen in der Zinsstrukturkurve begünstigt, die das Wachstum der kurzfristigen Termin- und Spareinlagen (M2–M1) förderten. Dagegen wurde die monetäre Entwicklung in der zweiten Jahreshälfte durch die gestiegene Unsicherheit an den Finanzmärkten geprägt. Die wachsenden Spannungen an den Finanzmärkten erhöhten in den Sommermonaten zunächst die Nachfrage nach hochliquiden und sicheren Bankeinlagen (M1) und lösten Umschichtungen zugunsten von marktfähigen Instrumenten (M3–M2) aus. Maßgeblich für den kräftigen Anstieg dieses Teilaggregats waren die über zentrale Kontrahenten abgewickelten besicherten Geldmarktgeschäfte (Repos). Die hohen Zuflüsse bei den Repogeschäften waren allerdings nur von kurzer Dauer; sie wurden ab Oktober durch entsprechende Abflüsse kompensiert. Der kräftige Rückgang der Repos und der mit ihnen einhergehenden besicherten Geldmarktgeschäfte im letzten Vierteljahr 2011 dürfte seine Ursache in den langfristigen Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems zum Jahresende haben, die mit einer großzügigen Liquiditätsbereitstellung verbunden waren. Per saldo war damit über das Jahr 2011 hinweg ein Abfluss bei dieser Komponente von M3 zu verzeichnen. Dagegen konnte im Jahresverlauf 2011 ein erkennbarer Anstieg bei den ebenfalls

in (M3–M2) enthaltenen kurzfristigen Bankschuldverschreibungen (mit Laufzeiten von bis zu zwei Jahren) beobachtet werden, während die Abflüsse bei den Geldmarktfonds im Verlauf des Jahres zum Erliegen kamen. Aufgrund des im Jahresverlauf insgesamt nur leichten Rückgangs von in (M3–M2) enthaltenen monetären Teilkomponenten stieg die Wachstumsrate dieser Komponente von M3 von –2,2% im Vorjahr auf –0,5% im Berichtsjahr.

Die 12-Monatsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 ging im Berichtsjahr per saldo spürbar auf 1,6% zurück, verglichen mit 4,3% im Vorjahr. Der bis Juli anhaltende Rückgang der Jahreswachstumsrate von M1 war im Wesentlichen auf die deutlich schwächere Dotierung von täglich fälligen Einlagen insbesondere durch nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte zurückzuführen. Ursächlich hierfür dürfte die im Berichtsjahr anziehende Verzinsung der sonstigen kurzfristigen Einlagen (M2–M1) gewesen sein, während die Zinsen für täglich fällige Einlagen weitgehend stabil blieben. Ab August wurden die zinsbedingten Umschichtungen zwischen M1 und (M2–M1) jedoch zunehmend überlagert durch die Auswirkungen von Portfolioumschichtungen, im Zuge derer insbesondere die institutionellen Anleger ihre Mittel von risikoreicheren Aktiva in besonders liquide Anlageformen, wie

Portfolioumschichtungen zugunsten kurzfristiger Einlagen

täglich fällige Einlagen, verlagerten. Zum Jahresende kam es zudem infolge von erneuten Portfolioumschichtungen zurück in nichtmonetäre Aktiva und einem verstärkten Verschuldungsabbau der Unternehmen und Haushalte zu spürbaren Abflüssen sowohl bei täglich fälligen Einlagen als auch bei kurzfristigen Termineinlagen. Per saldo entwickelten sich die in (M2 – M1) enthaltenen kurzfristigen Termineinlagen und Spareinlagen jedoch positiv, sodass sich ihre 12-Monatsrate von – 0,4% im Dezember 2010 auf 1,9% im Dezember 2011 erhöhte.

*Verhaltene
Gesamt-
kreditvergabe*

Unter den Gegenposten der Geldmenge M3 fiel die Gesamtkreditvergabe an Nichtbanken im Euro-Raum im Berichtsjahr mit einer jährlichen Zuwachsrate von 1,0% nur sehr verhalten aus, nachdem sie im Jahr zuvor mit 3,5% noch spürbar gewachsen war. Für diese Entwicklung war zum einen die im ersten Halbjahr rückläufige Kreditvergabe an öffentliche Haushalte verantwortlich, deren 12-Monatsrate sich von 12,1% im Jahr 2010 auf aktuell 3,5% reduzierte, was maßgeblich auf den außerordentlich starken Rückgang der Buchkredite an staatliche Schuldner zurückzuführen war.

*Schwacher An-
stieg der Buch-
kredite an den
Privatsektor im
Jahresverlauf*

Zum anderen entwickelte sich auch die Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor im Berichtsjahr 2011 merklich schwächer als im Vorjahr, was zu einem Teil dem spürbaren Rückgang der Wertpapierkredite (einschl. Aktien) zuzuschreiben war. Zudem nahm die Kreditvergabe an den inländischen Privatsektor in Form von Buchkrediten – die nach wie vor wichtigste Quelle der Geldentstehung im Euro-Raum – mit einer Jahreswachstumsrate von 1,0% im Vergleich zu 1,9% Ende 2010 nur leicht zu. Dabei wurden die erkennbaren Zuwächse im Zeitraum bis Oktober von besonders im Dezember kräftig ausgeprägten Rückgängen teilweise kompensiert. Im Zeitraum bis Oktober nahmen insbesondere nichtfinanzielle Unternehmen verstärkt Mittel bei Banken im Euro-Währungsgebiet auf. Auffällig war im Berichtsjahr, dass die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen sich nicht nur, wie in den letzten Jahren üblich, auf langfristige Ausleihungen

konzentrierte, sondern auch verstärkt im kürzerfristigen Bereich erfolgte. Diese Entwicklung dürfte zum Teil damit zusammenhängen, dass viele Unternehmen aufgrund nachlassender Einkünfte im Zuge der konjunkturellen Abschwächung in einigen Euro-Ländern wieder stärker auf Bankkredite zur Finanzierung ihrer Betriebsmittel zurückgriffen. Die grundsätzlich positive Entwicklung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Jahresverlauf wurde allerdings durch einen Rückgang der Kreditvergabe am Jahresende getrübt, der wieder vor allem die Kredite mit kurzer Laufzeit erfasste. Allerdings dürfte der kräftige Rückgang im Dezember zumindest teilweise auf erhöhte Tilgungsaktivitäten der Unternehmen zum Jahresende zurückzuführen sein. Insgesamt stieg die 12-Monatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Jahresverlauf auf 1,1%, nachdem diese Kredite im Vorjahr stagniert hatten. Das Wachstum der Buchkredite an private Haushalte verlangsamte sich im Berichtsjahr hingegen im Jahresverlauf von 2,9% Ende Dezember 2010 auf 1,5% im Dezember 2011. Dabei erfolgte zwar ein weiterer, sich im Jahresverlauf deutlich verlangsamer Aufbau der quantitativ bedeutsamen Wohnungsbaukredite. Konsumentenkredite sowie sonstige Ausleihungen an Privatpersonen verzeichneten dagegen per saldo einen Rückgang.

Die Buchkredite an sonstige Finanzintermediäre waren im zurückliegenden Jahr 2011 mit einer Jahreswachstumsrate von – 2,0% rückläufig. Bei einem Großteil dieser Kredite handelte es sich aber letztlich um die Gegenpositionen der in (M3-M2) enthaltenen besicherten Interbankgeschäfte (Reverse-Repós), die insbesondere in den letzten Jahren von hoher Volatilität geprägt waren und keinen direkten Einfluss auf die Mittelbereitstellung an den privaten Nichtbankensektor haben.

Bedeutende expansive Impulse auf die monetäre Entwicklung gingen im abgelaufenen Jahr vom Auslandszahlungsverkehr aus. Die Netto-Auslandsposition der Banken im Euro-Raum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-

*Auslands-
zahlungsverkehr
mit deutlich
expansiven
Impulsen*

Währungsgebiets hat sich im Jahresverlauf 2011 per saldo um 162 Mrd € erhöht, nach einem Rückgang um 85 Mrd € im Jahr zuvor. Hinter dieser Entwicklung verbargen sich kräftige Zuflüsse bei den Netto-Auslandsforderungen im ersten Halbjahr 2011, denen umfangreiche Abflüsse in den letzten Monaten des Jahres folgten. Der im Jahresverlauf 2011 zunächst beobachtete Anstieg der Netto-Auslandsposition des Bankensektors war in erster Linie auf kräftige Kapitalzuflüsse in den Euro-Raum zurückzuführen, die daraus resultierten, dass gebietsfremde Anleger in größerem Umfang Wertpapiere erwarben, die von gebietsansässigen Banken und Nichtbanken begeben wurden. Diese Entwicklung spiegelte sich teilweise auch in der merklichen Zunahme der kürzerfristigen Bankeinlagen des inländischen Nichtbankensektors (Teil der Geldmenge M3) sowie dem spürbaren Rückgang der Wertpapierkredite an den inländischen Privatsektor wider. In der darauffolgenden Verringerung der Netto-Auslandsforderungen zeigt sich die in der zweiten Jahreshälfte beobachtete, von Banken im Euro-Raum betriebene Rückführung von Mitteln aus dem Ausland sowie der Abzug von Mitteln, welche den inländischen Banken zuvor von Gebietsfremden zur Verfügung gestellt worden waren.

Leicht rückläufige Geldkapitalbildung

Bei den übrigen Gegenposten zu M3 schwächte sich das Jahreswachstum der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten im Jahresverlauf leicht ab, was für sich genommen zur positiven monetären Dynamik beitrug. Das rückläufige Wachstum der Geldkapitalbildung war im Wesentlichen auf die spürbar schwächere Dotierung der längerfristigen Termineinlagen zurückzuführen, deren Jahreswachstumsrate sich von 4,7% im Jahr 2010 auf 2,5% im Berichtsjahr reduzierte. Daneben fiel aber auch der Absatz der langfristigen Bankschuldverschreibungen im Vorjahresvergleich per saldo deutlich geringer aus. Besonders zum Jahresende kam es zu kräftigen Abflüssen, wofür die beobachtete gesunkene Attraktivität von Marktemissionen wegen der verstärkten Spannungen auf den Staatsanleihemärkten des Währungsgebiets ursächlich gewesen sein dürfte. Bei Kapital und Rücklagen, als einem

Monetäre Entwicklung in der EWU

Tabelle 3

Veränderungen im Jahresverlauf¹⁾

Position	2010	2011
	in %	
I. Wachstum der Geldmengenaggregate		
Geldmenge M1 ²⁾	4,3	1,6
Geldmenge M2 ³⁾	2,2	1,8
Geldmenge M3 ⁴⁾	1,7	1,5
	Mrd €	
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang		
Geldmenge M3 (=1+2–3–4–5)	157,2	143,4
davon:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen	194,7	76,2
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	– 12,8	72
Marktfähige Finanzinstrumente	– 24,7	– 4,8
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	564,5	162,9
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	355,2	105,4
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	209,3	57,4
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	– 84,9	162
3. Einlagen von Zentralstaaten	14,5	– 2,1
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	252,4	219,7
5. Andere Gegenposten von M3 ⁵⁾	55,5	36,1

¹ Saisonbereinigt. ² Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Bestände an täglich fälligen Einlagen. ³ M1 zzgl. 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 zzgl. 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

weiteren Bestandteil der Geldkapitalbildung, wurden dagegen umfangreiche Zuflüsse verzeichnet, die möglicherweise im Zusammenhang mit den höheren Eigenkapitalanforderungen (Basel III) an den Bankensektor stehen.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die monetäre Grunddynamik – also jenes Geldmengenwachstum, das letztlich inflationsrelevant ist – in den ersten neun Monaten des Berichtsjahres zwar etwas angezogen hat, jedoch seit Oktober gedämpft verläuft. Aus monetärer Sicht ergeben sich mittelfristig somit keine ausgeprägten Gefahren für die Preisstabilität im Euro-Währungsgebiet.

Monetäre Grunddynamik signalisiert keine Gefahren für die Preisstabilität

Zur Problematik der TARGET2-Salden im Eurosystem

Über die sogenannten TARGET2-Salden, die seit Ausbruch der Finanzkrise bei einzelnen nationalen Zentralbanken des Eurosystems entstanden sind, ist es in der Öffentlichkeit zu einer breiten Diskussion gekommen. Dabei geht es vor allem um die Ursachen sowie um die mit den Salden verbundenen Risiken.

TARGET2 ist ein Zahlungsverkehrssystem, über das nationale und grenzüberschreitende Zahlungen in Zentralbankgeld schnell und endgültig abgewickelt werden.¹⁾ Über TARGET2 fließen pro Tag im Durchschnitt rund 350 000 Zahlungen im Wert von knapp 2½ Billionen €.²) Das entspricht in etwa dem deutschen Bruttoinlandsprodukt. Diesen Transaktionen können ganz unterschiedliche Geschäfte zugrunde liegen. Denkbar sind unter anderem die Zahlung einer Warenlieferung, der Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers, die Gewährung oder Rückzahlung eines fälligen Darlehens, die Geldanlage bei einer Bank und vieles mehr. Fließt den Banken eines Landes in der Summe Zentralbankgeld zu, entsteht bei der betreffenden nationalen Zentralbank im Ergebnis ein positiver Saldo – so zum Beispiel bei der Bundesbank. Dieser richtet sich nicht an eine andere nationale Zentralbank, sondern an die Europäische Zentralbank (EZB), die als Verrechnungsstelle zwischen den nationalen Zentralbanken wirkt.

Seit 2007 sind im Eurosystem als Folge der Finanzkrise in größerem Umfang positive und negative TARGET2-Salden entstanden. Durch das Misstrauen der Banken untereinander erfolgte seither der Liquiditätsausgleich zwischen Kreditinstituten am Geldmarkt nicht mehr in der gewohnten Weise. Hinzu kam, dass die marktmäßige Refinanzierung von Banken schwieriger und teurer wurde. Manche Institute waren und sind weitgehend vom Markt abgeschnitten und nehmen Liquiditätshilfen durch die Notenbanken in Anspruch. Letztlich gehen die TARGET2-Salden auf Zahlungsbilanzun-

gleichgewichte in mehreren EWU-Staaten zurück; dabei können sowohl Leistungsbilanzdefizite als auch Kapitalexporte des Privatsektors eine Rolle spielen. Diese spiegeln sich in Liquiditätsabflüssen aus diesen Ländern wider.

Das Schaubild auf Seite 53 gibt einen Überblick über den Stand der TARGET2-Forderungen und Verbindlichkeiten zum Jahresende 2009, 2010 und 2011. Neben Deutschland (mit 463 Mrd € am 31. Dezember 2011), verfügten die Niederlande, Luxemburg und Finnland zum jüngsten Bilanzstichtag über Forderungen. Diese sind im Verlauf des Jahres 2011 noch einmal kräftig angestiegen, speziell in der zweiten Jahreshälfte, als sich die Finanz- und Staatsschuldenkrise weiter zugespitzt hat. Zeitgleich entstanden hohe Verbindlichkeiten auf spanischer und italienischer Seite, während beispielsweise der Passivsaldo der irischen Zentralbank zurückgegangen ist.³⁾ Im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt⁴⁾ weisen Luxemburg (rd. 260%), Finnland (35%) und die Niederlande (25%) vor Deutschland (18%) die höchsten positiven Werte auf. Die größten negativen Salden schlugen in dieser Rechnung bei Irland (77%), Griechenland (48%) und Zypern (45%) zu Buche.

Bankensysteme, denen über TARGET2 Zentralbankgeld zufließt, haben einen geringeren Bedarf an eigener Refinanzierung bei „ihrer“ Zentralbank. Institute in Deutschland haben daher ihr Refinanzierungsvolumen

1 Detaillierte Erläuterungen zu TARGET2 veröffentlicht die EZB jährlich in einem Jahresbericht (TARGET Annual Report). Der aktuelle Bericht ist unter www.ecb.int/pub/pdf/other/TARGETar2010en.pdf verfügbar.

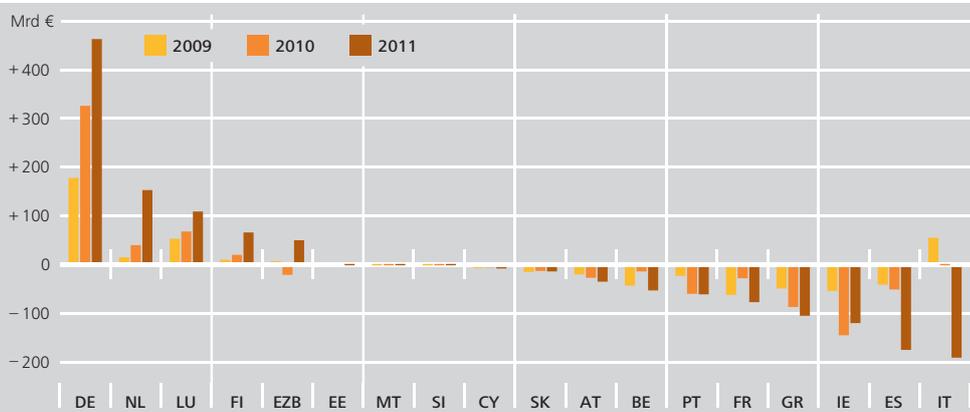
2 TARGET2 steht für Trans European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System. Vgl. hierzu auch das Kapitel „Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung“ in diesem Geschäftsbericht, S. 109 ff.

3 Der positive Saldo der EZB zum Jahresende 2011 steht vor allem im Zusammenhang mit Forderungen gegenüber den nationalen Zentralbanken aus den auf US-Dollar lautenden Tenderoperationen.

4 Quelle: Europäische Kommission.

TARGET2-Salden im Eurosystem

Jahresendstände



Deutsche Bundesbank

bei der Bundesbank kontinuierlich verringert und verfügen mittlerweile per saldo sogar über hohe Guthaben bei der Bundesbank. Das weiter zufließende Zentralbankgeld wird von ihnen in die Einlagefazilität gegeben oder in liquiditätsabsorbierenden Operationen des Eurosystems angelegt. Es kommt zu einer Verlängerung der Bundesbankbilanz. Ein Verkauf von Aktiva, etwa von Währungsreserven, zur Kompensation des zufließenden Zentralbankgeldes ist nicht erforderlich. Dennoch ist ein dysfunktionaler Interbankenmarkt mit Instituten, die in starkem Maße von der Notenbankfinanzierung abhängen, eine unerwünschte Situation.

Über TARGET2 kann keine Liquidität geschaffen werden. Das Zahlungsverkehrssystem dient lediglich der Übertragung von Liquidität (Zentralbankgeld), über das die teilnehmenden Banken bereits verfügen. Die Bereitstellung von Liquidität ist eine Hauptaufgabe von Notenbanken. Über deren Ausgestaltung in der EWU entscheidet der EZB-Rat im Rahmen seines geldpolitischen Mandats. Zentralbankgeld wird den Banken hauptsächlich über Refinanzierungsgeschäfte, daneben aber unter anderem auch über den Aufbau von Wertpapierbeständen und Geschäfte in eigener Verantwortung der nationalen Zentralbanken, zur Verfügung gestellt.

Im Hinblick auf die Risiken aus der Geschäftstätigkeit des Eurosystems droht die Debatte um die TARGET2-Salden von den eigentlichen Herausforderungen abzulenken. Maßnahmen zur direkten Begrenzung der TARGET2-Salden sind derzeit nicht vorgesehen. Im Übrigen stehen Maßnahmen, die zu einer Segmentierung des Geldmarkts beitragen oder zu einer Beschränkung des freien Kapitalverkehrs führen, im Gegensatz zu den Prinzipien der Währungsunion und des Europäischen Binnenmarkts.

Risiken resultieren aus den Operationen, durch welche die Zentralbankliquidität geschaffen wird. Hinsichtlich der Teilnahme an Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems ist zum einen die Solvenz des Geschäftspartners Voraussetzung, zum anderen die Bereitstellung ausreichender Sicherheiten. Dabei kann es zu Verlusten kommen, wenn sowohl ein Geschäftspartner ausfällt als auch die von ihm gestellten Sicherheiten sich bei einer Verwertung als unzureichend erweisen. Diese Verluste werden im Regelfall auf Beschluss des EZB-Rats von den Partnerzentralbanken gemäß ihrem Kapitalanteil an der EZB gemeinsam getragen. Darüber hinaus gibt es auch Geschäfte, die von der Risikoteilung explizit ausgeschlossen sind. Dazu zählt beispielsweise die kurzfristige Gewährung von Liquiditätshilfen (ELA). Neu ist die im Dezember 2011 vom

EZB-Rat beschlossene Möglichkeit für nationale Zentralbanken, unter bestimmten Voraussetzungen Kreditforderungen als Sicherheiten zu akzeptieren. Auch hier ist die Risikoteilung ausgeschlossen, und etwaige Verluste wären allein von der jeweiligen nationalen Zentralbank zu tragen.

Durch die zunehmende Übernahme von Intermediationsfunktionen durch das Eurosystem und insbesondere die Entscheidung für eine Lockerung der Anforderungen an die Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Geschäfte, den Aufbau von geldpolitisch motivierten Wertpapierportfolios sowie die Vergabe von ELA in nationaler Verantwortung hat sich in der Finanzkrise das Risiko für das Eurosystem merklich erhöht. Letztlich muss stets eine sorgfältige Abwägung zwischen krisenbedingten Maßnahmen und einer Begrenzung des Risikos der Notenbanken erfolgen. Es ist nicht die Aufgabe einer unabhängigen Geldpolitik, Solvenzrisiken von Bankensystemen oder gar Ländern zwischen den Steuerzahlern der Währungsunion umzuverteilen. Derartige Risikoübernahmen und Entscheidungen über deren Verteilung fallen in den Verantwortungsbereich der Finanzpolitik.

Die finanziellen Risiken, welche durch die erweiterten Refinanzierungsgeschäfte sowie die Ankäufe von Pfandbriefen und insbesondere von Staatsanleihen entstanden sind, spiegeln sich nicht zuletzt auch in einer erhöhten Risikovorsorge seitens der Bundesbank wider. Darüber hinaus dürfen die kurzfristigen liquiditätspolitischen Sondermaßnahmen des Eurosystems zur Eindämmung der akuten krisenhaften Entwicklungen die notwendigen Anpassungsprozesse in den Ländern nicht verzögern oder gar ersetzen. Die außergewöhnlichen Krisenmaßnahmen seitens der Notenbanken sind deshalb eng zu begrenzen und – sobald möglich – wieder zurückzuführen. Dies gilt ganz unabhängig von der Entwicklung von TARGET2-Salden.

Ein in der Öffentlichkeit diskutierter hypothetischer Fall, bei dem sich Teile der nega-

tiven TARGET2-Salden in bilanzwirksamen Risiken manifestieren könnten, ist der Austritt eines Landes aus der Währungsunion. Ein solcher ist unwahrscheinlich und nicht im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union geregelt. Sollte es jedoch dazu kommen, dass ein Land mit TARGET2-Verbindlichkeiten die EWU verlässt, so bestehen die Forderungen der EZB gegenüber dessen nationaler Zentralbank zunächst in unveränderter Höhe fort. Kann die ausscheidende Zentralbank ihre Verbindlichkeiten trotz etwaigem Verlustausgleich innerhalb des Eurosystems und vorhandener Sicherheiten nicht tilgen, müsste für die verbliebene Differenz eine Regelung gefunden werden. Erst wenn man eine Restforderung für uneinbringlich hielte, entstünde bei der EZB durch deren Abschreibung ein bilanzwirksamer Verlust. Über einen Ausgleich möglicher Verluste der EZB entscheiden die nationalen Zentralbanken als Kapitaleigner im EZB-Rat mit Kapitalmehrheit. Eine Verlustbeteiligung würde sich bei den nationalen Notenbanken gewinnmindernd auswirken (und etwa im deutschen Fall die TARGET2-Forderungen der Bundesbank gegenüber der EZB reduzieren). Die Bundesbank geht allerdings vom Fortbestand der Währungsunion in ihrer jetzigen Form aus.

Die Spannungen an den Finanzmärkten werden zurückgehen, sobald das Vertrauen in den Bankensektor im Euro-Raum und in die einzelnen Banken wiederhergestellt ist und die Banken, die derzeit große Liquiditätsprobleme haben, saniert oder aus dem Markt ausgeschieden sind. Die Rekapitalisierung solventer Banken – nötigenfalls durch den Staat – und die Abwicklung nicht überlebensfähiger Institute ist hierfür eine zentrale Voraussetzung. Zudem müssen die Länder, die Vertrauen an den Kapitalmärkten verloren haben, ihre strukturellen Defizite beheben und ihre Wettbewerbsfähigkeit stärken, um damit letztlich ihre öffentlichen Finanzen und ihre Leistungsbilanzsituation zu verbessern und um für privates Kapital wieder attraktiv zu werden.

III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

1. Kräftiger Konjunkturaufschwung

Grundtendenzen Das Jahr 2011 stand aus realwirtschaftlicher Sicht im Zeichen eines breit angelegten Aufschwungs, der gegen Jahresende durch die Verlangsamung der globalen Konjunkturdynamik und die Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise allerdings erkennbar belastet wurde. Die gesamtwirtschaftliche Leistung nahm im Jahresdurchschnitt mit 3,0% erneut sehr deutlich zu, nach einem ausgesprochen kräftigen Erholungstempo im Jahr zuvor (+ 3,7%). Im Verlauf des Berichtsjahres hat das reale BIP nicht nur den Höchststand des vorangegangenen konjunkturellen Aufschwungs erreicht, es wurde auch die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke geschlossen. Während die Auslandsnachfrage 2011 nicht mehr so fulminant zulegte wie im Jahr davor, hat die sukzessive Verstärkung der binnenwirtschaftlichen Antriebskräfte der konjunkturellen Grunddynamik eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit verliehen. So wurden die gewerblichen Investitionen im Kontext einer hohen Auslastung, grundsätzlich optimistischer Geschäftsaussichten und günstiger Finanzierungsbedingungen kräftig ausgeweitet. Der Wohnungsbau wies infolge der spürbaren Nachfragebelebung auf den Häusermärkten ebenfalls ein markantes Plus auf. Außerdem kamen vom privaten Konsum deutliche Impulse. Die Verbraucher zeigten sich offensichtlich nicht nur weitgehend unbeeindruckt von den Störeinflüssen der Finanzmärkte. Vielmehr profitierte die Anschaffungsneigung von der anhaltenden Arbeitsmarktbelebung und den erheblichen Einkommenszuwächsen. Dämpfende Effekte gingen zwar von der kräftigen Teuerung im Zuge der Rohstoffpreissteigerungen aus. Der binnenwirtschaftliche Preisanstieg blieb jedoch moderat.

Aufschwung auf breiter sektoraler Basis

Der wirtschaftliche Aufschwung wurde im Jahr 2011 erneut maßgeblich von der Industriekonjunktur getragen. Hiervon profitierten auch die

Geschäfte des Groß- und Außenhandels, des Transportgewerbes und der Unternehmensdienstleister. Die Bauwirtschaft erhöhte im Berichtsjahr ihr Aktivitätsniveau ebenfalls deutlich. Der Energiesektor erlitt aufgrund der Stilllegung zahlreicher Atomkraftwerke hingegen einen substantiellen Kapazitätsverlust. Der Einzelhandel und das Gastgewerbe verzeichneten infolge der anziehenden Konsumnachfrage ein spürbares Umsatzplus, während der öffentliche Dienstleistungssektor lediglich verhalten expandierte.

Hinter der Produktionsausweitung stand 2011 ein beträchtlicher Anstieg der Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen um insgesamt 8,2%. Im Zuge des globalen Aufschwungs waren Produkte aus deutscher Fertigung weltweit sehr begehrt, wenngleich die Auslandsnachfrage zum Jahresende etwas abebbte. Dabei kam der deutschen Industrie erneut ihr auf hochwertige Investitions- und Vorleistungsgüter sowie dauerhafte Konsumgüter ausgerichtetes Sortiment zugute. Besonders kräftig erhöhten sich preisbereinigt die Ausfuhren von Maschinen und Kraftfahrzeugen. Die metallzeugende und -bearbeitende Industrie sowie die Hersteller von Informations- und Kommunikationstechnologie einschließlich elektrischer Ausrüstungen konnten ihre Ausfuhrvolumina ebenfalls beträchtlich steigern. Unterstützt durch eine günstigere preisliche Wettbewerbsposition gelang es den deutschen Exporteuren dabei, Marktanteile zu gewinnen. Stärkste Triebfeder war der Absatz in Drittländern. Dabei erwiesen sich weiterhin die Lieferungen nach China und in den mittel- und osteuropäischen Raum einschließlich Russland als Motor des deutschen Exportgeschäfts. Die Ausfuhren in das Euro-Währungsgebiet zogen ebenfalls deutlich an; der prozentuale Zuwachs der Lieferungen in diese für die deutschen Ausfuhren wichtigste Region war 2011 in preisbereinigter Rechnung aber nicht einmal halb so hoch wie das Absatzwachstum auf den Drittmärkten.

Kräftiger Exportzuwachs im Zeichen der weltwirtschaftlichen Erholung

Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 4

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2008	2009	2010	2011
Wachstum (real) ¹⁾				
Private Konsumausgaben	+ 0,6	- 0,1	+ 0,6	+ 1,5
Konsumausgaben des Staates	+ 3,1	+ 3,3	+ 1,7	+ 1,4
Ausrüstungen	+ 3,6	- 22,8	+ 10,5	+ 7,6
Bauten	- 0,7	- 3,0	+ 2,2	+ 5,8
Sonstige Anlagen	+ 7,0	+ 0,6	+ 4,7	+ 4,8
Inländische Verwendung	+ 1,3	- 2,6	+ 2,4	+ 2,3
Exporte ²⁾	+ 2,7	- 13,6	+ 13,7	+ 8,2
Importe ²⁾	+ 3,3	- 9,2	+ 11,7	+ 7,4
Bruttoinlandsprodukt	+ 1,1	- 5,1	+ 3,7	+ 3,0
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	+ 1,2	- 1,6	+ 1,6	+ 2,2
Vorratsveränderungen	0,0	- 0,9	+ 0,6	0,0
Außenbeitrag	0,0	- 2,6	+ 1,5	+ 0,8
Beschäftigung				
Erwerbstätige ³⁾	+ 1,2	+ 0,0	+ 0,5	+ 1,3
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,0	- 2,8	+ 1,8	+ 0,4
Arbeitsvolumen	+ 1,2	- 2,7	+ 2,3	+ 1,7
Arbeitslose (in Tausend) ⁴⁾	3 258	3 415	3 238	2 976
Westdeutschland	2 138	2 314	2 227	2 026
Ostdeutschland	1 120	1 101	1 011	950
desgleichen in % der zivilen Erwerbspersonen	7,8	8,1	7,7	7,1
Westdeutschland	6,4	6,9	6,6	6,0
Ostdeutschland	13,1	13,0	12,0	11,3
Preise				
Verbraucherpreise	+ 2,6	+ 0,4	+ 1,1	+ 2,3
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte ⁵⁾	+ 5,5	- 4,2	+ 1,6	+ 5,7
Baupreise ⁶⁾	+ 3,4	+ 1,2	+ 0,9	+ 2,9
Einfuhrpreise	+ 4,6	- 8,6	+ 7,8	+ 8,0
Ausfuhrpreise	+ 1,7	- 2,2	+ 3,4	+ 3,7
Terms of Trade	- 2,6	+ 6,8	- 4,0	- 4,0
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+ 0,8	+ 1,2	+ 0,6	+ 0,8
Produktivität und Lohnkosten				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde ¹⁾	- 0,1	- 2,5	+ 1,4	+ 1,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde ³⁾	+ 2,1	+ 3,4	- 0,1	+ 2,5
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft ⁷⁾	+ 2,3	+ 6,0	- 1,5	+ 1,2

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit. **1** Preisbereinigt und verkettet (2005 = 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

Unternehmensinvestitionen durch Erweiterungsmotiv geprägt

Die Unternehmensinvestitionen sind 2011 mit 7,2% beträchtlich ausgeweitet worden. Bei den Ausrüstungen war der Schwung nicht mehr ganz so kräftig wie im Jahr davor. Dazu hat vermutlich auch eine technische Gegenbewegung zu den Vorzieheffekten im Zusammenhang mit dem Auslaufen der verbesserten Abschreibungskonditionen am Jahresende 2010 beigetragen. Demgegenüber investierten die Unternehmen so stark wie seit einem Jahrzehnt nicht mehr in neue Bauten. Im Kontext der zunehmenden Kapazitätsauslastung und generell günstiger Geschäftsaussichten wurden die erneut verbesserte Ertragskraft und die ausgesprochen vorteilhaften Finanzierungsbedingun-

gen nicht nur für Ersatz-, sondern zunehmend auch für Erweiterungsinvestitionen genutzt.

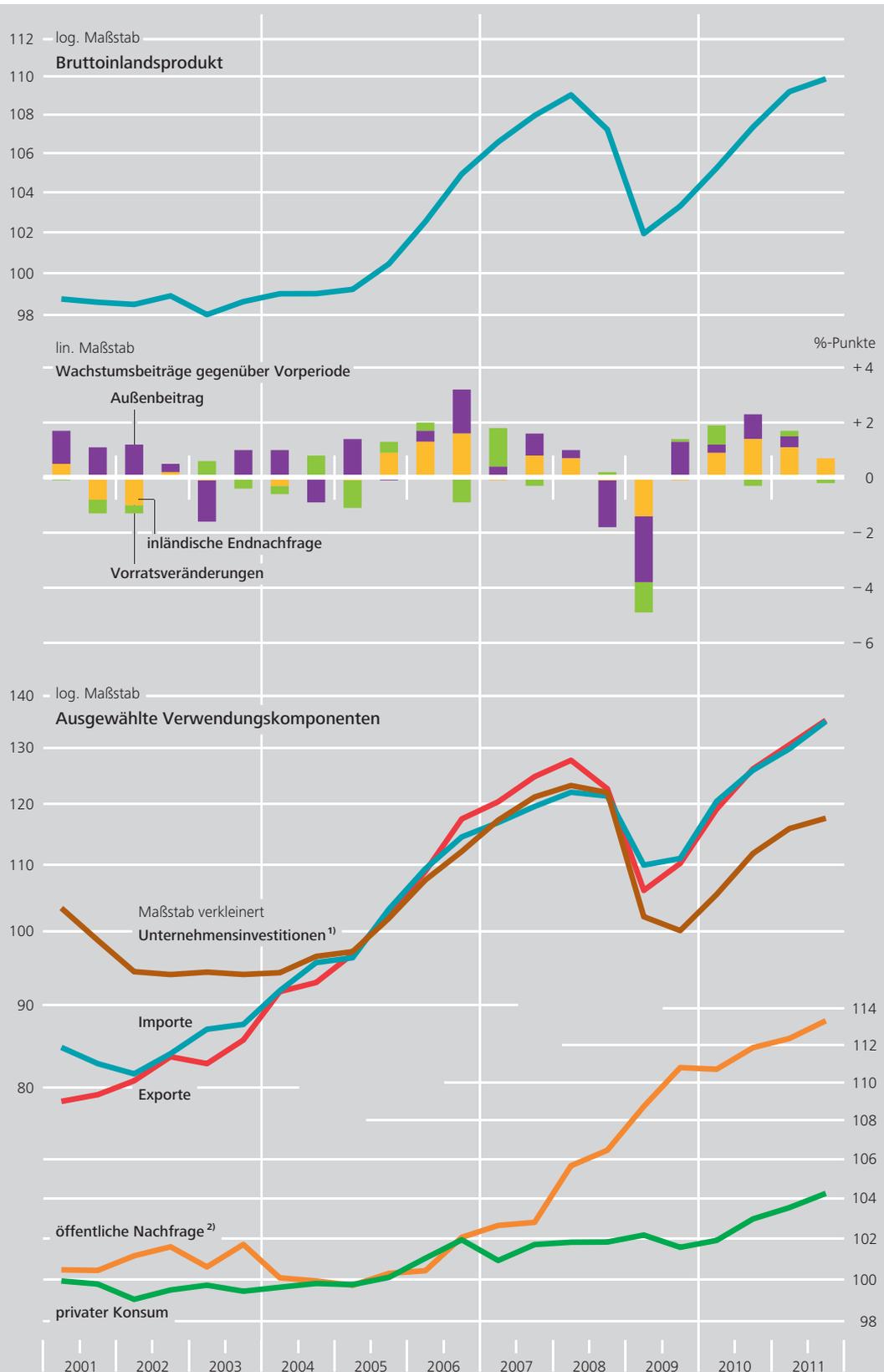
Im Jahr 2011 expandierte der Wohnungsbau mit 6,3% fast doppelt so stark wie im Jahr davor. Im Umfeld niedriger Finanzierungskosten und guter Einkommensperspektiven stieg die Nachfrage der privaten Haushalte nach Eigenheimen. Zudem sind erneut in großer Zahl Kapitalanleger auf dem Wohnimmobilienmarkt aktiv geworden, was insbesondere den Geschosswohnungsbau in begehrten Lagen beförderte. Die staatlichen Bauinvestitionen sind 2011 hingegen nur leicht gestiegen, nachdem der Hauptimpuls der in der Krise aufgelegten

Wohnungsbau mit kräftigen Impulsen

Gesamtwirtschaftliche Produktion und Nachfrage

Schaubild 12

2005 = 100, preis- und saisonbereinigt, halbjährlich



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

Konjunkturprogramme zur Modernisierung der Infrastruktur seine Wirkung zuvor entfaltet hatte.

*Merkliche
Zunahme
des privaten
Konsums*

Der private Verbrauch hat sich 2011 mit einem Zuwachs um 1,5% erstmals seit Jahren von einer stagnativen Grundtendenz spürbar nach oben abgesetzt. Zwar dämpften teuerungsbedingte Kaufkraftverluste, insbesondere bei Energie, für sich genommen den Konsum der privaten Haushalte. Dem stand jedoch ein im Zuge der verbesserten Arbeitsmarktlage und steigender Effektivverdienste vergrößerter Ausgabenspielraum gegenüber. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte erhöhten sich im Berichtsjahr um 3,2%. Die trotz ungünstiger Konjunkturaussichten wenig eingetrübten Einkommenserwartungen schlugen sich in einer anhaltend hohen Anschaffungsneigung nieder. Davon profitierten insbesondere die Hersteller von langlebigen Gebrauchsgütern wie Autos, Möbeln und Einrichtungsgegenständen. Auch die Rückführung der privaten Sparquote auf 11,0% ist als Indiz dafür zu werten, dass die Verbraucher den konjunkturellen Dämpfer um die Jahreswende 2011/2012 als weniger bedeutsam für die mittel- bis langfristige Einkommensentwicklung einschätzen könnten.

*Importe wegen
dynamischer
Gesamtnach-
frage stark
gestiegen*

Die dynamische Entwicklung der Gesamtnachfrage, vor allem das kräftige Exportwachstum und die lebhaft heimische Investitionstätigkeit, haben – verstärkt durch die zunehmenden Verflechtungen im internationalen Produktionsverbund – die Importe beträchtlich steigen lassen. Das Plus von 7,4% bei den Einfuhren von Waren und Dienstleistungen fiel fast ebenso groß aus wie bei den Exporten. Kraftfahrzeuge und Maschinen standen dabei ganz oben auf der Einkaufsliste der deutschen Importeure. Andere Waren aus dem Investitions- und Vorleistungsgüterbereich wie Metalle und Metallprodukte, DV-Geräte, elektronische und optische Erzeugnisse sowie elektrische Ausrüstungen ausländischer Hersteller waren ebenfalls stark gefragt. Dabei nahmen die Warenbezüge aus dem Euro-Währungsgebiet preisbereinigt

noch kräftiger zu als aus Drittländern. Sie expandierten auch deutlich stärker als die Lieferungen in die EWU. Dies unterstreicht die Rolle Deutschlands als wichtiger Impulsgeber für die Konjunktur im Euro-Raum. Im Ergebnis wurde für das Jahr 2011 ein positiver rechnerischer Beitrag der Nettoexporte zum BIP verzeichnet. Aufgrund der markanten Verschlechterung der Terms of Trade verminderte sich jedoch sowohl der nominale Außenbeitrag als auch der Leistungsbilanzüberschuss in Relation zum BIP leicht auf 5% beziehungsweise 5¾%.

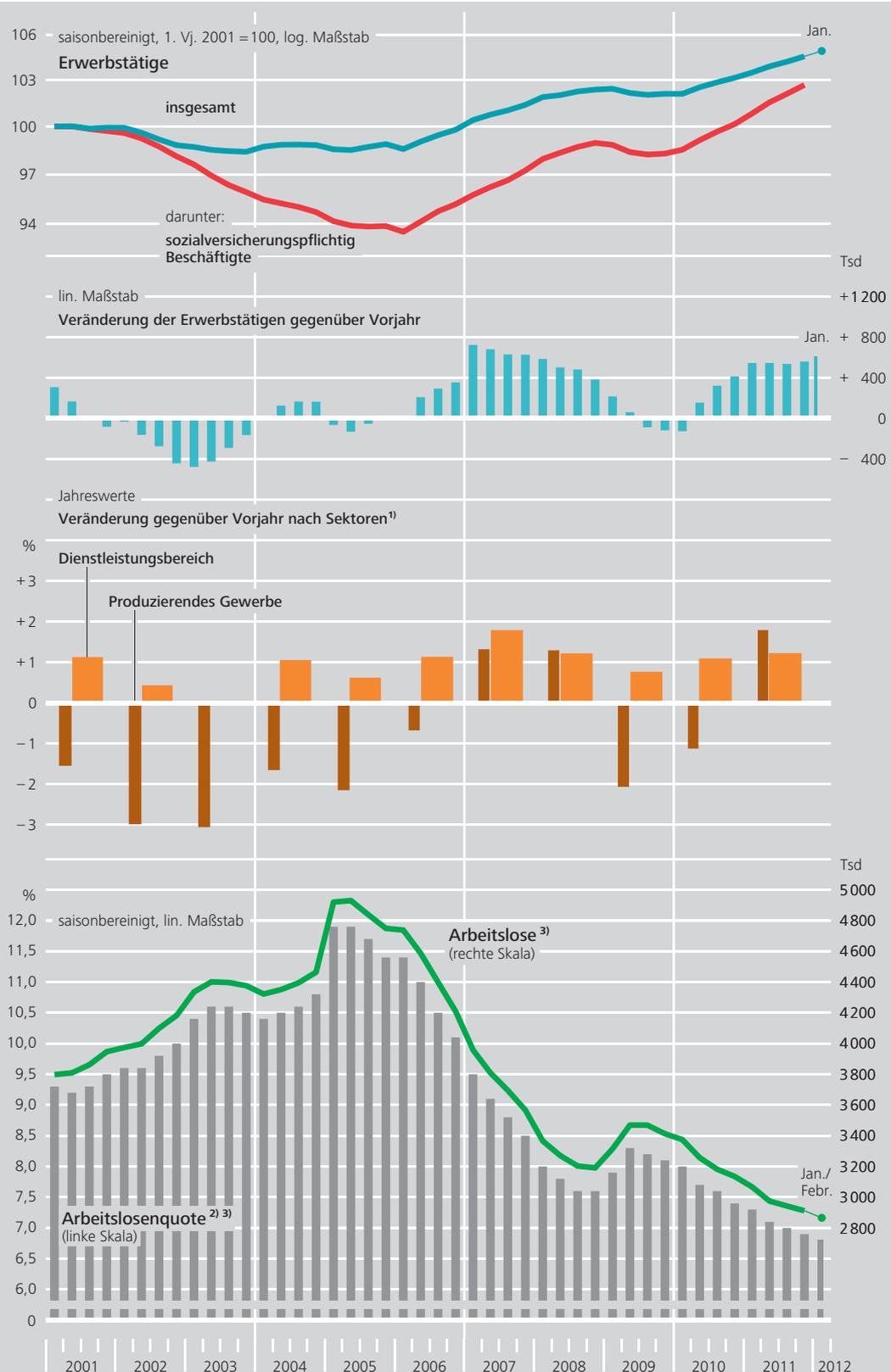
Die Beschäftigung hat sich 2011 im Zuge des starken Wirtschaftswachstums kräftig erhöht. Die Zahl der im Inland erwerbstätigen Personen stieg im Jahresdurchschnitt um 547 000 und damit um 1,3%. Bemerkenswert ist, dass in großem Umfang sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze geschaffen wurden. Im Berichtszeitraum waren 682 000 Personen mehr in einem solchen Normalarbeitsverhältnis angestellt als im Jahr davor. Mit 2,5% war der Zuwachs sogar höher als beispielsweise im Boomjahr 2007. Das Plus fiel im Verarbeitenden Gewerbe, bei den wirtschaftlichen Dienstleistern (ohne Arbeitnehmerüberlassung) sowie im Gesundheits- und Sozialwesen am größten aus. Der in jahresdurchschnittlicher Betrachtung ebenfalls starke Anstieg bei den Leiharbeitnehmern ist hingegen weitgehend die rechnerische Konsequenz des bereits am Jahresende 2010 erreichten Niveaus, da seit Frühjahr 2011 in diesem Bereich kaum noch Zugewinne verzeichnet wurden. Dies deutet darauf hin, dass der Aufbau der Flexibilitätsreserve, der sich vor allem in der Frühphase der konjunkturellen Erholung vollzogen hatte, inzwischen weitgehend abgeschlossen sein dürfte. Die Zahl der Selbständigen ist ebenfalls kräftig gewachsen, während andere Beschäftigungsformen wie ausschließlich geringfügige Arbeitsverhältnisse und vor allem Ein-Euro-Jobs an Bedeutung verloren haben. Außerdem hat sich die Arbeitszeit der Beschäftigten weitgehend normalisiert. In konjunkturell begünstigten Bereichen kam es überdies zum Aufbau von Arbeitszeitguthaben,

*Kräftige
Zunahme
normaler
Arbeits-
verhältnisse*

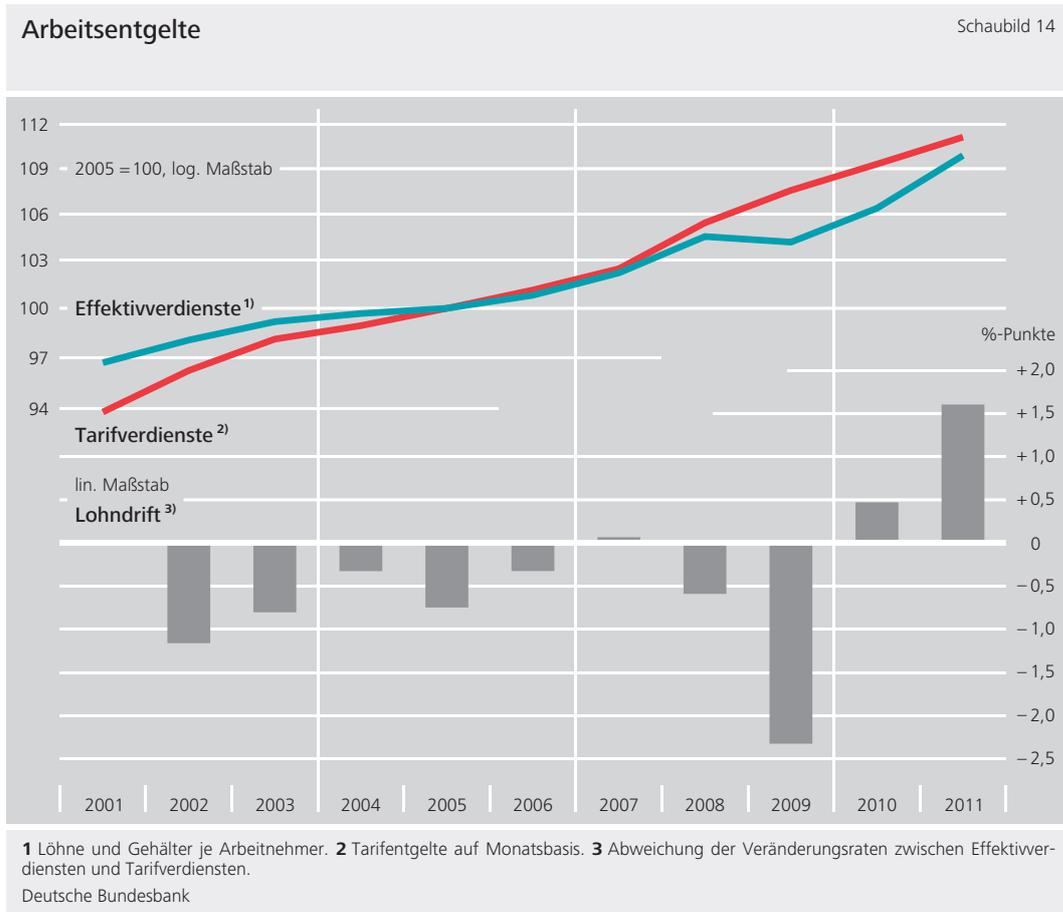
Arbeitsmarkt

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



und es wurden wieder vermehrt Überstunden geleistet.

*Arbeitslosigkeit
anhaltend
rückläufig*

Mit der kräftigen Ausweitung der Beschäftigung fiel auch die registrierte Arbeitslosigkeit auf 2,98 Millionen Personen beziehungsweise 7,1% der Erwerbspersonen und damit den niedrigsten Stand seit 20 Jahren. Die Unterbeschäftigung, welche die in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen geförderten Personen einschließt, nahm sogar noch stärker ab als die registrierte Arbeitslosigkeit. Die konjunkturell bedingte Kurzarbeit konnte gegenüber dem Vorjahr weiter spürbar verringert werden und war zuletzt kaum noch höher als vor der Krise. Die Knappheitstendenzen auf dem Arbeitsmarkt dürften zugenommen haben, weil im Vergleich zum florierenden Kräftebedarf das Arbeitsangebot weiter ins Hintertreffen geriet. Die Erwerbsbeteiligung erhöhte sich nur wenig. Für eine gewisse Entlastung sorgte hingegen eine regional breit angelegte Zuwanderung aus dem europäischen Ausland. Dabei spielte die

vollständige Gewährung der Arbeitnehmerfreizügigkeit für Personen aus acht mittel- und osteuropäischen EU-Staaten seit Mai 2011 entgegen mancher Erwartung keine dominante Rolle.

Die Lohnabschlüsse standen 2011 im Zeichen der guten Konjunkturlage. In den meisten Branchen gehörten die Abschlussätze zu den höchsten, die seit Jahren vereinbart wurden. Um die Kostenbelastung der Unternehmen zu begrenzen, wurden in konjunkturell weniger begünstigten Industriezweigen sowie den Dienstleistungsbereichen die tabellenwirksamen Entgeltsteigerungen über eine längere Laufzeit gestreckt. Im Ergebnis hielt sich die Tarifrunde 2011 im stabilitätsorientierten Spektrum, zumal branchenspezifischen Faktoren mit Blick auf die Beschäftigungssicherung weiterhin eine große Bedeutung beigemessen wurde. Im Jahresdurchschnitt nahmen die Tarifverdienste 2011 mit 1,7% nicht nennenswert stärker zu als im Jahr zuvor, da noch eine Reihe von älteren

*Effektiv-
verdienste
kräftig erhöht*

Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen

Tabelle 5

Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

Position	2010	2011			
	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Einfuhrpreise	10,4	11,6	8,0	7,0	5,5
Ausfuhrpreise	4,7	5,3	3,8	3,2	2,7
Terms of Trade	- 5,2	- 5,7	- 4,0	- 3,5	- 2,7
Gewerbliche Erzeugerpreise	4,7	6,1	6,0	5,6	4,8
Baupreise	1,5	2,5	2,9	3,0	3,1
darunter:					
Wohngebäude	1,6	2,6	2,7	2,9	2,9
Preise für selbstgenutztes Wohneigentum laut vdp	1,5	3,1	2,3	2,7	2,3
Verbraucherpreise	1,5	2,1	2,3	2,4	2,4
davon:					
Energie	6,1	9,8	9,6	10,6	10,0
davon:					
Mineralölprodukte	11,7	14,9	13,3	14,9	12,8
Gas, Strom und Umlagen	1,8	5,6	6,7	7,2	7,7
Nahrungsmittel	3,4	2,8	2,3	2,4	2,4
gewerbliche Waren (ohne Energie)	0,7	0,8	1,1	1,4	1,4
Dienstleistungen (ohne Mieten)	0,5	0,9	1,7	1,4	1,1
Wohnungsmieten	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2
Nachrichtlich:					
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	0,3	0,3	0,9	0,9	1,0
Deflator der inländischen Verwendung	1,4	1,7	1,9	1,7	1,9
Deflator importierter Waren und Dienstleistungen	6,4	8,1	5,6	4,0	3,6

Deutsche Bundesbank

Abschlüssen nachwirkte. Bei den Grundvergütungen war im Verlauf aber eine gewisse Beschleunigung festzustellen. Sehr viel stärker fielen die Zuwächse bei den Effektivverdiensten aus. Dazu trug bei, dass in einigen Wirtschaftszweigen – der Metall- und Elektroindustrie sowie der Chemie- und Pharmabranche – üppige Prämien gezahlt wurden, welche die Arbeitnehmer an dem überraschenden wirtschaftlichen Erfolg des Jahres 2010 teilhaben ließen. Mit Blick auf die Monatsentgelte wirkte zudem die weitere Normalisierung der Arbeitszeiten lohnsteigernd. Insgesamt erhöhten sich die Effektivverdienste um 3,3%. Auf Stundenbasis waren es 2,8%. Dass die Lohnstückkosten lediglich um 1,2% gestiegen sind, lag an der weiteren Erholung der Stundenproduktivität. Im Berichtsjahr nahm sie um 1,3% zu. Der krisenbedingte Anstieg der Lohnstückkosten wurde im Verlauf der konjunkturellen Aufwärtsbewegung bislang also nur wenig zurückgeführt. Den Unternehmen gelang es aber dennoch, die Rentabilität wieder in den Bereich

des Vorkrisenstandes zu heben. Dazu trugen auch Preisanpassungen bei. So ist der Deflator der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung im Berichtszeitraum um 0,8% gestiegen, nach 0,6% im Jahr 2010.

Die Preise zogen im Jahr 2011 im Zuge der globalen Erholung zunächst auf allen Absatzstufen stark an. Im Jahresverlauf flachte sich der Preisanstieg infolge des weitgehend abgeschlossenen wirtschaftlichen Aufholprozesses und der weltweiten konjunkturellen Eintrübung dann merklich ab. Kräftige Teuerungsimpulse gingen vor allem von Rohöl und anderen Rohstoffen aus. Allein für eingeführte Energie erhöhten sich die Preise um fast ein Drittel. Andere Importgüter verteuerten sich ebenfalls merklich. Obwohl es der deutschen Industrie nicht nur im Inland, sondern auch im Ausland gelang, deutlich höhere Preise durchzusetzen, verschlechterte sich deshalb das außenwirtschaftliche Tauschverhältnis, die Terms of Trade, erneut spürbar. Auf der Verbraucherstufe stiegen die

Preisauftrieb verstärkt

Energiepreise im Jahresdurchschnitt um ein Zehntel an. Hinzu kamen höhere Preise für Nahrungsmittel. Infolge des inländischen Konjunkturaufschwungs verstärkte sich zwar auch der Preisanstieg bei anderen Waren und Dienstleistungen allmählich, er blieb aber weiterhin moderat. Insgesamt belief sich die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe in nationaler Abgrenzung (VPI) auf jahresdurchschnittlich 2,3% und in der harmonisierten Definition (HVPI) auf 2,5%. Sie war damit deutlich höher als im Jahr zuvor mit 1,1% beziehungsweise 1,2%. Zu Jahresbeginn 2012 betrug die Vorjahrsrate 2¼% (VPI) beziehungsweise 2½% (HVPI).

Deutlich anziehende Preise von Wohnimmobilien

Auf dem Häusermarkt trieb die durch günstige Finanzierungsbedingungen und optimistische Einkommenserwartungen der privaten Haushalte beflügelte Nachfragebelebung die Preise für neue und gebrauchte Wohnimmobilien beträchtlich in die Höhe. Nach Berechnungen auf Basis von Angaben der BulwienGesa AG belief sich die Steigerung 2011 auf 5½%, nach 2½% im Jahr davor. Besonders stark war der Preisauftrieb in den Ballungsgebieten. Für eine gewisse Entlastung sorgte zwar die Ausweitung des Angebots. Die Bauunternehmen konnten aber angesichts begrenzter Kapazitäten spürbare Preissteigerungen durchsetzen. So verteuerte sich die Erstellung neuer Wohngebäude 2011 um 2,7%. Auch die Wohnungsmieten zogen insbesondere bei Neuverträgen deutlich an.

■ 2. Im Jahr 2011 deutlich niedrigeres Staatsdefizit, aber hoher Schuldenstand

2011 deutlicher Rückgang der Defizitquote

Die Defizitquote sank im abgelaufenen Jahr deutlich auf 1,0% (nach 4,3% im Jahr 2010). Die 3%-Grenze wurde damit zwei Jahre vor Ablauf der Frist aus dem Defizitverfahren unterschritten. Zu dem Rückgang leistete die positive Konjunktorentwicklung einen wichtigen Beitrag, und auch das Niveau der Defizitquote dürfte durch die günstige Konjunkturlage gedrückt worden sein. Wie in früheren Auf-

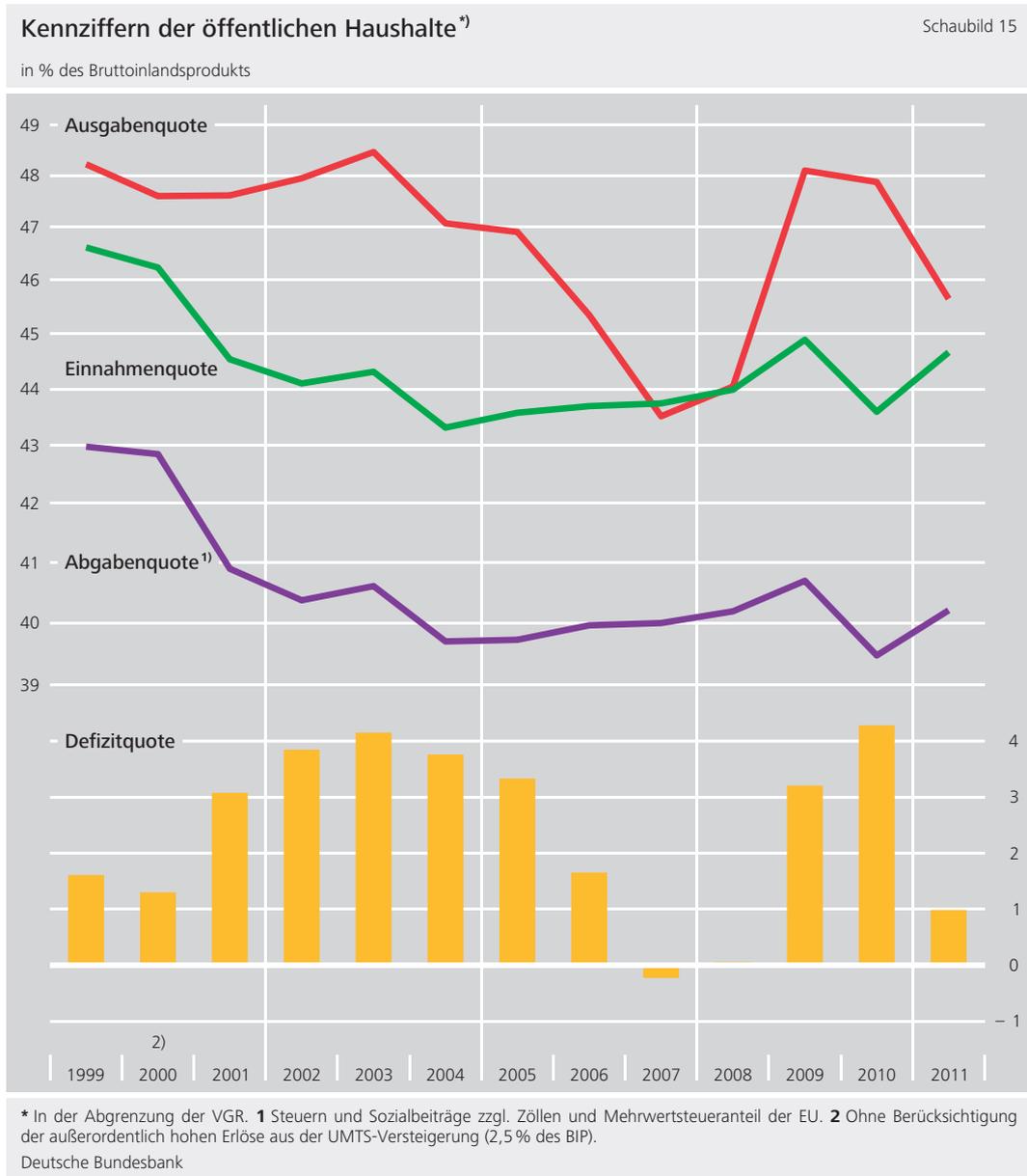
schwungsphasen wuchsen zudem die Steuereinnahmen besonders dynamisch. Des Weiteren schlugen per saldo Defizit senkende Maßnahmen zu Buche. Vor allem entfielen die sehr hohen Vermögenstransfers zur Stützung von Finanzinstituten weitestgehend (2010 knapp 1½% des BIP). Die Schuldenquote dürfte gegenüber dem Ende 2010 erreichten Niveau (83,2%) gesunken sein, allerdings dürfte sie Ende 2011 noch über 80% gelegen haben und damit den 60%-Referenzwert weiterhin erheblich überschreiten. Von Bedeutung für den Rückgang waren neben dem relativ niedrigen Defizit bei einem recht starken nominalen BIP-Zuwachs auch der Abbau der zur Finanzmarktstützung in den Staatssektor übernommenen Risikoaktiva und der damit verbundenen Verbindlichkeiten sowie die Rückführung von Eigenkapitalhilfen. Diese Faktoren überwogen die Schuldenerhöhung durch gestiegene Hilfen an Euro-Staaten deutlich.

Die staatliche Einnahmenquote stieg um 1,1 Prozentpunkte auf 44,7%. Von Bedeutung waren dabei Abgabenerhöhungen wie die Anhebung der Beitragssätze zur gesetzlichen Krankenversicherung und zur Bundesagentur für Arbeit (BA) sowie die Steuererhöhungen aus dem 2010 vereinbarten Konsolidierungspaket des Bundes. Außerdem stiegen die Steuereinnahmen im Zuge des Aufschwungs spürbar stärker als ihre makroökonomischen Bezugsgrößen. Zudem wuchsen auch die nichtsteuerlichen Einnahmen schneller als das BIP. Insbesondere die Zinseinnahmen aus der Finanzmarktstützung legten deutlich zu – wobei dem aber gestiegene Zinsausgaben für die in diesem Zusammenhang übernommenen Verbindlichkeiten gegenüberstanden.

Einnahmenquote steigt wegen Abgabenerhöhungen und dynamischen Steueraufkommenszuwachses

Die Ausgabenquote verringerte sich deutlich um 2,2 Prozentpunkte auf 45,6%. Die günstige Konjunktorentwicklung senkte die Quote überwiegend durch den Anstieg des BIP im Nenner. Zudem trug vor allem der bereits angesprochene Wegfall von Vermögenstransfers an Finanzinstitute zum Rückgang bei. Hinzu kam nicht zuletzt die Ausgabendämpfung durch

Ausgabenquote sinkt konjunkturbedingt und strukturell



strukturell sinkende Arbeitslosenzahlen und die nur moderate Zunahme der Rentenausgaben.

Haushaltssoll von 49 Mrd € wurde damit wiederum erheblich unterschritten, was vor allem auf höher als veranschlagten Steuererträgen, aber unter anderem auch auf niedriger als geplanten arbeitsmarktbedingten Ausgaben sowie Zinsaufwendungen gründete. Im Vorjahresvergleich stieg das Steueraufkommen um 8 1/2%. Die Ausgaben gingen dagegen vor allem wegen des entfallenen Defizitausgleichs für die BA deutlich zurück. Nach einem Defizit von 7 Mrd € im Vorjahr schlossen die Extrahaushalte des Bundes das Jahr 2011 mit einem Überschuss von 6 Mrd € ab. Während der zur Überwindung der Wirtschaftskrise 2009 gegründete Investitions- und Tilgungsfonds noch-

Haushaltssituation der Gebietskörperschaften deutlich verbessert, aber Konsolidierungsaufgabe noch nicht gelöst

Das Defizit der Gebietskörperschaften in der haushaltsmäßigen Abgrenzung ist von dem sehr hohen Niveau 2010 deutlich gesunken und dürfte bei 25 Mrd € gelegen haben. Die Kernhaushalte der Länder und Gemeinden schlossen das Jahr 2011 insgesamt mit einer Finanzierungslücke von etwas mehr als 10 Mrd € ab, womit das Defizit gegenüber dem Vorjahr etwa halbiert wurde. Die Budgetlage des Bundes hat sich sogar noch günstiger entwickelt. Das Defizit im Kernhaushalt sank auf 17 1/2 Mrd €, nach 44 1/2 Mrd € im Vorjahr. Das

Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen¹⁾

Tabelle 6

Position	2009	2010	2011 ts)	2009	2010	2011 ts)
	in Mrd €			in %		
Ausgaben	1 142,1	1 185,8	1 173,5	4,8	3,8	- 1,0
darunter:						
Sozialleistungen	622,6	632,3	630,9	5,5	1,6	- 0,2
Arbeitnehmerentgelte	189,7	194,5	199,8	4,0	2,5	2,7
Zinsen	63,8	61,9	67,7	- 6,6	- 3,1	9,3
Bruttoinvestitionen	41,4	40,8	42,3	6,5	- 1,5	3,6
Nachrichtlich:						
Alterssicherung ¹⁾	299,2	303,8	306,5	2,4	1,5	0,9
Gesundheit ²⁾	175,0	179,8	183,7	6,2	2,7	2,2
Einnahmen	1 066,0	1 079,8	1 148,2	- 2,0	1,3	6,3
darunter:						
Steuern	546,3	548,9	587,8	- 4,6	0,5	7,1
Sozialbeiträge	409,8	418,7	435,3	0,2	2,2	4,0
Saldo	- 76,1	- 106,0	- 25,3	- 74,7	- 29,9	80,7
Nachrichtlich „Maastricht-Abgrenzung“:						
Schuldenstand	1 767,7	2 061,8	...	7,2	16,6	...
	in % des BIP			in Prozentpunkten		
Schuldenstand	74,4	83,2	...	7,8	8,8	...
Finanzierungssaldo ³⁾	- 3,2	- 4,3	- 1,0	- 3,1	- 1,1	3,3

* 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

mals beträchtliche Abflüsse für Investitionen verzeichnete, überwog letztlich insbesondere die umfangreiche Rückzahlung von zuvor geleisteten Kapitaleinlagen für Kreditinstitute an den SoFFin.

In den Sozialversicherungen ergab sich 2011 ein außergewöhnlich hoher haushaltsmäßiger Überschuss von gut 15 Mrd € (nach + 4 Mrd € im Jahr 2010). Die wichtigsten Versicherungszweige konnten ihr Ergebnis verbessern, wozu die günstige Beschäftigungs- und Entgeltentwicklung beitrug. Hinzu kommt, dass bei der gesetzlichen Krankenversicherung der allgemeine Beitragssatz von 14,9% auf 15,5% angehoben worden war, die Ausgabenentwicklung letztlich aber deutlich schwächer als befürchtet ausgefallen ist. In der gesetzlichen Rentenversicherung bewirkten insbesondere die Nullanpassung von Mitte 2010, aber auch die relativ geringe Erhöhung um knapp 1% Mitte 2011, dass die Renten langsamer wuchsen als die beitragspflichtigen Entgelte. Außer-

dem ist die Zahl der Renten insbesondere aufgrund der aktuell noch dünn besetzten Zugangsjahrgänge kaum gestiegen. Die BA profitierte auf der Ausgabenseite vom rückläufigen Bedarf an Lohnersatzleistungen und geringeren Aufwendungen für Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik. In der sozialen Pflegeversicherung ergab sich ähnlich wie im Vorjahr ein leichter Überschuss.

Bei einer begrenzten konjunkturellen Abschwächung und ohne größere zusätzliche Belastungen aus der Finanz- und Staatsschuldenkrise dürfte die gesamtstaatliche Defizitquote im laufenden Jahr annähernd unverändert bleiben. In diesem Fall könnten moderate konjunkturelle Haushaltsbelastungen durch eine weitere leichte strukturelle Verbesserung etwa ausgeglichen werden. Die ursprünglich geplante spürbare schrittweise Konsolidierung wird 2012 zwar unterbrochen. Allerdings entfallen noch verschiedene temporäre Konjunkturstützungsmaßnahmen aus der Krise 2008/2009 wie

2012 kaum Defizitänderung angelegt

Haushalte der Sozialversicherungen mit hohem Überschuss

Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen*) Tabelle 7

Position	2009 ts)	2010 ts)	2011 ts)	2009 ts)	2010 ts)	2011 ts)
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
Gebietskörperschaften				in %		
Ausgaben	720,9	732,7	730	6,4	1,6	- 0,5
darunter:						
Bund (Kernhaushalt)	317,1	332,4	325	4,4	4,8	- 2,5
Länder (Kernhaushalte)	284,8	286,6	294,5	4,0	0,6	2,5
Einnahmen	631,4	650,5	705,5	- 5,6	3,0	8,5
darunter:						
Steuern	524,0	530,6	573	- 6,6	1,3	8
				in Mrd €		
Saldo	- 89,5	- 82,2	- 24,5	- 81,0	7,3	57,5
darunter:						
Bund (Kernhaushalt)	- 34,5	- 44,4	- 17,5	- 22,7	- 9,9	26,5
Länder (Kernhaushalte)	- 25,5	- 21,5	- 9,5	- 26,2	3,9	12
Sozialversicherungen				in %		
Ausgaben	505,9	512,9	511	5,6	1,4	0,5
Einnahmen	492,0	516,9	526	1,3	5,1	2
				in Mrd €		
Saldo	- 13,9	4,0	15	- 20,5	17,9	11
darunter:						
Rentenversicherung	0,1	1,9	4,5	- 3,5	1,8	3
Krankenversicherung	- 1,3	3,7	9,5	- 2,2	4,9	5,5
Bundesagentur für Arbeit	- 13,5	- 2,6	0,5	- 15,1	10,9	3

* Die hier verwendete haushaltsmäßige Abgrenzung weicht von der Systematik des Staatskontos der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ab.

Deutsche Bundesbank

insbesondere die teilweise stark verzögert umgesetzten Investitionsprogramme. Auch die Dämpfung bei den Sozialausgaben infolge strukturell sinkender Arbeitslosenzahlen und gebremster Rentenanpassungen könnte sich fortsetzen. Bei der Schuldenquote stehen dem grundsätzlich angelegten Rückgang zusätzliche schuldenerhöhende Effekte durch die Hilfen für EWU-Staaten (einschl. Kapitalzuführungen an den ESM) und eventuell auch die Stützung deutscher Finanzinstitute²⁾ gegenüber, sodass die Schuldenquote von dem bereits erreichten hohen Niveau aus sogar noch weiter steigen könnte.

chenden Vorjahrszeitraum gestiegen.³⁾ Sie belief sich auf 525 Mrd €, verglichen mit 430 Mrd € im Vorjahr. Dieser Anstieg war von den nichtfinanziellen Unternehmen und dem Staatssektor getragen, während die privaten Haushalte und die finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne monetäre Finanzinstitute, MFIs) ihre Geldvermögensbildung abbauten.

So stieg insbesondere die Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Unternehmen deutlich an. Diese erhöhten ihre Finanzaktiva um knapp 215 Mrd € und legten damit netto 96 Mrd € mehr an Finanzmitteln an als im Vorjahrszeitraum. Die Entwicklung war insbeson-

3. Vermögensbildung und Finanzierung

Gemäß den Angaben der Finanzierungsrechnung ist die Geldvermögensbildung der inländischen nichtmonetären Sektoren in den ersten drei Quartalen 2011 gegenüber dem entspre-

² Insbesondere ist im Zusammenhang mit der Auflösung der WestLB eine weitere Übernahme von Aktiva und Passiva in den Staatssektor in der Diskussion. Durch die Wiederbelebung des SoFFin ist präventiv die Möglichkeit zur Stützung von Finanzinstituten in neuen Fällen geschaffen worden. Eine konkrete Inanspruchnahme ist derzeit aber nicht im Gespräch.

³ Die Daten der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung liegen bis zum dritten Quartal 2011 vor.

Geldvermögensbildung im Vergleich zum Vorjahr gestiegen ...

dere Ausdruck einer deutlichen Zunahme bei den kurzfristigen Kreditforderungen innerhalb des Unternehmenssektors. Auch die Geldvermögensbildung der Öffentlichen Haushalte legte zu und belief sich in den ersten drei Quartalen 2011 auf netto knapp 9 Mrd €, während im entsprechenden Vorjahrszeitraum noch Geldvermögenstitel in Höhe von 4 Mrd € abgebaut wurden. Dieser Anstieg war insbesondere auf einen Mittelzufluss bei den Einlagen (einschl. Bargeld) in Höhe von 20 Mrd € zurückzuführen.

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte fiel mit 116 Mrd € gut 5 Mrd € geringer aus als im Vorjahr, was unter anderen das Ergebnis eines deutlich zurückhaltenden Erwerbs von Aktien und Investmentzertifikaten war. Gründe hierfür dürften in den eingetrübten Konjunkturerwartungen sowie in der erhöhten allgemeinen Unsicherheit im Zuge der europäischen Schuldenkrise gelegen haben, welche die Anlage in Beteiligungstitel aus Sicht der privaten Haushalte unattraktiver machten. Auch die finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) reduzierten ihre Geldvermögensbildung. Sie erwarben Finanzaktiva im Wert von insgesamt 186 Mrd €, knapp 7 Mrd € weniger als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum.

... bei deutlichem Anstieg der Bankeinlagen

Ein Gutteil dieser Geldvermögensbildung entfiel auf den Anstieg der bei Banken gehaltenen Depositen. So stiegen die Einlagen des inländischen nichtmonetären Sektors (ohne Zentralregierung) bei deutschen Banken in der Summe im Jahr 2011 um 95 Mrd € beziehungsweise 3½%. Damit fiel der Zuwachs kräftiger aus als im Vorjahr, als die Ausdehnung noch 60 Mrd € beziehungsweise gut 2% betragen hatte. Wie schon 2010 war diese Entwicklung von der höheren Nachfrage nach kurzfristigen Einlagenformen getragen. Im Gegensatz zum Vorjahr nahmen jedoch auch kurzfristige Termineinlagen zu, was sich auf die vergleichsweise günstige Zinsentwicklung in diesem Segment zurückführen lässt.

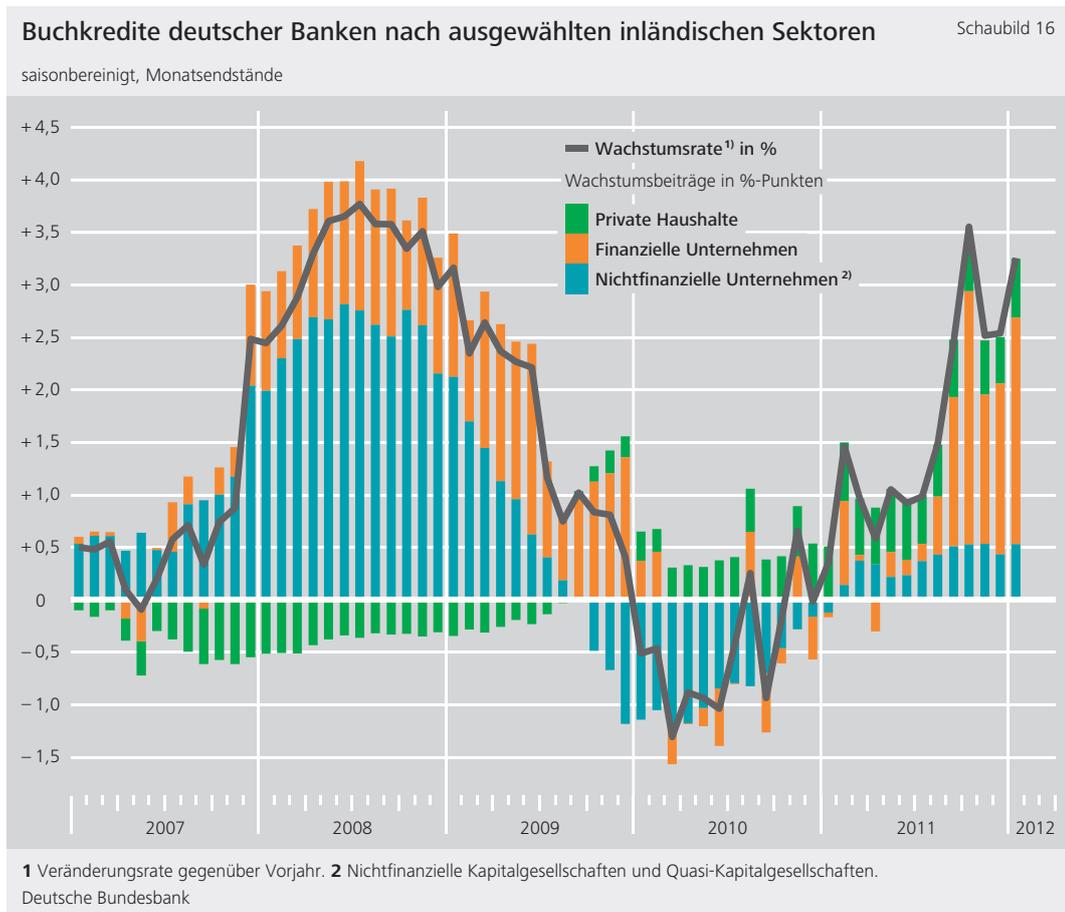
Anders verhielt es sich bei den langfristigen Termineinlagen, die erkennbar – und damit etwas stärker als im Jahr zuvor – abnahmen. Hier machte sich die geringere Geldvermögensbildung der Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften sowie Sonstigen Finanzinstitute bemerkbar, die ihr Engagement in diesem Bereich deutlich reduzierten. Private Haushalte hingegen fragten über das gesamte Jahr weiter langfristige Termineinlagen nach. Vermutlich nutzten sie die vor allem zur Jahresmitte attraktivere Verzinsung der Termineinlagen für Umschichtungen zwischen den verschiedenen Anlagearten. Denn wie schon im Vorjahr zogen sich private Haushalte aus den langfristigen Spareinlagen zurück. Daneben wurden speziell gegen Ende des Jahres die täglich fälligen Einlagen von privaten Haushalten besonders hoch dotiert.

Bei der Geldvermögensbildung der inländischen nichtmonetären Sektoren über den Kapitalmarkt kam es im Jahr 2011 zu einer Ausweitung des Engagements in Rentenwerten um 9 Mrd €. Im Vorjahr betrug diese Form der Geldvermögensbildung – auch wegen eines Sondereffekts durch die Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement in Höhe von über 100 Mrd € – noch 181 Mrd €. Dabei engagierten sich inländische Nichtbanken im Berichtsjahr per saldo ausschließlich in ausländischen Schuldverschreibungen. Neben Rentenwerten erwarben die inländischen nichtmonetären Sektoren für 45 Mrd € Anteilscheine an Investmentfonds, nach 100½ Mrd € im Jahr 2010. Gefragt waren dabei insbesondere Spezialfonds, die Mittel für institutionelle Anleger verwalten. Der Aktienerwerb lag mit 30 Mrd € etwa auf dem Niveau des Vorjahres (30½ Mrd €). Sowohl bei den Investmentfonds als auch bei den Aktien standen heimische Titel im Vordergrund des Interesses.

Erwerb von Wertpapieren moderat

Das Volumen der Außenfinanzierung der inländischen nichtmonetären Sektoren lag gemäß den Angaben der Finanzierungsrechnung in den ersten drei Quartalen 2011 bei knapp 387 Mrd € und fiel damit höher aus als im entspre-

Anstieg bei externen Finanzierungsmitteln



chenden Vorjahrszeitraum (352 Mrd €). Der Anstieg war insbesondere auf den Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückzuführen. So betrug ihre externe Finanzierung im Berichtszeitraum knapp 170 Mrd € und war damit mehr als doppelt so hoch wie im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Dabei summierte sich die Kreditaufnahme über Nichtbanken und über das Ausland auf gut 122 Mrd €. Auch die privaten Haushalte fragten vermehrt Finanzierungsmittel bei Banken und Versicherungen nach. So belief sich das Volumen der Außenfinanzierung auf knapp 9 Mrd €, während in den ersten drei Quartalen des Vorjahres Finanzierungsmittel von gut 4 Mrd € aufgenommen wurden. Die Mittelaufnahme des Staatssektors über externe Finanzierungsinstrumente war deutlich zurückhaltender; die Außenfinanzierung in den ersten drei Quartalen 2011 betrug netto gut 29 Mrd €, nach 90 Mrd € im Vorjahrszeitraum. Der Sektor der finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) finanzierte sich in Höhe von knapp 180 Mrd €

über externe Mittel (Vorjahrszeitraum: 186 Mrd €).

Das Kreditgeschäft (Buch- und Wertpapierkredite) deutscher Banken in Deutschland war im Jahr 2011 erkennbar rückläufig: Der Anstieg der Ausleihungen deutscher Banken an den inländischen Privatsektor war mit 42 Mrd € zwar deutlich, er wurde in der Summe durch den nahezu stetigen Abbau der Kredite an öffentliche Haushalte überwogen. Diese gingen im Berichtsjahr um gut 74 Mrd € zurück, nachdem sie im Vorjahr im Zuge der Gründung zweier Abwicklungsanstalten um 122 Mrd € aufgebaut worden waren. So fiel ihre Jahreswachstumsrate auf $-11\frac{1}{2}\%$, während sie im Jahr 2010 noch 24,5% betragen hatte.

Der Zuwachs bei den Krediten an den Privatsektor war maßgeblich von unverbrieften Ausleihungen an finanzielle Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) getrieben, die zwar von Monat zu Monat stark schwankten, in der Summe jedoch

Kreditvergabe an inländischen Privatsektor ...

... von Ausleihungen an finanzielle Kapitalgesellschaften getrieben

kräftig zulegen. Der Hauptanteil der Zuflüsse entfiel dabei auf kurzfristige Kredite an Sonstige Finanzinstitute, hinter denen überwiegend besicherte Interbankenkredite stehen, die über zentrale Gegenparteien abgewickelt werden. Die gestiegene Bedeutung dieser Geschäfte spiegelt die wachsende Unsicherheit und den Vertrauensverlust wider, der aus der neuerlichen Zuspitzung der Staatsschuldenkrise resultierte.

Aber auch Ausleihungen an private Haushalte ...

Weit weniger volatil entwickelten sich die unverbrieften Ausleihungen an den nichtfinanziellen Privatsektor, die über das Jahr eine positive Grundtendenz aufwiesen. Getragen durch die Kreditvergabe von Sparkassen und Genossenschaften, wuchsen die Buchkredite an private Haushalte 2011 mit 0,7% etwa im gleichen Ausmaß wie im Jahr zuvor und setzten damit ihren moderaten Anstieg fort. Diese Entwicklung war fast ausschließlich auf die Wohnungsbaukredite zurückzuführen, deren Wachstum sich erkennbar beschleunigte. Denn während die Konsumentenkredite deutlich an Schwung verloren, kamen auch die sonstigen Kredite an private Haushalte mit einem Wachstum von 0,1% nicht an den Wert vom Jahr 2010 heran.

... und an nicht-finanzielle Unternehmen mit Zunahme

Die Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen, die im Vorjahr weitgehend stagniert hatte, zog 2011 an. Verantwortlich hierfür dürften insbesondere die starke Entwicklung der Ausrüstungs- und Bauinvestitionen sowie die vergleichsweise günstigen Finanzierungsbedingungen gewesen sein. Der leichte Rückgang bei den Ausleihungen im mittleren Laufzeitenbereich wurde von Zuwächsen der kurz- und langfristigen Kreditvergabe überkompensiert. Insbesondere seit der Jahresmitte trugen die für Kreditnehmer günstigeren langfristigen Kreditzinsen zu dieser Entwicklung bei. Negative Auswirkungen der neuerlichen Spannungen an den Finanzmärkten auf die inländische Kreditvergabe deutscher Banken, insbesondere an nichtfinanzielle Unternehmen, waren nicht erkennbar.

Hierzu passt auch, dass die Kreditstandards den Angaben deutscher Banken in der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) zufolge zu Jahresbeginn spürbar gelockert worden waren und im weiteren Jahresverlauf weitgehend unverändert blieben (vgl. Schaubild auf S. 69). Ursächlich für die anfänglichen Lockerungen war die verbesserte Risikoeinschätzung der Institute. Im zweiten und dritten Quartal sahen sich die Banken hingegen weder aufgrund der Refinanzierungskosten, noch der Wettbewerbssituation oder der Risikoeinschätzung veranlasst, ihre Kreditvergaberichtlinien zu verändern, während im Schlussquartal die gestiegenen Liquiditätskosten sowie die branchen- und firmenspezifischen Faktoren für sich genommen leicht restriktiv wirkten. Bei den Kreditbedingungen kam es hingegen zu deutlich ausgeprägteren Veränderungen, insbesondere im Bereich der Margen, die laut Interviewpartnern für durchschnittliche Bonitäten zu Jahresbeginn noch merklich verengt und anschließend in der zweiten Jahreshälfte wieder beachtlich ausgeweitet wurden.

Laut Umfragen Kreditangebotspolitik insgesamt wenig verändert ...

Gleichzeitig meldeten die teilnehmenden Banken eine sich vor allem in der ersten Jahreshälfte belebende Nachfrage nach Krediten. Hierfür waren insbesondere die gestiegenen Anlageinvestitionen im Unternehmensgeschäft sowie die guten Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und das gestiegene Verbrauchervertrauen der privaten Haushalte verantwortlich. Dämpfend wirkten im Jahr 2011 die hohen Innenfinanzierungsspielräume der Unternehmen.

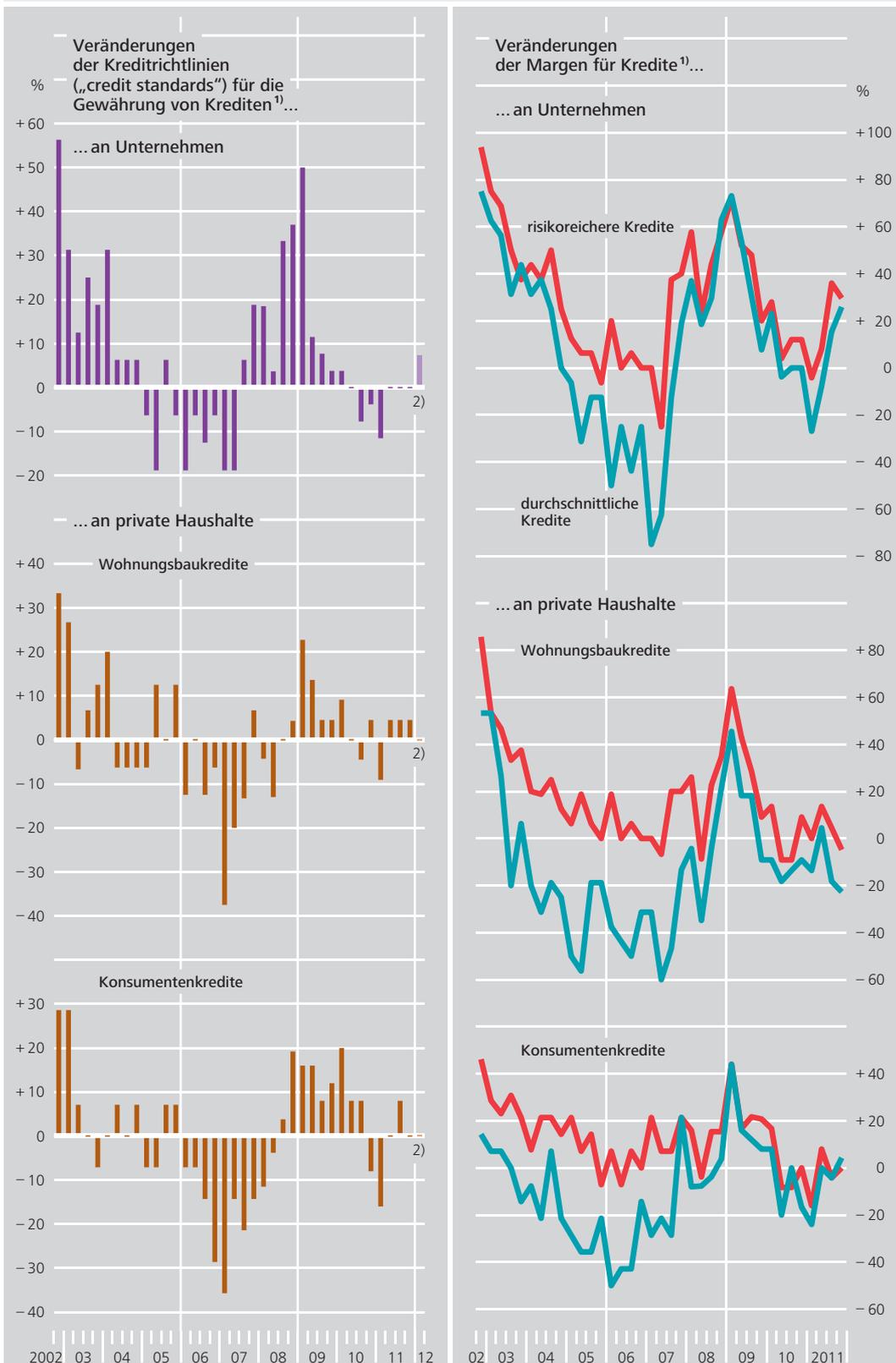
... bei gleichzeitig gestiegenem Mittelbedarf

Diese Angaben der Bankmanager zu ihrer Kreditvergabepolitik werden dabei für das vergangene Jahr von Umfragen unter nichtfinanziellen Unternehmen bezüglich ihres Zugangs zu Bankkredit gestützt. So hat beispielsweise die Kredithürde des ifo Instituts im Jahr 2011 einen historischen Tiefstand erreicht. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund der sich zuspitzenden Staatsschuldenkrise und des schwindenden Vertrauens der Banken untereinander bemerkenswert. Demzufolge war die Unter-

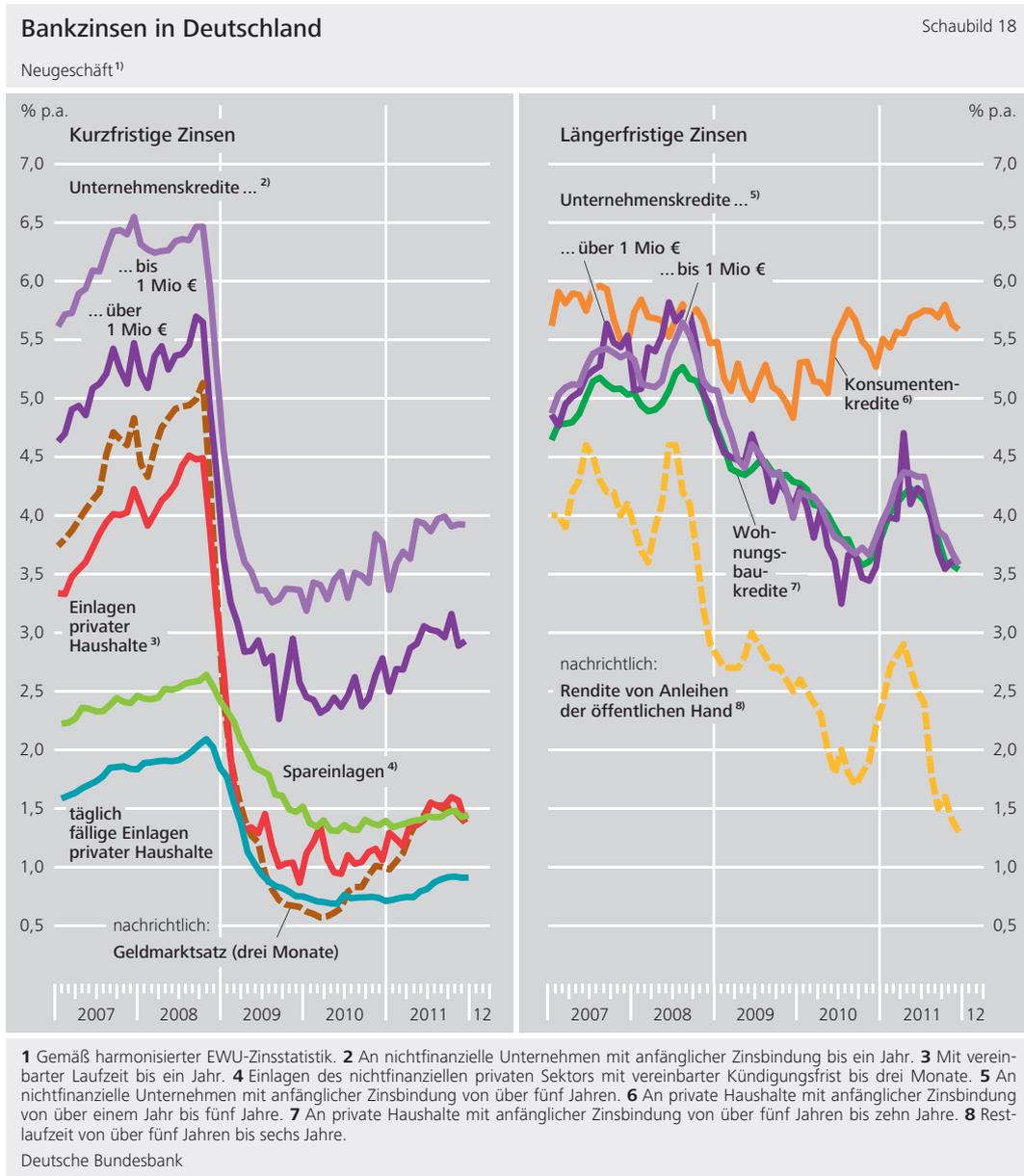
Unternehmen berichten über gute Finanzierungsbedingungen

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.



nehmensfinanzierung in Deutschland hiervon unbeeinträchtigt, auch wenn sich die Finanzierungsbedingungen in der zweiten Jahreshälfte tendenziell etwas verschlechtert haben.

Zinsen ebenfalls vergleichsweise niedrig

Im Berichtsjahr verteuerten sich die Kreditzinsen zunächst. Allerdings wurden insbesondere bei langfristigen Verträgen diese Anstiege in der zweiten Jahreshälfte zurückgenommen (vgl. oben stehendes Schaubild). Zum Jahresende beliefen sich die durchschnittlichen Unternehmenskreditzinsen mit einer Zinsbindungsfrist von mehr als fünf Jahren auf 3,6% unabhängig von der Höhe des vergebenen Kredits. Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindung

zwischen fünf und zehn Jahren wurden nahezu gleich bepreist mit 3,5%. Langfristige Konsumentenkredite verbilligten sich ihrem saisonalen Muster entsprechend im Dezember wieder deutlich und tendierten mit 7,6% ebenfalls auf dem Vorjahrsniveau. Die Konditionen für Einlagen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen stiegen gegenüber dem Vorjahr. Dies dürfte auch auf die schwierigere Refinanzierungssituation der Banken in der zweiten Jahreshälfte zurückzuführen sein.

Inländische Schuldner begaben 2011 am deutschen Rentenmarkt Anleihen für per saldo 13½ Mrd €. Ausschlaggebend hierfür waren Emis-

Nettoabsatz am Rentenmarkt

sionen der öffentlichen Hand. Einschließlich der Abwicklungsanstalten nahm diese im Jahr 2011 den Kapitalmarkt mit netto 59 ½ Mrd € in Anspruch, nach Tilgungen von 17 ½ Mrd € im Jahr 2010. Der Bund begab vor allem Bundesobligationen (18 Mrd €) sowie zehn- und 30-jährige Anleihen (11 ½ Mrd € bzw. 7 ½ Mrd €). Im Gegenzug tilgte er unverzinsliche Bubills für 27 ½ Mrd €. Die Länder weiteten ihre Kapitalmarktverschuldung um netto 25 Mrd € aus.

Bei verbesserten Finanzierungsbedingungen ausgeweitete Kapitalmarktverschuldung nichtfinanzieller Unternehmen

Heimische Unternehmen emittierten am inländischen Kapitalmarkt Papiere in Höhe von 1 Mrd €. Dies ist im Ergebnis ausschließlich auf nichtfinanzielle Unternehmen zurückzuführen, die verbesserte Finanzierungsbedingungen ausnutzten und Anleihen für 7 ½ Mrd € begaben (2010: 2 ½ Mrd €). Insgesamt emittierten die Unternehmen überwiegend Schuldverschreibungen mit Laufzeiten von weniger als einem Jahr.

Abbau der Kapitalmarktverschuldung der Kreditinstitute schreitet fort

Die Kreditinstitute bauten ihre Kapitalmarktverschuldung im Jahr 2011 weiter ab, und zwar um 47 Mrd €, nach einem Rückgang um 7 ½ Mrd € im Jahr zuvor. Im Vordergrund standen erneut Nettotilgungen öffentlicher Pfandbriefe (– 43 Mrd €) sowie der flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen (– 29 ½ Mrd €). Dem stand ein zusätzlicher Absatz von Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten gegenüber (24 ½ Mrd €). Während der Umlauf öffentlicher Pfandbriefe durch geänderte Finanzierungswege staatlicher Stellen seit Längerem deutlich sinkt, waren Sonstige Bankschuldverschreibungen, die häufig mit derivativen Elementen ausgestattet sind, insbesondere während der Zuspitzung der Staatsschuldenskrise kaum gefragt.

Aktienemissionen kaum verändert

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt hat sich 2011 kaum verändert fortgesetzt. Inländische Kapitalgesellschaften nahmen mit 21 ½ Mrd € etwas mehr Aktienkapital

auf als im Jahr zuvor (20 Mrd €). Von den Emissionen entfiel der größte Teil auf börsennotierte Unternehmen (20 Mrd €). Überwiegend handelte es sich dabei um Kapitalerhöhungen bereits bestehender Gesellschaften.

Die heimische Investmentfondsbranche verzeichnete 2011 vergleichsweise moderate Mittelzuflüsse in Höhe von 45 Mrd €, nach 85 Mrd € im Jahr zuvor. Die neuen Mittel flossen dabei ausschließlich den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zu, welche Anteile für 46 ½ Mrd € unterbrachten. Unter den Publikumsfonds setzten allein Aktienfonds (3 Mrd €) und Offene Immobilienfonds (1 ½ Mrd €) eigene Anteile ab. Demgegenüber mussten vor allem Rentenfonds, aber auch Gemischte Wertpapierfonds leichte Mittelabflüsse hinnehmen (3 ½ Mrd € bzw. 1 ½ Mrd €).

Mittelzuflüsse bei inländischen Investmentfonds

Anders als in den Jahren davor ist das deutsche Netto-Auslandsvermögen im Jahr 2011 zurückgegangen. In den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres, für die bislang Angaben aus dem Auslandsvermögensstatus vorliegen, hat es um 74 Mrd € abgenommen. Ausschlaggebend für diesen Rückgang waren neben statistischen Anpassungen⁴⁾ und wechselkursbedingten Veränderungen vor allem Marktpreiseffekte. So haben allein Bundesanleihen im Auslandsbesitz Kursgewinne in Höhe von 65 ½ Mrd € erzielt. Den bewertungsbedingten Rückgängen standen positive Effekte aus Zahlungsbilanztransaktionen gegenüber. Im Gesamtjahr 2011 lag der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands bei 148 Mrd € und fiel damit etwas niedriger aus als im Vorjahr (150 ½ Mrd €).

Deutsches Netto-Auslandsvermögen

⁴ Die statistischen Anpassungen beziehen sich auf Bestandsveränderungen, die aus methodischen Gründen nicht als Transaktionen in der Zahlungsbilanz erfasst werden. Sie wirkten sich 2011 per saldo negativ auf das deutsche Auslandsvermögen aus.

Chronik der Wirtschafts- und Währungspolitik

1. Januar 2011

Estland tritt als 17. Land dem Euro-Raum bei.

Der allgemeine Beitragssatz der gesetzlichen Krankenversicherung steigt von 14,9% auf 15,5% und der Beitragssatz der Bundesagentur für Arbeit von 2,8% auf 3,0%. Gleichzeitig wird die Umlage für das Insolvenzgeld ausgesetzt. Das Kernbrennstoffsteuergesetz und das Restrukturierungsgesetz (insbesondere Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute sowie Einführung von Jahres- und gegebenenfalls Sonderbeiträgen von Kreditinstituten an den Fonds) treten in Kraft. Auf Abflüge von einem inländischen Flughafen wird ab 2011 in der Regel eine Luftverkehrssteuer erhoben.

19. Januar 2011

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung für 2011 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 2,3%. Dabei sollen die außenwirtschaftlichen Impulse schwächer ausfallen als im Vorjahr, wohingegen die Binnennachfrage kräftig zulegen wird. Der private Konsum werde sich stabil entwickeln. Die Investitionstätigkeit werde das Wachstum zwar spürbar stützen, aber nach Ende der verbesserten Abschreibungsbedingungen zum Jahresanfang vorübergehend etwas gedämpft werden. Die Produktivität und die Lohnstückkosten sollen sich weiter normalisieren. Die Erwerbstätigkeit werde auf 40,8 Millionen Personen steigen und die Arbeitslosenquote in der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit auf 7,0% sinken. Die Verbraucherpreise werden danach 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.

25. Februar 2011

Der Bundesrat stimmt abschließend dem Gesetz zur Ermittlung von Regelbedarfen und zur Änderung des Zweiten und Zwölften Buches Sozialgesetzbuch zu. Damit wird insbesondere die Bestimmung der Grundsicherungsbedarfe auf eine neue Methodik umgestellt, wobei die Anhebung der Regelsätze insgesamt relativ eng begrenzt bleibt. In einer Protokollerklärung verpflichtet sich der Bund, allmählich die Kosten für die Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung (ab 2014 vollständig) von den Kommunen zu übernehmen. Parallel dazu wird die Absicht einer schrittweisen Halbierung des regelgebundenen Bundeszuschusses an die Bundesagentur für Arbeit bekundet.

3. März 2011

Vor dem Hintergrund fortgesetzter Finanzmarktspannungen entscheidet der EZB-Rat, dass die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 12. Juli 2011 als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt werden.

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.

15. März 2011

Der Verfassungsgerichtshof des Landes Nordrhein-Westfalen erklärt den Nachtragshaushalt des Landes für 2010 für verfassungswidrig. Der Nachtragshaushalt hatte ungeachtet der günstigeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung eine deutliche Ausweitung der zuvor geplanten Nettokreditaufnahme und damit eine noch umfangreichere Überschreitung der Regelgrenze vorgesehen. Das zur Rechtfertigung einer Ausnahme proklamierte Vorliegen einer ernsten Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts gegen Ende des Jahres 2010 wird vom Verfassungsgericht be-

zweifelt. Als ausschlaggebend wird aber die Unwirksamkeit der formal mit der Abwehr der Störungslage begründeten Maßnahmen herausgestellt. Bereits vorgenommene Transaktionen auf der Grundlage des Nachtragshaushalts sind rückgängig zu machen.

16. März 2011

Das Bundeskabinett beschließt im Rahmen eines geänderten Haushaltsaufstellungsverfahrens Eckwerte für den Bundeshaushalt 2012 und für den mittelfristigen Finanzplan bis 2015. Für 2012 ist eine Nettokreditaufnahme von 31,5 Mrd € vorgesehen. Gegenüber dem alten Finanzplan vom Sommer 2011 wird diese Größe in den Jahren 2012 bis 2014 um jeweils rund 9 Mrd € niedriger veranschlagt und sinkt 2015 auf gut 13 Mrd €. Die zwischenzeitlich eingetretene Verbesserung der Haushaltslage wird damit nur unvollständig fortgeschrieben.

18. März 2011

Nach dem Tohoku-Erdbeben in Japan beteiligt sich das Eurosystem auf Ersuchen der japanischen Behörden an einer konzertierten Intervention der G7 an den Devisenmärkten zur Begrenzung der Volatilität des Yen.

25. März 2011

Der Europäische Rat beschließt den Euro-Plus-Pakt, das sogenannte „six-pack“ und mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) die Einrichtung eines dauerhaften Rettungsschirms für Länder mit Finanzierungsproblemen.

31. März 2011

Der EZB-Rat beschließt, den Bonitätsschwellenwert, der nach den Regelungen über die Eignung von Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems vorgesehen ist, in Bezug auf marktfähige von der irischen Regierung begebene oder garantierte Schuldtitel auszusetzen. Die Aussetzung beruht auf einer positiven Beurteilung des im November 2010 beschlossenen Hilfsprogramms für Irland so-

wie auf der am 31. März 2011 beschlossenen Kapitalaufstockung der vier großen irischen Banken durch den irischen Staat.

7. April 2011

Der Leitzins wird erstmals seit dem 7. Mai 2009 geändert. Angesichts der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität erhöht der EZB-Rat den Leitzins bei gleichbleibender Korridorbreite um 25 Basispunkte auf 1,25%.

11. April 2011

Portugal stellt einen Antrag auf finanzielle Unterstützung. Die Bedingungen der Finanzhilfe werden vom Europäischen Rat am 17. Mai festgelegt.

13. April 2011

Das Bundeskabinett legt eine Aktualisierung des deutschen Stabilitätsprogramms vor. Darin wird ein Anstieg des realen BIP um 2,3% für das Jahr 2011, 1,8% für 2012 und je 1½% für die Folgejahre bis 2015 unterstellt. Für 2011 wird die Defizitquote auf 2½% geschätzt. Bis 2015 sollen die für 2010 auf rund 2% bezifferte strukturelle Defizitquote um jahresdurchschnittlich etwas weniger als einen halben Prozentpunkt und die Schuldenquote auf 75½% zurückgeführt werden.

15. April 2011

Nach den Abkommen mit Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein schließt das Bundesfinanzministerium mit den weiteren Konsolidierungshilfe-Empfängerländern Berlin, Bremen und Saarland eine Verwaltungsvereinbarung, in der die strukturellen Ausgangsdefizite im Jahr 2010 sowie die abgestuften Defizitgrenzen bis zum vollständigen Haushaltsausgleich im Jahr 2020 festgelegt werden. In diesem Rahmen wird vereinbart, dass finanzielle Transaktionen auszuklammern sind, das Konkunkturbereinigungsverfahren an das des Bundes relativ eng angelehnt wird und auch die dem Staatssektor zuzurechnenden Extrahaushalte mit Kreditermächtigungen einzubeziehen sind.

26. April 2011

Im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens werden die zum 31. März 2011 gemeldeten gesamtstaatlichen Defizit- und Schuldenzahlen der EU-Mitgliedstaaten durch die Europäische Kommission veröffentlicht. Für 2010 werden für Deutschland eine Defizitquote von 3,3% und eine Schuldenquote von 83,2% gemeldet. Der starke Anstieg der Schuldenquote um fast zehn Prozentpunkte gegenüber 2009 geht dabei per saldo hauptsächlich auf (nur begrenzt defizitwirksame) Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten zurück. Für 2011 notifiziert die Bundesregierung eine geplante Defizitquote von 2,5% und einen Rückgang der Schuldenquote auf 81,8%.

1. Mai 2011

Jens Weidmann tritt als Nachfolger von Axel A. Weber das Amt des Präsidenten der Deutschen Bundesbank an.

23. Mai 2011

Der Stabilitätsrat schließt sich der Bewertung des von ihm gebildeten Evaluationsausschusses an und stellt für die Länder Berlin, Bremen, Saarland und Schleswig-Holstein eine drohende Haushaltsnotlage fest.

1. Juni 2011

Sabine Lautenschläger tritt in den Vorstand der Bundesbank ein. Als Nachfolgerin von Franz-Christoph Zeitler wird sie in das Amt der Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank berufen.

9. Juni 2011

Das Eurosystem gibt bekannt, dass die geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte auch im dritten Quartal als Mengentender mit Vollzeitung abgewickelt werden.

29. Juni 2011

Die im Mai 2010 getroffenen Swap-Vereinbarungen zwischen Eurosystem, Bank of Canada, Bank of England, Schweizerischer Nationalbank und Bank von Japan mit der Federal Reserve werden bis August 2012 verlängert. Das Eurosystem führt weiterhin liquiditätszuführende Geschäfte mit siebentägiger Laufzeit in US-Dollar durch.

6. Juli 2011

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf für den Bundeshaushalt 2012 und den Finanzplan bis 2015. Gegenüber dem Eckwertebeschluss vom März wurden insbesondere die günstigeren Ergebnisse der offiziellen Steuerschätzung vom Mai, aber auch Belastungen in Verbindung mit dem zwischenzeitlich beschlossenen beschleunigten Ausstieg aus der Kernenergie, der Verschiebung der zuvor für 2012 geplanten Einführung einer Finanztransaktionsteuer und dem langsamer als geplanten Abbau der Personalkosten im Bereich der Bundeswehr aufgenommen. Insgesamt wird die Nettokreditaufnahme 2012 gegenüber dem Eckwertebeschluss um 4,3 Mrd € auf 27,3 Mrd € abgesenkt, was offenbar insbesondere auf höher veranschlagte Erlöse aus der Verwertung von Finanzvermögen und einen Zuschlag von 2 Mrd € gegenüber dem Ergebnis der Steuerschätzung vom Mai zurückgeht. Für den Finanzplanungszeitraum steigt dagegen die Nettokreditaufnahme vor allem infolge der Aufnahme von (als finanzielle Transaktion behandelten) jährlichen Kapitalzuführungen von 4,3 Mrd € an den ESM ab 2013, und sie fällt im Endjahr 1,4 Mrd € höher aus als im Eckwertebeschluss vom März.

7. Juli 2011

Zum zweiten Mal in diesem Jahr erhöht der EZB-Rat den Leitzins um 25 Basispunkte auf nunmehr 1,50% angesichts der Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird entsprechend auf 2,25% angehoben, der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 0,75%.

Nach Verabschiedung eines Konsolidierungs- und Reformprogramms in Portugal, das mit Europäischer Kommission, IWF und unter Beteiligung der EZB verhandelt und für angemessen befunden worden war, beschließt der EZB-Rat auch für von der portugiesischen Regierung begebene oder garantierte Schuldtitel eine Aussetzung des Bonitätsschwellenwerts.

21. Juli 2011

Auf dem Europäischen Rat werden eine Laufzeitverlängerung und eine Verringerung des Zinsaufschlags für Hilfskredite der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) vereinbart. Außerdem soll das Instrumentarium der EFSF beziehungsweise des ESM erweitert werden. Für Griechenland wird ein zweites Rettungspaket in Höhe von 109 Mrd € geschnürt. Private Gläubiger sollen auf freiwilliger Basis einbezogen werden.

4. August 2011

Das Eurosystem kündigt an, auch im vierten Quartal 2011 unbeschränkt Liquidität in ihren Refinanzierungsoperationen bereitzustellen, um erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten des Euro-Gebiets entgegenzuwirken. Außerdem werden die Einführung eines zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einer Laufzeit von sechs Monaten sowie gemeinsam mit anderen Zentralbanken die Reaktivierung von Währungsswapgeschäften mit Laufzeiten von einer Woche und drei Monaten mitgeteilt.

7. August 2011

In einer „Erklärung zu Themen, die für das Euro-Gebiet von zentraler Bedeutung sind“, begrüßt der EZB-Rat die Ankündigungen der Regierungen Italiens und Spaniens zu neuen Maßnahmen und Reformen in den Bereichen Finanz- und Strukturpolitik. Er kündigt an, das Programm für die Wertpapiermärkte (SMP) aktiv umzusetzen.

24. August 2011

Der Staatsgerichtshof der Freien Hansestadt Bremen verkündet sein Urteil, dass der Haushalt der Freien Hansestadt Bremen mit der Landesverfassung vereinbar ist. Die Überschreitung der Kreditgrenze ergebe sich „aus dem ungeschriebenen landesverfassungsrechtlichen Rechtfertigungsgrund der Bewältigung einer extremen Haushaltsnotlage“ und sei für eine Übergangszeit unter den verbindlichen Defizitabbauvorgaben gemäß der Verwaltungsvereinbarung vom 15. April 2011 mit dem Bund hinnehmbar.

25. August 2011

Der EZB-Rat verlängert seine Liquiditätsswap-Vereinbarung mit der Bank of England um ein Jahr bis zum 28. September 2012.

1. September 2011

Im Rahmen der Sommerrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) für die Vorjahre wird unter anderem der Berichtskreis des Staatskontos um einige Einheiten erweitert, die zuvor insbesondere auf der Ebene der Länder und der Gemeinden aus den Kernhaushalten ausgegliedert worden waren. Die Auswirkungen auf Defizit und Schuldenstand sind begrenzt. Allerdings liegt nun die Defizitquote für das Jahr 2010 mit 4,3% um einen Prozentpunkt höher. Dies ist maßgeblich auf eine Höherbewertung der Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Auslagerung risikobehafteter Aktiva der Hypo Real Estate auf die dem Staatssektor zugerechnete FMS Wertmanagement zurückzuführen.

6. September 2011

Die Schweizerische Nationalbank kündigt an, sie toleriere am Devisenmarkt ab sofort keinen Euro-Franken-Kurs unter dem Mindestkurs von 1,20 CHF.

7. September 2011

Das Bundesverfassungsgericht verkündet sein Urteil, dass die im Frühjahr 2010 zur Unter-

stützung Griechenlands ergriffenen Maßnahmen sowie die Einrichtung der EFSF mit den Vorgaben des Grundgesetzes grundsätzlich in Einklang stehen. Allerdings muss der Gesetzgeber darauf achten, dass das Haushaltsrecht des Bundestages nicht durch eine systematische Übernahme von Verpflichtungen gegenüber anderen Ländern entwertet wird. Dazu ist es erforderlich, dass wesentliche Hilfsmaßnahmen Deutschlands vom Haushaltsausschuss des Bundestages gebilligt werden.

15. September 2011

Der EZB-Rat beschließt, über das Jahresende hinweg in Abstimmung mit der Federal Reserve, der Bank of England, der Bank von Japan und der Schweizerischen Nationalbank drei dreimonatige Liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar durchzuführen.

16. September 2011

Das Bundesverfassungsgericht verkündet den am 19. August 2011 gefällten Beschluss, dass der Antrag des Landtages von Schleswig-Holstein gegen die im Grundgesetz 2009 vollzogene bundesrechtliche Verankerung einer Schuldenbremse für die Länder unzulässig ist. Eine Klageberechtigung in einem Bundesländer-Streit wird allein Regierungen zugestanden.

29. September 2011

Der Bundestag stimmt mit dem Gesetz zur Änderung des Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilitätsmechanismus einer Ausweitung des maximal auf Deutschland entfallenden Garantievolumens auf knapp 212 Mrd € zu. Damit soll das potenzielle Kreditvergabevolumen der EFSF ausgeweitet werden.

6. Oktober 2011

Der EZB-Rat beschließt eine Reihe von neuen Sondermaßnahmen: Zwei außerordentliche längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von 12 und 13 Monaten, die Voll-

zuteilung in allen Refinanzierungsgeschäften bis zum 10. Juli 2012 sowie ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2) im Umfang von 40 Mrd € über 12 Monate.

21. Oktober 2011

Im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens wird das staatliche Defizit gegenüber der Frühjahrsnotifikation vom März gemäß der Sommerrevision der VGR-Ergebnisse auf 4,3% des BIP angehoben. Die Schuldenquote wird – gegenüber dem Frühjahr unverändert – mit 83,2% angegeben. Die erhöhenden Effekte aufgrund der VGR-Revision durch die Abwärtskorrektur des BIP und die (Re-)Integration von Einheiten in den Staatssektor werden dabei durch eine umfangreiche – den Schuldenstand senkende – Korrektur des Jahresabschlusses 2010 der FMS Wertmanagement kompensiert. Für 2011 notifiziert die Bundesregierung angesichts der günstigen unterjährigen Entwicklung ein niedrigeres geplantes Defizit von 1,3% des BIP und eine niedrigere Schuldenquote von 81,1%.

26. Oktober 2011

Der Europäische Rat stimmt der Erweiterung des Instrumentariums der EFSF zu. Durch Hebelungen soll das effektive Kreditvergabevolumen vervielfältigt werden können. Außerdem soll der EFSF und später dem ESM erlaubt werden, vorsorgliche Kreditlinien für bestimmte Staaten einzurichten, auf dem Primär- und Sekundärmarkt Staatsanleihen aufzukaufen sowie zweckgebundene Kredite an Staaten zur Bankenrekapitalisierung zu vergeben. Darüber hinaus werden private Gläubiger aufgefordert, freiwillig auf die Hälfte ihrer Forderungen gegenüber dem griechischen Staat zu verzichten.

1. November 2011

Mario Draghi tritt als Nachfolger von Jean-Claude Trichet das Amt des Präsidenten der EZB an. Zuvor war Draghi seit 2006 als Gou-

verneur der Banca d'Italia Mitglied des EZB-Rats.

3. November 2011

In einem Umfeld absehbar sinkender Inflation, moderater monetärer Grunddynamik, anhaltender Spannungen an den Finanzmärkten und verstärkter Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum beschließt der EZB-Rat, den Leitzins bei gleichbleibender Korridorbreite um 25 Basispunkte auf 1,25% zu senken.

6. November 2011

Der Koalitionsausschuss vereinbart Eckpunkte für verschiedene haushaltsbelastende Maßnahmen. Beschlossen werden die Rechtsverschiebung des Einkommensteuertarifs in den Jahren 2013 und 2014 angesichts der generell erforderlichen steuerlichen Freistellung des Existenzminimums sowie zur Kompensation der Kalten Progression, die Einführung eines Betreuungsgeldes (Transfer für zu Hause betreute Kinder nach Auslaufen des Elterngeldanspruchs bis zum Ende des dritten Lebensjahres) ab 2013, höhere Ausgaben für Verkehrsinvestitionen insbesondere im Bundeshaushalt 2012 sowie zusätzliche Leistungen für Demenzzranke im Rahmen der sozialen Pflegeversicherung und Anhebung des Beitragsatzes um 0,1 Prozentpunkte ab 2013.

9. November 2011

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in seinem Jahresgutachten eine Abschwächung des Aufschwungs. Das reale BIP dürfte 2012 damit nur um 0,9% steigen. Aufgrund der aus der Staatsschuldenkrise resultierenden Unsicherheiten wurden zusätzlich zwei ungünstigere Szenarien untersucht. Setzt sich die Krise fort, bleibt aber auf den Euro-Raum beschränkt, sinkt das Wachstum in Deutschland auf 0,4%. Fällt der Welthandel dagegen in Stagnation, geht das deutsche BIP um 0,5% zurück. In der Basisprognose wird der Außenbeitrag mit $-0,3\%$ des BIP voraussichtlich negativ sein. Die privaten Konsumausgaben steigen infolge der robusten Arbeitsmarktent-

wicklung und der sich verbessernden Einkommenssituation um 0,9%. Die Ausrüstungsinvestitionen wachsen um 3,1%. Der Wirtschaftsbau wird leicht zurückgehen und die öffentlichen Bauinvestitionen stagnieren. Der Wohnungsbau wird hingegen um 2,9% zunehmen. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich weiter verbessern und die Arbeitslosenquote leicht auf 6,9% sinken.

25. November 2011

Der Bundestag fasst den Gesetzesbeschluss zum Bundeshaushalt 2012. Insbesondere infolge eines nochmals günstigeren Ergebnisses der Steuerschätzung vom November kann die Nettokreditaufnahme trotz zwischenzeitlich beschlossener zusätzlicher Haushaltsbelastungen (höhere Infrastrukturinvestitionen sowie Wiederanhebung der Sonderzahlungen für Beamte und Versorgungsempfänger) um 1,1 Mrd € auf 26,1 Mrd € verringert werden. Gegenüber der vom Bundesfinanzministerium für 2011 geäußerten Erwartung eines Defizits von etwa 22 Mrd € stellt dies aber auch in struktureller Betrachtung einen Wiederanstieg dar.

Das Gesetz zur Stärkung der Finanzkraft der Kommunen passiert den Bundesrat. Der Bund beteiligt sich damit stärker an den Ausgaben für die Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung. Gleichzeitig wird der regelgebundene Bundeszuschuss an die Bundesagentur für Arbeit gekürzt. Die vollständige Übernahme dieser Grundsicherungskosten durch den Bund und die Halbierung des Zuschusses an die Bundesagentur sollen in einem separaten Gesetzgebungsverfahren geregelt werden.

30. November 2011

In einer koordinierten Maßnahme verständigen sich das Eurosystem, die Bank of Canada, die Bank of England, die Bank von Japan, die Federal Reserve und die Schweizerische Nationalbank darauf, den Zinssatz für liquiditätszuführende Swapvereinbarungen in US-Dollar um 50 Basispunkte zu senken und

solche Vereinbarungen bis Februar 2013 zu verlängern.

1. Dezember 2011

Der Stabilitätsrat vereinbart Sanierungsprogramme mit den Ländern Berlin, Bremen, Saarland und Schleswig-Holstein für die Jahre 2012 bis 2016, mit denen die vom Stabilitätsrat zuvor diagnostizierten drohenden Haushaltsnotlagen in diesen Gebietskörperschaften abgewendet werden sollen. Die von den Ländern zu ergreifenden Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung sind allerdings teilweise nur wenig konkretisiert und lassen insoweit noch keine wirksame Krisenbekämpfung erkennen.

8. Dezember 2011

Der EZB-Rat beschließt eine weitere Rücknahme des Leitzinses bei gleichbleibender Korridorbreite um 25 Basispunkte. Der Leitzins liegt danach bei 1,00%, der Satz der Spitzenrefinanzierungsfazilität bei 1,75% und der Satz der Einlagefazilität bei 0,25%. Außerdem beschließt der EZB-Rat weitere Sondermaßnahmen: zwei Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten von 36 und 37 Monaten und die Herabsetzung des Bonitätsschwellenwerts für bestimmte Asset Backed Securities sowie die zeitweilige Akzeptanz zusätzlicher Kreditforderungen. Schließlich wird der Mindestreservesatz von 2% auf 1% abgesenkt, während die Feinsteuerungsoperationen am jeweils letzten Tag einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode ausgesetzt werden.

9. Dezember 2011

Der Europäische Rat verständigt sich auf einen völkerrechtlichen Vertrag zu einem Fiskalpakt der 17 Euro-Länder und weiterer Mitgliedstaaten der EU. Darin sollen sich die Paktmitglieder verpflichten, nationale Schuldenbremsen zu erlassen, eine stärkere Sanktionsautomatik in Defizitverfahren zu akzeptieren, Strukturreformen von der Europäischen Kommission überwachen zu lassen sowie bei Überschreiten des 60%-Referenzwertes für die Schuldenquote die Differenz jährlich um mindes-

tens ein Zwanzigstel abzubauen. Außerdem soll der ESM nicht erst Mitte 2013, sondern bereits ein Jahr früher aktiviert werden.

14. Dezember 2011

Das Bundeskabinett beschließt einen Gesetzentwurf zur Wiederbelebung des im Herbst 2008 begründeten und 2010 grundsätzlich ausgelaufenen Sonderfonds zur Finanzmarktstabilisierung (SoFFin). Die Hilfsinstrumente zur Stützung deutscher Finanzinstitute sollen 2012 auch für neue Fälle wieder zur Verfügung stehen und darüber hinaus auch Staatsanleihen in Abwicklungsanstalten ausgelagert werden können. Die Kreditermächtigungen des SoFFin sollen hierzu genutzt werden können und um 20 Mrd € auf 70 Mrd € steigen. Eine Anrechnung auf die Verfassungsgrenze für die strukturelle Neuverschuldung ist nicht ex ante, sondern offenbar erst bei der nächsten Haushaltsaufstellung im Jahr nach einer erfolgten Kreditaufnahme vorgesehen. Die mit der Schuldenbremse im Grundgesetz verankerten Regeln werden damit weit ausgelegt.

21. Dezember 2011

Im Rahmen des ersten Dreijahrestenders ver gibt das Eurosystem Liquidität im Umfang von 489 Mrd €.

1. Januar 2012

Mit dem Jahresbeginn sinkt der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,3 Prozentpunkte auf 19,6%.

Benoît Cœuré und Jörg Asmussen treten ihr Amt als neue Mitglieder des Direktoriums der EZB an.

12. Januar 2012

Das Bundesfinanzministerium legt den vorläufigen Abschluss des Bundeshaushalts 2011 vor. Statt veranschlagter 48,4 Mrd € beträgt die Nettokreditaufnahme lediglich 17,3 Mrd €. Ausschlaggebend sind neben steuerlichen Mehreinnahmen von 19 Mrd € vor allem Min-

derausgaben von 9½ Mrd €, insbesondere bei den arbeitsmarktbedingten Leistungen und den Zinsaufwendungen. Bei einer Nettoveräußerung von Finanzvermögen von knapp 2 Mrd € und einem positiven Konjunktoreffekt von fast 1 Mrd € errechnet sich eine strukturelle Neuverschuldung von 20 Mrd €.

18. Januar 2012

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung für 2012 einen Anstieg des realen BIP um 0,7%. Zunächst werde es eine vorübergehende konjunkturelle Schwächephase geben, die im Verlauf des Jahres aber überwunden werden soll. Getragen werde das Wachstum vornehmlich von der Binnenwirtschaft. Die Exporte dürften nur moderat zunehmen, während sich die Importe dynamischer entwickeln. Daraus resultiert rechnerisch ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels. Die privaten Konsumausgaben sollen stark steigen. Die Ausrüstungsinvestitionen und die Bauten werden ebenfalls erhöht, aber nicht mehr so stark wie im vergangenen Jahr.

21. Februar 2012

Die Eurogruppe billigt ein zweites Hilfspaket für Griechenland im Umfang von 130 Mrd €. Voraussetzung für die Auszahlung der Hilfskredite sind aber die positive Bewertung der Umsetzung von Vorabmaßnahmen sowie die erfolgreiche Beteiligung privater Gläubiger an einem Schuldenschnitt.

24. Februar 2012

Das Statistische Bundesamt meldet für das Jahr 2011 eine gesamtstaatliche Defizitquote von 1,0% (Maastricht-Abgrenzung). Die europäische Regelgrenze wird damit zwei Jahre vor Ablauf der Frist unterschritten, die Deutschland im Rahmen des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit eingeräumt worden war.

28. Februar 2012

Im Zusammenhang mit der Privatsektorbeteiligung in Griechenland und der Ratingentwicklung beschließt der EZB-Rat, von Griechenland begebene oder vollständig garantierte Anleihen vorläufig nicht als Sicherheit für geldpolitische Geschäfte zu akzeptieren. Betroffenen Geschäftspartnern steht die Möglichkeit der Gewährung von Liquiditätshilfen im Notfall (Emergency Liquidity Assistance) offen. Die genannten Anleihen werden grundsätzlich wieder akzeptiert, wenn die von den Staats- und Regierungschefs des Euro-Raums beschlossene Bonitätsverbesserung von Sicherheiten (Collateral Enhancement Scheme) in Kraft gesetzt ist.

29. Februar 2012

Im Rahmen des zweiten Dreijahrestenders hat das Eurosystem Liquidität im Umfang von 529 Mrd € vergeben.

1. März 2012

Das mit Einführung der Schuldenbremse zu führende Kontrollkonto wird erstmals mit der Differenz zwischen der verfassungsmäßigen Neuverschuldungsgrenze und der tatsächlichen strukturellen Nettokreditaufnahme des Vorjahres bebucht. Das Bundesfinanzministerium errechnet bei einem Ist-Wert von 20 Mrd € und einer auf 45½ Mrd € bezifferten Grenze eine Gutschrift von 25½ Mrd €. Bei Zugrundelegung des – mit Blick auf die Regelin-tention eigentlich maßgeblichen – strukturellen Ist-Ergebnisses 2010 für den Ausgangswert der Neuverschuldungsgrenze in der Übergangszeit ergibt sich dagegen eine Gutschrift von lediglich rund 10 Mrd €.

13. März 2012

Die Bundesbank legt ihren Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2011 vor. Der Gewinn von 643 Mio € wird vollständig an den Bund abgeführt.

■ Finanz- und Währungssystem

Das Finanz- und Währungssystem war auch im Jahr 2011 von starken Anspannungen und hoher Unsicherheit geprägt. Vor diesem Hintergrund haben die G20 und der Internationale Währungsfonds (IWF) ihre Arbeiten zur Reform des internationalen Währungssystems intensiviert. Gleichzeitig wurden die Kreditvergabemöglichkeiten des IWF erweitert und – damit zusammenhängend – die Erhöhung seiner finanziellen Ressourcen thematisiert.

Die Bundesbank unterstützt eine ausreichende Mittelausstattung des IWF, damit er im Rahmen seines Mandats und mit strengen Auflagen wirksame Hilfe bei der Krisenbewältigung leisten kann. Globale finanzielle Sicherheitsnetze sind dagegen wegen der mit ihnen verbundenen Gefahr falscher Anreize abzulehnen. Vielmehr kommt es darauf an, die Krisenprävention durch eine Stärkung der Überwachungsfunktion des IWF und durch die Wahrung geeigneter Anreize für Staaten zur Durchführung einer stabilitätsorientierten Finanz- und Währungspolitik weiter zu verbessern. Zudem ist es von großer Bedeutung, dass die im Rahmen der Agenda des Finanzstabilitätsrats (FSB) beschlossenen umfangreichen Reformen am Rahmenwerk des internationalen Finanzsystems fristgerecht und in global konsistenter Form in nationale Regeln überführt werden. Hierzu gehört auch die gesetzliche Zuweisung und Ausgestaltung eines nationalen Mandats zur Überwachung der Stabilität des Finanzsystems, eines sogenannten makroprudenziellen Mandats, in Deutschland.

Angesichts der sich im vergangenen Jahr weiter zuspitzenden europäischen Staatsschuldenkrise müssen die in der EU und im Euro-Gebiet eingeleiteten Maßnahmen zur Wiederherstellung und Sicherung der Haushaltsdisziplin und zur Stabilisierung des Bankensystems zügig und ohne Abstriche umgesetzt werden. Die deutschen Banken konnten ihre Risikotragfähigkeit trotz des zunehmend angespannten Umfelds zwar insgesamt weiter stärken. Gleichwohl deuten die für die ersten drei Quartale von 2011 verfügbaren Ergebnisse darauf hin, dass Auswirkungen der Staatsschuldenkrise, verbunden mit der Eintrübung der Konjunkturaussichten, die Ertrags- und Risikolage im Jahresverlauf zunehmend belastet haben. Dies erschwert die notwendige Stärkung des Eigenkapitals, die dennoch möglichst ohne Reduzierung des Kreditangebots durchgeführt werden sollte. Deshalb ist es wichtig, dass die Kreditinstitute alle ihnen zur Verfügung stehenden Möglichkeiten zur Stärkung ihrer Kapitalausstattung nutzen und dafür zunächst interne und private Quellen mobilisieren. Für den Fall, dass Banken den vorgegebenen Zielwert von 9% hartem Eigenkapital per Mitte 2012 nicht aus eigener Kraft erfüllen können, können in Deutschland öffentliche Mittel aus dem reaktivierten Sonderfonds für Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) zur Verfügung gestellt werden.

I. Internationales Finanz- und Währungssystem – Internationale Kooperationen

1. Internationales Währungssystem und IWF-Fragen

Reform des internationalen Währungssystems und Mittelausstattung des IWF im Blickpunkt

Die internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Finanz- und Währungspolitik wurde im vergangenen Jahr weiterhin von den Auswirkungen der globalen Finanzkrise und der Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise geprägt. Auf dem Gipfeltreffen im November 2011 in Cannes haben die G20-Staats- und Regierungschefs ihren Willen bekräftigt, die bisherigen Reformen in Richtung eines stabilen und widerstandsfähigen internationalen Währungssystems fortzusetzen. Sie haben sich zudem darauf verständigt, auch künftig eine ausreichende Mittelausstattung des IWF zur Erfüllung seiner systemischen Aufgabe zu gewährleisten und die G20-Finanzminister gebeten, Optionen für eine zeitnahe Erhöhung der IWF-Ressourcen zu prüfen. Die Finanzminister der EU haben am 19. Dezember 2011 ihre Bereitschaft bestätigt, eine substanzielle Erhöhung der Finanzausstattung des IWF zu unterstützen und insgesamt 150 Mrd € beizutragen. Die Bereitstellung zusätzlicher Finanzmittel an den IWF soll im Rahmen einer weitestgehend ausgewogenen internationalen Lastenteilung erfolgen. Die Bundesbank hat in diesem Zusammenhang unter bestimmten Voraussetzungen eine bilaterale Kreditlinie in Höhe von 41,5 Mrd € in Aussicht gestellt.

Erweiterung der PCL zur PLL kein Allheilmittel gegen systemische Krisen

Diskussionen in der G20 und im IWF über ein globales finanzielles Sicherungsnetz führten zur Erweiterung von Instrumenten des IWF für Finanzhilfen. So wurde die erst 2010 eingeführte Vorsorgliche Kreditlinie (Precautionary Credit Line: PCL) in die Vorsorgliche Kredit- und Liquiditätslinie (Precautionary and Liquidity Line: PLL) umgewandelt. Im Unterschied zur rein vorsorglichen PCL kann qualifizierten Ländern bei einem akuten Zahlungsbilanzbedarf über die PLL nun großvolumige Liquidität sofort

und mit nur geringen wirtschaftspolitischen Auflagen bereitgestellt werden. Von dieser Änderung der PCL verspricht sich der IWF, in systemischen Krisen rascher und flexibler reagieren zu können, um länderübergreifende Ansteckungseffekte zu verhindern. Damit durch die PLL keine falschen Anreize für Regierungen und Märkte gesetzt sowie finanzielle Risiken für den IWF nicht noch verstärkt werden, ist, wie schon bei der Einführung der PCL, die Balance zwischen erforderlicher interner Anpassung und unterstützender, temporärer Finanzierung durch den IWF zu wahren.

Im Rahmen der G20-Diskussionen über ein globales finanzielles Sicherungsnetz wurde auch ein sogenannter Globaler Stabilitätsmechanismus GSM erörtert, der eine Aktivierung von Ressourcen und großvolumige Liquiditätsangebote durch den Fonds auch an mehrere Länder gleichzeitig vorsieht, sofern das IWF-Exekutivdirektorium das Vorliegen einer systemischen Liquiditätskrise konstatiert. Für einen solchen Mechanismus fand sich jedoch keine Mehrheit. Die Bundesbank steht diesem Ansatz kritisch gegenüber, da er unter Umständen mit einem erheblichen, vom IWF nicht mehr verkräftbaren Ressourcenaufwand verbunden ist, womit ein quasi automatischer Rückgriff des IWF auf die Ressourcen der nationalen Zentralbanken vorprogrammiert sein könnte. Dadurch würde die Unabhängigkeit der Notenbanken tangiert. Ferner könnte die Stabilität des internationalen Finanzsystems durch einen solchen Ansatz wegen etwaiger Fehlanreize eher gefährdet als gestärkt werden. Aus Sicht der Bundesbank sollen die Verantwortlichkeiten der Staaten für ihre eigene wirtschaftliche Stabilität nicht verwässert werden.

Einrichtung eines Globalen Stabilitätsmechanismus nicht zielführend

Das Kreditgeschäft des Internationalen Währungsfonds hat sich krisenbedingt deutlich ausgeweitet. Mit einem Volumen von 87,3 Mrd

Kreditgeschäft des IWF

Tabelle 8

Position	30. Dezember 2011	30. Dezember 2010	31. Dezember 2009
Kreditzusagen	Mrd SZR 163,4	137,4	108,0
darunter: vorsorglich (Kolumbien, Mexiko, Polen)	70,3	47,5	52,2
Zugesagte, noch nicht ausgezahlte Kredite	116,0	103,8	77,1
Kreditausleihungen	87,3	55,6	37,2
Konzentration der Kreditausleihungen	in %		
größte Kreditausleihe	Griechenland 20,0	Rumänien 17,6	Ungarn 20,4
drei größte Kreditausleihungen	Griechenland, Portugal, Irland 45,9	Rumänien, Ukraine, Griechenland 50,7	Ungarn, Ukraine, Rumänien 55,6

Deutsche Bundesbank

IWF-Kreditausleihungen auf neuem historischen Höchststand

Sonderziehungsrechten (SZR) (103,6 Mrd € per 30. Dezember 2011) haben die Kreditausleihungen des Fonds im dritten Jahr in Folge einen neuen historischen Höchststand erreicht und sich gegenüber 2009 mehr als verdoppelt (siehe oben stehende Tabelle und Schaubild auf S. 84). Die fünf größten Kredite mit einem Anteil von fast 70% an den gesamten Ausleihungen konzentrierten sich Ende 2011 erneut auf Europa. Auf die drei Euro-Länder Griechenland, Portugal und Irland entfielen insgesamt knapp 46%.

IWF-Mittel in beachtlicher Höhe verfügbar

Für die Vergabe neuer Kredite innerhalb der nächsten 12 Monate standen dem Fonds Ende 2011 noch rund 250 Mrd SZR beziehungsweise 298 Mrd € per 30. Dezember 2011 zur Verfügung. Dies schließt die Mittel aus den zum 1. April und erneut zum 1. Oktober 2011 aktivierten Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) mit ein, die eine multilaterale Notfallreserve zur Bewältigung systemischer Krisen darstellen und sich Ende 2011 auf insgesamt rund 440 Mrd € beliefen. Die Netto-Forderungsposition der Bundesbank gegenüber dem IWF betrug Ende 2011 8 Mrd €, verglichen mit 4,8 Mrd € ein Jahr zuvor.

So wichtig eine ausreichende Mittelausstattung und geeignete Instrumente für Finanzhilfen zur Krisenbewältigung sind, die primäre Aufgabe

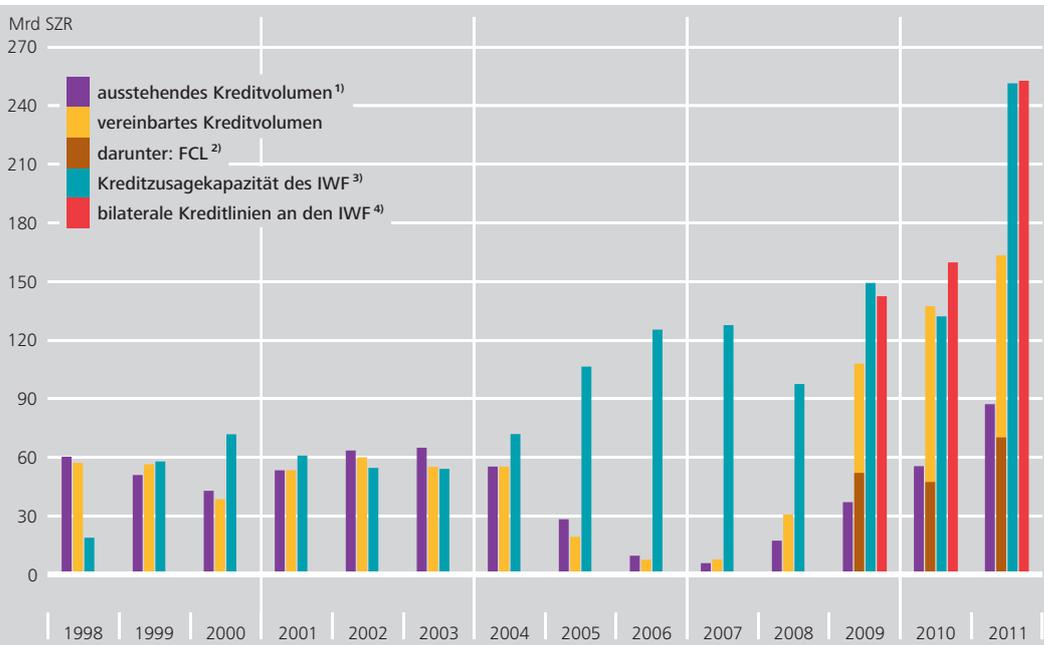
des IWF besteht in seiner bilateralen und multilateralen Überwachungsfunktion (Surveillance) mit dem Ziel der Krisenprävention. Deshalb ist es gerade vor dem Hintergrund der Finanzkrise zu begrüßen, dass die Bedeutung der Finanzsektorüberwachung durch den IWF in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen hat. Finanzsektoranalysen (Financial Sector Assessment Programs: FSAP) sind mittlerweile ein integraler Bestandteil der Surveillance. Für Deutschland fand 2011 die Aktualisierung eines im Jahr 2003 durchgeführten FSAP statt. Daneben arbeitet der IWF mit Nachdruck an einer weiteren Stärkung seiner multilateralen Überwachung. Im Juli 2011 wurden erstmals Berichte zu Übertragungseffekten (Spillover Reports) für systemisch relevante Länder beziehungsweise Regionen (USA, China, Japan, Vereinigtes Königreich, Euro-Gebiet) erstellt. Diese Berichte analysieren, inwieweit sich inländische wirtschaftliche Entwicklungen und Politikmaßnahmen auf andere Länder auswirken. Zudem wurde dem Internationalen Währungs- und Finanzausschuss des IWF (IMFC) zur Jahrestagung 2011 erstmalig ein sogenannter Konsolidierter – Multilateraler – Surveillance-Bericht vorgelegt. Darin werden die zentralen Politikempfehlungen aus der Fonds-Surveillance gebündelt dargestellt. Darüber hinaus wird der IWF künftig die Höhe der Währungsreserven seiner Mitglieder intensiver analysieren und zu-

Stärkung der Finanzsektorüberwachung und Intensivierung der multilateralen Surveillance wichtig

Liquidität und Kredite des IWF

Schaubild 19

Jahresendstände



Quelle: IWF. **1** Hohe Kreditvergaben 1998 an Brasilien; 1999 an die Türkei; 2000 an Argentinien; 2002 an Brasilien und die Türkei; 2003 an Argentinien; 2008 an Ungarn und Island; 2010 an Griechenland und Irland; 2011 an Portugal. **2** Vereinbarung Flexibler Kreditlinien mit Mexiko, Polen und Kolumbien. **3** Kreditzusagekapazität des IWF: Die One-Year Forward Commitment Capacity (FCC) umfasst Quotenmittel, Neue Kreditvereinbarungen (NKV), bilaterale Kreditlinien und Schuldschein-Ankaufverpflichtungen abzgl. eines Sicherheitsabschlags. **4** Bilaterale Kreditlinien und Schuldschein-Ankaufverpflichtungen, die in FCC berücksichtigt sind. Die FCC schließt erhebliche Sicherheitsabschläge ein; das hier angegebene bilaterale Kreditvolumen wird nominal ausgewiesen.

Deutsche Bundesbank

sammen mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich die Entwicklung der internationalen Liquidität beobachten.

Turnusgemäße Überprüfung der Surveillance abgeschlossen

Die im IWF alle drei Jahre stattfindende allgemeine Überprüfung der Surveillance (Triennial Surveillance Review) wurde im Oktober 2011 abgeschlossen. Neben der Notwendigkeit einer vertieften Analyse grenzüberschreitend wirkender wirtschaftlicher und finanzieller Effekte wurde Handlungsbedarf in weiteren Bereichen identifiziert. Dies betrifft vor allem Verbesserungsmöglichkeiten bei der Analyse von Stabilitätsrisiken, die Integration der Finanzsektorüberwachung in die bilaterale und multilaterale Überwachung, die Analyse der externen Stabilität der Mitgliedsländer sowie die Stärkung der Effektivität der Surveillance. Zur Erreichung dieser Ziele wird auch eine Anpassung des rechtlichen Rahmens der Überwachung erwogen.

Schließlich hat der Fonds im vergangenen Jahr auf Anforderung der G20 und des IMFC die

Kriterien zur Einbeziehung weiterer Währungen in den SZR-Währungskorb geprüft. Damit soll Währungen von dynamisch wachsenden Schwellenländern eine raschere Aufnahme in den SZR-Korb ermöglicht werden, um deren zunehmende weltwirtschaftliche Bedeutung auch hier angemessen zu berücksichtigen. Grundsätzlich erfordert die Aufnahme als SZR-Korbwährung einen hohen Anteil an den weltweiten Exporten sowie die uneingeschränkte Verwendbarkeit der Währung. Zur Diskussion standen auch neue Aufnahmekriterien, wie etwa die Verwendung als internationale Reservewährung. Aufgrund der Schwächen der neuen Indikatoren fanden diese Vorschläge jedoch insgesamt keine Unterstützung. Einigung besteht aber darüber, die Indikatoren zur Ermittlung potenziell für den SZR-Währungskorb relevanter Währungen zu verbessern; eine entsprechende Initiative hat der IWF bereits ergriffen. Ferner regte der G20-Gipfel in Cannes an, im Jahr 2015 eine Überprüfung der Zusammensetzung des SZR-Korbes vorzunehmen. Eine

Zusammensetzung des SZR-Währungskorbes bestätigt

solche Prüfung kann aber auch schon früher erfolgen, wenn die Kriterien für die Aufnahme einer Währung in den Korb erfüllt sind.

■ 2. Internationale Kooperation

G20-Vereinbarungen zu Finanzpolitik, Wachstum und Beschäftigung

Staatsschuldenkrise in Europa im Mittelpunkt der G20-Treffen

Die seit dem Sommer 2011 erneut einsetzenden Anspannungen an den internationalen Finanzmärkten und die weitere Zuspitzung der europäischen Staatsschuldenkrise haben bei den Treffen der G20 im vergangenen Jahr eine zentrale Rolle gespielt. Für die Bundesbank stand bei den Beratungen in der G20 im Vordergrund, Maßnahmen zu unterstützen, die geeignet sind, verloren gegangenes Vertrauen an den Kapitalmärkten durch eine auf Tragfähigkeit ausgerichtete Finanzpolitik zurückzugewinnen. Die Geldpolitik muss dabei weiterhin Preisstabilität gewährleisten, kann jedoch, soweit es ohne Beeinträchtigung dieses vorrangigen Ziels möglich ist, das Wirtschaftswachstum unterstützen und damit den fiskalischen Konsolidierungsprozess erleichtern.

Globaler wirtschaftspolitischer Dialog durch Gegenseitiges Beurteilungsverfahren intensiviert

Beim Gipfel von Cannes wurde ferner ein „Aktionsplan für Wachstum und Beschäftigung“ beschlossen. Dabei geht es auch um das Ziel eines Abbaus interner und externer Ungleichgewichte der G20-Länder. Der Aktionsplan ordnet einzelnen Ländern im Zuge eines sogenannten Gegenseitigen Beurteilungsverfahrens (Mutual Assessment Process: MAP) Politikmaßnahmen und -ziele zu. Zu den wesentlichen Selbstverpflichtungen zählt die fiskalische Konsolidierung, wobei die G20-Industrieländer (außer Japan) die Haushaltsdefizite von 2010 bis 2013 halbieren und die Schuldenstandsquoten bis 2016 reduzieren oder stabilisieren werden. Deutschland hat sich ferner dazu verpflichtet, geeignete Maßnahmen zur Stärkung von privatem Konsum und Investitionen zu ergreifen, um damit mittelfristig einen Beitrag zur Reduzierung der globalen Leistungsbilanzun-

gleichgewichte zu leisten. Die deutsche Seite hat jedoch ausdrücklich die Vorgabe von quantitativen Zielgrößen etwa für Leistungsbilanzsalden oder die Lohnentwicklung abgelehnt, da diese durch staatliches Handeln nicht direkt beeinflusst werden können. Im Ergebnis wurde mit dem MAP als Kernelement des „Rahmenwerks für robustes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum“ ein globaler wirtschaftspolitischer Dialog etabliert, der eine gegenseitige Überwachung vorsieht und in den nächsten Jahren fortgesetzt werden soll.

Für die Zusammenarbeit des IWF mit sogenannten Regional Financial Arrangements (RFAs) wurden allgemeine, nicht bindende Prinzipien vereinbart. Diese sollen einen Rahmen abstecken, der die jeweiligen Stärken der Institutionen am besten zur Geltung bringen kann. Dabei sollen die unterschiedlichen Ziele, Organisationsformen und Leistungsangebote der verschiedenen RFAs berücksichtigt werden.

Prinzipien für die Zusammenarbeit zwischen IWF und RFAs vereinbart

Zudem konnte sich die G20 auf „Coherent Conclusions Drawing on Country Experiences“ für den Umgang mit Kapitalverkehrskontrollen einigen. Hiernach sollten Kontrollen vorrangig auf den Erhalt der Finanzstabilität gerichtet sein, wobei makroökonomische und makroprudenzielle Maßnahmen Vorrang vor Kapitalverkehrskontrollen haben sollten. Zudem wurde bekräftigt, dass der freie Kapitalverkehr das langfristige Ziel bleiben soll.

Einigung auf Schlussfolgerungen für den internationalen Kapitalverkehr

Entwickelte Anleihemärkte in heimischer Währung können in den Schwellen- und Entwicklungsländern die nationale und damit die globale Finanzstabilität stärken. Die G20-Länder haben einen Aktionsplan zum Aufbau und zur Vertiefung von lokalen Anleihemärkten verabschiedet, um die Diversifizierung des inländischen Finanzsystems zu verbessern, und mit hin seine Fähigkeit, die Wirkungen hoher und volatiler Kapitalzu- und -abflüsse besser zu absorbieren. Aufbauend auf bisherigen Initiativen betont der G20-Aktionsplan die Verbesserung der technischen Zusammenarbeit und der Datenlage. Darüber hinaus soll von den rele-

Aktionsplan zur Entwicklung von Anleihemärkten in Schwellenländern

vanten internationalen Institutionen ein jährlicher Fortschrittsbericht vorgelegt werden.

Umsetzung der Reformagenda für das Rahmenwerk des internationalen Finanzsystems

Wichtige Bausteine der Reformagenda abgeschlossen

Die von den G20-Staats- und Regierungschefs in Auftrag gegebene und vom FSB koordinierte Reformagenda für den Finanzsektor zielt darauf ab, das Finanzsystem weniger anfällig für Systemkrisen zu machen und die Kosten etwaiger Krisen zu begrenzen. Die G20-Staats- und Regierungschefs haben gestaffelte Eigenkapitalzuschläge zur verbesserten Verlusttragfähigkeit systemrelevanter Banken beschlossen. Ferner haben sie Regeln verabschiedet, die die Abwicklung auch komplexer und international tätiger Finanzinstitute ohne Gefahren für die Systemstabilität ermöglichen sollen. Die Entwicklung von Empfehlungen zum regulatorischen Umgang mit Schattenbanken wird im Jahr 2012 in mehreren Arbeitssträngen fortgesetzt, die der FSB koordiniert.

Global konsistente Umsetzung in nationale Regelungen und Gesetze entscheidend

Um die Effektivität der vereinbarten Reformen zu gewährleisten, müssen diese nun fristgerecht und in global konsistenter Weise in nationale Regelungen und Gesetze überführt werden. Folglich wurde die Reformagenda im Jahr 2011 kaum erweitert; vielmehr rücken nun zunehmend die Implementierung der vereinbarten Reformen und ihre Überwachung in den Vordergrund. So haben die G20-Staats- und Regierungschefs auf ihrem Gipfel in Cannes das vom FSB vorgelegte koordinierende Rahmenwerk zur Überwachung der Implementierung verabschiedet. Besonders intensiv wird künftig der Umsetzungsstand in prioritären Themenbereichen überwacht, zu denen zunächst das Baseler Rahmenwerk, OTC-Derivatemarkte, Vergütungssysteme, das internationale Rahmenwerk zum Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten, Abwicklungsrahmenwerke sowie das Schattenbankensystem zählen. In der EU und Deutschland wurde die Umsetzung vereinbarter Reformen auch im Jahr 2011 fortgeführt (siehe hierzu die Erläuterungen auf S. 87).

3. Entwicklungen im institutionellen Rahmenwerk

Die G20 haben im Grundsatz beschlossen, den FSB auf eine festere institutionelle Grundlage zu stellen. Die konkrete Ausgestaltung, insbesondere in Bezug auf die Rechtsform und die finanzielle Autonomie, sind indes noch auszuarbeiten.

Institutionalisierung des FSB vereinbart

Mit der Errichtung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) zum 1. Januar 2011 wurde die makroprudenzielle Überwachung in der EU deutlich gestärkt. Zentrale Aufgabe dieser neuen Institution ist die Früherkennung systemischer Risiken. Der ESRB spricht Warnungen und Empfehlungen aus. Dabei erarbeitet er auch konkrete Handlungsvorschläge, um den erkannten Risiken wirkungsvoll zu begegnen, und wacht über die Umsetzung. Wichtige Themen des ESRB im Jahr 2011 waren der Zusammenhang von Staatsschuldenkrise und Finanzierung des Bankensektors, Ansteckungspotenziale, Stresstests sowie Fremdwährungskredite.

ESRB nimmt Arbeit auf

Viele Notenbanken in der EU nehmen aus ihrer Funktion als Zentralbank bereits makroprudenzielle Aufgaben wahr. Der ESRB hat Empfehlungen für die gesetzliche Umsetzung nationaler makroprudenzieller Mandate erarbeitet, die insbesondere Standards hinsichtlich Zielsetzung, Aufgaben, Befugnissen, Aufbau und Instrumenten setzen. Zentralbanken sollen dabei aufgrund ihrer Erfahrungen und ihres Sachverständnisses eine bedeutende Rolle im institutionellen Arrangement der makroprudenziellen Überwachung spielen, ohne dass dabei ihre zentrale Aufgabe in der Geldpolitik und ihre Unabhängigkeit beeinträchtigt werden. In Deutschland wird an einem Gesetz zum nationalen makroprudenziellen Mandat gearbeitet. Die Bedeutung der Rolle der Bundesbank sollte dabei durch die Übertragung der unabhängigen makroprudenziellen Überwachung und laufenden Analyse hervorgehoben werden. Dazu gehört auch der Zugang zu allen relevanten Informationen.

Umsetzung nationaler gesetzlicher makroprudenzieller Mandate eingeleitet

Auf dem Weg zu einem robusteren Finanzsystem – Umsetzung der G20-Reformagenda in Europa und Deutschland

Seit Ausbruch der Krise sind auf internationaler Ebene, vor allem im Rahmen der G20-Gipfel, zahlreiche Maßnahmen zur Stärkung des internationalen Finanzsystems beschlossen worden. Bei der Umsetzung dieser Beschlüsse in Europa und Deutschland sind auch im Jahr 2011 weitere Fortschritte erzielt worden.¹⁾

In der EU wurde durch die Errichtung des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB) zum 1. Januar 2011 die makroprudenzielle Überwachung deutlich gestärkt. Zu den Aufgaben dieser neuen Institution zählt neben der frühzeitigen Identifizierung von systemischen Risiken insbesondere die Erarbeitung von konkreten Handlungsvorschlägen, um diesen Risiken wirkungsvoll zu begegnen. Ergänzt wird der ESRB durch drei mikroprudenzielle Aufsichtsbehörden für Banken, Versicherer und Wertpapiermärkte (EBA, EIOPA, ESMA). Diese neue europäische Aufsichtsarchitektur (ESFS) bedingte auch Anpassungen der bestehenden europäischen Finanzmarktregulierung, die mit zwei sogenannten Omnibusrichtlinien auf den Weg gebracht wurden.

EU-Maßnahmen zur Umsetzung der G20-Agenda betrafen im vergangenen Jahr – neben Anpassungen des regulatorischen Rahmenwerks für Kreditinstitute²⁾ – insbesondere die Regulierung der Wertpapier- und hier vor allem der (OTC-)Derivatemärkte. Kernelement der künftigen Regulierung dieser Märkte ist die im September 2010 von der EU-Kommission vorgelegte Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister. Bisher bestehende systemische Risiken im OTC-Derivatehandel sollen durch eine Verpflichtung zur Einschaltung zentraler Kontrahenten (CCPs) und strenge Auflagen für die CCPs reduziert werden. Ein weiteres Kernelement ist die Meldung von Derivategeschäften an zentrale Transaktionsregister, die die Analyse der Risikoverteilung im Finanzsystem erleichtern soll. Zusätzliche Transparenz an den Finanzmärkten ist auch eines der

Kernanliegen der von der EU-Kommission im Oktober 2011 vorgeschlagenen Überarbeitung der MiFID. Diese sieht unter anderem eine Ausweitung der derzeit nur für Aktienmärkte geltenden Vor- und Nachhandelstransparenzpflichten auf weitere Finanzinstrumente vor. Außerdem soll im Rahmen der MiFID-Überarbeitung die G20-Vereinbarung, standardisierte OTC-Derivate an Börsen oder auf elektronischen Handelsplattformen zu handeln, in europäisches Recht umgesetzt werden.

In der Krise ist auch deutlich geworden, dass Marktintegrität und deren wirksame aufsichtliche Durchsetzung Voraussetzung für das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Märkte sind. Vor diesem Hintergrund hat die EU-Kommission am 20. Oktober 2011 einen Vorschlag zur Überarbeitung der bestehenden Marktmissbrauchsregulierung unterbreitet, der insbesondere eine Ausweitung des Anwendungsbereichs und Mindestvorgaben für strafrechtliche Sanktionen in Bezug auf Insider-Geschäfte und Marktmanipulation vorsieht. Regeln für Leerverkäufe und Credit Default Swaps, die häufig in einen vermuteten Zusammenhang mit Marktmissbrauch gebracht werden, sind in einer gesonderten Verordnung³⁾ enthalten, über die im Herbst 2011 eine Einigung zwischen Rat und Europäischem Parlament erzielt worden ist und die im November 2012 in Kraft treten soll.

Eine weitere Reaktion auf die fortgesetzte Krise war die Ausweitung der Regulierung von Ratingagenturen auf europäischer Ebene. Nach der EU-Ratingverordnung aus dem Jahr 2009, mit der spezielle Zulassungs- und Be-

¹ Vgl. auch Geschäftsbericht 2009 auf S. 90, Umsetzung der Reformagenda für das Rahmenwerk des internationalen Finanzsystems.

² Vgl. hierzu die Ausführungen zur Bankenaufsicht auf S. 94 ff.

³ Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps.

aufsichtungsverfahren für Ratingagenturen eingeführt worden waren, wurde ab Juli 2011 die Aufsicht über die in der EU registrierten Ratingagenturen vollständig auf die europäische Wertpapieraufsichtsbehörde übertragen. Mit einem im November 2011 vorgelegten Vorschlag zur nochmaligen Anpassung der Ratingverordnung verfolgt die EU-Kommission unter anderem das Ziel, den Wettbewerb zwischen den Ratingagenturen zu fördern und die Qualität der Ratingurteile weiter zu verbessern.

Ein anderes wichtiges Anliegen der G20, die stärkere Regulierung von Hedgefonds, wurde in der EU mit der im Juli 2011 in Kraft getretenen Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) umgesetzt, die neben einer Registrierungs- und Lizenzierungspflicht für AIFM und der Einhaltung organisatorischer Anforderungen auch umfangreiche Transparenz- und Offenlegungspflichten gegenüber Investoren sowie den zuständigen Aufsichtsbehörden vorsieht.

Der deutsche Gesetzgeber hat neben der Umsetzung der einschlägigen europäischen Richtlinien im Jahr 2011 vor allem Gesetze zur Stärkung des Anlegerschutzes verabschiedet. So wurden beispielsweise mit dem im April verkündeten Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz unter anderem eine Registrierungspflicht für Anlageberater, Vertriebs- und Compliance-Beauftragte eingeführt, das „Anschleichen“ im Rahmen von Unternehmensübernahmen erschwert und konstruktionsbedingte Liquiditätsprobleme bei offenen Immobilienfonds reduziert. Daneben wurden mit dem im Dezember verkündeten Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagerechts die Informations-, Beratungs- und Dokumentationsstandards des Wertpapierhandelsgesetzes auf Finanzprodukte des Grauen Kapitalmarkts (z.B. geschlossene Fonds) ausgeweitet. Zudem werden freie Vermittler und Berater schärferen Zulassungsbedingungen unterworfen.

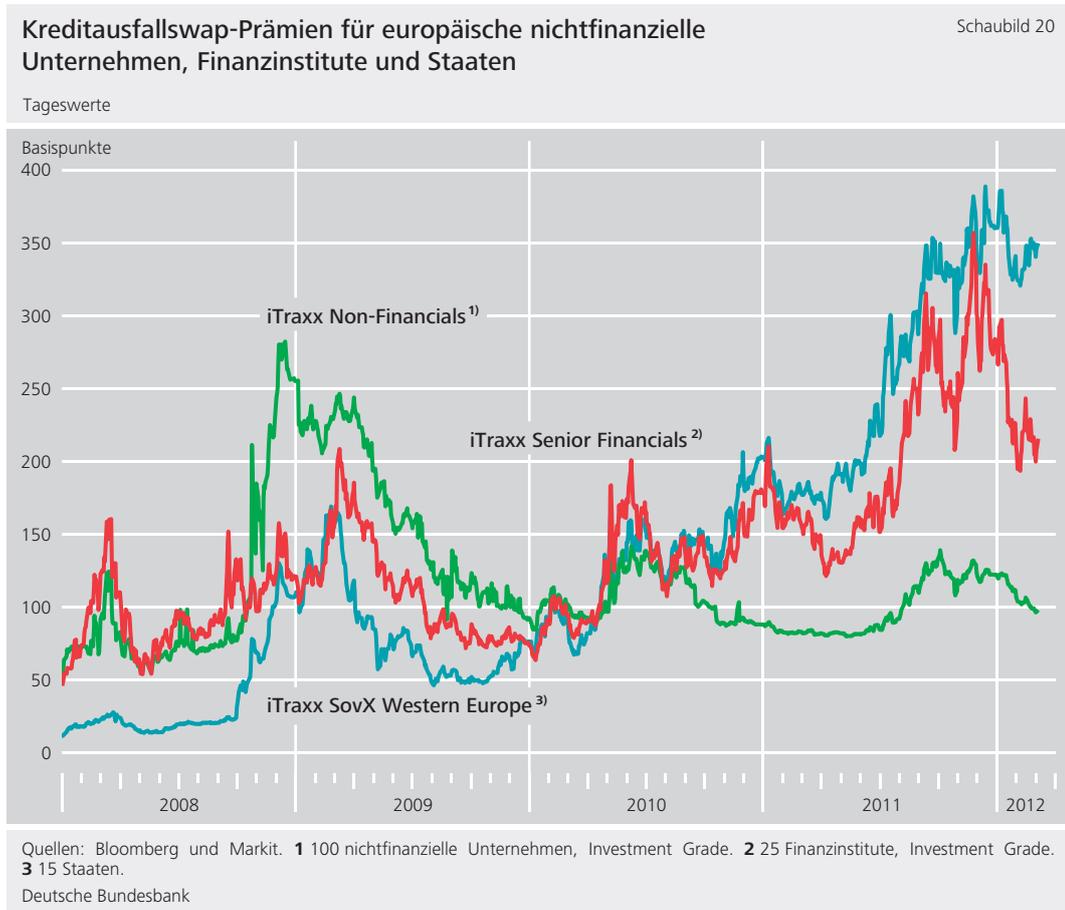
II. Aktuelle Fragen des Finanzsystems

1. Internationales Finanzsystem

Staatsanleihen als sichere Anlageklasse zunehmend infrage gestellt

Das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des internationalen Finanzsystems wurde durch die europäische Staatsschuldenkrise, die sich im Jahresverlauf 2011 weiter zuspitzte, schwer belastet. Für eine Reihe von Ländern stellten die Investoren den Status von Staatsanleihen als risikofreie Anlageklasse infrage, was mit beträchtlich steigenden Risikoprämien einherging. Zwar bildete Anfang August diesbezüglich auch die Entscheidung einer Ratingagentur, die Kreditwürdigkeit der USA nicht länger mit der Bestnote zu bewerten, eine historische Zäsur. Auf die Finanzierungsbedingungen der Vereinigten Staaten hatte diese Herabstufung allerdings geringe Auswirkungen. Im Unterschied dazu sah sich eine Reihe von Mitglied-

staaten der Europäischen Währungsunion mit schwierigen Marktbedingungen für Anleiheemissionen konfrontiert. Nach Griechenland und Irland musste Portugal im Mai 2011 als drittes Land der Währungsunion Finanzhilfen der internationalen Staatengemeinschaft in Anspruch nehmen. Im Sommer verdichteten sich die Anzeichen, dass das Anpassungsprogramm für Griechenland nicht wie geplant verlaufen würde und Finanzinstitute mit Bewertungsabschlägen auf griechische Staatsanleihen auch im Anlagebuch rechnen mussten. Die Kombination aus Unsicherheit über die Entwicklung in Griechenland, die Sorge über weitere Initiativen zur Beteiligung privater Gläubiger an der Krisenlösung, zunehmende Abwärtsrisiken für die Konjunktur und landesspezifische Entwicklungen in Italien und Spanien führten zu einer Neubewertung der Kreditrisiken an den Mär-



ten – auch für die größerer Emittenten von Staatsanleihen in der Währungsunion.

Dabei verstärkten sich die Anspannungen an den Staatsanleihemärkten wechselseitig mit geringerem Risikoappetit und sinkender Liquidität in anderen Marktsegmenten; vor allem aber trat der enge Zusammenhang zwischen den wahrgenommenen Ausfallrisiken für Staaten und Banken hervor (siehe oben stehendes Schaubild). Die steigenden Risikoabschläge auf Staatsanleihen beeinträchtigten nicht nur deren Verwendbarkeit als allgemein akzeptierte und liquide Sicherheiten im Finanzsystem, sondern weckten bei Marktteilnehmern zunehmend Zweifel an der Höhe der von Banken gebildeten Liquiditäts- und Kapitalpuffer. Investorengruppen wie etwa US-Geldmarktfonds reduzierten ihre Ausleihungen an europäische Institute merklich und unbesicherte Bankanleihen mit längeren Laufzeiten konnten in der zweiten Jahreshälfte kaum noch abgesetzt werden. Selbst mittels besicherter Instrumente konnten

viele europäische Institute ihren Refinanzierungsbedarf nur zu sehr ungünstigen Marktkonditionen decken. Den im Jahresverlauf zunehmenden Friktionen am Geldmarkt begegnete die EZB mit liquiditätspolitischen Sondermaßnahmen (siehe hierzu S. 43 ff.).

Die in Europa eingeleitete Rekapitalisierung des Bankensystems und die Garantien zur Sicherstellung der längerfristigen Refinanzierung der Kreditinstitute wirkten dem Vertrauensverlust zwar entgegen (siehe hierzu S. 90). Das Ausmaß der anhaltenden Marktanspannungen birgt allerdings ein erhebliches Risiko, dass Störungen in den Kreditflüssen des internationalen Finanzsystems in einigen Ländern auch die Realwirtschaft stärker in Mitleidenschaft ziehen.

Gefahr negativer Auswirkungen auf die Realwirtschaft in einigen Ländern akut

Enger Zusammenhang von Risiken für Staaten und Banken

■ 2. Stabilität des deutschen Finanzsystems

Verschlechterung des Risikoumfelds trotz positiver Impulse aus dem Inland

Das deutsche Finanzsystem zeigte sich im Jahr 2011 weiterhin vergleichsweise stabil – trotz einer deutlichen Verschärfung der Risikosituation in einigen Ländern des Euro-Gebiets insbesondere in der zweiten Jahreshälfte. Positive Impulse aus dem Inland begrenzten die heimischen Kreditrisiken und damit die Ansteckungseffekte der sich zuspitzenden europäischen Staatsschuldenkrise, denen sich die deutschen Banken aber nicht vollständig entziehen konnten.

Erhöhte Risikotragfähigkeit durch verbesserte Kapitalausstattung und ...

In den ersten drei Quartalen des Jahres 2011 war es den großen, international tätigen deutschen Kreditinstituten gelungen, ihre Risikotragfähigkeit durch eine qualitative und quantitative Steigerung des aufsichtsrechtlichen Kernkapitals zu stärken. Hierzu trugen Härten bestehenden Eigenkapitals, Kapitalerhöhungen und Gewinnthesaurierungen bei, die durch eine gute Ertragsentwicklung in der ersten Jahreshälfte begünstigt wurden.

... sinkende Bilanzsummen

Die großen, international tätigen deutschen Kreditinstitute erhöhten ihre durchschnittliche Kernkapitalquote im Berichtsjahr auch durch den Abbau von Risikoaktiva. So nahm die kumulierte Bilanzsumme dieser Bankengruppe – bereinigt um Einmaleffekte aus der erstmaligen Anwendung des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes – deutlich ab. Eine besondere Rolle spielten dabei Auflagen der EU-Kommission gegenüber einigen Banken sowie Auslagerungen von stark ausfallgefährdeten Aktiva an Abwicklungsanstalten.

Rekapitalisierung beschlossen

Um das Vertrauen der Investoren in die europäische Finanzstabilität zu stärken, beschlossen die europäischen Staats- und Regierungschefs im Oktober 2011 unter anderem ein Kapitalisierungsprogramm für Kreditinstitute. Das harte Kernkapital großer europäischer Banken muss demnach temporär begrenzt ab 30. Juni 2012 unter Berücksichtigung des Marktwerts der von den jeweiligen Instituten gehaltenen Staats-

anleihen aus Ländern des europäischen Wirtschaftsraumes zum Stichtag 30. September 2011 mindestens 9% der risikogewichteten Aktiva betragen. Der resultierende Kapitalbedarf deutscher Banken beläuft sich nach Berechnungen der Europäischen Bankaufsichtsbehörde auf 13,1 Mrd €.

Sollten die Institute die genannte Vorgabe nicht aus eigener Kraft erfüllen können, werden ihnen Mittel aus den nationalen Haushalten zur Verfügung gestellt. Für Deutschland hat der Gesetzgeber mit dem zweiten Finanzmarktstabilisierungsgesetz den Beschluss des EU-Rats umgesetzt. Neben der Reaktivierung des SoFFin sieht das Gesetz weitergehende Rechte für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vor. Bei einer besonderen Risikolage kann die BaFin verlangen, dass ein Institut höhere Eigenmittel vorweisen muss, als sich aus der Solvabilitätsverordnung ergibt. Die betroffenen Institute müssen in einem nachvollziehbaren Plan, der von der BaFin und vom Lenkungsausschuss des SoFFin überprüft wird, darlegen, wie sie dies erreichen wollen.

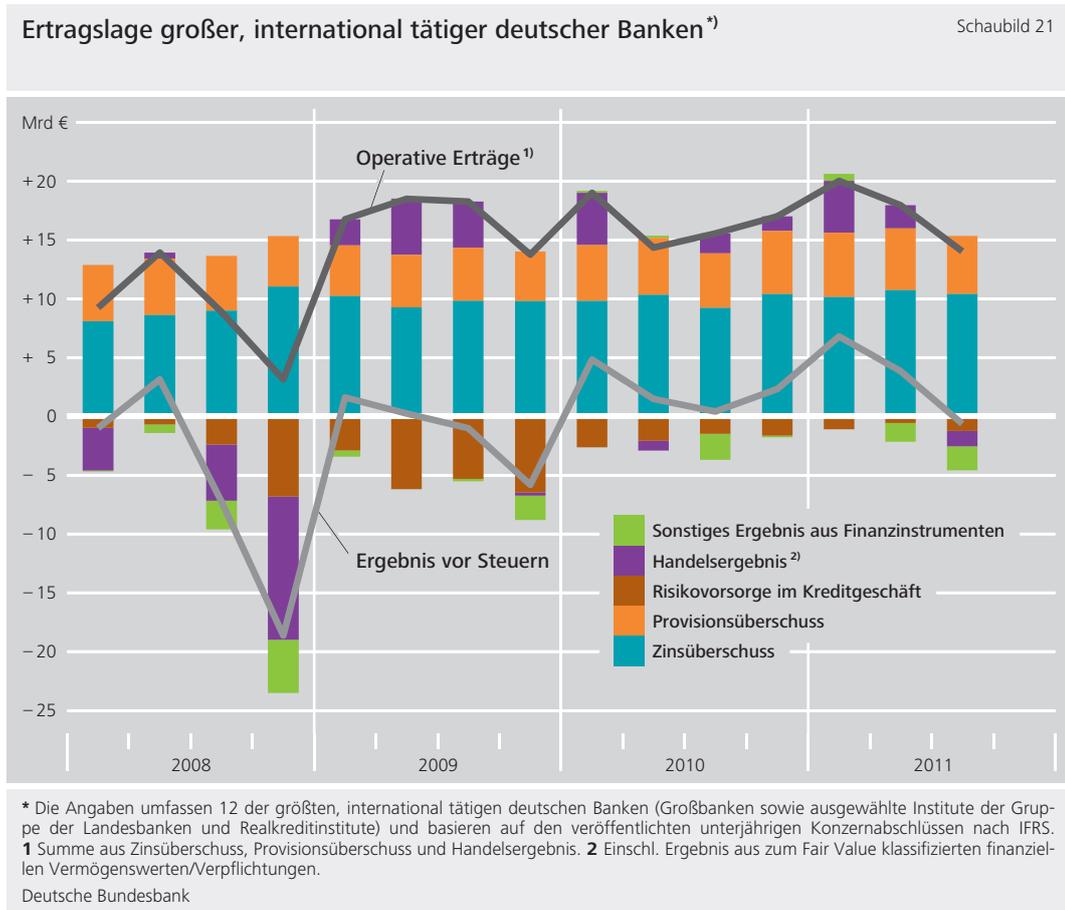
SoFFin reaktiviert

Die vom Europäischen Rat beschlossene Kernkapitalquote soll überwiegend durch eine Erhöhung des harten Kernkapitals und nicht über einen Abbau von Risikoaktiva erreicht werden, um negative Rückwirkungen auf den Kreditfluss an die Unternehmen und Haushalte zu begrenzen. Weitreichende Rückkopplungseffekte zwischen gesamtwirtschaftlicher Lage und Finanzstabilität sollen somit verhindert werden. Wenn allerdings ausfallgefährdete Kredite nicht verlängert und auch längerfristig notwendige Anpassungen forciert werden, ist ein gewisser Abbau der risikogewichteten Aktiva aus Sicht der Finanzstabilität zu begrüßen.

Kapitalerhöhung, nicht Abbau von Risikoaktiva muss im Vordergrund stehen

Die deutschen Versicherungsunternehmen haben sich angesichts der Herausforderungen der europäischen Staatsschuldenkrise und des niedrigen Zinsniveaus im Berichtsjahr relativ gut behauptet. So zeigte beispielsweise der Stress-test der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche

Versicherungsunternehmen robust



Altersversorgung keine akuten Risiken für die Finanzstabilität der deutschen Versicherungswirtschaft.

■ 3. Ertragslage der deutschen Banken

Nachdem das deutsche Bankensystem im Jahr 2010 auf den Pfad einer Stabilisierung der Ertragslage eingeschwenkt war, verlief die Tendenz im weiteren Jahresverlauf 2011 seitwärts. Mit Ausweitung der europäischen Staatsschuldenkrise im Frühjahr 2011 sind erhebliche Belastungsfaktoren für das operative Ergebnis eingetreten, die auch die Risikotragfähigkeit des inländischen Kreditgewerbes erneut auf die Probe gestellt haben.

Im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2011 konnte die Gruppe der großen, international tätigen deutschen Banken allerdings noch ihren Quartalsgewinn vor Steuern gegenüber der

Vorperiode um 4,4 Mrd € auf insgesamt 6,7 Mrd € verbessern (siehe oben stehendes Schaubild). Grund hierfür war ein fortgesetzter moderater Anstieg des Zinsüberschusses sowie eine deutliche Steigerung der Eigenhandelsgewinne. Während vom zinsabhängigen Geschäft in der Folgezeit ein stabilisierender Einfluss ausging und auch die Risikovorsorge im inländischen Kreditgeschäft vor dem Hintergrund einer intakten Konjunktur und eines hohen Beschäftigungsgrades gering ausfiel, schlugen demgegenüber die erneuten Verwerfungen an den Finanzmärkten stark in der Erfolgsrechnung zu Buche. Das Handelsergebnis brach im dritten Quartal ein und geriet mit 1 Mrd € in die Verlustzone. Im sonstigen Ergebnis aus Finanzinstrumenten wurde ebenfalls ein negativer Saldo verbucht; hierfür dürften insbesondere hohe Abschreibungen auf griechische Staatsanleihen verantwortlich gewesen sein. Über die ersten drei Quartale gerechnet, belief sich das Ergebnis vor Steuern aber aufgrund der verbesserten Ausgangslage zu Jahresbeginn auf 10 Mrd €

Nach
Stabilisierung
der Ertragslage
in 2010 ...

... zunehmende
Belastungs-
faktoren im
Jahresverlauf
2011

und war damit immer noch um 3,3 Mrd € höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Vor dem Hintergrund der anhaltenden Unsicherheiten im europäischen und internationa-

len Finanzsystem sowie der gedämpften konjunkturellen Perspektiven für die EWU ist von einer weiteren Eintrübung der Ertragslage auszugehen.

■ Bankenaufsicht

Auf internationaler Ebene arbeitete die Bundesbank in 2011 an der Ergänzung und Folgearbeiten von „Basel III“ mit, durch die die Finanzstabilität weiter gestärkt und ein internationales „level playing field“ sichergestellt werden soll. Von großer Bedeutung sind dabei spezielle Regulierungen für (global) systemrelevante Banken: Neben einer erhöhten Fähigkeit zur Verlustabsorption soll für die Institute künftig auch ein einheitlicher Rechtsrahmen geschaffen werden, der eine Abwicklung dieser Kreditinstitute ohne Belastung der Steuerzahler ermöglichen soll. Mit Beginn des Jahres hat ferner die Europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) ihre Arbeit aufgenommen; im Mittelpunkt ihrer Tätigkeiten standen ein EU-weiter Bankenstresstest sowie die Ausarbeitung der Bedingungen zur Rekapitalisierung von Banken. Auf nationaler Ebene wurden aufgrund des engen Zeitplans bereits die Arbeiten für eine Implementierung der Capital Requirements Directive IV (CRD) aufgenommen, auch wenn die Brüsseler Beratungen noch nicht abgeschlossen sind.

National führt die Bundesbank die laufende Überwachung der Institute nach dem Kreditwesengesetz (KWG) und dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) durch. Besonderes Augenmerk wurde darauf gelegt, die im gemeinsamen Risikokomitee von BaFin und Bundesbank gewonnenen Erkenntnisse in der Aufsichtsstrategie und im konkreten Aufsichtshandeln aufzugreifen und so die Verzahnung mikro- und makroprudenzieller Aspekte zu gewährleisten. Zentrales Instrument ist das regelmäßig erstellte Risikoprofil, in dem für jedes Institut alle für die Risikobeurteilung relevanten Informationen gebündelt und bewertet werden und das so die wesentliche Grundlage aufsichtlicher Handlungen darstellt. Im Jahr 2011 führte die Bundesbank außerdem 225 bankgeschäftliche Prüfungen über die Einhaltung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) und zur Zulassung bankinterner Modelle durch. Die hohe Intensität der Aufsichtstätigkeit spiegelte sich auch in einer deutlichen Zunahme der Aufsichtsgespräche wider.

I. Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards

1. Basel III: Folgearbeiten und Implementierung

Die Bundesbank hat auch im vergangenen Jahr aktiv an den Beratungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht mitgewirkt. Im Mittelpunkt standen dabei ergänzende Arbeiten zu dem Ende 2010 verabschiedeten Basel III-Standard sowie die vorbereitenden Arbeiten zur Überprüfung der Implementierung.

Folgearbeiten zu Basel III

Die in verschiedenen Teilbereichen des neuen Standards erforderlichen Folgearbeiten betreffen unter anderem den Eigenkapitalbegriff, der nun die Verlusttragung aller aufsichtlichen Kapitalinstrumente im Fall fordert, dass ein eigenständiger Fortbestand der Bank nicht mehr gegeben ist („point of non-viability“¹). Weiterhin wurden kleinere Anpassungen bei der Berechnung der Kapitalanforderungen für die Abdeckung des Risikos möglicher Bonitätsverschlechterungen beziehungsweise Erhöhungen der Risikoaufschläge der Gegenpartei bei nicht über einen Zentralen Kontrahenten abgewickelten Derivaten vorgenommen (Credit-Valuation-Adjustment-Kapitalanforderung).² Mit der regelmäßigen Veröffentlichung von Auslegungswritten trägt der Baseler Ausschuss zur Klärung häufig gestellter Fragen (FAQs) im Zusammenhang mit dem Basel III-Standard bei.

Häufig gestellte Fragen zu Basel III

International konsistente Umsetzung von Basel III

Die G20-Staats- und Regierungschefs haben sich bei ihrem Gipfel in Seoul im Jahr 2010 dazu bekannt, den Basel III-Standard parallel und konsistent umzusetzen. Hierzu gehören die rechtliche Umsetzung auf nationaler Ebene bis Ende 2012 und die stufenweise Anwendung der Regeln ab 2013. Die Erfüllung dieser Verpflichtung ist für die Glaubwürdigkeit der entsprechenden internationalen Vereinbarungen und als Signal an die Märkte von großer Bedeutung.

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht wird ein umfangreiches, mehrstufiges Verfahren zur Überprüfung des Implementierungsstatus in den einzelnen Mitgliedstaaten durchführen. Damit will der Ausschuss Abweichungen der nationalen aufsichtlichen Anforderungen von den Baseler Vereinbarungen identifizieren, die ein internationales „level playing field“ und die Finanzstabilität gefährden können. Neben dem aufsichtlichen Regelwerk wird überprüft, ob in der Aufsichtspraxis die Anwendung der Regeln zu einheitlichen Kapitalanforderungen für die Banken führt. Die Ergebnisse dieses Überprüfungsprozesses sollen veröffentlicht werden.

Überwachung der Implementierung von Basel III

Zum Jahresende hat der Baseler Ausschuss ein Konsultationspapier zur Behandlung von Bewertungsgewinnen im harten Kernkapital bei der Zeitwertbilanzierung von Verbindlichkeiten aus derivativen Geschäften aufgrund der Verschlechterung der eigenen Bonität beziehungsweise der Erhöhung der eigenen Risikoaufschläge veröffentlicht (Debit Valuation Adjustments). Zudem wurden Vorschläge für eine Änderung der Offenlegungsvorschriften im Bereich des regulatorischen Kapitals unterbreitet.³ Ferner sind die Vorgaben für die kurzfristige Liquiditätsdeckungskennziffer (LCR) und die strukturell ausgerichtete Finanzierungskennziffer (NSFR) sowie die Verschuldungsquote noch nicht endgültig abgestimmt. Derzeit erhebt der Ausschuss hierzu Daten, um die den Vorgaben zugrunde liegenden Annahmen und die Kalibrierung zu überprüfen und die

Konsultationen

Finalisierung der Arbeiten der Liquiditätsregeln und der Verschuldungsquote

¹ Presseerklärung der Notenbankpräsidenten und Leiter der Aufsichtsbehörden von Januar 2011 (www.bis.org/press/p110113_de.pdf).

² Überarbeitete Version von Basel III von Juni 2011 (www.bis.org/publ/bcbs189_de.pdf).

³ Veröffentlichungen des Baseler Ausschusses vom 19. Dezember und 21. Dezember 2011 (www.bis.org/publ/bcbs212.pdf (19.12.) und www.bis.org/publ/bcbs214.pdf (21.12.)).

Regeln, die 2015 beziehungsweise 2018 in Kraft treten, auszutarieren.

Für die Weiterentwicklung der internationalen Aufsichtsstandards und der Harmonisierung der Aufsichtspraxis wurden die Arbeiten deutlich intensiviert, und die Bundesbank bringt ihre Position in mehr als 60 Arbeitsgruppen ein.

■ 2. Auswirkungsstudie zu Basel II und III

Basel III-Monitoring

Um die voraussichtlichen Auswirkungen der Basel III-Anforderungen auf die Kreditwirtschaft fortlaufend zu analysieren, werden seit Anfang 2011 halbjährlich Datenerhebungen durchgeführt (Basel III-Monitoring), an denen sich derzeit 34 deutsche Kreditinstitute auf freiwilliger Basis beteiligen. Das bis zur vollständigen Umsetzung von Basel III im Jahr 2022 angelegte Monitoring liefert frühzeitig Erkenntnisse über die Angemessenheit der Kalibrierung der neuen Aufsichtsanforderungen. Die Bundesbank liefert dem Baseler Ausschuss umfangreiche technische Unterstützung bei der Datenerhebung und -analyse und ist parallel im Auftrag der EBA für die Umsetzung und Datenauswertung in der EU verantwortlich. Gleichzeitig betreut sie hierzu die deutschen Institute intensiv und wertet die nationalen Ergebnisse aus.

■ 3. Handelsbuch

Interpretative Issues und Fundamental Review

Ab 2012 haben die Kreditinstitute verschärfte Regelungen für die Überwachung der Risiken des Handelsbuchs einzuhalten. Mit den neuen Anforderungen hat der Ausschuss wesentliche in der Subprime-Krise identifizierte Probleme aufgegriffen. Im Jahr 2011 veröffentlichte der Baseler Ausschuss erstmals im Februar ein Auslegungsdokument zu den Bereichen „stressed value-at-risk“, „incremental risk charge“, „comprehensive risk measure“ und zur Standardmethode. Im Rahmen eines vom Baseler Ausschuss durchgeführten Fundamental Review erfolgt derzeit eine grundsätzliche Auseinan-

Überprüfung der Umsetzung der Baseler Standards („RWA-Initiative“)

Der Baseler Ausschuss hat 2011 entschieden, die sachgerechte Umsetzung der unter den Bezeichnungen Basel II, Basel 2.5 und Basel III bekannten Standards für die Berechnung der regulatorischen Kapitalquoten in den jeweiligen Mitgliedsländern zu untersuchen (RWA-Initiative). Auf der ersten Ebene der RWA-Initiative wird der Umsetzungsgrad der Baseler Standards in das jeweilige nationale Recht untersucht, auf der zweiten Ebene wird die Qualität der rechtlichen Umsetzung geprüft, und auf der dritten Ebene soll schließlich analysiert werden, ob die von den Banken eingesetzten internen Modelle unter Berücksichtigung ihres wirtschaftlichen und rechtlichen Umfelds zu international vergleichbaren und mit den Standards zu vereinbarenden regulatorischen Kapitalanforderungen führen. Der größte Teil der Arbeiten wird auf der Basis von aufsichtlich verfügbaren Informationen sowie bei den teilnehmenden Banken erhobenen Daten „off-site“ erfolgen. Ausgewählte Einzelfragen der Umsetzung sollen jedoch ergänzend dazu, angelehnt an die Vorgehensweise beim Financial Sector Assessment Program des IWF, durch ein internationales von der jeweiligen nationalen Aufsicht begleitetes Beurteilungsteam direkt in den einzelnen Ländern begutachtet werden. Mit diesen Arbeiten will der Baseler Ausschuss sicherstellen, dass die Baseler Vereinbarungen tatsächlich als globaler Kapitalstandard gelten. Zu Beginn sollen die Arbeiten in Japan, den Vereinigten Staaten und – auf der Grundlage des Richtlinienvorschlags der EU Kommission zur Umsetzung von Basel III (CRD IV) – in Europa erfolgen.

Mit der RWA-Initiative betritt der Baseler Ausschuss Neuland, weil er nicht mehr nur internationale Standards setzt, sondern auch die Umsetzung dieser Standards in den Mitgliedsländern aktiv überwacht. In Deutschland wird sich die Untersuchung auf die größten, international tätigen Banken erstrecken. Die EBA erwägt, eine vergleichbare Untersuchung – jedoch nur auf die Ebene der Berechnung der Kapitalquoten beschränkt – vorzunehmen; hierbei wird der Umfang der einbezogenen Banken wahrscheinlich größer sein.

dersetzung mit dem Gesamtrahmenwerk der Säule 1 zu Marktrisiken. Schwerpunkte der Arbeiten liegen auf der trennschärferen Abgrenzung von Handels- und Anlagebuch und auf der Entwicklung neuer Regelungen sowohl für den Standard- als auch den Modelleansatz unter Berücksichtigung der Marktliquidität und der Behandlung komplexer Produkte.

■ 4. Global systemrelevante Finanzunternehmen

Regulierung für global systemrelevante Banken

Die G20-Staats- und -Regierungschefs haben im Herbst 2011 beim Cannes-Gipfel umfangreiche Maßnahmen zum Umgang mit systemrelevanten Finanzunternehmen beschlossen. Deswegen sieht der Baseler Ausschuss in Basel III eine besondere Regulierung für global systemrelevante Banken (G-SIBs) vor: Anhand eines auf fünf Indikatorkategorien (Größe, globale Aktivität, Vernetztheit, mangelnde Substituierbarkeit, Komplexität) basierenden Ansatzes wird die Systemrelevanz global operierender Bankengruppen bewertet. Aus einer Stichprobe von 73 Banken wurden mit dieser Methodik 29 G-SIBs identifiziert. Nach dem Grad ihrer Systemrelevanz werden diese G-SIBs in vier Größenklassen eingruppiert, denen Kapitalzuschläge aus hartem Kernkapital zwischen 1,0 und 2,5 Prozentpunkten zugeordnet werden. Eine fünfte, zunächst leer bleibende Klasse mit einem Aufschlag von 3,5% soll Banken davon

abhalten, eine weitere Ausweitung ihrer Systemrelevanz anzustreben. Anpassungen durch aufsichtliches Ermessen sind in Ausnahmefällen zulässig.

■ 5. Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht

Darüber hinaus hat der Baseler Ausschuss beschlossen, den Entwurf der überarbeiteten Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht zur Konsultation zu veröffentlichen. Wie schon bei der Überarbeitung im Jahr 2006 galt es, neben den Lehren aus der Finanzkrise die Fortentwicklung aufsichtlicher Standards in den Grundsätzen zu reflektieren. Neu aufgenommen wurden Grundsätze zur Unternehmensführung und zur Offenlegung. Hervorgehoben wird zudem, dass der Aufsichtsansatz sich an dem Risikoprofil und der systemischen Bedeutung der Banken ausrichten muss. Ebenso wird die Verpflichtung der Aufsichtsbehörden zu einem frühzeitigen Eingreifen und zur Zusammenarbeit mit den Abwicklungsbehörden und anderen Stellen im Krisenfall betont. Schließlich werden die Berücksichtigung gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen im Aufsichtsprozess und die Zusammenarbeit mit den Einrichtungen, die für die Überwachung der gesamtwirtschaftlichen Aufsicht zuständig sind, geregelt.

Lehren aus der Finanzkrise und Fortentwicklung von Aufsichtsstandards

Ausrichtung der Aufsicht am Risikoprofil und der systemischen Bedeutung

■ II. Europäische Arbeiten zum Ausbau der Aufsichtskooperation

■ 1. Die EU-Bankenaufsichtsbehörde

Neue Aufsichtsbehörden für eine stärkere „Europäisierung“ der Aufsicht

Mit der Schaffung des neuen Europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESFS) hat auch die EBA zum 1. Januar 2011 ihre Arbeit aufgenommen und damit den bisherigen Ausschuss der

Europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS) abgelöst. Organisatorisch ist die EBA in der Form einer EU-Behörde errichtet. Gleichwohl soll ihre Unabhängigkeit gewahrt bleiben, unter anderem indem die Mitgliedsorganisationen eine maßgebliche Rolle spielen. Wie schon in der Vergangenheit bei CEBS beteiligt sich die

Bundesbank zusammen mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) aktiv an den Arbeiten der EBA und ihren Unterarbeitsgruppen.

Koordinierungsrolle der EBA, aber auch Durchgriffsrechte

Die EBA ist im Vergleich zu CEBS mit sehr viel weitergehenden Befugnissen ausgestattet, um – gemeinsam mit den nationalen Aufsichtsbehörden – die Kohärenz der Bankenaufsicht zu verbessern, die Beaufsichtigung grenzüberschreitend tätiger Gruppen zu stärken und ein einheitliches europäisches Regelwerk für Kreditinstitute einzuführen. So ist die EBA maßgeblich an der Entwicklung bindender, direkt anwendbarer Regelwerke (sog. technische Regulierungs- und Durchführungsstandards) beteiligt und soll die einheitliche Anwendung des europäischen Aufsichtsrechts sicherstellen. In den Aufsichtskollegien ist die EBA ermächtigt, bei Meinungsverschiedenheiten zwischen verschiedenen nationalen EU-Aufsichtsbehörden als verbindlicher Streitschlichter aufzutreten. In Krisensituationen, die das Funktionieren der Finanzmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems in Europa als Ganzes oder in Teilen ernsthaft gefährden könnten, aber auch im Falle einer Nichtbeachtung des EU-Aufsichtsrechts oder bei einer Streitschlichtung kann die EBA – falls erforderlich – im Einzelfall den zuständigen Aufsichtsbehörden und gegebenenfalls auch einzelnen Instituten direkte Weisungen erteilen.

■ 2. Stresstests und Stabilitätsuntersuchungen

EU-weiter Bankenstresstest 2011

Im abgelaufenen Geschäftsjahr wirkte die Bundesbank gemeinsam mit der BaFin an der Konzeption und der Durchführung des von der EBA koordinierten EU-weiten Bankenstresstests mit. Die aus Deutschland teilnehmenden Institute decken mehr als 60% des deutschen Bankensystems gemessen an der Bilanzsumme auf konsolidierter Basis ab. Der Bankenstresstest 2011 beinhaltete ein Stressszenario, das deutlich verschlechterte ökonomische Rahmenbedingungen unterstellte. Ebenfalls berücksichtigt

wurden ertragswirksame Liquiditätsrisiken in der Refinanzierung. Als Zielgröße des Stresstests diente die strenge Definition des harten Kernkapitals in der EBA-Definition. Alle 12 deutschen Banken, deren Ergebnisse am 15. Juli 2011 veröffentlicht wurden, haben das zum Bestehen des Stresstests vorgesehene Ziel einer harten Kapitalquote von mindestens 5% im Stressszenario erreicht.

Im Oktober/November des abgelaufenen Geschäftsjahres war die Bundesbank gemeinsam mit der BaFin an der Durchführung einer EBA-Umfrage zu einem möglichen Rekapitalisierungsbedarf beteiligt. Mit dieser Umfrage wurde die Entscheidung des Europäischen Rates umgesetzt, die von einer Gruppe großer, international tätiger Banken verlangt, bei Berücksichtigung stiller Lasten aus Forderungen an EWR-Mitgliedstaaten bis Ende Juni 2012 eine deutlich über den regulatorischen Anforderungen liegende Quote an hartem Kernkapital von mindestens 9% zu erreichen. An der Umfrage waren 70 europäische Kreditinstitute – davon 13 aus Deutschland – beteiligt. Auf Basis der Quartalsabschlüsse der Kreditinstitute zum 30. September 2011 veröffentlichte die EBA am 1. Dezember 2011 einen Kapitalbedarf auf EU-Ebene von insgesamt 114,7 Mrd €, wovon 13,1 Mrd € auf sechs deutsche Kreditinstitute entfallen.

Rekapitalisierungsumfrage europäischer Banken

■ 3. Colleges

Aufgabe der Aufsichtskollegien ist in erster Linie der laufende und zeitnahe Austausch bankaufsichtlicher Informationen. Aufsichtskollegien werden eingerichtet, wenn ein Kreditinstitut mit Töchtern oder signifikanten Zweigstellen in anderen Ländern vertreten ist. Die deutsche Aufsicht ist in Aufsichtskollegien bei insgesamt 19 Bankengruppen in der Rolle des konsolidierenden Aufsehers und darüber hinaus in 27 Aufsichtskollegien als Gastlandaufseher vertreten. Im vergangenen Jahr waren

Aufsichtskollegien eingerichtet und in Funktion

Rechtliche Vorgaben für Aufsichtskollegien in Europa

die in der Bankenrichtlinie⁴⁾ vorgesehenen Prozesse erstmals vollständig zu durchlaufen. Besonders wichtig war dabei die gemeinsame Entscheidung über die Angemessenheit der Eigenmittel nach Artikel 129 Absatz 3, die auf Basis einer zuvor erstellten gemeinsamen Risikoinschätzung erfolgt. Die Tätigkeit der Aufsichtskollegien orientiert sich an den in 2010 von CEBS entwickelten Leitlinien⁵⁾, die die EBA

in bindende technische Standards überführen muss.

⁴ Richtlinie 2006/48/EG über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute i. V. m. Richtlinie 2006/49/EG über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten.

⁵ Insbesondere GL34 bezüglich der operationellen Funktionsweise aufsichtlicher Kollegien und GL39 bezüglich der gemeinsamen Entscheidung zur Angemessenheit der Eigenmittel.

III. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards

1. Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie

Nationale Umsetzung der geänderten internationalen Aufsichtsstandards

Zum 31. Dezember 2011 trat die Zweite Verordnung zur weiteren Umsetzung der geänderten Bankenrichtlinie und der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie in Kraft, mit der die Vorgaben der Richtlinie 2010/76/EU (CRD III) in nationales Recht umgesetzt wurden. Die auch als Basel 2.5 bekannten Änderungen betreffen im Wesentlichen die Regelungen der Solvabilitätsverordnung zu den Kapitalanforderungen für Risikopositionen des Handelsbuchs sowie für Verbriefungen und beruhen auf den Erkenntnissen, die die Aufsicht international und national in der Finanzkrise gewonnen hatte. Die Finanzkrise hatte beispielsweise gezeigt, dass die von den Banken verwendeten internen Marktrisikomodelle deutliche Schwächen aufweisen. Zukünftig haben die Institute daher bei Verwendung von internen Modellen zusätzlich Kapitalanforderungen für Migrationsrisiken und Adressenausfallrisiken („incremental risk charge“) sowie für Stresssituationen („stress value-at-risk“) zu erfüllen. Darüber hinaus wird die Möglichkeit der Erfassung von Verbriefungspositionen mit internen Modellen begrenzt und für diese Positionen eine standardisierte und damit strengere Kapitalanforde-

Strengere Anforderungen an interne Marktrisikomodelle und Wiederverbriefungen

rung vorgeschrieben. Für im Anlagebuch gehaltene Wiederverbriefungen werden gesonderte Risikogewichte eingeführt, die deutlich über den Risikogewichten für einfache Verbriefungen liegen. Zudem werden die Offenlegungsanforderungen (Säule 3) insbesondere mit dem Ziel einer verbesserten Transparenz im Verbriefungsbereich erheblich erweitert.

2. Capital Requirements Directive (CRD) IV

Die EU-Kommission hat am 20. Juli 2011 ein Gesetzespaket zur Überarbeitung der Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen vorgelegt (CRD IV). Das Paket umfasst einen Richtlinien- sowie einen Verordnungsvorschlag. Die Vorschläge werden zurzeit im Rat sowie im Europäischen Parlament verhandelt und sollen – wie Basel III – ab 1. Januar 2013 in den Mitgliedstaaten der EU in Kraft treten.

Richtlinien- und Verordnungsvorschlag vom 20. Juli 2011

Mit der EU-Verordnung sollen insbesondere die Regelungen von Basel III in europäisches Recht umgesetzt werden. Da eine Europäische Verordnung direkt anwendbares Recht ist, entfällt die Umsetzung in den Mitgliedstaaten. Die EU-Kommission verfolgt hiermit das Ziel der Schaffung eines einheitlichen Regelwerks (sog. „sin-

Während die Verordnung direkt anwendbar ist, ...

... muss die Richtlinie in nationales Recht umgesetzt werden

gle rule book“), um Regulierungsunterschiede zwischen den Mitgliedstaaten zu vermeiden. Dagegen muss die Richtlinie nach Annahme durch den Rat und das Europäische Parlament noch in nationales Recht umgesetzt werden. Der Richtlinienvorschlag enthält unter anderem überarbeitete Regelungen zur Aufnahme und Ausübung der Bankgeschäfte und zur Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit. Neu hinzugekommen sind Regelungen zu Corporate Governance, zu aufsichtlichen Sanktionen sowie Vorschläge zur Reduzierung der Bedeutung externer Ratings im aufsichtlichen Regelwerk.

■ 3. Krisenmanagement

Deutsches Restrukturierungsgesetz

Mit dem zu Jahresbeginn 2011 in Kraft getretenen Restrukturierungsgesetz⁶) hat der deutsche Gesetzgeber auf nationaler Ebene erste Regulierungen zum Krisenmanagement geschaffen. Gesetzgeberisches Ziel ist es, die Schiefelage einer systemrelevanten Bank unter Aufrechterhaltung der Stabilität des Finanzsystems und ohne Belastungen des Steuerzahlers zu bewältigen. Das neu mit dem Restrukturierungsgesetz eingeführte Gesetz zur Reorganisation von Kreditinstituten sieht ein Verfahren zur Sanierung und Reorganisation von Kreditinstituten vor. Das KWG wird durch das Instrument der Übertragungsanordnung (§§ 48a ff KWG) um eine behördliche Abwicklungsmaßnahme ergänzt, mit der insbesondere die systemrelevanten Teile eines Instituts zur Sicherung der Finanzstabilität beispielsweise auf eine Brückenbank übertragen werden können. Daneben stärken weitere Maßnahmen wie zum Beispiel zur Verbesserung der Eigenmittelausstattung und der Liquidität oder die Möglichkeit der Bestellung eines Sonderbeauftragten das bankenaufsichtsrechtliche Instrumentarium zur Krisenbewältigung. Zudem wurde ein Restrukturierungsfonds bei der FMSA eingerichtet, um Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzmarktes nötigenfalls finanziell abzusichern. Dazu wird die Kreditwirtschaft mittels der Bankenabgabe die erforderlichen Mittel für den Fonds bereitstellen.

Das Restrukturierungsgesetz wird im Jahr 2012 vermutlich angepasst werden, sobald der erwartete Richtlinienvorschlag der Europäischen Kommission zum Krisenmanagement im Finanzsektor vorliegt. Auch die Arbeiten des Financial Stability Boards, der die dringend notwendige Vereinheitlichung der Krisenmanagement- und Abwicklungsregime im Rahmen seines SIFI-Projekts bearbeitet, werden zu Änderungen führen.

■ 4. Mindestanforderungen an das Risikomanagement

Die Ende 2010 überarbeiteten Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) mussten im Laufe des Jahres 2011 von den Instituten umgesetzt werden. Anpassungsbedarf ergab sich insbesondere in den Bereichen Liquiditätsrisikosteuerung, Strategieprozess, Stress-tests, Risikokonzentrationen und Risikotragfähigkeit. Bei der Risikotragfähigkeit bestand eine hohe Unsicherheit auf Seiten der Institute, welche Maßstäbe die Aufsicht bei der Beurteilung der institutsindividuellen Konzepte anlegt. Die Aufsicht kam dem Anliegen der Verbände der Kreditwirtschaft nach und hat ihre diesbezüglichen Überlegungen in einem Papier zur Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskonzepte zusammengefasst und am 7. Dezember 2011 veröffentlicht.

Risikotragfähigkeit: Konsistenzüberlegungen der Aufsicht veröffentlicht

■ 5. Rundschreiben zu Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch

Zur Anpassung der aufsichtlich vorgegebenen Zinsszenarien an die zukünftig EU-weit harmonisierten Vorgaben enthält das am 9. November 2011 veröffentlichte Rundschreiben 11/2011

Überarbeitete Vorgaben zur Berechnung der aufsichtlichen Kennziffern

⁶ Gesetz zur Restrukturierung und geordneten Abwicklung von Kreditinstituten, zur Errichtung eines Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute und zur Verlängerung der Verjährungsfrist der aktienrechtlichen Organhaftung (Restrukturierungsgesetz), Bundesgesetzblatt Jahrgang 2010 Teil I Nr. 63, S. 1900.

(BA) überarbeitete Vorgaben zur Ermittlung der Auswirkungen einer plötzlichen und unerwarteten Zinsänderung durch die Institute. Zudem erwartet die Aufsicht zukünftig von allen Instituten eine regelmäßige Meldung der berechneten Auswirkungen an die Aufsicht.

■ 6. Umsetzung der Zweiten E-Geld-Richtlinie

Neues Aufsichtsgesetz für E-Geld-Institute

Am 30. April 2011 ist das Gesetz zur Umsetzung der Zweiten E-Geld-Richtlinie (2009/110/EG) in Kraft getreten. Die Richtlinie hat zum

Ziel, einen einheitlichen Rechtsrahmen für die Ausgabe von elektronischem Geld zu schaffen, Marktzutrittschranken zu beseitigen und den E-Geld-Verkehr zu fördern. Die Richtlinie und das deutsche Umsetzungsgesetz sehen eine Angleichung der Aufsichtsvorschriften für E-Geld-Institute an die auf die Zahlungsdiensterrichtlinie (2007/64/EG) zurückgehenden Regelungen für Zahlungsinstitute vor. Zumal die Kreditinstitutseigenschaft nicht mehr zwingende Voraussetzung für das Betreiben von E-Geld-Geschäft ist, wurden die aufsichtsrechtlichen Vorschriften aus dem KWG herausgenommen und in das ZAG integriert.

■ IV. Laufende Überwachung

■ 1. Aktuelle Entwicklungen

Straffung des deutschen Banknetzes

Ende 2011 waren 2 048 inländische Kreditinstitute bankaufsichtlich erfasst (Ende 2010: 2 084).⁷⁾ In der Zahl sind die E-Geld-Institute (12) nicht mehr enthalten, da die Beaufsichtigung dieser Institute nunmehr nach Maßgabe der Vorschriften des ZAG erfolgt. Die leichte Straffung des deutschen Banknetzes hat sich mit einem weiteren Rückgang von 24 Kreditinstituten zum Vorjahr fortgesetzt (2010: – 22).

Von den 39 Schließungen – mehrheitlich aufgrund von Fusionen – entfielen 17 auf Kreditgenossenschaften und drei auf Sparkassen. Ihnen standen 15 Zugänge gegenüber, insbesondere Regionalbanken und Zweigniederlassungen ausländischer Banken aus dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) sowie drei neue

⁷⁾ Kreditinstitute nach § 1 Abs. 1 KWG (einschl. in Liquidation bzw. Abwicklung befindlicher Institute). Aus systematischen Gründen sind hier auch alle 41 Wertpapierhandelsbanken erfasst.

Laufende Überwachung der Institute

Tabelle 9

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	2009	2010	2011
1. Anzeigen, Monatsausweise und Meldungen			
Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG	95 014	85 140	91 396
In Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG aufgeführte Kreditnehmer	2 146 240	2 157 927	2 208 220
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	20 997	26 398	44 732
Monatsausweise und weitere Angaben nach § 25 KWG	30 291	30 598	30 023
Meldungen nach der Solvabilitätsverordnung	8 684	8 584	8 388
Meldungen nach der Liquiditätsverordnung	26 052	25 752	24 964
2. Prüfungs- und Rechenschaftsberichte	6 328	6 137	5 707
3. Aufsichtsgespräche	2 345	1 957	2 738
4. Bankgeschäftliche Prüfungen	223	214	225
5. Prüfungen nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz (EAEG)	.	32	37

Deutsche Bundesbank

Evidenzzentrale für Millionenkredite

Tabelle 10

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkreditvolumen		Anzahl der angezeigten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd €	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Institute ¹⁾	Finanzunter- nehmen	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
2011	9 446	+ 1,9	537 423	+ 1,9	2 411	940	596

¹ Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute.

Deutsche Bundesbank

Wohnungsunternehmen mit Spareinrichtung. Neben Kreditinstituten werden auch Finanzdienstleistungsinstitute der Aufsicht nach dem KWG unterzogen. Zur umfassenden Beaufsichtigung des Marktes für Finanzdienstleistungen im weiteren Sinne werden nicht nur die eigentlichen Wertpapierdienstleister (insbesondere Eigenhandel als Dienstleistung für Dritte, Abschluss- und Anlagevermittlung, Anlageberatung sowie Finanzportfolioverwaltung) sondern auch die Drittstaateneinlagenvermittlung, das Sortengeschäft, das Factoring sowie das Finanzierungsleasing als nach dem KWG erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen gezählt. Die Zahl der beaufsichtigten Finanzdienstleistungsinstitute ist zum Ende 2011 auf 1 479 gesunken (Ende 2010: 1 601); vorwiegend wegen Erlaubnissrückgaben bei Factoring und Finanzierungsleasing sowie Ablauf der Übergangsfrist nach dem ZAG, insbesondere für das Finanztransfergeschäft. Ende 2011 waren außerdem 31 inländische Zahlungsinstitute nach dem ZAG erfasst.

Die Hauptverwaltungen der Deutschen Bundesbank nehmen die Aufgaben der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungs- sowie Zahlungsinstitute nach § 7 KWG wahr. Zentrales Instrument für die Beurteilung der Kreditinstitute und für die jährliche Aufsichtsplanung ist das von der Bundesbank er-

stellte 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.⁸⁾ Eingang in den Aufsichtsprozess finden auch die Erkenntnisse aus dem 2009 gegründeten Risikokomitee, in dem die BaFin und die Bundesbank – aus den Blickwinkeln der laufenden Überwachung und der Finanzstabilität – regelmäßig die Risikosituation des Bankensystems erörtern. Die Erkenntnisse hieraus fließen in die gemeinsame Aufsichtsstrategie von BaFin und Bundesbank und in konkretes Aufsichtshandeln ein.

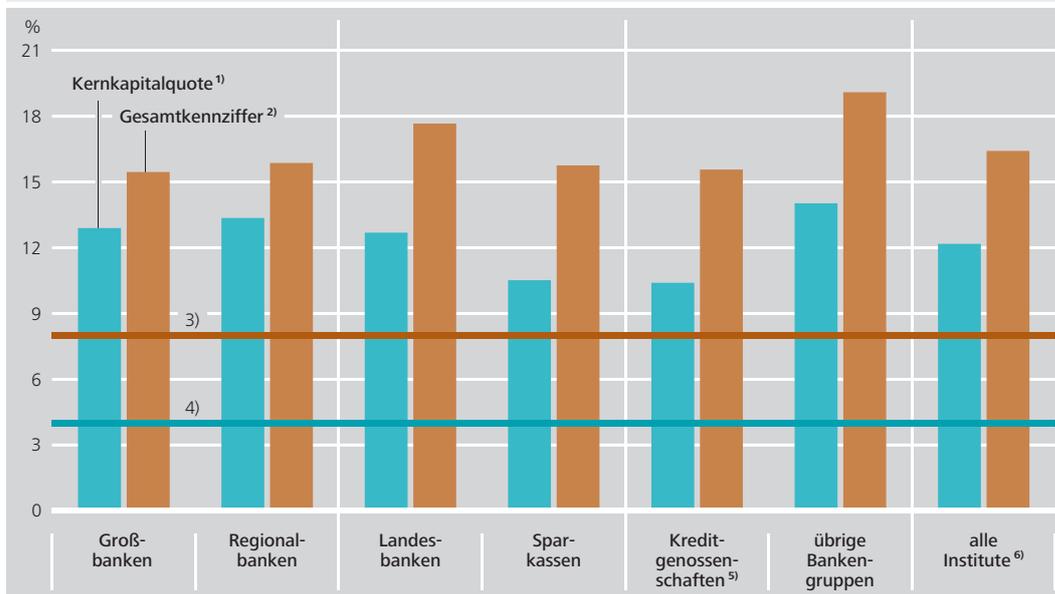
Daneben wurden umfassende Arbeiten zu einer Neugestaltung des bankaufsichtlichen Meldewesens initiiert, wodurch die Aufsicht künftig bessere und aktuellere Informationen über die Lage der Banken erhalten wird und somit früher mögliche Missstände erkennen kann. Dazu gehört auch die Absenkung der Meldeschwelle für Meldungen nach § 14 KWG auf 1 Mio €.

⁸ Vgl.: Aufsichtsrichtlinie – Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank (AufsichtsRL), 21. Februar 2008.

Gesamtkennziffer und Kernkapitalquote der zur Solvabilitätsverordnung meldenden Institute des gesamten Bankensektors*)

Schaubild 22

Stand: Dezember 2011



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

Deutsche Bundesbank

2. Prüfungswesen

Mindestanforderungen an das Risikomanagement

Auf der Basis von § 44 Absatz 1 Satz 2 KWG führte die Bundesbank im letzten Jahr 172 risiko- und prozessorientierte MaRisk-Prüfungen durch, die die Organisation des Risikomanagements gemäß § 25a Absatz 1 KWG zum Gegenstand hatten. Im Fokus der Aufsicht standen dabei insbesondere die Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskonzepte sowie die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation des Kreditgeschäfts.

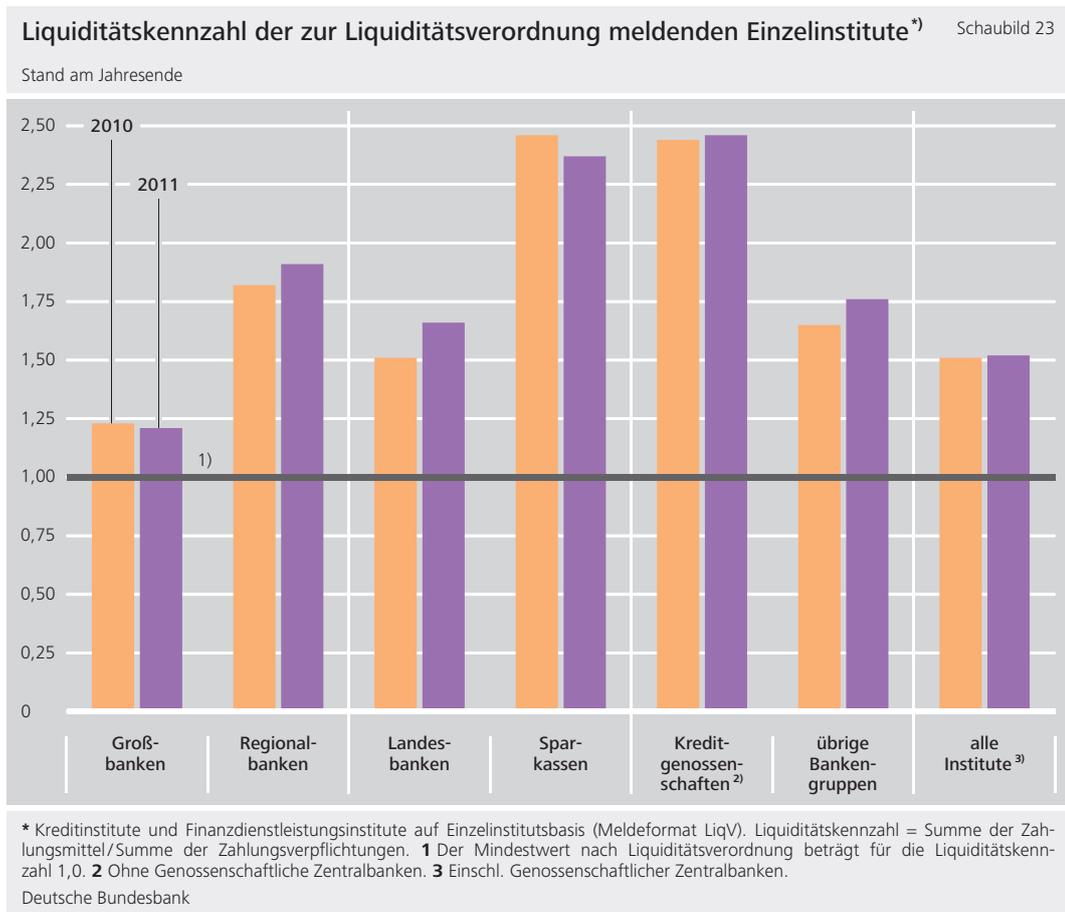
Prüfung bankinterner Risikomodelle

Ferner wurden im Jahr 2011 ebenso wie im Vorjahr insgesamt 53 bankgeschäftliche Prüfungen zur Zulassung bankinterner Risikomodelle durchgeführt. Diese betrafen die Nutzung eines auf internen Ratings basierenden Ansatzes (IRBA-Verfahren), Marktrisikomodelle, fortgeschrittene Messansätze für operationelle Risiken sowie Liquiditätsrisikomodelle. Die Vorgabe neuer bankaufsichtlicher Regelungen durch Basel 2.5 implizierte einen erhöhten Prü-

fungsbedarf bei Instituten mit zugelassenem Marktrisikomodell, damit die erforderlichen bankaufsichtlichen Bescheide termingerecht zum 31. Dezember 2011 erlassen werden konnten. Außerdem fanden intensive Begutachtungen der Methoden zur Berechnung des Krisenrisikobetrages statt. Diese erfolgten überwiegend auf Basis von Sachverhaltsaufklärungen.

Ferner hat die Bundesbank 37 Prüfungen auf Anordnung der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) auf Basis des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes (EAEG) durchgeführt. Gemäß § 9 Absatz 1 EAEG soll die EdW zur Einschätzung der Gefahr des Eintritts des Entschädigungsfalls regelmäßig und bei gegebenem Anlass bei den ihr zugeordneten Unternehmen Prüfungen durchführen. Da die EdW kein eigenes Personal für derartige Prüfungen vorhält, hat der Gesetzgeber in § 9 Absatz 4 EAEG festgelegt, dass die Bundesbank diese Prüfungen durchführt.

Prüfungen auf Basis des EAEG



3. Meldewesen

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite stieg vom 30. September 2010 bis zum 30. September 2011 um knapp 1,9% auf 537 423 Anzeigen. Gleichzeitig hat sich das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen in diesem Zeitraum von 9 267 Mrd € um 1,9% auf 9 446 Mrd € erhöht. 2 411 Institute, 940 Finanzunternehmen und 596 Versicherungen haben Millionenkreditanzeigen zum Meldetermin 30. September 2011 eingereicht. Darunter befanden sich 81 997 Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG (+ 3 244), während 2 054 281 Kreditnehmer in Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG (+ 32 816) aufgeführt wurden.

für alle meldepflichtigen Institute 16,42%. Die durchschnittliche Kernkapitalquote, die allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen das Kernkapital gegenüberstellt, beläuft sich auf 12,18%. Einbezogen 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 (siehe Definition „gesamter Bankensektor“ im Schaubild auf S. 102). Unverändert waren dabei auch Effekte aus staatlichen Stützungs- sowie Auslagerungsmaßnahmen zu berücksichtigen.

Gemäß den Anforderungen der LiqV haben die Institute die jederzeitige Zahlungsbereitschaft durch die Liquiditätskennzahl von mindestens eins nachzuweisen. Die Liquiditätskennzahl beträgt zum 31. Dezember 2011 im Durchschnitt 1,52.

Liquiditätskennzahl auf Vorjahrsniveau

Eigenmittelausstattung leicht angestiegen

Zum 31. Dezember 2011 beträgt die durchschnittliche Gesamtkennziffer, die das Verhältnis zwischen allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen und den Eigenmitteln abbildet,

■ Bargeld

Die Europäische Union und die EZB haben mit der Änderung der rechtlichen Rahmenbedingungen für die Bearbeitung von Bargeld außerhalb der Notenbanken einen verbindlichen und einheitlichen Rechtsrahmen geschaffen. In Deutschland wurden hierzu das Gesetz über die Deutsche Bundesbank und das Münzgesetz entsprechend geändert. Wie in den vorangegangenen Jahren ist das Banknoten-Recycling bei Kreditinstituten weiter gestiegen. Ferner hat der Vorstand der Bundesbank im Mai 2011 die Errichtung einer neuen Filiale im Raum Dortmund beschlossen, in der der Geschäftsbetrieb von fünf bestehenden Filialen konzentriert wird. Stark rückläufig war im Jahr 2011 das von der Bundesbank registrierte Falschgeldaufkommen bei Banknoten und Münzen.

Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems							Tabelle 11	
Entwicklung; Mio €								
Jahresende	Bargeldumlauf			Banknotenumlauf		Münzumlauf 1)		
2009	827 728			806 412		21 316		
2010	861 973			839 702		22 271		
2011	911 702			888 629		23 073		
Struktur am Jahresende 2011								
Banknotenumlauf				Münzumlauf				
Banknoten zu €	Mio €	Anteil in %		Münzen zu €	Mio €	Anteil in %		
500	299 589	33,7		2	9 484	41,1		
200	36 262	4,1		1	6 458	28,0		
100	164 995	18,6		0,5	2 633	11,4		
50	302 257	34,0		0,2	1 863	8,1		
20	57 069	6,4		0,1	1 206	5,2		
10	20 729	2,3		0,05	794	3,4		
5	7 728	0,9		0,02	389	1,7		
				0,01	246	1,1		
Insgesamt	888 629	100,0		Insgesamt	23 073	100,0		
1 Umlauf an Euro-Umlaufmünzen ohne Gedenkmünzen. Deutsche Bundesbank								

*Euro-Bargeld-
umlauf des
Eurosystems*

Im Eurosystem stieg der Banknotenumlauf im Verlauf des Jahres 2011 um 5,8% auf 888,6 Mrd €. Der Münzumlauf erhöhte sich im Jahresverlauf um 3,6% auf 23,1 Mrd €.

Im Geschäftsjahr 2011 hat die Bundesbank 15,5 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von 493 Mrd € ausgezahlt. Im gleichen Zeitraum hat sie von ihren Kunden Einzahlungen über 14,9 Milliarden Stück Euro-Banknoten im Wert von 467 Mrd € erhalten.

Die Anzahl der im deutschen Zahlungsverkehr angehaltenen und von der Bundesbank registrierten falschen Euro-Banknoten fiel deutlich niedriger aus als im Vorjahr (siehe Tabelle 12). Bei den falschen Euro-Münzen wurde ebenfalls ein Rückgang verzeichnet.

Die 50-Euro-Note war mit einem Anteil von 42% wieder der am häufigsten gefälschte Notentwert. Gegen den insgesamt rückläufigen Trend entwickelten sich insbesondere in der zweiten Jahreshälfte die Fälschungen der 20-Euro-Note. Deren Anteil lag bei 36%. In der relativen Betrachtung war das Aufkommen falscher Banknoten mit rund fünf Fälschungen auf 10 000 Einwohner pro Jahr in Deutschland ausgesprochen niedrig.

Auch 2011 nutzten Kreditwirtschaft, Einzelhandel und andere Interessierte die entgeltfreien Schulungsangebote der Bundesbank zur Falschgeldererkennung rege. Insgesamt wurden bundesweit mehr als 1 700 Schulungen mit über 35 000 Teilnehmern durchgeführt.

Im Geschäftsjahr 2011 gingen im Nationalen Analysezentrum für beschädigtes Bargeld rund 21 000 Anträge (Vorjahr: 20 200) ein. Mit diesen Anträgen wurden Noten und Münzen in DM- und Euro-Währung laut nachstehender Tabelle zur Erstattung eingereicht.

*Fälschungen
Euro*

*Falschgeld-
prävention*

*Beschädigtes
Bargeld*

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

Tabelle 12

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Tsd Stück	Tsd €	Tsd Stück	Tsd €
2009	53	3 134	79	142
2010	60	3 381	67	121
2011	39	2 085	53	90

Deutsche Bundesbank

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

Tabelle 13

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Tsd Stück	Mio €	Tsd Stück	Mio €
2009	571	22,0	160	0,05
2010	547	23,2	124	0,04
2011	857	32,3	115	0,03

Deutsche Bundesbank

DM-Bargeldumlauf

Der DM-Bargeldumlauf hat sich zum Jahresende 2011 auf 13,3 Mrd DM reduziert (siehe Tabelle 14). Davon entfielen rund 6,4 Mrd DM auf Banknoten und rund 6,9 Mrd DM auf Münzen.

Neue gesetzliche Rahmenbedingungen zum Banknoten-Recycling

Die im Januar 2009 geänderte Verordnung (EG) Nr. 1338/2001 zur Festlegung von Maßnahmen zum Schutz des Euro gegen Geldfälschungen verpflichtet unter anderem Kreditinstitute, falsche oder als falsch verdächtige Euro-Banknoten und -Münzen anzuhalten und den zuständigen Behörden zu übermitteln. Darüber hinaus ist sicherzustellen, dass die Euro-Bank-

noten und -Münzen, die sie erhalten haben und wieder in Umlauf geben wollen, auf ihre Echtheit geprüft werden, und dass Fälschungen aufgedeckt werden. Ferner verpflichtet die Verordnung die Mitgliedstaaten, Regelungen zur Sanktionierung von Verstößen dagegen zu schaffen. Auf dieser Grundlage erfolgte mit Wirkung zum 29. Dezember 2011 eine Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank. Danach kann die Bundesbank Verstöße gegen die Prüfpflichten sanktionieren, Vor-Ort-Prüfungen durchführen und statistische Daten erheben. Die Einzelheiten zum Monitoring und der Meldung statistischer Daten können in einer Rechtsverordnung geregelt werden.

Auch im Jahr 2011 ist das Volumen des privaten Banknoten-Recyclings weiter angestiegen. Die deutsche Kreditwirtschaft setzte für die Bearbeitung von Banknoten etwa 8 000 kundenbediente kombinierte Ein- und Auszahlungssysteme sowie rund 900 beschäftigtenbediente Systeme ein.

Privates Banknoten-Recycling

Seit Anfang 2012 dürfen die zur Echtheitsprüfung von Euro-Münzen verpflichteten Institute nach der Verordnung (EU) Nr. 1210/2010 nur solche Maschinen verwenden, die von der zuständigen nationalen Behörde – in Deutschland von der Bundesbank – erfolgreich getestet wurden. Eine Liste dieser Maschinen publiziert die EU-Kommission auf ihrer Website. Die Bundesbank hat die geänderten Bestimmungen auch in ihrer „Richtlinie zur Fertigung von Münzrollen in Folienpackungen“ übernommen. Für bereits im Einsatz befindliche Bearbeitungsmaschinen sowie für die jährlich durchzuführenden Kontrollmaßnahmen sind Übergangsfristen bis Ende 2014 vorgesehen. Die Bundesbank kann Verstöße gegen diese Regelungen auf der Grundlage des im Dezember 2011 geänderten Münzgesetzes ahnden.

Schrittweise Umsetzung der EU-Verordnung zur Echtheitsprüfung von Euro-Münzen und zur Behandlung von nicht für den Umlauf geeigneten Münzen

Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs

Tabelle 14

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
2009	13 608	6 635	6 973
2010	13 435	6 509	6 926
2011	13 290	6 394	6 896

Deutsche Bundesbank

Hinsichtlich der Behandlung von nicht mehr für den Umlauf geeigneten Münzen traten die Regelungen der Verordnung bereits zum 11. Januar 2011 in Kraft. Die durch langen Umlauf oder durch ein unerwartetes Ereignis beschä-

digten Münzen werden weiterhin gebührenfrei durch die Bundesbank umgetauscht.

Neue Bundesbank-Filiale im Raum Dortmund

Im Mai 2011 beschloss der Vorstand der Bundesbank, im Raum Dortmund eine neue Filiale zu errichten. Mit der Fertigstellung ist den Planungen zufolge nicht vor 2017 zu rechnen. In der neuen Filiale soll der Geschäftsbetrieb der fünf relativ nahe beieinander liegenden älteren Filialen Bochum, Dortmund, Düsseldorf, Essen und Hagen aufgehen. Die neue Filiale wird auf einem 80 000 Quadratmeter großen Areal gebaut und ein geplantes Investitionsvolumen von mehr als 200 Mio € aufweisen. Bei der Konzeption der Bearbeitungsprozesse in der neuen Filiale sollen die Möglichkeiten des technischen Fortschritts hinsichtlich der Automatisierung einfließen. Damit wird die neue Filiale einen entscheidenden Beitrag zu einer wirtschaftlichen Bargeldbearbeitung in der Region Rhein-Ruhr leisten und zur Hebung von lokalen Rationalisierungspotenzialen beitragen. Mit der Inbetriebnahme der neuen Filiale wird die Bundesbank ihr Filialnetz von einem Höchststand von 210 Standorten im Jahr der Wiedervereinigung auf 31 reduziert haben. Ergänzend zum Beschluss über den Bau der neuen Filiale hat der Vorstand entschieden, dass ein Filialnetz in dieser Größenordnung zur Aufgabenerfüllung erhalten bleiben muss. Die Bundesbank wird hiermit die Konsolidierung ihres Filialnetzes grundsätzlich abschließen. Der gesetzliche Sorgeauftrag gemäß § 3 Bundesbankgesetz erfordert die Sicherstellung einer effizienten Bargeldversorgung. Mit ihrem flächendeckenden Filialnetz kommt die Bundesbank

diesem Sorgeauftrag nach und garantiert damit auch in Krisenzeiten eine ausreichende Versorgung der Wirtschaft mit Bargeld.

Seit dem 1. Januar 2011 ist der Normcontainer für Münzen das einzige entgeltfreie Ein- und Auszahlungsmedium im Münzbereich. Die Änderung ist Ausdruck einer stärkeren Betonung der Großhändlerfunktion im Münzgebereich. Für eine Übergangszeit bietet die Bundesbank gegen Entgelt auch weiterhin Ein- und Auszahlungen unterhalb des Normcontainers an.

Normcontainer im Münzbereich erfolgreich etabliert

Mit dem Ende der Übergangsfrist nach dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) zum 30. April 2011 wurden die Bundesbank-Girokonten für Wertdienstleister ohne Erlaubnis zum Erbringen von Zahlungsdiensten geschlossen. Ein eigenständiges Bargeld-Recycling durch Wertdienstleister gibt es derzeit nicht, da bisher noch kein Wertdienstleister die erforderliche ZAG-Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht erhalten hat. Insbesondere für die Münzgeldversorgung haben sich zahlreiche Kooperationen zwischen Wertdienstleistern und Kreditinstituten gebildet.

Ende der ZAG-Übergangsfrist

Die Bundesbank führte ihre Forschungen zum Zahlungs- und Abhebeverhalten der Bevölkerung in Deutschland auch im Jahr 2011 fort. In einer Studie wird der Auslandsanteil der von der Bundesbank emittierten Euro-Banknoten auf 70% des gesamten Umlaufs geschätzt. Der Großteil davon entfällt auf Länder außerhalb des Euro-Raums.

Forschungen und Analysen der Bundesbank im baren Zahlungsverkehr

Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung

Entsprechend ihrem gesetzlichen Auftrag und ihren strategischen Zielen strebt die Bundesbank im unbaren Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung ein Höchstmaß an Abwicklungssicherheit und Effizienz sowie die Unterstützung von Innovationen an. Sie leistet damit auch einen wichtigen Beitrag zur Stabilität der deutschen Finanzmarktinfrastuktur. Diese Ziele verfolgt sie zum einen im Rahmen ihrer Katalysator-Funktion, indem sie die nationale, europäische und internationale Zahlungsverkehrspolitik aktiv mitgestaltet. Zum anderen agiert sie selbst als Betreiber leistungsfähiger und wettbewerbsneutraler Interbanken-Zahlungssysteme. Schließlich wirkt die Bundesbank bei der Überwachung von Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen sowie Zahlungsverkehrsinstrumenten mit.

Im Jahr 2011 lagen die Tätigkeitsschwerpunkte in den Projektarbeiten zu TARGET2-Securities, den Vorbereitungen zur Vollendung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraumes (SEPA) sowie weiteren Leistungsverbesserungen in TARGET2. Wie in den Vorjahren wurden zudem die Aktivitäten im Bereich der Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungsüberwachung intensiviert. Darüber hinaus war die Bundesbank auf dem Gebiet der Zahlungsverkehrsforschung und -analyse aktiv.

Europäischer Binnenmarkt im Zahlungsverkehr vor der Vollendung

Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) steht vor der Vollendung. Ein leistungsfähiger europäischer Zahlungsverkehrsraum ist für die Europäische Union, dem stärksten Wirtschaftsraum weltweit, ein wichtiger Faktor im internationalen Wettbewerb. Die Arbeiten am einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) leisten hierfür einen wichtigen Beitrag. Denn SEPA schafft einen gemeinsamen Binnenmarkt mit mehr Auswahl, besseren Leistungen und mehr Kosteneffizienz im Zahlungsverkehr. Mit der europäischen Verordnung zur Festlegung der technischen Vorschriften und der Geschäftsanforderungen für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 924/2009, die voraussichtlich im zweiten Quartal 2012 in Kraft tritt, werden bindende Auslauftermine für die nationalen Zahlverfahren für Überweisungen und Lastschriften festgesetzt. Danach werden ab dem 1. Februar 2014 einheitliche Standards und Verfahren für Überweisungen und Lastschriften im nationalen und grenzüberschreitenden Euro-Zahlungsverkehr gelten. Bei der Umstellung soll nach Ansicht der Bundesbank weitestgehend Rücksicht auf die Interessen der Verbraucher genommen werden. So können die Mitgliedstaaten den Übergang verbraucherfreundlicher gestalten, indem sie für eine Übergangszeit bis zum 1. Februar 2016 die Weiternutzung von nationalen Kontokennungen an der Kunden-Bank-Schnittstelle erlauben. Zudem sollte im nationalen Zahlungsverkehr ab Februar 2014 und im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr ab Februar 2016 die Angabe der IBAN (International Bank Account Number) durch den Kunden zur Identifizierung der Kontoverbindung ausreichend sein.

Deutscher SEPA-Rat gegründet

Auf Initiative der Bundesbank wurde im Mai 2011 der SEPA-Rat ins Leben gerufen, um die Umstellung auf SEPA zu erleichtern. Unter Vorsitz der Bundesbank und des Bundesministeriums der Finanzen treffen hier die wichtigsten an der SEPA-Migration beteiligten Interessengruppen (u. a. Kreditgewerbe, Handel und Verbraucherschützer) zusammen, um die notwendige Transparenz für alle Beteiligten in Deutsch-

land zu gewährleisten, die zentralen politischen und technischen Fragen bei der Umstellung zu diskutieren sowie einen kostengünstigen und nutzerfreundlichen SEPA-Zahlungsverkehr zu fördern.

Die Bundesbank ermöglicht mit dem SEPA-Clearer im Elektronischen Massenzahlungsverkehr die aktive Verwendung der SEPA-Verfahren durch Kreditinstitute und öffentliche Verwaltungen. Nicht zuletzt wegen der Migrationsaktivitäten öffentlicher Stellen ist das Abwicklungsvolumen im SEPA-Clearer im Vergleich zum Vorjahr angestiegen. Zum Jahresende wurden arbeitstäglich rund 136 000 SEPA-Transaktionen abgewickelt. Die Zahl der verarbeiteten Transaktionen dürfte im Hinblick auf das gesetzliche Auslaufen der nationalen Altverfahren in den nächsten Jahren deutlich ansteigen. Auch wird die Bundesbank im Jahr 2012 ihren Einzug von Entgelten im unbaren Zahlungsverkehr auf das SEPA-Firmen-Lastschriftverfahren umstellen.

Gemäß EZB-Rats-Beschluss verlagert die Bundesbank weitere Geschäftsfelder auf die TARGET2-Gemeinschaftsplattform. Im ersten Schritt wurde die Möglichkeit der indirekten Teilnahme über die Bundesbank zum Jahresbeginn 2011 eingestellt und damit die wenigen bislang noch im Heimatkontoumfeld der Bundesbank verrechneten Individualzahlungen nach TARGET2 verlagert. Zudem verrechnen seit November 2011 sowohl der Elektronische Massenzahlungsverkehr als auch der SEPA-Clearer über TARGET2-Konten. Im Zuge dieser beiden Maßnahmen entschieden sich in Deutschland über 70 weitere Institute für eine direkte Teilnahme an TARGET2. Abschließend werden voraussichtlich im Juni 2013 die Bankkonten (mit Ausnahme der Konten für die Abwicklung des Bargeldgeschäfts) nach TARGET2 verlagert. Ab diesem Zeitpunkt werden die Gewährung von Innertageskredit, die Nutzung Ständiger Fazilitäten, die Offenmarktgeschäfte und die Mindestreservehaltung ausschließlich über Konten auf der TARGET2-Plattform abgewickelt.

Eigenes SEPA-Leistungsangebot der Bundesbank

Die TARGET2-Nutzung wird intensiver

Unbarer Zahlungsverkehr

Das im Auftrag des Eurosystems von der Bundesbank zusammen mit der Banque de France und der Banca d'Italia betriebene Echtzeitbruttosystem TARGET2 verarbeitete im Jahr 2011 im arbeitstäglichen Durchschnitt rund 348 500 Zahlungen im Wert von 2 384 Mrd €. Dieses bedeutet einen leichten Anstieg im Vergleich mit dem Vorjahr. Über TARGET2 können eilbedürftige Zahlungen zwischen rund 1 100 direkten Teilnehmern abgewickelt werden. Insgesamt sind fast 59 000 Finanzinstitute weltweit erreichbar. Im Juli 2011 wurde der Kreis der an TARGET2 teilnehmenden Bankengemeinschaften auf nunmehr 23 Länder erweitert. Seit diesem Termin nutzen neben den Zentralbanken der Euro-Länder (einschl. EZB) sowie Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen und Polen auch die rumänische Zentralbank und 22 direkte rumänische Teilnehmer TARGET2.

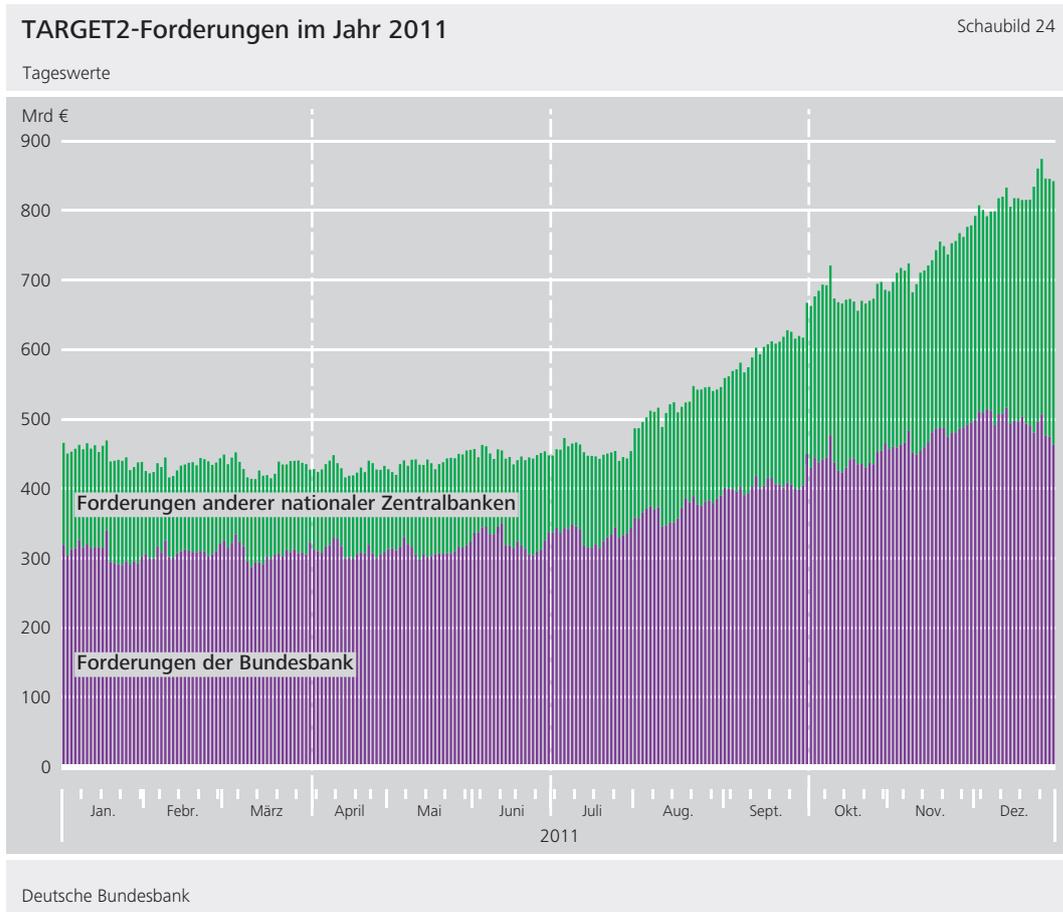
Insgesamt sind 241 Institute aus Deutschland und dem europäischen Wirtschaftsraum direkt sowie 2 463 Institute indirekt über die deutsche Komponente an TARGET2 angebunden. Im Berichtsjahr stieg der Anteil von Kundenzahlungen leicht auf 62%. Während bei den Stückzahlen der deutsche Anteil an TARGET2 weiterhin bei ungefähr 50% liegt, ist der betragsmäßige Anteil von 36% im Jahr 2010 auf 34% leicht gesunken.

Die Bundesbank ist zudem im deutschen Interbanken-Clearing – komplementär zu anderen Dienstleistern – mit ihrem EMZ-System (Elektronischer Massenzahlungsverkehr) für die Abwicklung von Massenzahlungen im nationalen DTA-Format sowie dem SEPA-Clearer für Massenzahlungen im SEPA-Format aktiv.

Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Position	2010		2011			
	Mio Stück	Mrd €	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd €	Veränderung in %
Individualzahlungsverkehr	45,2	216 959	44,8	- 0,9	212 995	- 1,8
TARGET2-BBk	44,7	213 841	44,4	- 0,6	209 911	- 1,8
national	33,9	158 029	33,2	- 2,0	149 857	- 5,2
grenzüberschreitend	10,8	55 811	11,2	3,7	60 054	7,6
Sonstige ¹⁾	0,5	3 118	0,4	- 23,7	3 084	- 1,1
Massenzahlungsverkehr	2 666,6	2 302	2 694,0	1,0	2 414	4,9
EMZ	2 662,9	2 300	2 690,1	1,0	2 412	4,9
national	2 637,8	2 239	2 658,8	0,8	2 319	3,5
grenzüberschreitend ²⁾	2,7	4	0,4	- 86,9	1	- 70,1
SEPA-Überweisungen ³⁾	22,4	56	30,7	37,5	90	59,3
SEPA-Lastschriften ³⁾	0,1	0	0,1	.	3	.
Sonstige ⁴⁾	3,7	2	3,9	6,4	2	- 9,7
Insgesamt	2 711,8	219 261	2 738,8	1,0	215 409	- 1,8

¹ Insbesondere HBV: Hausbankverfahren (Zugang zu TARGET2-BBk, Korrespondenzbankverfahren). ² Das für die Abwicklung genutzte Verfahren wurde zum 5. Dezember 2011 eingestellt. ³ Nationale und grenzüberschreitende Zahlungen über den SEPA-Clearer. ⁴ Ausschließlich MASSE: Verfahren für grenzüberschreitende Massenzahlungen öffentlicher Kassen.



Das Leistungsangebot von TARGET2 wird weiterentwickelt

Die hohe Dynamik des Zahlungsverkehrs erfordert zur Sicherung der Wettbewerbsfähigkeit auch in TARGET2 eine ständige Weiterentwicklung. Beispielsweise wird ein „Contingency“-Netzwerk implementiert, das einen – sehr unwahrscheinlichen – Ausfall der SWIFT-Kommunikation mit TARGET2 abfedern helfen soll. Auch die stetig zunehmende Bedeutung des globalen Standards der Finanzindustrie, ISO 20022, wurde in der mittelfristigen Entwicklungsstrategie berücksichtigt: zunächst für die Anbindung an TARGET2-Securities und später für die Ausführung eiliger Kundenzahlungen.

Forderungen aus TARGET2

Als Folge der Finanzkrise haben die Kreditinstitute, die über die Bundesbank an TARGET2 teilnehmen, im Jahresverlauf per saldo hohe Zuflüsse an Liquidität verzeichnet. Im Ergebnis stiegen die Forderungen der Bundesbank an die EZB aus der Verrechnung grenzüberschreitender Transaktionen in TARGET2 von 325 556 Mio € auf 463 135 Mio € an. Die EZB ihrerseits hat im Gegenzug Forderungen an andere na-

tionale Zentralbanken des Eurosystems. Die Gesamtsumme der TARGET2-Forderungen einzelner nationaler Notenbanken stieg um rund 384 Mrd € auf 842 Mrd €. Der Anstieg vollzog sich vor allem im zweiten Halbjahr.

In einer Währungsunion mit unverändertem Teilnehmerkreis stellen die TARGET2-Salden kein eigenständiges Risiko dar. Risiken entstehen primär aus den Operationen, durch welche die jeweilige Zentralbankliquidität geschaffen wird. Die asymmetrische Entwicklung der TARGET2-Salden reflektiert insbesondere die ungleiche Betroffenheit einzelner nationaler Bankengemeinschaften von der Finanzkrise. Einige Banken können ihren Refinanzierungsbedarf nicht mehr am Interbankenmarkt decken und greifen daher verstärkt auf die Refinanzierung durch das Eurosystem zurück. Andere Banken, darunter per saldo die deutschen Banken, werden als „sichere Häfen“ eingeschätzt. Ihnen fließt in großem Umfang Liquidität zu, sodass sie ihre Refinanzierung beim

Eurosystem stark zurückfahren konnten. Hinzu kommen Desinvestitionen internationaler Anleger aus einigen Peripheriestaaten.

*TARGET2-
Securities*

Im Eurosystem-Projekt TARGET2-Securities (T2S) wurden im vergangenen Jahr wichtige Meilensteine erreicht. So wurden im Oktober 2011 die Nutzerfeinspezifikationen (User Detailed Functional Specifications) für T2S veröffentlicht. Auf deren Basis können nun Zentralverwahrer, Notenbanken und weitere direkt angeschlossene Teilnehmer ihre IT-Systeme für die Kommunikation und das reibungslose Zusammenspiel mit T2S anpassen. Auch die Arbeiten zur Anwendungsentwicklung kommen gut voran. Mehr als die Hälfte der Entwicklungsarbeiten ist bereits fertiggestellt.

*Netzwerk-
anbindung
der T2S-Nutzer*

Zudem wurden 2011 wichtige Entscheidungen zur Anbindung der künftigen Nutzer an den T2S-Service getroffen. Von den drei insgesamt für T2S vorgesehenen Netzwerkanbietern werden zwei Lizenzen für Netzwerkdienste mit Zusatzleistungen angeboten. Diese Lizenzen wurden im Rahmen eines Tendersverfahrens an SWIFT und SIA/COLT vergeben. Die entsprechenden Verträge wurden Ende Januar 2012 unterzeichnet. Die dritte Möglichkeit zur technischen Kommunikation besteht in einer Direktanbindung der Nutzer an den T2S-Service. Sie soll auf Basis des bestehenden ESZB-Netzwerks (CoreNet) erfolgen.

*Betriebsauf-
nahme in 2015*

T2S wird nach aktuellen Planungen nicht mehr wie ursprünglich geplant im September 2014, sondern im Juni 2015 den Betrieb aufnehmen. Mit dieser Entscheidung des EZB-Rates wird insbesondere den zusätzlichen Anforderungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf T2S-Funktionalitäten und dem Bedarf nach einer verlängerten Testphase Rechnung getragen. Aber auch Verzögerungen beim Tendersverfahren zu den Netzwerkdienstleistungen haben zur Notwendigkeit einer Neuplanung beigetragen.

*Collateral
Management*

Im Berichtsjahr wurden im Eurosystem wichtige Weichenstellungen für eine höhere Effizienz in der Verwaltung von Sicherheiten für geldpoliti-

sche Operationen des Eurosystems getroffen. So wurde beschlossen, dass ab 2014 das sogenannte Repatriierungserfordernis bei der grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten entfällt. Damit können zum Beispiel deutsche Geschäftspartner künftig ausländische Sicherheiten in flexiblerem Maße nutzen. Zudem ermöglicht das Eurosystem ab diesem Zeitpunkt auch die grenzüberschreitende Nutzung von sogenannten Triparty Collateral Management Services. Durch die europaweite Nutzung zum Beispiel des von Clearstream Banking Frankfurt angebotenen XEMAC-Dienstes wird die Effizienz in der europäischen Sicherheitenverwaltung deutlich gesteigert.

Unter Beteiligung der Bundesbank wird in einer gemeinsamen Arbeitsgruppe von CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems) und IOSCO (International Organization of Securities Commissions) intensiv an neuen Prinzipien für Finanzmarktinfrastrukturen gearbeitet. Diese sind eine Zusammenfassung sowie Weiterentwicklung der bislang separaten Überwachungsprinzipien für Zahlungssysteme, Wertpapierabwicklungssysteme und Zentrale Gegenparteien. Damit wird den Erfahrungen aus den krisenhaften Entwicklungen seit 2007 Rechnung getragen. Die Prinzipien gelten künftig auch für zentrale Transaktionsregister (Trade Repositories).

Darüber hinaus entwickelte eine Arbeitsgruppe des CPSS und der IOSCO unter Beteiligung der Bundesbank Mindestanforderungen zu Meldungen von OTC-Derivatetransaktionen an zentrale Transaktionsregister. In ihrem Bericht hat die Arbeitsgruppe Konzepte zum Berichtswesen auf globaler Basis entwickelt und weitere, noch zu bearbeitende Aufgaben identifiziert. Hiermit wird ein wesentlicher Beitrag für mehr Transparenz im OTC-Derivatemarkt geleistet.

Im Rahmen des vom Internationalen Währungsfonds in Deutschland durchgeführten Financial Sector Assessment Programs wurde im Jahr 2011 die der Überwachung von Bundes-

*Umfassend
überarbeitete
Prinzipien für
Finanzmarkt-
infrastrukturen*

*Verwendung
von Daten zu
OTC-Derivate-
transaktionen*

*Financial Sector
Assessment
des IWF*

bank und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterliegende Zentrale Gegenpartei Eurex Clearing geprüft. Im Ergebnis wurden alle Anforderungen gemäß entsprechender CPSS-IOSCO-Empfehlungen als erfüllt angesehen.

Fokus der Überwachungsaktivitäten

Die laufenden Aktivitäten der Bundesbank waren vor allem durch die Mitwirkung an der kooperativen Überwachung des globalen Devisenhandelsabwicklungssystems Continuous Linked Settlement, des weltweit wichtigsten Finanzkommunikationsdienstleisters SWIFT sowie des privat betriebenen Euro-Individualzahlungssystems EURO1 gekennzeichnet. Schwerpunkte lagen dabei auf der allgemeinen Risikobeurteilung, der Risikovorsorge sowie der weiteren strategischen Ausrichtung. Weiterhin wurden auch die Eurosystem-weiten Arbeiten an der Überwachung von Kartensystemen intensiv fortgesetzt. Wegen der großen Bedeutung des girocard-Systems in Deutschland ist diese Aktivität für die Bundesbank von besonderem Interesse.

Weiterentwicklung der Überwachungsmethodologie im Eurosystem

Im Berichtsjahr fortgeführt beziehungsweise begonnen wurden die Arbeiten im Eurosystem an einer Überarbeitung der Überwachungsstandards für Massenzahlungssysteme sowie für E-Geld. Darüber hinaus arbeitete das Eurosystem an detaillierten Beurteilungsmethodologien und -leitfäden auf Basis der im Oktober 2010 veröffentlichten Standards für die Überwachung von Überweisungen und Lastschriften.

Unter Mitwirkung des Eurosystems wurde ein europäisches Forum zur Sicherheit im Massenzahlungsverkehr (SecuRe Pay Forum) ins Leben gerufen. Die Bundesbank beteiligt sich an dieser freiwilligen Kooperation unterschiedlicher Aufsichtsbehörden, die zu einem gemeinsamen Verständnis in Sicherheitsfragen im Massenzahlungsverkehr führen soll. Erste Aktivitäten sind die Definition von EU-weiten Mindest-Sicherheitsanforderungen für sogenannte Card-not-present-Zahlungen (Kartenzahlungen ohne Vorlage der Karte) und Überweisungen im Internet.

Europäisches Forum zur Sicherheit im Massenzahlungsverkehr

Die Zahlungsverkehrsanalyse konzentrierte sich stark auf TARGET2. So wurde in einem Forschungsprojekt der betriebswirtschaftliche Nutzen der liquiditätssparenden Mechanismen in TARGET2 quantifiziert und mit einem von der amerikanischen und der englischen Zentralbank verwendeten Modell vergleichbar ermittelt.

Analyse von TARGET2 im Vordergrund

Unter Vorsitz der Bundesbank arbeitet eine CPSS-Arbeitsgruppe an einem Bericht zu Innovationen im Massenzahlungsverkehr. Basierend auf einer Erhebung von relevanten Neuerungen in den Mitgliedsländern sollen Trends herausgearbeitet, positive und negative Einflussfaktoren für die Entwicklung von Innovationen analysiert und mögliche Interessenbereiche von Zentralbanken identifiziert werden.

CPSS-Arbeitsgruppe zu Innovationen

■ Statistik

Der aus der Eskalation der Staatsschuldenkrise in der Europäischen Union resultierende Bedarf an zusätzlichen, verlässlichen, zeitnahen und möglichst granularen Daten sowie Datenverknüpfungen bildete 2011 einen besonderen Schwerpunkt im Bereich Statistik. Einen wichtigen Platz auf der Agenda nahm außerdem die Umsetzung des Empfehlungskatalogs der G20-Finanzminister und Notenbankgouverneure zur Schließung von Datenlücken ein sowie die Bereitstellung von EU-weit harmonisierten Basisdaten für den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), der 2011 seine Arbeit aufgenommen hat.

Die mit der Thematik der systemischen Risiken verbundene Nachfrage nach Verflechtungsinformationen und nach konsolidierten Daten der finanziellen und nichtfinanziellen Konzernunternehmen hat sich gleichfalls erheblich verstärkt. Nur mit diesen Konzepten können die ökonomischen und finanziellen Vernetzungen und Konsolidierungseffekte zwischen den Sektoren und in grenzüberschreitender Betrachtung dargestellt und die Risikoexposures im Unternehmensverbund systematisch abgebildet werden.

Die Bundesbank konnte darüber hinaus im vergangenen Jahr trotz der im internationalen Vergleich bereits insgesamt günstigen Ausgangslage ihr statistisches Informationsangebot erweitern beziehungsweise vertiefen. Hierzu hat nicht nur die monatliche Bilanzstatistik der Banken (MFIs) mit Angaben zu Repo-Geschäften und zur Geschäftstätigkeit von Verbriefungszweckgesellschaften beigetragen, sondern auch der Ausbau der MFI-Zinsstatistik und die erstmalige Veröffentlichung einer auf nationalen Angaben aufbauenden Statistik der Versicherungsgesellschaften auf europäischer Ebene.

Hinzu kamen wichtige Fortschritte bei der Entwicklung eines europäischen Datenproduktions- und Analysesystems für die Wertpapierhaltung. Ferner wurden Beiträge geleistet für einen von der EU initiierten statistikbasierten Frühwarnmechanismus, der auf der Grundlage eines Indikatorensystems (Scoreboard) Risiken von Mitgliedsländern in Gestalt mangelnder Wettbewerbsfähigkeit und makroökonomischer Ungleichgewichte evaluiert.

*Ausweitung
des Themen-
spektrums*

Im Gefolge der anhaltenden globalen Finanzkrise und der eskalierenden Staatsschuldenkrise in der EU sind auf nationaler, europäischer und internationaler Ebene neue statistische Aufgaben und Nutzerkreise entstanden. Zudem ist die Nachfrage nach zeitnäheren, möglichst granularen Daten abermals stark gewachsen, und der Bedarf an konsolidierten Daten für finanzielle und nichtfinanzielle Unternehmen hat zugenommen (zu Letzterem vgl. auch die Erläuterungen auf S. 117 ff.).

*Umsetzung der
G20-Empfehlungen*

An der Umsetzung des Empfehlungskatalogs der G20-Finanzminister und Notenbankgouverneure zur Schließung von Datenlücken wird weiter intensiv gearbeitet. Auch wenn für Deutschland eine im Quervergleich insgesamt eher günstige statistische Ausgangslage zu konstatieren ist, beteiligt sich die Bundesbank aktiv an den weiteren Umsetzungsmaßnahmen. Dabei steht beim IWF und seinen Mitgliedsländern die Überarbeitung der Financial Soundness Indicators (FSI) vorne an. Insbesondere sollen die bankbezogenen Indikatoren mit Basel III-Definitionen in Einklang gebracht, neue Indikatoren – namentlich zu den privaten Haushalten und Unternehmen – entwickelt und der Nichtbanken-Finanzsektor tiefer untergliedert werden. Außerdem plant der IWF einen weiteren verschärften Standard zur Veröffentlichung von Daten für Länder mit einem systemisch relevanten Finanzsektor, die sich einer Überprüfung im Rahmen des Financial Stability Assessment Program (FSAP) unterziehen müssen. Darüber hinaus beabsichtigt der Financial Stability Board (FSB), Datenlieferverpflichtungen für Länder mit systemisch relevanten Banken einzuführen.

*Informations-
basis für den
ESRB*

Zu Beginn des Jahres 2011 hat der ESRB seine Arbeit aufgenommen und im Sommer vergangenen Jahres seine kurzfristigen Datenanforderungen in einem Bericht dargelegt. Bereits frühzeitig konnte dem ESRB – in einem ersten Schritt über die EZB – ein breites Spektrum an statistischen, EWU-weit harmonisierten Informationen des ESZB zur Verfügung gestellt werden (z. B. aus der monatlichen Bilanzstatistik

der Banken (MFIs), der MFI-Zinsstatistik und der Statistik über Investmentfonds). Der auf Dauer benötigte Datenumfang soll nun sukzessive näher spezifiziert werden.

Da die Weichen frühzeitig richtig gestellt worden waren, ließ sich im vorigen Jahr die statistische Basis für die makroökonomische und makroprudenzielle Analyse erheblich verbessern. So wurde in der monatlichen Bilanzstatistik der separate Ausweis von Forderungen und Verbindlichkeiten aus Reverse-Repo- beziehungsweise Repo-Geschäften mit Zentralen Gegenparteien eingeführt. Darüber hinaus liegen nunmehr Informationen zum Umfang der traditionellen Verbriefungsgeschäfte der deutschen Banken sowie der Geschäftstätigkeit der in Deutschland ansässigen Verbriefungszweckgesellschaften (FVCs) vor. Somit können die Beziehungen zwischen dem Bankensektor und den Verbriefungen durchführenden „Schattenbanken“ besser abgebildet werden. Solche „Schattenbanken“ sind seit der jüngsten Finanzkrise in den Fokus geraten. Es kommt deshalb darauf an, das effektive Risiko und die Risikotragfähigkeit des gesamten Finanzsystems systematisch zu erfassen und auszuwerten.

Zusätzliche Untergliederungen des Kreditneugeschäfts in der MFI-Zinsstatistik dienen der Verbesserung der Analyse des monetären Transmissionsmechanismus und der Konvergenz der Finanzmärkte im Euro-Währungsgebiet. Zudem konnten erste Ergebnisse einer neuen vierteljährlichen ESZB-Statistik über Versicherungen (einschl. Pensionseinrichtungen) veröffentlicht werden, die für Deutschland insbesondere auf Primärinformationen aus dem Bereich der Versicherungsaufsicht basieren. Da Versicherungen nicht nur eine Schlüsselstellung bei der Reallokation wirtschaftlicher Risiken einnehmen, sondern darüber hinaus einen wichtigen Beitrag als Kapitalsammelstelle zur Finanzintermediation liefern, ist der Aufbau einer harmonisierten Versicherungsstatistik für Bestände ebenso wie für Transaktionen geplant. Von besonderem analytischen Interesse

*Zusätzliches
Datenangebot
zur Krisen-
prävention und
Verbesserung
der geld-
politischen
Analyse*

Die Abbildung von Unternehmensverflechtungen und Konsolidierungseffekten in der Statistik

Die vielfältigen Verflechtungen verbundener Unternehmen haben sich als eine typische Organisationsform im Finanzsystem sowie in der Realwirtschaft etabliert und sind damit ein wichtiger Gegenstand für die Statistik. Während sich zum Beispiel die klassischen kurzfristigen Indikatoren der Realwirtschaft am Konzept der fachlichen Betriebsteile orientieren, um eine möglichst eindeutige Beziehung zwischen dem hergestellten Produkt und der Wirtschaftszweignzugehörigkeit eines produktionstechnisch homogenen lokalen Unternehmensteils herzustellen, gewinnt – nicht zuletzt durch die Finanzkrise getrieben – der Fokus auf systemisch relevante Gesamtheiten und deren Verflechtungsstrukturen eine neue Qualität.

Konsolidierungskonzepte unterschiedlicher Breite und Tiefe, die sich auf verschiedene Aspekte der Verflechtungen beziehen, spielen in den Statistiken der Bundesbank eine zunehmend wichtige Rolle. So sind in der aktuellen Staatsschuldenkrise vernetzte Angaben für den Sektor der inländischen Banken von herausragendem Interesse, weil damit eine Gesamtschau der „cross border exposures“ möglich wird und beispielsweise die relevanten Informationen zum Ausmaß des Engagements des deutschen Bankensystems in Ländern mit wachsenden Finanzierungsproblemen sichtbar werden. Die Bankenstatistik der Deutschen Bundesbank generiert ein umfassendes Bild der wirtschaftlichen Situation von Mutterunternehmen, Konzerntöchtern und Filialen deutscher Kreditinstitute, die jeweils über eine Banklizenz verfügen. Dieser Informationspool dient als Datengrundlage für den deutschen Beitrag zu den International Consolidated Banking Statistics der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, in denen das weltweite Kreditengagement international operierender Bankengruppen abgebildet wird.

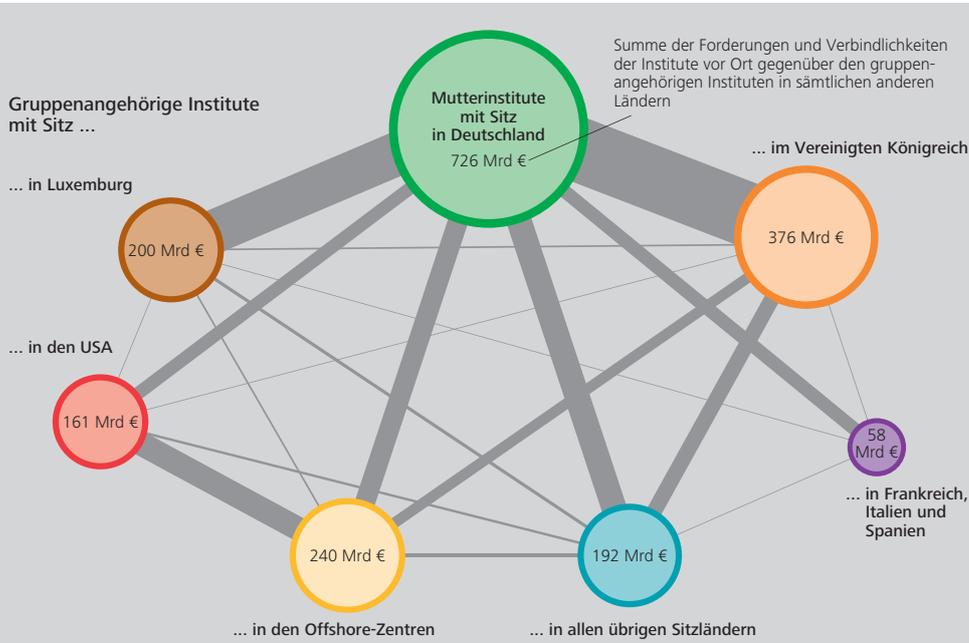
Am Beitrag der Bankenstatistik lässt sich exemplarisch zeigen, welchen Zusatznutzen die Einbeziehung von Konzerninformationen generiert. So ermöglicht das Zusammenspiel von konsolidierten Werten und Einzelangaben eine differenzierte Betrachtung der Interbankbeziehungen deutscher Institute, die nicht nur Vernetzungen mit anderen Finanzplätzen, sondern auch konzerninterne Verbindungen zwischen den inländischen Institutsteilen und den ausländischen Töchtern und Filialen erkennen lässt. Immerhin beruhen rund zwei Drittel (726 Mrd €) der von den inländischen Niederlassungen deutscher Institute¹⁾ Ende September 2011 gegenüber dem Ausland ausgewiesenen Interbankforderungen und -verbindlichkeiten auf Geschäftsbeziehungen zwischen eigenen Häusern. Die intensivsten Beziehungen bestehen zwischen den inländischen Institutionen und ihren Filialen und Töchtern im Vereinigten Königreich, in Luxemburg, in den Offshore-Zentren und in den USA. Diese Plätze erfüllen für die deutschen Häuser die Funktion von Drehscheiben zur Weiterleitung und Umverteilung eigener Liquidität im Konzernverbund. Allerdings halten vor allem die Niederlassungen in den USA und im Vereinigten Königreich auch erhebliche Forderungsbestände gegenüber dritten Instituten vor Ort.

Zusätzliche Erkenntnisse entstehen für die makroprudenzielle Analyse durch die speziell auf bankaufsichtsrechtliche Aspekte zugeschnittenen Consolidated Banking Data und die in Zusammenarbeit mit dem Internationalen Währungsfonds erstellten Financial Soundness Indicators. Diese liefern ein einheitliches Indikatorenkonzept zur Verbesserung der Transparenz von Finanzsystemen.

¹ Als deutsche Institute gelten Banken, deren Unternehmenszentrale den Sitz in Deutschland hat.

Gruppeninterne Beziehungen zwischen deutschen Banken und ihren Filialen und Töchtern im Ausland^{*)}

Stand: September 2011



* Die Breite der Verbindungslinien ist proportional zur Summe der Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den beteiligten Instituten.

Deutsche Bundesbank

men, was insbesondere für die Krisenprävention von hohem Nutzen ist.

Auch die konsolidierten Daten nichtfinanzieller Unternehmensverbände in der Gestalt von Konzernen füllen in mehrfacher Hinsicht empfindliche Datenlücken. Sie besitzen den Vorteil, konzerninterne Lieferungs- und Leistungsverflechtungen zu eliminieren, die beispielsweise aufgrund gestaltbarer Verrechnungspreise zu Gewinnverlagerungen zwischen Konzerngesellschaften führen können. Darüber hinaus bilden sie grundlegende Finanzierungsvorgänge sowie die entsprechenden Zahlungsmittelbewegungen umfassender ab, die sich in Einzelabschlüssen nur in inhaltlich nicht näher greifbaren Verflechtungsquoten niederschlagen. Weiterhin enthalten die Konzernergebnisse die in heimischen Einzelabschlüssen ausgeblendeten Angaben zu länderübergreifenden Exposures und Risikoverschiebungen in ausländische Tochterunternehmen. Mit den umfangreichen Kon-

solidierungsmaßnahmen legen Konzernabschlüsse somit auch den Blick auf verflechtungsbereinigte Kapitalstrukturen frei.

Im Monatsbericht Dezember 2011 wurden erstmals Ergebnisse auf Basis von Quartalsabschlüssen der im DAX und im MDAX notierten nichtfinanziellen Unternehmensgruppen für Schätzungen der aktuellen Brutto-Umsatzrendite herangezogen. Bereits in Angriff genommen ist die systematische Erfassung und statistische Aufbereitung der Quartals- und Jahresabschlüsse der börsennotierten Unternehmensgruppen im Prime Standard der Deutschen Börse. Damit werden aktuelle Indikatoren für die laufende Konjunkturbeobachtung und aktuelle Maßzahlen zur Entstehung von Liquiditäts- und Ertragsrisiken im realen Sektor generiert. Diese Ergebnisse verstehen sich als Pendant zur klassischen Unternehmensabschlussstatistik auf Basis von Einzelabschlüssen und bieten einen konsistenten Rahmen für die Analyse der Vermögens-, Finanzie-

rungs- und Ertragsverhältnisse deutscher Unternehmensgruppen.

Auf internationaler Ebene arbeiten darüber hinaus statistische Gremien an einer weiteren Verbesserung des Informationsangebots über Verflechtungen finanzieller und nichtfinanzieller Unternehmen. Unter Federführung der EZB und des Statistischen Amtes der Europäischen Kommission sowie unter Beteiligung der nationalen Zentralbanken und der nationalen statistischen Ämter entstehen umfangreiche Register für multinationale Unternehmen, die in der EU operieren (Register of Institutions and Affiliates Database, RIAD, und EuroGroups Register, EGR). Damit werden Verflechtungsstrukturen transparent und entscheidende Grundlagen für die Erhebung und Aufbereitung konsolidierter Unternehmensstatistiken geschaffen. So ist beispielsweise geplant, die Wertpapierportfolien großer Finanzkonzerne auf Einzelwertpapierbasis

nach einheitlicher Konzeption zu erheben. Ein noch weitergehender Ansatz – initiiert vom Office of Financial Research des U.S. Department of the Treasury – wird unter Beteiligung europäischer Gremien zurzeit auf globaler Ebene mit dem LEI (Legal Entity Identifier) Standard verfolgt, welcher bei allen Finanztransaktionen für eine eindeutige Identifizierung der beteiligten Parteien sorgen soll. Damit werden Schlüsselinformationen generiert, die einen wichtigen Beitrag zu einer effizienten Integration verfügbarer Datenbestände, zur Verbesserung des Monitorings und des Verständnisses systemischer Risiken auf Finanzmärkten leisten. Konkrete Empfehlungen für den Financial Stability Board sollen noch in diesem Jahr vorgelegt werden.

sind dabei auch zeitnähere und differenziertere Angaben über die Wertpapierengagements der Versicherungen.

men und besonders risikobehafteten Segment des Finanzsystems eröffnen.

*Gemeinsame
europäische
Wertpapier-
halterdatenbank*

In den Statistikgremien des ESZB werden derzeit Rechtsakte vorbereitet, die insgesamt zu einer erheblichen Verbesserung der Qualität statistischer Angaben über die Wertpapierinvestments der finanziellen und der nichtfinanziellen Sektoren führen werden. Mit diesen auf Einzelwertpapierbasis erhobenen Statistiken wird zudem der Aufbau eines gemeinsamen europäischen Datenproduktions- und Analyse-systems für die Wertpapierhaltung unterstützt, das von der Bundesbank und der EZB zusammen entwickelt wird und unter der Bezeichnung Securities Holdings Statistics Database (SHSDB) firmiert. Mit der SHSDB werden sich vielfältige und flexible Möglichkeiten zur Erstellung von auf spezielle Fragestellungen zugeschnittenen Auswertungen und zeitnahen Ad-hoc-Analysen in diesem strategisch bedeutsa-

Die Bundesbank kann bereits jetzt für ihre Analysen und die darauf basierende Politikberatung von dem Vorliegen granularer Informationen über Wertpapierengagements auf nationaler Ebene stark profitieren. Beispielsweise werden monatlich die Volumina der von inländischen Investmentfonds gehaltenen Wertpapiere nach Ländern und Ländergruppen ermittelt und publiziert. Da die vierteljährliche Statistik über Wertpapierinvestments (vormals Depotstatistik), die Anfang 2013 auf eine monatliche Erhebungsfrequenz umgestellt wird, nicht nur die Wertpapierbestände der Kundendepots, sondern auch die Eigenbestände der Banken umfasst, sind die mit solchen Finanzinvestitionen verbundenen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems besser sichtbar.

*Großer Nutzen
granularer
Daten*

Mit der Erweiterung der multilateralen Überwachung und der wirtschaftlichen Governance

*Aufbau eines
Indikatoren-
satzes zur
Erkennung
makroökono-
mischer
Ungleich-
gewichte*

in der EU sind auch zusätzliche Anforderungen an die nationalen Statistiken der Mitgliedsländer entstanden. Dies betrifft vor allem die Beurteilung makroökonomischer Ungleichgewichte in der EU. Die EU-Kommission hat hierfür den Aufbau eines statistischen Indikatorensatzes (Scoreboard-Konzept) beschlossen, der zusammen mit abgeleiteten Schwellenwerten auch wichtige Hinweise auf eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit von EU-Mitgliedsländern geben soll. Gegenwärtig enthält der im Februar 2012 erstmals veröffentlichte Datensatz zehn gesamtwirtschaftliche Maße; sie reichen vom Leistungsbilanzsaldo und dem Netto-Auslandsvermögensstatus (jeweils in Prozent des Brutto-

inlandsprodukts) über die Entwicklung von Wohnimmobilienpreisen bis hin zur gesamtstaatlichen Schuldenquote. Mit Ausnahme der Häuserpreisstatistiken, die sich noch in einem experimentellen Stadium befinden, liegen die Basisstatistiken dieses Indikatorensatzes zwar vor, allerdings bleibt die Qualitätssicherung der daraus berechneten harmonisierten und aktuellen Datensätze im Rahmen eines Frühwarnmechanismus eine dauerhafte Aufgabe mit entsprechendem Kontrollaufwand bei den Datenproduzenten. Nur so lässt sich sicherstellen, dass politisch sensible Interpretationen auch auf belastbaren statistischen Fundamenten fußen.

■ Bildung

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank hat zum 1. August 2011 einen neuen Zentralbereich „Ökonomische Bildung, Hochschule, Technische Zentralbank-Kooperation“ (ÖB) eingerichtet. Er bündelt die vielfältigen Bildungsaktivitäten der Bundesbank: Die Programme der Aus- und Weiterbildung sowie die Fachhochschule sorgen für ein hohes Qualifikationsniveau der Beschäftigten. Die Bildungsangebote für die breite Öffentlichkeit vertiefen das Verständnis der Bevölkerung für die Stabilitätskultur der Bundesbank. Die Technische Zentralbank-Kooperation organisiert den Wissens- und Erfahrungsaustausch mit Zentralbanken rund um den Globus. Ein weiterer Schwerpunkt ist, das Wissens- und Kulturvermögen der Bank in Archiven, Bibliotheken und Datenbanken fachgerecht zu sammeln, zu erschließen und verfügbar zu halten. Mit der Gründung des neuen Zentralbereichs unterstreicht der Vorstand die strategische Bedeutung der Bildungsaktivitäten. So soll in den kommenden Jahren insbesondere das Bildungsangebot für die breite Öffentlichkeit ausgebaut werden.

*Spezifisches
Notenbank-
wissen gefordert*

Um ihre Aufgaben erfüllen zu können, benötigen die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter von Zentralbanken in hohem Maße spezielles Wissen. Doch sind tief gehende Kenntnisse zu Wissensgebieten wie operative Geldpolitik, Bankenaufsicht oder Bargeldmanagement häufig nur in einer Zentralbank selbst verfügbar, nicht aber in Universitäten und anderen Bildungsinstitutionen. Vor diesem Hintergrund hat die Aus- und Weiterbildung in der Bundesbank einen besonderen Stellenwert: Wissen und Erfahrung werden von erfahrenen Bundesbankangehörigen an den Nachwuchs weitergegeben. Daneben organisiert die Bundesbank Seminare mit externen Fachleuten, um den Wissenstransfer von „außen“ zu den eigenen Beschäftigten zu fördern. Ähnlich dient auch die intensive Zusammenarbeit mit ausländischen Zentralbanken der Wissensvermittlung und dem Erfahrungsaustausch.

*Ständiger Zufluss
von Nachwuchskräften*

Die Ausbildung in der Bundesbank bietet Schulabgängern und Berufsanfängern ein breites Spektrum von Einstiegsmöglichkeiten als Beamte oder Tarifbeschäftigte in den mittleren, gehobenen oder höheren Dienst. Über alle Laufbahnen betrachtet befanden sich im vergangenen Jahr 552 Personen bei der Bundesbank in Ausbildung. Etwas mehr als die Hälfte davon entfällt auf die Ausbildung für den gehobenen Dienst, die überwiegend an der Fachhochschule der Deutschen Bundesbank in Hachenburg stattfindet. Aufgrund der Umstrukturierung im Bargeldbereich stieg der Ausbildungsanteil des mittleren Dienstes auf ungefähr 40%, während der Anteil des höheren Dienstes mit rund 5% unverändert blieb. Mit Blick auf die demographische Entwicklung in der Zukunft sichert sich die Bank damit einen kontinuierlichen Zufluss an hoch qualifizierten jungen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Und indem sie teilweise über ihren eigenen Bedarf hinaus ausbildet, gibt sie weiteren Jugendlichen eine qualifizierte Basis für den Einstieg ins Berufsleben.

Im Einklang mit der allgemeinen Entwicklung an den europäischen Hochschulen hat die

Fachhochschule der Deutschen Bundesbank in Hachenburg ihre Ausbildung im Jahr 2011 auf ein Bachelorstudium umgestellt. Offiziell wurde der neue Bachelorstudiengang „Zentralbankwesen/Central Banking“ im Juli 2011 akkreditiert. Mit dem neuen Studiengang unterstreicht die Bundesbank die Bedeutung der eigenen Fachhochschule für die Gewinnung hoch qualifizierter Nachwuchskräfte. Die theoretisch umfassend und zugleich praxisnah ausgebildeten Studienabgängerinnen und Studienabgänger sind das „Rückgrat“ der Bundesbank im gehobenen Dienst. Im Frühjahr und Herbst des Berichtsjahres nahmen insgesamt 106 Anwärtinnen und Anwärter für den gehobenen Bankdienst bei der Bundesbank und 14 bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ihr Bachelorstudium auf. Um den wachsenden Bedarf an Nachwuchskräften insbesondere in der Bankenaufsicht decken zu können, wird die Zahl der Studienanfänger weiter steigen. Derzeit unterrichten an der Fachhochschule 12 Professorinnen und Professoren, drei hauptamtlich Lehrende sowie zahlreiche Lehrbeauftragte aus der Praxis.

Der Weiterbildungsbedarf der Bundesbankbeschäftigten ist kontinuierlich hoch; die internen Seminare verzeichneten im Berichtsjahr über 16 700 Teilnahmen, rund 2 200 Mal wurden externe Angebote genutzt. Nach Köpfen gezählt haben sich im Jahr 2011 etwa drei Viertel der Bankbeschäftigten weitergebildet – viele von ihnen mehrfach. Zu den gemeinsamen Bildungsaktivitäten im ESZB hat die Bundesbank im Berichtsjahr mit 11 Seminaren beigetragen. Intensiviert wurde insbesondere das mittlerweile im zweiten Jahr angebotene Qualifizierungsprogramm Projektmanagement.

Die European Supervisor Education Initiative (ESE), die von der Bundesbank federführend betreut wird, hat im zurückliegenden Jahr 16 Seminare zu neun Themenschwerpunkten ausgerichtet. An diesen haben rund 250 Angehörige der Bank-, Versicherungs- oder Wertpapieraufsicht von 34 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden teilgenommen. Die ESE-

*Bachelorstudien-
gang „Zentral-
bankwesen“
akkreditiert*

*Unverändert
hoher Weiter-
bildungsbedarf*

*Executive
Education mit
erweitertem
Angebot*

Initiative, die von der Bundesbank, der Oesterreichischen Nationalbank, der Banque centrale du Luxembourg, der BaFin und der Goethe Business School der Frankfurter Universität getragen wird, leistete damit auch im dritten Jahr ihres Bestehens einen wichtigen Beitrag zum gemeinsamen Verständnis einer europäischen Finanzaufsicht. Weiter hat die Bundesbank im Sommer 2011 erstmals zu einem einwöchigen „Central Banking Workshop“ für Fachleute aus Zentralbanken eingeladen. Die Teilnehmerinnen und Teilnehmer aus 17 Ländern diskutierten mit Zentralbankern, Aufsehern und Wissenschaftlern aktuelle Finanzthemen.

Schulen sowie für Lehrkräfte. Die Fachleute des Zentralbereichs ÖB sowie der Hauptverwaltungen haben 2011 insgesamt 880 Veranstaltungen für 30 700 Teilnehmerinnen und Teilnehmer, vorwiegend Schülerinnen und Schüler durchgeführt. Im gleichen Zeitraum besuchten 3 300 Lehrerinnen und Lehrer die 120 Seminare, in denen die Bundesbank über Themen der Geldpolitik, des Eurosystems oder des baren und unbaren Zahlungsverkehrs informiert. Für den Unterricht und die Weiterbildung konnten sowohl die Lehrenden als auch die Lernenden das Informationsmaterial nutzen, das die Bundesbank im Internet und als Publikationen kostenlos zur Verfügung stellt.

*TZK-Aktivitäten
im Zeichen der
Finanzkrise*

Die Angebote der Technischen Zentralbank-Kooperation (TZK) haben im Berichtsjahr rund 3 500 Fachleute aus über 100 Zentralbanken in Anspruch genommen. Sie besuchten die 26 internationalen Notenbankkurse in der Zentrale in Frankfurt oder nahmen an den rund 300 Seminaren, Workshops und anderen Aktivitäten im In- und Ausland teil, die die TZK auf die individuellen Bedürfnisse der Partner-Zentralbanken hin maßschneiderte. Im Bereich der EU-Partnerschaftsprojekte konnten Vorhaben für die Nationalbanken der Ukraine und Kroatiens abgeschlossen werden. Darüber hinaus beteiligte sich die Bundesbank an den noch laufenden Projekten des ESZB in Ägypten, Bosnien-Herzegowina und Serbien. Wegen der andauernden Finanzkrise ist es allgemein zu einer Verschiebung der nachgefragten Ausbildungs- und Beratungsleistungen hin zu Themen der Finanzstabilität und Bankenaufsicht gekommen.

Ein Teil der Seminare und Workshops fand im Geldmuseum der Bundesbank statt, wo praktische Anschauung die Theorie ergänzt; insgesamt zog das Geldmuseum im Berichtsjahr über 40 000 Besucher an. Der Vorstand hat im Berichtsjahr entschieden, dass das Geldmuseum in den kommenden Jahren grundlegend überarbeitet und inhaltlich neu konzipiert wird. Es soll als Lernort der Bundesbank das Bewusstsein für geld-, finanz- und wirtschaftspolitische Stabilität fördern. Dabei sollen neben historischen Lehren aus deutscher und europäischer Währungsgeschichte auch die aktuellen Erfahrungen aus den Finanz- und Wirtschaftskrisen der letzten Jahre thematisiert werden.

*Bildungs-
angebote für
die breite
Öffentlichkeit*

Bei den Bildungsangeboten für die breite Öffentlichkeit stand weiterhin die Bildungsarbeit an den Schulen im Mittelpunkt, dabei schwerpunktmäßig für die Sekundarstufe II der allgemeinbildenden und für berufsbildende

Weitere Einheiten des Zentralbereichs ÖB widmen sich der Aufgabe, das in der Bank selbst sowie außerhalb produzierte Wissen in vielfältigen Medien zu sammeln und nutzbar zu halten. Dazu zählen die Fachbibliotheken mit über 230 000 Medieneinheiten und mehr als 26 000 beantworteten Anfragen, das historische Archiv, die Münz- und Geldscheinsammlung, die Kunstsammlung sowie die Datenbanken.

■ Sonstige Aktivitäten

I. Forschungszentrum

Forschungs- schwerpunkte

Im Forschungszentrum arbeiten Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank an wissenschaftlichen Projekten, zum Teil zusammen mit Gastforschern aus Universitäten oder anderen Zentralbanken und ähnlichen Institutionen. Ziel ist es dabei, Themen, die für die Bundesbank von Interesse sind, wissenschaftlich aufzuarbeiten und die Entscheidungsfindung in der Bundesbank zu unterstützen. Die Ergebnisse werden in der Regel als Diskussionspapier und in Fachzeitschriften veröffentlicht. Dazu gehören insbesondere Projekte im Bereich Volkswirtschaft, Finanzstabilität und Bankenregulierung. Im Jahr 2011 lag der Schwerpunkt dieser Arbeiten wieder bei Fragestellungen im Zusammenhang mit der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise. Dazu gehörten einige Arbeiten zur Wirkungsweise der Geldpolitik unter den besonderen Bedingungen der Krise, insbesondere auch mit Blick auf die Stabilität des Finanzsystems. Unter anderem wurde untersucht, inwieweit die Neigung der Banken, bei ihren Kreditgeschäften verstärkt Risiken einzugehen, durch die niedrigen Notenbankzinsen in der ersten Hälfte der letzten Dekade gefördert worden ist. Mehrere Studien widmeten sich auch der Frage, durch welche Mechanismen finanzielle Schocks aus einer Volkswirtschaft in andere Länder übertragen werden und ob sich diese Wirkungsweisen gegenüber der Zeit vor 2007 verändert haben. In der Tat zeigt sich, dass US-Finanzmarktschocks in der Krise andere Länder deutlich stärker beeinflusst haben als vorher. Einige Aufmerksamkeit wurde in dem Zusammenhang auch den Aktivitäten international tätiger Banken gewidmet, insbesondere ihrer Kreditvergabe im Ausland. Diskutiert wurde in den letzten Jahren auch, ob und wie sehr die Bankenregulierung mit dafür verantwortlich war, dass Banken in der Krise ihr Kreditangebot eingeschränkt haben und damit die Krise verschärft hat. Eine wichtige Frage hierbei ist, ob die vorgesehenen antizyklischen Kapitalpuffer für Banken Abhilfe schaffen könnten. Andere Arbeiten untersuchten die Anste-

ckungseffekte zwischen Banken über die Finanzmärkte und den Zahlungsverkehr. Dabei wurde unter anderem deutlich, wie sich die Finanzierungsliquidität von Banken und die Liquidität von Finanzmärkten gegenseitig beeinflussen und dadurch Liquiditätsschocks auf nicht direkt betroffene Banken übergreifen können. Eine Reihe von Projekten beschäftigte sich mit der Frage, wie Arbeitsmarktreformen die Robustheit und die Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Volkswirtschaft in der Krise stärken können.

Das Forschungszentrum hält in vielfältiger Weise Kontakt mit Wissenschaftlern außerhalb der Bundesbank. In zwei regelmäßigen wöchentlichen Seminarreihen tragen Gäste in der Bundesbank zu allgemeinen volkswirtschaftlichen Themen und speziell zu Themen aus dem Bereich Banken und Finanzwirtschaft vor und eine dritte Seminarreihe wird gemeinsam mit der EZB und der Goethe-Universität in Frankfurt organisiert. Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des Forschungszentrums beteiligen sich an einer Reihe von Forschungsnetzwerken und internationalen Arbeitsgruppen. Ein europäisches Forschungsnetzwerk hat sich zum Ziel gesetzt, die Vermögens- und Verschuldungssituation privater Haushalte besser zu erfassen, um auf dieser Basis bessere Aussagen zur Vermögensverteilung, zum Spar- und Konsumverhalten, zur Altersvorsorge und ähnliche Fragestellungen machen zu können. Im vergangenen Herbst wurde die erste Befragungswelle in Deutschland abgeschlossen. Diese Daten werden nun statistisch aufbereitet, und voraussichtlich Ende 2012 wird ein entsprechender Datensatz für alle Euro-Länder vorliegen. Für Deutschland ist geplant, im Wesentlichen die gleichen Haushalte auch in Zukunft regelmäßig wieder zu befragen, um so ein Bild über die zeitliche Entwicklung zu erhalten. Ein anderes Netzwerk, das ebenfalls im Rahmen des ESZB organisiert ist, beleuchtet verschiedene Aspekte zur Verbesserung der makroprudentiellen Finanzstabilität. In diesem

Forschungsnetzwerke, internationale Arbeitsgruppen und Gastforscher

Rahmen werden unter anderem Indikatoren entwickelt, die als Frühwarnsysteme für kommende Probleme im Finanzsystem genutzt werden können. Auch die Weiterentwicklung von Makromodellen dient dazu, die tieferen Ursachen von Finanzinstabilitäten zu verstehen. Wie in den Vorjahren unterstützten Forscher aus der Bundesbank im Rahmen der Research Task Force des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht die Weiterentwicklung der internationalen Bankenregulierung durch ihre Forschungsarbeiten. Im Berichtsjahr stand dabei die Fortentwicklung der Regulierung für das Handelsbuch im Vordergrund. Seit 2009 beteiligt sich die Bundesbank an dem europäischen Marie-Curie-Projekt „Risk“, einem Netzwerk von Universitäten und Forschungsabteilungen von Geschäftsbanken und Zentralbanken. Die Bundesbank beschäftigt über die Laufzeit dieses Projekts drei Forscher, die sich mit ausgewählten Themen der Risikomessung und der Bankenregulierung befassen. Neben den Forschungsverbänden, an denen die Bundesbank beteiligt ist, haben die direkten Kontakte zu und die Zusammenarbeit mit Gastforschern für den akademischen Austausch und zur Stärkung der Forschungsaktivitäten eine hohe Bedeutung. Im vergangenen Jahr haben sich nahezu 100 in- und ausländische Gastwissenschaftler und Praktikanten für eine begrenzte Zeit im Forschungszentrum aufgehalten.

Veröffentlichungen

In den beiden Diskussionspapierreihen, die das Forschungszentrum veröffentlicht (Reihe 1: Volkswirtschaftliche Studien, Reihe 2: Studien zu Banken und Finanzwirtschaft) wurden 2011 zusammen 53 Papiere herausgegeben. Viele der Diskussionspapiere werden im weiteren Verlauf in vorwiegend internationalen Fachzeitschriften (oder Fachbüchern) publiziert. Im vergangenen Jahr wurden von den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern über 60 solcher Artikel veröffentlicht oder zur Veröffentlichung angenommen, unter anderem im *Journal of Monetary Economics*, im *Journal of Money, Credit and Banking*, dem *International Journal of Central Banking*, dem *Journal of Econometrics* und dem *Journal of Banking and Finance*.

Die Bundesbank hat im Jahr 2011 mehrere Konferenzen und Workshops veranstaltet, bei denen Wissenschaftler von Weltruf ihre neuen, einschlägigen Forschungsarbeiten zur Diskussion gestellt haben und wichtige Entscheidungsträger aus der Wirtschaftspolitik ihre Vorstellungen präsentiert haben. Die Frühjahrskonferenz, die gemeinsam mit der Banque de France organisiert wurde, stand unter der Überschrift „Fiscal and monetary policy: challenges in the short- and long run“. Bei dieser Veranstaltung wurden unter anderem die besonderen Probleme von Staatsverschuldung in einer Währungsunion, die Effektivität der Finanzpolitik in einer Finanzkrise sowie die Vor- und Nachteile international abgestimmter Wirtschaftspolitik diskutiert. Die Herbstkonferenz war dem Thema „Basel III and beyond: regulating and supervising banks in the post crisis era“ gewidmet. Diese, gemeinsam mit dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung in Mannheim veranstaltete, Konferenz hat neue Wege zur Messung systemischer Risiken und zur Anwendung makroprudenzieller Instrumente gewiesen. Daneben bildeten neue Verfahren zur Modellierung und neue Ansätze zur regulatorischen Behandlung von Finanzrisiken in Banken einen weiteren Schwerpunkt der Konferenz. Die Herausforderungen, denen sich die Wirtschaftspolitik bezüglich der Finanzstabilität gegenüber sieht, waren auch das Thema einer weiteren Konferenz, die die Bundesbank mitorganisiert hat. Aus Anlass des einjährigen Bestehens des Europäischen Rates für Systemische Risiken diskutierten unter anderem Bundesbankpräsident Weidmann, die Präsidenten der Schweizerischen und der Schwedischen Notenbank, Philipp Hildebrand und Stefan Ingves, und das Mitglied des EZB-Vorstands Jürgen Stark Fragen zur makroprudenziellen Aufsicht. Schließlich wurde gemeinsam mit dem DIW Berlin, dem Boston College und dem Finanzzentrum Münster eine Konferenz zu „The role of finance in stabilizing the past, present, and future real economy“ und eine Konferenz im Rahmen des Marie-Curie-Netzwerks abgehalten.

Konferenzen und Workshops

II. Dienstleistungen der Deutschen Bundesbank für die öffentliche Hand

Mitwirkung bei der Begebung von Bundeswertpapieren

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 2011 wurden 68 Auktionen (2010: 73 Auktionen) durchgeführt, darunter vier Auktionen von inflationsindexierten Emissionen. Das Zuteilungsvolumen belief sich dabei auf 239,3 Mrd € (2010: 273,1 Mrd €). Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin in den Verkauf der als Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze des Bundes über Kreditinstitute eingeschaltet. Weder bei den Emissionsgeschäften des Bundes noch bei den Sekundärmarktgeschäften mit Bundeswertpapieren gewährt die Bundesbank dem Bund einen Kredit oder nimmt Bundeswertpapiere in den eigenen Bestand.

Zusammenarbeit mit der European Financial Stability Facility (EFSF)

Die Bundesbank leistet operative Unterstützung bei den Emissionsgeschäften der European Financial Stability Facility (EFSF). Im Jahr 2011 wurde neben der wertpapiermäßigen Abwicklung von im Syndikatsverfahren begebenen EFSF-Bonds auch eine Emission von EFSF-Bills im Auktionsverfahren über die EFSF Market Group operativ durchgeführt. Die technische Durchführung der Auktion erfolgte über die von der Bundesbank bereitgestellte elektronische Primärmarktplattform „EFSF Bietungs-System (EBS)“.

Vermögensverwaltung ...

Die Bundesbank erbringt in ihrer Rolle als Fiskusagent auch Leistungen in der Vermögens-

verwaltung für Bund und Länder. Sie verwaltet diese Vermögen nach einer passiven Strategie.

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. Der ebenso von der Bundesbank verwaltete Versorgungsfonds des Bundes dient zur Kapitaldeckung der Pensionsansprüche aller ab dem Jahr 2007 neu eingestellten Bundesbeamten, Bundesrichter und Berufssoldaten. Das Spektrum der vom Bund zugelassenen Anlageinstrumente umfasst 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.

Die Pensionsvorsorge der Bundesagentur für Arbeit ist aus der des Bundes ausgegliedert. Auch hier wurde die Bundesbank per Gesetz als Vermögensverwalterin eingesetzt und finden die Anlageregelungen 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 den Bund, ...

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

... für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ...

... und für
Bundesländer

Darüber hinaus erbringt die Bundesbank bei der Verwaltung einer Reihe von Versorgungsrücklagen und Versorgungsfonds der Bundes-

länder Dienstleistungen in unterschiedlichem Ausmaß.

III. Eigenportfolio und Verwaltung der Währungsreserven

Euro-Finanz-
anlagen ...

Die Bundesbank verwaltet 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.

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 jeweiligen Benchmark abweichen, um ein besseres Ergebnis als das Musterportfolio zu erzielen.

... zur Wert-
papierleihe
bereitgestellt

Bestände dieser in Euro denominierten Portfolios sowie der im Rahmen der Covered Bond Purchase Programmes (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-Markts zu verbessern und Abwicklungsfehlern zu begegnen.

Als Anlageinstrumente sind neben US-amerikanischen und japanischen Staatsanleihen in begrenztem Umfang festverzinsliche Wertpapiere von supranationalen Schuldnern höchster Bonität zugelassen. Zudem erfolgen Anlagen in Geldmarktprodukten.

... sowie
zugelassener
Anlage-
instrumente

Verwaltung
der Währungs-
reserven ...

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.

Im Rahmen der Verwaltung der Goldreserven verkauft die Bundesbank seit 2002 jährlich geringe Mengen zur Ausprägung von Goldmünzen. Im Jahr 2011 verkaufte sie im Rahmen der Ausprägung der Goldmünze „UNESCO-Welterbe – Wartburg“ rund 4,7 Tonnen an das Bundesamt für zentrale Dienste und offene Vermögensfragen. Die Verkäufe fanden innerhalb des unter den Zentralbanken des Eurosystems, der Schweiz und Schwedens im August 2009 erneuerten Goldabkommens statt. Bei den Goldreserven der Bundesbank handelt es sich um physische Bestände in nummerierten Goldbarren. Deren Lagerung erfolgt in eigenen Tresoren der Bundesbank sowie bei drei Notenbanken im Ausland, der Federal Reserve Bank of New York, der Bank of England und der Banque de France.

Goldverkäufe im
Rahmen des
Goldmünz-
programmes

... 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 Benchmarks spiegeln das langfristig angestrebte Risikoniveau wider und dienen als Vergleichsmaßstab. Die Benchmarks für die

IV. Management finanzieller Risiken

Finanzielle Risiken ...

Die Bundesbank ist in Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Aufgaben verschiedenen finanziellen Risiken ausgesetzt. Diese umfassen insbesondere Adressenausfallrisiken, Marktrisiken, Zinsrisiken und Liquiditätsrisiken.

... der Währungsreserven ...

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. In begrenztem Umfang sind festverzinsliche Wertpapiere ausgewählter supranationaler Emittenten mit sehr hoher Bonität zulässig. Geldmarktgeschäfte werden auf besicherter Basis durchgeführt.

... und der in Euro denominierten Portfolios

Die Bundesbank hält des Weiteren in Euro denominierte festverzinsliche Wertpapiere in verschiedenen Portfolios. Sie sind unter der Vorgabe konservativer Mindestbonitätsschwellen ausschließlich in gedeckten Schuldverschreibungen investiert, die auf einer gesetzlichen Grundlage emittiert wurden. Der größte Teil entfällt dabei auf deutsche Pfandbriefe.

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 Ge-

schäftstätigkeit 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 erfolgt durch Vorgaben des Eurosystems.

Zur Beurteilung der Risikosituation bei den Forderungen an Kreditinstitute aus geldpolitischen Operationen sowie des im Rahmen des Securities Market Programme aufgebauten Wertpapierportfolios sind nicht primär die Einträge in der Bundesbankbilanz zu beachten, sondern im Regelfall die vom Eurosystem in diesem Bereich insgesamt gehaltenen Forderungen. In diesem Zusammenhang eventuell entstehende Verluste wären von der Bundesbank gemäß ihrem Kapitalanteil an der EZB von rund 27% zu tragen.

Im Hinblick auf die im Rahmen der beiden Covered Bond Purchase Programmes des Eurosystems erworbenen Wertpapiere, werden vorhandene Freiräume bei den einzelnen Anlage transaktionen genutzt. Hier ist das Risikomanagement aber durch die Vorgaben des Eurosystems eingeschränkt.

Die Adressenausfallrisiken aus geldpolitisch motivierten Forderungen sind im vergangenen Jahr deutlich angestiegen. Verantwortlich dafür ist zum einen der erheblich ausgeweitete Umfang sowohl des Securities Markets Programmes (von 74,0 Mrd € auf 211,9 Mrd €) als auch der Refinanzierungskredite (von 546,7 Mrd € auf 863,6 Mrd €). Zum anderen hat sich der Risikogehalt der Forderungen durch die stärkere Konzentration auf bestimmte Länder und Banken, die im Zuge der Finanzkrise erfolgte Absenkung der Anforderungen an die von den Kreditinstituten zu hinterlegenden Sicherheiten, die Verlängerung der Laufzeiten, aber

Geldpolitische Risiken

Anstieg der Risiken im vergangenen Jahr

auch durch die ungünstigere finanzielle Lage eines Teils der geldpolitischen Geschäftspartner erhöht. In besonderem Maße trifft dies für Forderungen gegenüber privaten und öffentlichen Schuldnern aus den Peripherieländern des Euro-Währungsgebiets zu.

*Risikovorsorge
der Bundesbank*

Zur Risikovorsorge für damit verbundene Bilanzrisiken wurde eine weitere Dotierung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse in Höhe von 4 141 Mio € vorgenommen (nähere Informationen finden sich in den Erläuterungen zu den Bilanzpositionen im Berichtsteil über den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank).

*TARGET2-
Salden ...*

Die Forderungen innerhalb des Eurosystems und darunter wiederum der TARGET2-Nettosaldo gegenüber der EZB in Höhe von 463,1 Mrd € Ende 2011 machen die größte Position in der Bilanz der Deutschen Bundesbank aus. Der positive TARGET2-Saldo der Bundesbank begründet eine Forderung der Bundesbank gegen die EZB. Da alle Notenbanken weiterhin rechtlich selbständig sind und eigenständig bilanzieren, wird der positive TARGET2-Saldo in der Bilanz der Bundesbank als Forderung ausgewiesen. Für Zentralbanken des Eurosystems mit einem negativen TARGET2-Saldo begründet dieser eine Verbindlichkeit der Zentralbank gegenüber der EZB. Der hohe TARGET2-Saldo der Bundesbank ist Folge der dezentralen Bereitstellung von Zentralbankliquidität und der bestehenden Ungleichgewichte beim Liquiditätsbedarf der Bankensysteme in den einzelnen Ländern. Die Liquiditätsbereitstellung erfolgt im

Wesentlichen über die geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, daneben aber auch über den Aufbau von Wertpapierbeständen und Geschäfte in eigener Verantwortung der nationalen Zentralbanken. Über die Ausgestaltung der geldpolitisch motivierten Operationen entscheidet der EZB-Rat im Rahmen seines geldpolitischen Mandats.

Die TARGET2-Forderungen im Eurosystem könnten die Risikosituation der Bundesbank mittels zweier Übertragungskanäle beeinflussen. Zunächst ist die Target-Forderung auf der Bilanz der Bundesbank zu nennen. Für die Risikobewertung ist jedoch hervorzuheben, dass diese Forderungen nicht gegenüber anderen nationalen Zentralbanken, sondern stets gegenüber der EZB bestehen. Daneben kann die Bundesbank indirekt aufgrund ihrer Stellung als Eigner der EZB von Risiken betroffen sein, denen die EZB ausgesetzt ist. Im Zusammenhang mit TARGET2-Salden könnten sich derartige Beteiligungsrisiken in dem hypothetischen Fall realisieren, dass ein Land mit einem negativen TARGET2-Saldo aus der Währungsunion ausscheidet und die Zentralbank des Landes nicht in der Lage ist, ihre Verbindlichkeit gegenüber der EZB zu befriedigen. Die Bundesbank geht vom Fortbestand der Währungsunion in ihrer jetzigen Form aus. Demgemäß stellen die TARGET2-Forderungen im Eurosystem kein zusätzliches Risiko neben denjenigen Risiken dar, die aus den Operationen zur Liquiditätsbereitstellung resultieren.

*... und ihre
Risikobewertung*

■ Personal

I. Personal

Weiterhin
leichter
Personalabbau

Seit Beginn der Strukturreform im Jahr 2002 hat die Bundesbank auf sozialverträgliche Weise einen beachtlichen Personalabbau bewältigt. Der Personalbestand hat sich mittlerweile um 35% (rd. 5 300 Beschäftigte) auf 10 308 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter verringert. Maßgeblich dafür war der hohe Stellenabbau im Filialbereich, der insbesondere auf die Konsolidierung des Filialnetzes und die zunehmende Automatisierung der Geldbearbeitung zurückzuführen ist. Dieser kontinuierliche Personalrückgang schreitet jedoch deutlich langsamer als in den Vorjahren voran; der Personalbestand reduzierte sich im Berichtsjahr nur noch um 1,7%.

Veränderte
Personalstruktur

Dies liegt insbesondere daran, dass in den letzten Jahren vermehrt qualifizierte Hochschulabsolventinnen und -absolventen neu eingestellt wurden. Denn zum einen ist das Aufgabenprofil der Bundesbank seit Beginn der Währungsunion in der letzten Dekade im europäischen Umfeld noch komplexer geworden, zum anderen haben die anhaltenden Herausforderungen der Finanzkrise den Aufgabenumfang auch im Jahr 2011 nochmals deutlich erhöht. Diese Entwicklung wird an der veränderten Personalstruktur der Bank deutlich: der Anteil der Be-

schäftigten mit einem Hochschulabschluss erhöhte sich innerhalb der vergangenen zehn Jahre von 36% auf 48%.

Berufseinsteigerinnen und -einsteiger wissen die Einzigartigkeit der Aufgaben im international geprägten Umfeld der größten Zentralbank Europas sowie die Verlässlichkeit des öffentlichen Dienstes nach wie vor zu schätzen. Die positive Bewertung des Arbeitgebers Bundesbank spiegelt sich auch in der Platzierung der Bank in den verschiedenen Arbeitgeber rankings wider. Diese lagen im Jahr 2011 erneut höher als in den Vorjahren.

Attraktiver
Arbeitgeber

Der weitere Ausbau der Vereinbarkeit von Familie und Beruf ist der Bundesbank ein wichtiges personalpolitisches und gesellschaftliches Anliegen, an dem sie stetig arbeitet. Als Ergänzung zu den vielfältigen Maßnahmen, mit denen die Bundesbank ihre Beschäftigten bereits in dieser Hinsicht unterstützt, ist im Berichtsjahr die Errichtung einer eigenen Kinderbetreuungseinrichtung für die Beschäftigten am größten Standort in Frankfurt beschlossen worden.

Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2011 *)

Tabelle 15

Position	Personal 1)				Veränderungen gegenüber dem Vorjahr			
	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale
Beamte	5 400	1 538	1 499	2 363	- 18	25	- 107	64
Tarifbeschäftigte	5 460	1 422	1 973	2 065	- 176	- 62	- 89	- 25
zusammen	10 860	2 960	3 472	4 428	- 194	- 37	- 196	39
darunter: in Ausbildung	552	141	30	381	- 15	- 47	8	24
verbleibt: Stammpersonal	10 308	2 789	3 472	4 047	- 179	- 20	- 174	15
nachrichtlich: Stammpersonal nach Zeiteinheiten (Vollzeit-Äquivalent)	9 559,7	2 558,2	3 200,9	3 800,6	- 183,7	- 20,3	- 167,1	3,7
						Ende 2011	Ende 2010	
* Im Bestand nicht enthalten:								
im Fremddienst tätige Mitarbeiter/innen						163	156	
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter/innen						379	369	
in der Freistellungsphase der Altersteilzeit						456	408	
1 Darunter: Teilzeitbeschäftigte						2 041	1 990	
Darunter: befristet Beschäftigte						154	155	

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:

- Dr. Weidmann, Präsident ab dem 1. Mai 2011:
Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;¹⁾
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank²⁾
- Prof. Dr. Weber, Präsident bis zum 30. April 2011:³⁾
Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;¹⁾
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank²⁾
- Prof. Dr. Zeitler, Vizepräsident bis zum 31. Mai 2011:⁴⁾
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;²⁾
Stellvertretendes Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
- Dr. h. c. Böhmeler:
Mitglied des Aufsichtsrates der ARADEX AG, Lorch;
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
- Dr. Dombret:
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;¹⁾
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank (seit dem 27. Juni 2011);²⁾
Mitglied der Börsensachverständigenkommission des BMF;
Stellvertretendes Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
- Dr. Nagel:
1. Stellvertretender Vorsitzender des Verwaltungsrates der LIKO-Bank (seit dem 11. Januar 2011);²⁾
Stellvertretender Vorsitzender des Kreditausschusses der LIKO-Bank (seit dem 11. Januar 2011);²⁾
Ständiger Gast beim Zentralen Kapitalmarktausschuss
- Herr Thiele:
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;²⁾
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“

¹ Ex officio.

² Gesellschaftsvertrag.

³ Mandate zum Zeitpunkt seines Ausscheidens aus dem Vorstand der Deutschen Bundesbank am 30. April 2011.

⁴ Mandate zum Zeitpunkt seines Ausscheidens aus dem Vorstand der Deutschen Bundesbank am 31. Mai 2011.

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2011

I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2011

Aktiva

	31.12.2010	
	Mio €	Mio €
1 Gold und Goldforderungen	132 874	115 403
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
2.1 Forderungen an den IWF	22 296	(18 740)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>29 433</u>	<u>(27 957)</u>
	51 730	46 697
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	18 128	–
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	–	–
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	8 635	(68 376)
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	47 112	(33 460)
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	–	(1 240)
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	–	(–)
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	<u>49</u>	<u>(–)</u>
	55 797	103 076
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	8 464	9 610
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet		
7.1 Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	66 981	(30 899)
7.2 Sonstige Wertpapiere	<u>4 886</u>	<u>(5 246)</u>
	71 867	36 146
8 Forderungen an den Bund	4 440	4 440
9 Forderungen innerhalb des Eurosystems		
9.1 Beteiligung an der EZB	1 722	(1 407)
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>463 263</u>	<u>(325 535)</u>
	475 894	337 850
10 Schwebende Verrechnungen	3	1
11 Sonstige Aktiva		
11.1 Scheidemünzen	805	(763)
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	938	(968)
11.3 Finanzanlagen	10 472	(10 312)
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	–	(–)
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	2 506	(1 651)
11.6 Sonstiges	<u>3 725</u>	<u>(4 343)</u>
	<u>18 447</u>	<u>18 036</u>
	<u>837 643</u>	<u>671 259</u>

		Passiva	
		31.12.2010	
		Mio €	Mio €
1	Banknotenumlauf	221 264	209 615
2	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1	Einlagen auf Girokonten	76 408	(71 407)
2.2	Einlagefazilität	66 069	(38 536)
2.3	Termineinlagen	86 395	(36 489)
2.4	Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	(—)
		<u>228 873</u>	<u>146 431</u>
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	745	(173)
4.2	Sonstige Verbindlichkeiten	4 756	(756)
		<u>5 501</u>	<u>928</u>
5	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	46 552	14 460
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	7	15
7	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	—	159
8	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	14 311	13 955
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	170 489	(157 105)
9.3	Sonstige Verbindlichkeiten	—	(—)
		<u>170 489</u>	<u>157 105</u>
10	Schwebende Verrechnungen	1	2
11	Sonstige Passiva		
11.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	418	(0)
11.2	Rechnungsabgrenzungsposten	641	(443)
11.3	Sonstiges	2 486	(2 443)
		<u>3 545</u>	<u>2 886</u>
12	Rückstellungen	12 046	7 996
13	Ausgleichsposten aus Neubewertung	129 411	110 502
14	Grundkapital und Rücklage		
14.1	Grundkapital	2 500	(2 500)
14.2	Gesetzliche Rücklage	2 500	(2 500)
		<u>5 000</u>	<u>5 000</u>
15	Jahresüberschuss	643	2 206
		<u>837 643</u>	<u>671 259</u>

■ II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2011

	Mio €	Mio €
1.1 Zinserträge	8 556	(6 193)
1.2 Zinsaufwendungen	<u>- 3 786</u>	<u>(- 2 623)</u>
1 Nettozinsertrag	4 770	3 570
2.1 Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen	617	(688)
2.2 Abschreibungen auf finanzielle Vermögenswerte und -positionen	- 3	(- 87)
2.3 Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>- 4 141</u>	<u>(- 1 631)</u>
2 Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge	- 3 527	- 1 030
3.1 Erträge aus Entgelten und Provisionen	67	(67)
3.2 Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>- 19</u>	<u>(- 17)</u>
3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	48	49
4 Erträge aus Beteiligungen	240	441
5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften	323	417
6 Sonstige Erträge	<u>96</u>	<u>91</u>
Nettoerträge insgesamt	1 950	3 537
7 Personalaufwand	614	622
8 Sachaufwand	306	252
9 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	107	115
10 Notendruck	71	125
11 Sonstige Aufwendungen	<u>209</u>	<u>218</u>
Jahresüberschuss	<u><u>643</u></u>	<u><u>2 206</u></u>

Frankfurt am Main, den 14. Februar 2012

DEUTSCHE BUNDESBANK
Der Vorstand

Dr. Weidmann

Lautenschläger

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 2011 bis 31. Dezember 2011 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 28. Februar 2012

Ernst & Young GmbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Müller-Tronnier
Wirtschaftsprüfer

Havas
Wirtschaftsprüfer

Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank

Allgemeine Rechnungslegungsprinzipien

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 markt-gängige 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 Leihegeschäften verbleiben die Vermögensgegenstände weiterhin in der Bilanz des Übertragenden.

Gewinnermittlung

Realisierte Gewinne und Verluste können nur bei Transaktionen entstehen, die zu einer Verminderung von Wertpapier- beziehungsweise 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 ande-

ren 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 Rückstellungen 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“¹⁾ 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 Ver- teilung des Euro-Bank- notenumlaufs 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:²⁾ 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 24,9%. 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-Salden.³⁾ 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

¹ Veröffentlicht als Neufassung in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank Nr. 10001/2012 vom 25. Januar 2012.

² Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Ausgabe von Euro-Banknoten (EZB/2010/29).

³ 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), geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 (EZB/2011/18).

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 zypriotischen Zentralbank in 2008, der slowakischen Zentralbank in 2009 und der estnischen Zentralbank in 2011. Die Anpassungen werden entsprechend zum 31. Dezember 2012, 2013, 2014 und 2016 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 „Nettozinsenertrag“ enthalten.

*Vorabgewinn-
ausschüttung
der EZB*

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 stehen den nationalen Zentralbanken des Eurosystems in dem Geschäftsjahr, in welchem sie anfallen, als Vorabgewinnausschüttung zu, 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.⁴⁾ Für das Geschäftsjahr 2011 wurden von den genannten Einkünften der EZB 652 Mio € als Vorabgewinnausschüttung für die Gewinn- und Verlustrechnungen 2011 der nationalen Zentralbanken im Januar 2012 ver-

teilt. Der Anteil der Bundesbank in Höhe von 176 Mio € ist in der GuV-Position 4 „Erträge aus Beteiligungen“ enthalten. Im Vorjahr wurden diese Einkünfte der EZB in vollem Umfang benötigt, um die Wagnisrückstellung zu dotieren.

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%.

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

Der Vorstand hat den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2011 am 14. Februar 2012 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 28. Februar 2012 uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 2011 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 13. März 2012 beschlossen.

*Aufstellung
und Prüfung
des Jahres-
abschlusses*

⁴ 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

1 Gold und Goldforderungen

Zum 31. Dezember 2011 hält die Bundesbank 3 396 303 kg oder 109 Mio Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis am Jahresende (1 kg = 39 123,09 € oder 1 ozf = 1 216,864 €). Im Berichtsjahr hat sich der Goldbestand um 4 666 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.

2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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.

2.1 Forderungen 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 18 788 Mio SZR

(22 296 Mio €) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche, den Sonderziehungsrechten und Krediten im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV).

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 deutschen Quote von 14 566 Mio SZR (17 285 Mio €) und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 12 246 Mio € (10 319 Mio SZR). Die deutsche Quote wurde im Rahmen der in 2008 beschlossenen Ad-hoc-Quotenanpassung zum 16. März 2011 um 1 557 Mio SZR auf 14 566 Mio SZR erhöht. Die Einzahlung erfolgte zu 25% in Sonderziehungsrechten und zu 75% in Euro. Im Jahr 2011 hat sich per saldo eine Zunahme des Bestandes an Ziehungsrechten in der Reservetranche um 1 378 Mio SZR auf 4 246 Mio SZR (5 039 Mio €) ergeben.

Forderungen an den IWF

Tabelle 16

Position	31.12.2011		31.12.2010		Veränderung gegenüber Vorjahr			
	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	in %	Mio €	in %
Deutsche Quote abzüglich: Euro-Guthaben	14 566	17 285	13 008	15 054	1 557	12,0	2 232	14,8
	10 319	12 246	10 140	11 735	179	1,8	511	4,4
Ziehungsrechte in der Reservetranche	4 246	5 039	2 868	3 319	1 378	48,1	1 720	51,8
Sonderziehungsrechte	11 897	14 118	12 188	14 104	- 291	- 2,4	14	0,1
Bilaterale Kredite	-	-	1 138	1 317	- 1 138	- 100,0	- 1 317	- 100,0
Neue Kreditvereinbarungen	2 645	3 139	-	-	2 645	.	3 139	.
Insgesamt	18 788	22 296	16 194	18 740	2 594	16,0	3 556	19,0

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 ist im Jahr 2011 vor allem aufgrund der Einzahlung der deutschen Quotenerhöhung um 291 Mio SZR auf 11 897 Mio SZR gesunken.

Mit Aktivierung der NKV zum 1. April 2011 wurden die bestehenden Kredite aus der bilateralen Kreditvereinbarung mit dem IWF in die NKV überführt. Die NKV sind multilaterale Kreditlinien des Fonds, die als Notfallreserve für systemische Krisen geschaffen worden sind und deren Inanspruchnahme ausschließlich für nach Aktivierung der NKV beschlossene IWF-Programmvereinbarungen möglich ist. Die Kreditlinie der Bundesbank im Rahmen der NKV beläuft sich auf 25,4 Mrd SZR. Zum Ende des Berichtsjahres bestehen hieraus Forderungen gegenüber dem IWF in Höhe von 2 645 Mio SZR (3 139 Mio €).

IWF-Programmvereinbarungen, die vor dem 1. April 2011 geschlossen wurden, werden weiterhin über die bereits seit 2009 bestehende bilaterale Kreditlinie finanziert und taggleich in die NKV überführt. Zum Jahresende bestehen

daher keine Forderungen aus bilateralen Krediten; zum 31.12.2010 enthielt diese Position noch Forderungen in Höhe von 1 138 Mio SZR (1 317 Mio €).

Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in SZR 6 731 Mio SZR gegenüber 4 137 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 = 1,1867 € (im Vorjahr: 1 SZR = 1,1572 €).

Die in der Unterposition 2.2 ausgewiesenen Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstigen Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2011 auf 29 433 Mio € gegenüber 27 957 Mio € zum 31. Dezember 2010. Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar-Bestände in Höhe von 35 473 Mio US-\$ (27 416 Mio €), die sich gegenüber dem Vorjahr um 830 Mio US-\$ verringert haben. Enthalten sind ferner Bestände in Yen (200 911 Mio ¥ im Gegenwert von 2 005 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 35 611 Mio US-\$ gegenüber 36 202 Mio US-\$ im Vorjahr und

2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

Tabelle 17

Position	31.12.2011	31.12.2010	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Guthaben auf laufenden Konten und täglich fällige Gelder	676	594	82	13,8
Forderungen aus Pensionsgeschäften	3 802	3 594	209	5,8
Fest- und Kündigungsgelder	–	1 609	– 1 609	– 100,0
Marktgängige Wertpapiere	24 832	22 036	2 797	12,7
Sonstiges	122	124	– 2	– 1,3
Insgesamt	29 433	27 957	1 477	5,3

die Nettoposition in Yen zu Marktpreisen 201 041 Mio ¥ gegenüber 84 015 Mio ¥ im Vorjahr. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände erfolgt jeweils zum Marktkurs am Jahresende; dieser beträgt für die US-Dollar-Position 1 € = 1,2939 US-\$ (im Vorjahr: 1 € = 1,3362 US-\$) und für die Yen-Position 1 € = 100,20 ¥ (im Vorjahr: 1 € = 108,65 ¥).

3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet

Diese Position beinhaltet US-Dollar-Forderungen gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 18 128 Mio €, die aus Refinanzierungsgeschäften im Zusammenhang mit der befristeten Swap-Vereinbarung mit der Federal Reserve resultieren (im Vorjahr: kein Bestand). Zu ihrer Durchführung erhält die EZB von der Federal Reserve auf Basis dieser Swap-Vereinbarung US-Dollar gegen Euro, die sie den nationalen Zentralbanken zur Weitergabe an die Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet zur Verfügung stellt. Die aus den Swapgeschäften zwischen der EZB und der Bundesbank resultierenden TARGET2-Verbindlichkeiten verringern die in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ enthaltenen TARGET2-Verrechnungssalden.

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

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 863 568 Mio € (im Vorjahr: 546 747 Mio €), davon entfallen 55 797 Mio € (im Vorjahr: 103 076 Mio €) auf die Bundesbank. In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der EZB-Satzung werden 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.

Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften handelt es sich um regelmäßig stattfindende Trans-

aktionen 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 8 635 Mio € um 59 741 Mio € unter ihrem Stand vom 31. Dezember 2010. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 17 390 Mio € (im Vorjahr: 51 327 Mio €).

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden im Berichtsjahr mit einer Laufzeit zwischen der Dauer einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und drei Jahren durchgeführt; sie dienen der Bereitstellung längerfristiger Liquidität. Die Geschäfte wurden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Hauptrefinanzierungssatz durchgeführt. Das Volumen dieser Geschäfte liegt mit 47 112 Mio € zum Jahresende 2011 um 13 652 Mio € über dem Vorjahrsstand. Im kalendertäglichen Durchschnitt ergab sich für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ein Bestand von 34 718 Mio € (im Vorjahr: 102 499 Mio €).

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität steht zu einem vorgegebenen Zinssatz zur Verfügung (ständige Fazilität). Zum Jahresende 2011 belief sich die Inanspruchnahme auf 49 Mio € (am Vorjahrsende: keine Inanspruchnahme). Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug sie 64 Mio € (im Vorjahr: 151 Mio €).

Diese Position in Höhe von 8 464 Mio € (im Vorjahr: 9 610 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“).

Diese Position umfasst in Euro denominated gedeckte Schuldverschreibungen sowie Anleihen staatlicher Emittenten im Euro-Währungs-

6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet

7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

gebiet, die bis zur Endfälligkeit gehalten und zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden. Käufe im Rahmen der Eurosystem-Ankaufprogramme „Covered Bond Purchase Programme“ (CBPP), „Securities Markets Programme“ (SMP) und „Second Covered Bond Purchase Programme“ (CBPP2), welche der EZB-Rat am 7. Mai 2009, 9. Mai 2010 beziehungsweise 6. Oktober 2011 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“.

Die im Rahmen des CBPP gehaltenen Wertpapierbestände der Bundesbank belaufen sich zum Jahresende auf 14 827 Mio € (im Vorjahr: 15 330 Mio €). Der Bilanzwert der im Zuge des CBPP2 von der Bundesbank seit November 2011 bis zum Ende des Berichtsjahres erworbenen Wertpapiere beträgt 1 019 Mio €.

Zum Jahresende belaufen sich die Bestände des SMP der nationalen Zentralbanken des Eurosystems auf 194 155 Mio € (im Vorjahr: 60 873 Mio €), wovon die Bundesbank 51 135 Mio € (im Vorjahr: 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. Der EZB-Rat hat entschieden, dass zum 31. Dezember 2011 für die in den SMP-Beständen enthaltenen Anleihen der griechischen Republik kein Wertberichtigungsbedarf besteht. Grundlage dieser Einschätzung ist, dass die in 2011 im Rahmen des Private Sector Involvement (PSI) vorgesehenen freiwilligen Restrukturierungen ausschließlich für Anleihen der Republik Griechenland gelten sollen, die vom privaten Sektor gehalten werden.

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 Erstaussstattung 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.

Die Forderungen 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 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. 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-Rats⁵⁾ 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 947 Mio €, zum 28. Dezember 2011 wurden wie im Vorjahr 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 1 407 Mio € auf 1 722 Mio €.

In der Unterposition 9.2 werden die in Euro denominierten Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die

9 Forderungen innerhalb des Eurosystems

8 Forderungen an den Bund

⁵⁾ Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 13. Dezember 2010 über die Erhöhung des Kapitals der EZB (EZB/2010/26).

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 2011 betragen diese Forderungen 10 909 Mio €. Sie werden im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85% des jeweils geltenden Zinssatzes des Hauptfinanzierungsinstruments 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 dem Individualzahlungssystem des Eurosystems, TARGET2, ergeben sich aus grenzüberschreitenden Zahlungen Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB, aus denen am Tagesende ein Nettosaldo gegenüber der EZB gebildet wird. In 2011 ist wie schon im Vorjahr dem deutschen Bankensystem über TARGET2 in erheblichem Umfang Zentralbankgeld zugeflossen, zum Jahresende ergibt sich daher eine um 137 578 Mio € auf 463 134 Mio € gestiegene Nettoforderung der Bundesbank gegenüber der EZB, welche in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen wird. Der Nettosaldo wird (mit Ausnahme der aus den Swapgeschäften zwischen der EZB und der Bundesbank resultierenden unverzinslichen Intra-Eurosystem-Salden, vgl. Aktivposition 3 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) zum jeweils geltenden Zinssatz des Hauptfinanzierungsinstruments verzinst. Im kalender-

täglichen Durchschnitt betrug der verzinliche Nettosaldo 367 835 Mio € (im Vorjahr: 244 921 Mio €). Weiterhin beinhaltet diese Position Verbindlichkeiten in Höhe von 48 Mio € aus der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“) und die Forderung gegenüber der EZB in Höhe von 176 Mio € aus der Vorabgewinnausschüttung (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“).

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

10 Schwebende Verrechnungen

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.

11 Sonstige Aktiva

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 938 Mio € gegenüber 968 Mio € im Vorjahr; sie umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software.

Die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ beträgt 10 472 Mio € gegenüber 10 312 Mio € im Vorjahr. Sie enthält festverzinsliche Euro-Anlagen in Höhe von 10 384 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 2011 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 unver-

Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte								Tabelle 18
Mio €								
Position	Anschaffungs-/ Herstellungskosten 31.12.2010	Zugang	Abgang	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert 31.12.2011	Buchwert 31.12.2010	Abschreibungen 2011	
Grundstücke und Gebäude	2 365	25	- 22	- 1 571	798	837	- 61	
Betriebs- und Geschäftsausstattung	699	54	- 31	- 586	135	127	- 41	
DV-Software	120	6	- 0	- 120	5	5	- 5	
Insgesamt	3 183	85	- 53	- 2 277	938	968	- 107	
Deutsche Bundesbank								

ändert 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 2011 ermittelten antizipativen und transitiven Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus Wertpapieren, aus der Refinanzierung der Kreditinstitute und aus den TARGET2-Salden.

Die Unterposition 11.6 „Sonstiges“ enthält zum 31. Dezember 2011 wie im Vorjahr im Wesentlichen den Nominalwert der Forderungen gegenüber einem ausgefallenen Geschäftspartner aus geldpolitischen Operationen des Eurosystems.

■ 2. Passiva

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 aufgliedert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Nach dem

zum 31. Dezember 2011 gültigen Schlüssel entfällt auf die Bundesbank ein Anteil von 24,9% des Gegenwerts der insgesamt umlaufenden Euro-Banknoten. Während des Berichtsjahres ist der gesamte Banknotenumlauf des Eurosystems von 839 702 Mio € auf 888 628 Mio € gestiegen; dies entspricht einer Zunahme um 5,8%. Gemäß dem Verteilungsschlüssel weist die Bundesbank zum Jahresende umlaufende Euro-Banknoten in Höhe von 221 264 Mio € aus gegenüber 209 615 Mio € Ende 2010. Der Wert der von der Bundesbank tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten ist im Berichtsjahr um 6,8% von 366 720 Mio € auf 391 753 Mio € gestiegen. Da er über dem zugeteilten Wert liegt, wird die Differenz von 170 489 Mio € (im Vorjahr: 157 105 Mio €) in der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen.

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 76 408 Mio € (im Vorjahr: 71 407 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.

2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet

Die Mindestreserveguthaben werden zum durchschnittlichen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der Erfüllungsperiode verzinst. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Einlagen auf Girokonten 52 537 Mio € (im Vorjahr: 50 923 Mio €).

Bei der Unterposition 2.2 „Einlagefazilität“ in Höhe von 66 069 Mio € (im Vorjahr: 38 536 Mio €) handelt es sich um die Hereinnahme von Übernachteinlagen zu einem vorgegebenen Zinssatz (ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug die Einlagefazilität 28 696 Mio € (im Vorjahr: 52 298 Mio €).

In der Unterposition 2.3 „Termineinlagen“ werden liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen in Höhe von 86 395 Mio € ausgewiesen (im Vorjahr: 36 489 Mio €). 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 61 144 Mio € (im Vorjahr: 20 090 Mio €).

4 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber sonstigen Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

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 2011 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 745 Mio € (im Vorjahr: 173 Mio €). Die Erhöhung resultiert insbesondere aus gestiegenen Einlagen des Restrukturierungsfonds der Finanzmarktstabilisierungsanstalt.

Die Unterposition 4.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ beträgt 4 756 Mio € gegenüber 756 Mio € zum 31. Dezember 2010. Sie enthält im We-

sentlichen die Einlagen von Finanzintermediären und Privatpersonen.

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 46 552 Mio € (im Vorjahr: 14 460 Mio €) handelt es sich zum einen um Arbeitsguthaben von Zentralbanken, Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen Organisationen zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs und anderer von der Bundesbank angebotener Dienstleistungen. Zum anderen beinhaltet die Position Zeitgeldanlagen von Zentralbanken, welche im Rahmen des Zentralbankservice entgegengenommen werden. Die daraus resultierenden Gelder werden in den Geldmarkt weitergeleitet (vgl. Aktivposition 6 „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“).

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

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 2011 weist diese Position keinen Bestand aus (im Vorjahr: 159 Mio €).

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.

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

5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

6 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet

7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets

8 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte

9 Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems

gen“ 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 170 489 Mio € (im Vorjahr: 157 105 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 11.1 „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ enthält im Wesentlichen das Ergebnis aus der Bewertung der US-Dollar-Termin-Verbindlichkeiten aufgrund der Euro/US-Dollar-Swap-Vereinbarung mit der EZB (vgl. Aktivposition 3 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) in Höhe von 418 Mio €.

Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2011 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei vor allem 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-Bank-

noten 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/Ia und BBk III/IIIa. Er beträgt zum Jahresende 3 269 Mio €; davon entfallen 1 251 Mio € auf die Serie BBk I/Ia (im Vorjahr: 1 262 Mio €) und 2 018 Mio € auf die Serie BBk III/IIIa (im Vorjahr: 2 067 Mio €). Im Jahr 2004 wurde ein Teil der Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf der Serie BBk I/Ia 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 2011 mit 2 032 Mio € ausgewiesen.

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 Bundesbank, deren Risikogehalt, 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 höhere Dotierung der Risikovorsorge als im vergangenen Jahr notwendig. Diese Aufstockung ist insbesondere zurückzuführen auf die höheren Risiken aus geldpolitischen Geschäften. Die modellgestützt ermittelten Adressenausfallrisiken des „Securities Markets Programme“ und der Refinanzierungskredite haben sich durch den ausgeweiteten Umfang der Geschäfte aber auch durch den gestiegenen Risikogehalt deutlich erhöht. Es ist vorgesehen, die Aufstockung der Wagnisrückstellung in einem Dreijahreszeitraum bis Ende 2012 vorzunehmen. Aus heutiger Bewertung der Risiken

12 Rückstellungen

Rückstellungen

Tabelle 19

Rückstellungen für	31.12.2011	31.12.2010	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Allgemeine Wagnisse	7 709	3 568	4 141	116,1
Geldpolitische Operationen	279	650	- 370	- 57,0
Unmittelbare Pensionsverpflichtungen	2 770	2 514	256	10,2
Mittelbare Pensionsverpflichtungen (VBL-Versorgung)	403	398	5	1,3
Beihilfeverpflichtungen	542	496	46	9,4
Altersteilzeit	97	102	- 4	- 4,2
Personalanpassungsmaßnahmen	208	229	- 21	- 9,0
Sonstiges	37	40	- 3	- 8,0
Insgesamt	12 046	7 996	4 050	50,7

Deutsche Bundesbank

per 31. Dezember 2011 wird die Wagnisrückstellung in einem zweiten von drei geplanten Schritten um 4 141 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 2 207 Mio € zum 31. Dezember 2010 auf 949 Mio € zum 31. Dezember 2011 zu verringern. Der Anteil der Bundesbank an dieser Rückstellung beträgt 279 Mio € (im Vorjahr: 650 Mio €). Für die Bundesbank ergibt sich im Jahr 2011 aus der Verringerung ein Ertrag in Höhe von 370 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 Arbeitneh-

mer des öffentlichen Dienstes (VBL-Versorgung) und für Beihilfeverpflichtungen erfolgt auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten nach dem Teilwertverfahren, wobei im Berichtsjahr ein Rechnungszins von 5,0% angewendet wird (im Vorjahr: 5,1%). Nach der Umsetzung der Vorgaben des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), insbesondere unter Berücksichtigung künftiger Kostensteigerungen, bestehen zum 31. Dezember 2011 Pensions- und Beihilfeverpflichtungen in Höhe von 4 095 Mio €. In den Rückstellungen zum 31. Dezember 2011 sind davon 3 715 Mio € erfasst. Es ist vorgesehen, die Dotierung des verbleibenden Betrages von 380 Mio € gleichmäßig auf die Abschlüsse für die Jahre 2012 und 2013 zu verteilen. Die Rückstellungen für Altersteilzeitverpflichtungen und für Zahlungsverpflichtungen aus zum Bilanzstichtag bereits durchgeführten Personalanpassungsmaßnahmen sind unter Anwendung eines Rechnungszinses von 3,93% (im Vorjahr: 3,91%) auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten nach dem Barwertverfahren bewertet. Aufwendungen aus der Aufzinsung der angeführten Personalrückstellungen (einschl. Auswirkungen aus der Änderung der Rechnungszinsen) in Höhe von 270 Mio € sind in der GuV-Unterposition 1.2 „Zinsaufwendungen“ enthalten. Zuführungen aufgrund des Übergangs auf die Vorschriften des BilMoG in Höhe von 190

Mio € erfolgen zulasten der GuV-Position 11 „Sonstige Aufwendungen“. Weitere Veränderungen der Rückstellungsbestände führen in Höhe von 153 Mio € zu einer Entlastung in der GuV-Position 7 „Personalaufwand“ und in Höhe von 24 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.

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 2011 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 €. Bewer-

tungsgewinne 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.

Durch die Verringerung des Goldbestandes um 0,2 Mio ozf ergibt sich für das Berichtsjahr ein erfolgswirksamer Auflösungsbetrag in Höhe von 26 Mio €. Dieser ist in der GuV-Unterposition 2.1 „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen“ enthalten.

In den Neubewertungsposten „neu“ wird beim Goldbestand, bei den Nettopositionen je Fremdwährung und bei den Wertpapierbeständen jeweils der positive Unterschiedsbetrag zwischen deren Marktwert am 31. Dezember 2011 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 2011 übersteigt der Marktwert der Gold-Position deren Anschaffungswert, sodass ein Neubewertungsposten in Höhe von 105 972 Mio € (im Vorjahr:

13 Ausgleichs-
posten aus
Neubewertung

Neubewertungs-
posten „alt“

Neubewertungs-
posten „neu“

Ausgleichsposten aus Neubewertung

Tabelle 20

Position	Neubewertungsposten „alt“	Neubewertungsposten „neu“	Insgesamt 31.12.2011	Insgesamt 31.12.2010	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Gold	18 873	105 972	124 845	107 363	17 482	16,3
US-Dollar	–	3 023	3 023	2 277	747	32,8
SZR	–	376	376	150	225	149,9
Yen	–	349	349	248	101	40,8
Wertpapiere	–	818	818	464	354	76,4
Insgesamt	18 873	110 538	129 411	110 502	18 909	17,1

88 464 Mio €) entsteht. Auch bei der US-Dollar-, der SZR- und der Yen-Position liegen die Marktwerte zum Jahresende über den Anschaffungswerten (1 € = 1,4589 US-\$ bzw. 1 € = 0,8842 SZR bzw. 1 € = 121,30 ¥), sodass sich Neubewertungsposten ergeben. Bei den übrigen Fremdwährungen sind nur geringfügige Bewertungsgewinne entstanden.

Die in der Bilanz ausgewiesenen Bewertungsgewinne aus Wertpapieren resultieren fast ausschließlich aus US-Dollar-Anlagen. Die Euro-Wertpapiere werden im Hinblick auf die Haltung bis zur Endfälligkeit zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert. Eine Bewertung zu Marktpreisen ergäbe Bewertungsverluste in Höhe von 8,9 Mrd € (im Vorjahr: 2,1 Mrd €),

und zwar größtenteils aus SMP-Wertpapieren, und Bewertungsgewinne in Höhe von 1 Mrd € (im Vorjahr 0,5 Mrd €), insbesondere aus dem Euro-Portfolio in der Aktivunterposition 11.3 „Finanzanlagen“.

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 €.

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2011 schließt mit einem Jahresüberschuss von 643 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.

*14 Grundkapital
und Rücklage*

*15 Jahres-
überschuss*

VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

1 Netto- zinsertrag

In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 4 770 Mio € hat sich gegenüber dem Vorjahr um 1 201 Mio € erhöht. Von dem Nettoertrag entfallen 392 Mio € auf Fremdwährungen (im Wesentlichen aus US-Dollar-Wertpapieren) und 4 379 Mio € auf Euro (im Wesentlichen aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente).

1.1 Zinserträge

Die Zinserträge in Fremdwährung sind gegenüber dem Jahr 2010 um 6 Mio € auf 451 Mio € gesunken. Ursächlich hierfür ist das im Jahresdurchschnitt niedrigere Zinsniveau bei den US-Dollar-Anlagen. Durch den in 2011 erstmals vorgenommenen Bruttoausweis der Zinserträge und -aufwendungen aus zugeteilten Sonderziehungsrechten haben sich die IWF-Zinserträge um zusätzliche 54 Mio € erhöht (vgl. GuV-Unterposition 1.2 „Zinsaufwendungen“). Die Zinserträge in Euro haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 2 369 Mio € auf 8 105 Mio € erhöht. Die Erträge aus der Refinanzierung der

Kreditinstitute und aus den TARGET2-Salden haben insgesamt um 1 289 € zugenommen. Maßgeblich hierfür ist das im Jahresdurchschnitt höhere Zinsniveau. Die Erträge aus Wertpapieren sind insbesondere aufgrund der Wertpapierkäufe im Rahmen des Eurosystem-Ankaufprogramms „Securities Markets Programme“ um 1 032 Mio € gestiegen.

Die Zinsaufwendungen haben gegenüber dem Vorjahr um 1 162 Mio € auf 3 786 Mio € zugenommen. Im Fremdwährungsbereich haben sich vor allem durch den in 2011 erstmals vorgenommenen Bruttoausweis der Zinserträge und -aufwendungen aus zugeteilten Sonderziehungsrechten die Zinsaufwendungen um 57 Mio € erhöht (vgl. GuV-Unterposition 1.1 „Zinserträge“). Im Euro-Bereich ergab sich gegenüber dem Vorjahr eine Zunahme von 1 106 Mio € auf 3 726 Mio €. Die Aufwendungen für die Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten haben sich aufgrund des im Jahresdurchschnitt höheren

*1.2 Zinsauf-
wendungen*

Nettozinsertrag		Tabelle 21		
Position	2011	2010	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Zinserträge in Fremdwährung				
IWF	76	11	66	.
Reverse Repo-Geschäfte	4	9	- 5	- 57,8
Wertpapiere	364	430	- 66	- 15,4
Forderungen wegen Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität	5	3	3	94,4
Sonstige	2	5	- 3	- 54,8
Zusammen	451	457	- 6	- 1,3
Zinserträge in Euro				
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	202	520	- 319	- 61,2
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	428	1 039	- 611	- 58,8
Sonstige Refinanzierungsgeschäfte	1	8	- 6	- 80,5
TARGET2-Salden im ESZB	4 708	2 483	2 224	89,6
Staatsanleihen (SMP-Portfolio)	1 518	521	997	191,1
Gedekte Schuldverschreibungen	609	563	46	8,2
Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	117	94	23	24,9
Forderungen aus Zentralbankservice	82	40	42	104,1
Finanzanlagen	386	397	- 11	- 2,8
Sonstige	53	69	- 16	- 23,7
Zusammen	8 105	5 736	2 369	41,3
Zinserträge insgesamt	8 556	6 193	2 363	38,2
Zinsaufwendungen in Fremdwährung				
IWF	54	-	54	.
Verbindlichkeiten wegen Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität	5	3	3	93,9
Sonstige	0	0	0	.
Zusammen	60	3	57	.
Zinsaufwendungen in Euro				
Mindestreserve	649	512	137	26,7
Einlagefazilität	151	133	18	13,6
Termineinlagen	505	106	399	376,1
Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs	2 068	1 533	536	34,9
Verbindlichkeiten aus Zentralbankservice	77	35	42	120,6
Aufzinsung Personalrückstellungen	270	286	- 16	- 5,6
Sonstige	6	16	- 10	- 61,0
Zusammen	3 726	2 620	1 106	42,2
Zinsaufwendungen insgesamt	3 786	2 623	1 162	44,3
Nettozinsertrag	4 770	3 570	1 201	33,6
Deutsche Bundesbank				

Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge Tabelle 22

Position	2011	2010	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Realisierte Gewinne/Verluste				
Gold	170	163	7	4,2
Fremdwährungen	145	167	- 22	- 13,0
Wertpapiere	302	359	- 57	- 15,8
Zusammen	617	688	- 71	- 10,4
Abschreibungen				
Fremdwährungen	- 0	- 0	0	.
Wertpapiere	- 3	- 87	84	96,4
Zusammen	- 3	- 87	84	96,4
Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	- 4 141	- 1 631	- 2 510	- 153,9
Insgesamt	- 3 527	- 1 030	- 2 498	- 242,6

Deutsche Bundesbank

Zinsniveaus und der gestiegenen Bestände um 536 Mio € erhöht (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Daneben haben die Zinsaufwendungen für Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Geschäften (Mindestreserve, Einlagefazilität und Termineinlagen) aufgrund höherer durchschnittlicher Zinssätze und gesteigener Bestände um 554 Mio € zugenommen.

2 Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge

Die Nettoerträge in der Unterposition 2.1 „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen“ belaufen sich auf 617 Mio € gegenüber 688 Mio € im Jahr 2010.

Die Unterposition 2.3 „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Erhöhung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse um 4 141 Mio € (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen wird mit 48 Mio € gegenüber 49 Mio € im Vorjahr ausgewiesen.

3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der EZB, an der BIZ und an der Liquiditäts-Konsortialbank

4 Erträge aus Beteiligungen

Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen Tabelle 23

Position	2011	2010	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Erträge				
Unbarer Zahlungsverkehr	25	26	- 1	- 4,1
Barer Zahlungsverkehr	15	14	0	3,1
Wertpapier- und Depotgeschäft	9	11	- 3	- 25,1
Sonstige	18	14	4	26,8
Zusammen	67	67	0	0,6
Aufwendungen				
Wertpapier- und Depotgeschäft	14	13	1	9,9
Sonstige	4	4	- 0	- 0,9
Zusammen	19	17	1	7,3
Insgesamt	48	49	- 1	- 1,8

Deutsche Bundesbank

GmbH. Die Gesamterträge von 240 Mio € (im Vorjahr: 441 Mio €) enthalten insbesondere den Anteil der Bundesbank an den Gewinnausschüttungen der EZB für die Geschäftsjahre 2010 und 2011.

*5 Nettoergebnis
aus Monetären
Einkünften*

In dieser Position ergibt sich im Jahr 2011 insgesamt ein Ertrag in Höhe von 323 Mio € gegenüber 417 Mio € im Jahr 2010. Aus der Risikovorsorge für geldpolitische Operationen des Eurosystems resultiert ein Nettoertrag in Höhe von 370 Mio € (im Vorjahr 435 Mio €), der Aufwand aus der Verteilung der monetären Einkünfte beläuft sich per saldo auf 48 Mio € im Vergleich zu 18 Mio € im Vorjahr.

Die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken des Eurosystems richtet sich nach einem Beschluss des EZB-Rats.⁶ Seit 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 Operatio-

nen 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“ als auch des „Second Covered Bond Purchase Programme“ erworbenen Wertpapiere Erträge in Höhe des jeweils geltenden Zinssatzes des Hauptrefinanzierungsinstruments 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 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 48 Mio €. Dieser setzt sich zusammen aus einer Abführung von monetären Einkünften an den gemeinsamen Pool in Höhe von 4 304 Mio € sowie – entsprechend dem Anteil der Bundesbank am eingezahlten EZB Kapital – einem An-

⁶ 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), geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 (EZB/2011/18).

Personalaufwand

Tabelle 24

Position	2011	2010	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Bezüge	493	489	4	0,8
Soziale Abgaben	81	80	1	1,3
Aufwendungen für die Altersversorgung	41	54	- 13	- 24,3
Insgesamt	614	622	- 8	- 1,3

Deutsche Bundesbank

spruch der Bundesbank an dem gemeinsamen Pool in Höhe von 4 257 Mio €.

6 Sonstige Erträge

Die sonstigen Erträge belaufen sich auf 96 Mio € gegenüber 91 Mio € im Vorjahr.

7 Personalaufwand

Der Personalaufwand hat sich gegenüber dem Vorjahr von 622 Mio € auf 614 Mio € verringert. Ausschlaggebend hierfür sind gesunkene Aufwendungen für die Altersversorgung.

Die Vergütungen der Vorstandsmitglieder werden gemäß Nr. 8 des „Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank“ im Geschäftsbericht veröffentlicht. Der amtierende Präsident (im Amt seit 1. Mai 2011) hat für das Jahr 2011 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 208 105,37 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 51 129,19 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 3 408,64 € erhalten, insgesamt 262 643,20 €. Die amtierende Vizepräsidentin (im Amt seit 1. Juni 2011) bezog für das Jahr 2011 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 145 712,73 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 35 790,43 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 1 789,55 €, zusammen 183 292,71 €. Die weiteren Mitglieder des Vorstands erhielten für das Jahr 2011 jeweils ruhegehaltfähiges Gehalt

in Höhe von 187 418,10 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 46 016,27 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 2 556,48 €, insgesamt jeweils 235 990,85 €. In 2011 fanden zwei Amtswechsel im Vorstand statt. Der bisherige Präsident erhielt für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis zu seinem Ausscheiden mit Ablauf des 30. April 2011 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 104 097,96 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 25 564,59 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 1 704,32 €, insgesamt 131 366,87 €. Der bisherige Vizepräsident erhielt für den Zeitraum vom 1. Januar 2011 bis zu seinem Ausscheiden mit Ablauf des 31. Mai 2011 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 104 097,95 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 25 564,60 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 1 278,25 €, insgesamt 130 940,80 €.

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 2011 auf 11 435 720,13 €.

<i>8 Sachaufwand</i>	Der Sachaufwand hat vor allem aufgrund von DV- und Bau-Projekten gegenüber dem Vorjahr um 54 Mio € auf 306 Mio € zugenommen.	Die Aufwendungen für den Notendruck haben sich gegenüber dem Vorjahr um 54 Mio € auf 71 Mio € verringert.	<i>10 Notendruck</i>
<i>9 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte</i>	Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software belaufen sich auf 107 Mio € gegenüber 115 Mio € in 2010 (vgl. Aktivunterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).	Die sonstigen Aufwendungen, die insbesondere die Zuführungen zu den Personalrückstellungen aufgrund des Übergangs auf die Vorschriften des BilMoG (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“) enthalten, belaufen sich auf 209 Mio €, gegenüber 218 Mio € im Vorjahr.	<i>11 Sonstige Aufwendungen</i>

Die Bundesbank in Zahlen

Personal ¹⁾	2010	2011
Stammpersonal auf Vollzeitbasis	9 743	9 560
– Rückgang seit 31.12.2002 ²⁾	5 057 (= 34,2%)	5 240 (= 35,4%)
Standorte / Stammpersonal auf Vollzeitbasis ¹⁾	2010	2011
Zentrale	1 / 3 797	1 / 3 801
Hauptverwaltungen	9 / 2 579	9 / 2 558
Filialen	47 / 3 368	47 / 3 201
Jahresabschluss ¹⁾	2010	2011
Jahresüberschuss	2 206 Mio €	643 Mio €
Nettozinsertrag	3 570 Mio €	4 770 Mio €
Bilanzsumme	671 259 Mio €	837 643 Mio €
Währungsreserven (gesamt)	162,1 Mrd €	184,6 Mrd €
– davon Devisen	28,0 Mrd €	29,4 Mrd €
– davon Gold	(3 401 t) 115,4 Mrd €	(3 396,3 t) 132,9 Mrd €
– davon Forderungen an den IWF	18,7 Mrd €	22,3 Mrd €
Kapitalschlüssel bei der EZB ³⁾	2011	
Anteil am gezeichneten Kapital	18,9373%	
Anteil am eingezahlten Kapital	27,0647%	
Betrag der Beteiligung an der EZB ⁴⁾	1,72 Mrd €	
Übertragung von Währungsreserven an die EZB	10,91 Mrd €	
Geldmarktgeschäfte (Hauptrefinanzierungsgeschäfte)	2010	2011
Teilnehmende Banken im Eurosystem (Ø)	115	192
– davon über Bundesbank	32	69
Ausstehender Haupttenderbetrag im Euro-Raum ⁵⁾	132 Mrd €	160 Mrd €
– davon Geschäftspartner der Bundesbank	51 Mrd €	17 Mrd €
Barer Zahlungsverkehr	2010	2011
Euro-Banknotenumlauf (Eurosystem) ¹⁾	839,7 Mrd €	888,6 Mrd €
Münzumsatz (Eurosystem) ¹⁾	22,3 Mrd €	23,1 Mrd €
Gegenwert der DM / Euro-Umtausch-Transaktionen	131,2 Mio DM	109,5 Mio DM
Ausstehendes DM-Bargeld	13,44 Mrd DM	13,30 Mrd DM
Falschgeldanfall in Deutschland	2010	2011
Euro-Banknoten	60 000 Stück	39 000 Stück
Euro-Münzen	67 400 Stück	52 700 Stück

1 Stand 31. Dezember. 2 Stammpersonal auf Vollzeitbasis zum 31. Dezember 2001 (Jahr vor der Strukturreform): 14 800.
3 Seit 1. Januar 2011. 4 Seit 28. Dezember 2011. 5 Kalendertäglicher Durchschnitt.

Unbarer Zahlungsverkehr	2010	2011
Zahlungen über die Deutsche Bundesbank (Anzahl)	2 711,8 Mio Stück	2 738,7 Mio Stück
– darunter über EMZ	2 663,0 Mio Stück	2 690,0 Mio Stück
– darunter über TARGET2-BBk	44,7 Mio Stück	44,4 Mio Stück
Zahlungen über die Deutsche Bundesbank (Wert)	219 Billionen €	215 Billionen €
– darunter über EMZ	2 300 Mrd €	2 413 Mrd €
– darunter über TARGET2-BBk	214 Billionen €	210 Billionen €
Anteil von TARGET2-BBk am EU-weiten TARGET2-System in Stück	50,5%	~ 50%
Bankenaufsicht	2010	2011
Zahl der zu beaufsichtigenden Institute	3 686	3 558
Bankgeschäftliche Prüfungen	214	225
Bearbeitete Monatsausweise und weitere Angaben nach § 25 KWG	30 598	29 974
Bearbeitete Prüfungsberichte	6 137	5 685
Meldungen zum Eigenkapitalgrundsatz (Solvabilitätsverordnung)	⁶⁾ 8 584	8 388
Meldungen zum Liquiditätsgrundsatz (Liquiditätsverordnung)	25 752	24 964
Aufsichtsgespräche	1 957	2 690
Kooperationen mit ausländischen Notenbanken	2010	2011
Ausbildungs- und Beratungsveranstaltungen	309	306
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer (gesamt)	3 719	3 494
– Teilnehmende Länder (gesamt)	92	110
Ausgewählte Veröffentlichungen aus dem Bereich Volkswirtschaft (Anzahl / Auflage)	2010	2011
Geschäftsbericht	1 / 20 000	1 / 16 000
Finanzstabilitätsbericht	1 / 17 000	1 / 15 700
Monatsbericht	12 / 16 000	12 / 13 000
Statistische Beihefte	52 / 2 700	52 / 2 600
Diskussionspapiere des Forschungszentrums	40 / 350	53 / 398
Veröffentlichungen in Fachzeitschriften/-büchern	49 / –	57/4
Öffentlichkeitsarbeit	2010	2011
Besucher des Geldmuseums	40 512	40 110
Schriftlich erteilte Auskünfte	24 446	19 706
Pressenotizen	342	340
Besuche des Internetauftritts (www.bundesbank.de)	7 215 157	7 422 338
Schulungen zur Falschgeldprävention	1 200	1 700
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer	27 000	35 000

⁶ Seit 2009 nur noch Quartalsmeldungen.

Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2012

Orts-Nummer	Bankplatz	Orts-Nummer	Bankplatz
390	Aachen ¹⁾	660	Karlsruhe
720	Augsburg	520	Kassel ¹⁾
773	Bayreuth ²⁾	210	Kiel ²⁾
100	Berlin	570	Koblenz
480	Bielefeld	370	Köln
430	Bochum	860	Leipzig
290	Bremen ²⁾	545	Ludwigshafen
870	Chemnitz	230	Lübeck ³⁾
180	Cottbus ¹⁾	810	Magdeburg
440	Dortmund	550	Mainz
850	Dresden ³⁾	840	Meiningen ¹⁾
300	Düsseldorf	700	München
350	Duisburg ¹⁾	150	Neubrandenburg
820	Erfurt	760	Nürnberg
360	Essen	280	Oldenburg
215	Flensburg ¹⁾	265	Osnabrück
500	Frankfurt/M	750	Regensburg
680	Freiburg	640	Reutlingen
	Lörrach ^{1) 4)}	130	Rostock
513	Gießen ³⁾	590	Saarbrücken
260	Göttingen	600	Stuttgart
450	Hagen	630	Ulm
200	Hamburg	694	Villingen-Schwenningen
250	Hannover	790	Würzburg

¹ Schließungstermin 30. September 2012. ² Schließungstermin 30. September 2015. ³ Schließungstermin 31. März 2015. ⁴ Betriebsstelle.