

# GESCHÄFTSBERICHT

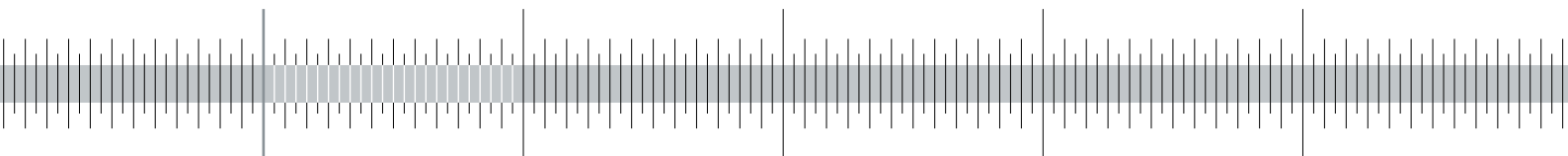
2008

2009

2010

2011

2012





# Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank

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

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

Rudolf Böhmler

Dr. Hans Georg Fabritius

Prof. Hans-Helmut Kotz

Dr. Hans Reckers

Prof. Dr. Hermann Remsperger



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

Anne Slump	6. Januar 2008
Walter Nirschl	20. Januar 2008
Renate Fetzer	23. März 2008
Carmen Oehrke-Richter	24. März 2008
Roger Thomaschewski	21. April 2008
Rainer Landwehrkamp	4. Mai 2008
Herbert Schmid	31. Mai 2008
Hermann Frank	26. August 2008
Hannelore Müller	24. November 2008
Hendrik Neubauer	25. November 2008
Dr. Christian Burckhardt	6. Dezember 2008

Wir gedenken auch der im Jahr 2008 verstorbenen ehemaligen  
Angehörigen der Bank.

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

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

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

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

Telex Inland 4 1 227  
Telex Ausland 4 14 431

Telefax 069 9566-3077

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

Nachdruck nur mit Quellenangaben gestattet.

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

# Inhalt

---

Vorwort des Präsidenten der Deutschen Bundesbank	8
<hr/>	
Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung	13
<b>I. Internationales Umfeld</b>	14
1. Verschärfung der Finanzkrise und deutliche Abkühlung der Weltkonjunktur	14
2. Hohe Volatilität an den Devisenmärkten	21
3. Starke Verwerfungen an den internationalen Kapitalmärkten	24
<b>II. Wirtschaftliche und monetäre Entwicklung         im Euro-Währungsgebiet</b>	28
1. Starke Konjunkturertrübung im Jahresverlauf	28
2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung	31
3. Abschwächungstendenzen beim Geldmengen- und Kreditwachstum	39
<b>III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland</b>	42
1. Ende des Aufschwungs, Arbeitsmarkt noch robust	42
2. Staatshaushalte weitgehend ausgeglichen	52
3. Vermögensbildung und Finanzierung	66
<hr/>	
Währungs- und Finanzsystem	75
<b>I. Entwicklungen im Bereich des internationalen         Währungs- und Finanzsystems und der         europäischen Integration</b>	76
1. Internationales Währungs- und Finanzsystem	76
2. Europäische Integration	83
<b>II. Aktuelle Fragen des deutschen Finanzsystems</b>	87
1. Stabilität des deutschen Finanzsystems	87
2. Ertragslage der deutschen Banken	89

---

Bankenaufsicht		91
	I. Aktuelle Entwicklungen, Lehren aus den Finanzmarkturbulenzen	92
	II. Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards	92
	III. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards	100

---

Bargeld		103
---------	--	-----

---

Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung		109
--	--	-----

---

Organisation und Personal	I. Strategie	118
	II. Personal	121
	III. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank	123

---

Sonstige Aktivitäten	I. Konferenzen und Workshops	126
	II. Forschungszentrum	127
	III. Technische Zentralbank-Kooperation	128
	IV. Dienstleistungen der Deutschen Bundesbank für die öffentliche Hand	130
	V. Eigenportfolio und Verwaltung der Währungsreserven	131



---

Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2008	I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2008	134
	II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2008	136
	III. Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers	137
	IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss	140
	V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen	143
	1. Aktiva	143
2. Passiva	150	
	VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung	156

---

Übersichten und Erläuterungen	1. Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf	34
	2. Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten	38
	3. Chronik der Wirtschafts- und Währungspolitik	56
	4. Reformvorschläge für das Rahmenwerk des internationalen Finanzsystems	78
	5. Zum Rotationsverfahren im EZB-Rat	84
	6. Maßnahmenpaket zur Stabilisierung des Finanzsystems	88
	7. Laufende Bankenaufsicht	96
	8. Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapier- abwicklung	111
	9. Hauptverwaltungen und Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2009	119
	10. Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungs- legung der Deutschen Bundesbank	138
	11. Die Bundesbank in Zahlen	164

---

Tabellen

1. Gesamtwirtschaftliche Eckdaten ausgewählter Industrieländer	17
2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum	29
3. Monetäre Entwicklung in der EWU	41
4. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland	44
5. Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen	51
6. Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen	54
7. Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen	55
8. IWF-Bereitschaftskreditvereinbarungen im Zuge der internationalen Finanzkrise	80
9. Devisenreserven ausgewählter Länder	82
10. Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems	104
11. Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im deutschen Zahlungs- verkehr angefallen sind	105
12. Beim Nationalen Analysezentrum der Bundesbank zur Erstattung eingereichte Banknoten und Münzen in DM- und Euro-Währung	105
13. Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs	106
14. Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2008	122
15. Forderungen an den IWF	144
16. Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	145
17. Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	149
18. Rückstellungen	154
19. Ausgleichsposten aus Neubewertung	155
20. Zinserträge	157
21. Zinsaufwendungen	158
22. Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge	159
23. Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen	160
24. Personalaufwand	162

---

Schaubilder	1. Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel	15
	2. Verfügbares Einkommen, Konsum und Sparquote der privaten Haushalte in den USA	18
	3. Wechselkurs des Euro	22
	4. Rentenmarkt	25
	5. Aktienmarkt	27
	6. Ausgewählte Indikatoren zur Industriekonjunktur im Euro-Raum	30
	7. Notenbankzinsen und Geldmarktsätze	32
	8. Liquiditätssteuerung des Eurosystems	33
	9. Wachstum der Geldmenge M3 in der EWU	40
	10. Bruttoinlandsprodukt und ausgewählte Verwendungskomponenten	46
	11. Arbeitsmarkt	48
	12. Arbeitsentgelte	50
	13. Kennziffern der öffentlichen Haushalte	53
	14. Buchkredite an Unternehmen und Privatpersonen im Inland	69
	15. Bankzinsen in Deutschland	70
	16. Bank Lending Survey – Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland	72

---

**Abkürzungen  
und Zeichen**

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.



Vorwort  
des Präsidenten  
der Deutschen Bundesbank

---

## Vorwort

Das vergangene Jahr markierte den zehnten Geburtstag des Eurosystems. Das Projekt der gemeinsamen Währung war in seinem ersten Jahrzehnt eine bemerkenswerte Erfolgsgeschichte. Die Währungsunion erlebte eine Dekade hoher Geldwertstabilität in einem nicht immer einfachen preislichen Umfeld; sie hat zudem den innereuropäischen Handel befördert und zu einem weiteren Zusammenwachsen der europäischen Finanzmärkte beigetragen. Damit haben sich entgegen mancher Skepsis im Vorfeld die wesentlichen Hoffnungen erfüllt, die mit dem Euro berechtigterweise verbunden werden durften. Die Bundesbank wirkte und wirkt als integraler Bestandteil des Eurosystems an der Schaffung und Bewahrung einer gemeinsamen Stabilitätskultur mit. Das entschlossene Eintreten für stabiles Geld wird prägendes Kennzeichen der Bundesbank bleiben, gerade auch in Zeiten bedeutender Herausforderungen für Realwirtschaft und Finanzmärkte.

Im vergangenen Jahr endete eine lange Phase überaus dynamischen Wachstums der Weltwirtschaft abrupt. Nach einem guten Jahresauftakt waren zwar im Sommerhalbjahr aus dem bis dahin kräftigen Anstieg der Preise für Energie und Nahrungsmittel und den bereits erfolgten Korrekturen an bestimmten Immobilienmärkten Belastungen für die Weltwirtschaft angelegt. Aber erst die sich im Herbst drastisch zuspitzende Finanzkrise verstärkte die in Gang gekommene Dämpfung der globalen Aktivität hin zu einer schweren Rezession. Dabei konnten sich die Schwellen- und Entwicklungsländer den negativen Impulsen aus den Industrieländern nicht entziehen. Diese starke Synchronität der Abwärtsbewegung ist ein wesentliches Merkmal des gegenwärtigen globalen Konjunkturverlaufs. In ihrem Gefolge kam es ebenfalls zu einer markanten Umkehr der Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten. Der Euro-Raum wurde durch das schwache außenwirtschaftliche Umfeld erheblich belastet. Auch vor dem Hintergrund der durch die rückläufigen Energiepreise und die konjunkturelle Abkühlung günstigeren Preisperspektive nutzte die Geldpolitik des Eurosystems die entstandenen zinspolitischen Spielräume. Der zur Jahresmitte angesichts der damals vorherrschenden Preisrisiken leicht angehobene Leitzins wurde seither in mehreren Schritten auf 1,50 % abgesenkt.

Die deutsche Wirtschaft, die in den vorangegangenen Jahren aufgrund ihrer deutlich gestiegenen preislichen Wettbewerbsfähigkeit und ihres attraktiven Sortiments an Exportgütern von der günstigen globalen Entwicklung stark profitiert hatte, geriet im Verlauf des vergangenen Jahres immer mehr in den Sog der sich abschwächenden Weltkonjunktur. In konjunktureller Hinsicht war 2008 ein überaus kontrastreiches Jahr: Nach einem günstigen Auftakt wurden die Abschwächungstendenzen immer deutlicher. Schließlich rutschte die deutsche Wirtschaft gegen Ende des Jahres in eine Rezession ab, die ihre Schatten auch auf das Jahr 2009 wirft. Die Politik reagierte auf die Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds mit einer Reihe stützender Maßnahmen: Mit der Verschärfung der Finanzkrise wurden Schritte zur Stabilisierung des deutschen Finanzsystems notwendig. Damit wurde das drohende systemische Risiko wirksam eingedämmt. Direkt auf die Realwirtschaft sind die beiden Konjunkturprogramme gerichtet, die in ihrer Gesamtwirkung wahrscheinlich spürbare Impulse zur Verringerung realwirtschaftlicher Abwärtsrisiken erzeugen werden. Die Stabilisierungsmaßnahmen wurden durch die günstige finanzpolitische Ausgangsposition erheblich erleichtert. Im vergangenen Jahr wurde ein nahezu ausgeglichener Haushalt erreicht. Mit den beschlossenen Maßnahmen werden jedoch die öffentlichen Defizite und der Schuldenstand in den Folgejahren kräftig ansteigen. Entscheidend ist deshalb, dass bereits heute verlässliche Schritte zur Wiedergewinnung solider öffentlicher Haushaltspositionen eingeleitet werden. Vertrauen in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen und in die Effektivität der Fiskalregeln zu ihrer Erreichung ist unverzichtbar. Dies gilt nicht zuletzt sowohl angesichts der mittelfristigen demografischen Belastungen als auch mit Blick auf die erhoffte Wirksamkeit der kurzfristigen konjunkturpolitischen Maßnahmen, und zwar im deutschen wie im europäischen Rahmen gleichermaßen.

Die Ereignisse des zurückliegenden Jahres haben die Bundesbank und ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in vielen Bereichen gefordert. Die Zuspitzung der Finanzkrise machte eine rasche Erweiterung des geldpolitischen Handlungsrahmens um eine ganze Reihe liquiditätspolitischer Maßnahmen notwendig. Bei den Refinanzierungsgeschäften ging das Eurosystem zu einem Festzinsverfahren mit unlimitierter Zuteilung über. Um drohenden Liquiditätsengpässen wirksam zu begegnen, wurde zudem der Sicherheitenrahmen bis auf Weiteres ausgedehnt. Mit diesen und anderen Instrumenten gelang es, die Versorgung des Bankensystems auch unter erheblich angespannten Marktbedingungen zu gewährleisten und so einer liquiditätsbedingten Verschärfung der Finanzmarktprobleme entgegenzuwirken. Die Bundesbank war zudem aktiv an der Entwick-

lung von Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte im nationalen Rahmen beteiligt.

Die Ereignisse der letzten Monate haben die Notwendigkeit einer internationalen Kooperation deutlich gemacht. In den Gremien der informellen internationalen Zusammenarbeit, das heißt vor allem auf der Ebene der G7, der G10 und der G20 sowie im Internationalen Währungsfonds trägt die Bundesbank dazu bei, die Grundlagen für eine stabile weltwirtschaftliche Entwicklung zu verbessern. Dass einem stabilen internationalen Finanzsystem dabei eine entscheidende Rolle zukommt, haben die Verwerfungen der letzten eineinhalb Jahre nachdrücklich gezeigt. Die internationalen Gremien und Finanzinstitutionen sind derzeit vorrangig damit befasst, in ihren jeweiligen Zuständigkeitsfeldern Lehren aus der Krise zu ziehen und internationale Standards auf Nachbesserungsbedarf zu prüfen. An dem richtungweisenden Bericht des Forums für Finanzstabilität zur Erhöhung der Widerstandsfähigkeit des internationalen Finanzsystems arbeitete die Bundesbank intensiv mit. Die internationale Gemeinschaft hat mit dem Weltfinanzgipfel im Kreis der G20-Länder nach der Quotenreform des IWF im Frühjahr einen weiteren entscheidenden Schritt getan, wichtige Schwellenländer enger einzubeziehen und sie damit auch stärker in die Verantwortung zu nehmen.

Darüber hinaus arbeitet die Bundesbank auf internationaler und europäischer Ebene in zahlreichen anderen Gremien wie dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht sowie dem Committee of European Banking Supervisors an der Untersuchung der Ursachen für die Krise und ihrer Ausweitung, an Anstrengungen zur Entwicklung notwendiger Gegenmaßnahmen und an Anpassungen des aufsichtlichen Regelwerks mit. So hat der Baseler Ausschuss seine Empfehlungen für das Liquiditätsmanagement überarbeitet und im September 2008 unter dem Titel „Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision“ veröffentlicht. Weitere Maßnahmen unter anderem zur Stärkung der Qualität des Kernkapitals, zur Erhöhung der Eigenmittelunterlegung strukturierter Finanzprodukte und von Handelsbuchpositionen sowie zur Stärkung der Zusammenarbeit der Bankenaufseher auf internationaler Ebene werden folgen.

Die Bundesbank war im vergangenen Jahr aber auch auf nicht unmittelbar von der Finanzmarktkrise betroffenen Feldern aktiv. So wurde im Bargeldbereich die Modernisierung der Bargeldbearbeitung durch den Einsatz neuer multistückungsfähiger Banknotenbearbeitungssysteme abgeschlossen. Die damit einhergehende Vereinfachung der Einzahlungsbedingungen hat die Effizienz des



baren Zahlungsverkehrs mit der Bundesbank bei allen Teilnehmern erheblich gesteigert.

Seit Anfang des Geschäftsjahres steht den Bargeldakteuren zudem CashEDI zur Verfügung, das den elektronischen Austausch von bargeldrelevanten Daten für Ein- und Auszahlungen auf Basis internationaler Standards ermöglicht. Das innovative Leistungsangebot wird von der Kundschaft aktiv in Anspruch genommen und sehr positiv beurteilt. Die Bundesbank kommt damit ihrer Zielsetzung nach, den Bargeldkreislauf für alle Beteiligten so effizient und sicher wie möglich zu gestalten.

Mit TARGET2-Securities (T2S) wird das Eurosystem eine integrierte Plattform zur Abwicklung von Wertpapiertransaktionen in Zentralbankgeld anbieten und die Finanzmarktintegration maßgeblich unterstützen. Die europäische Wertpapierabwicklung in Zentralbankgeld wird dadurch effizienter und kostengünstiger. Auf Basis der Nutzeranforderungen sowie der Zusagen der Zentralverwahrer zur späteren T2S-Nutzung hat der EZB-Rat am 17. Juli 2008 den Start des Projektes T2S beschlossen und die Bundesbank sowie die Zentralbanken aus Frankreich, Italien und Spanien mit der Entwicklung und dem Betrieb beauftragt. Ziel der derzeitigen Projektphase ist die Erstellung der notwendigen Spezifikationen für die sich anschließende Entwicklungsphase. Danach folgt die Test- und Migrationsphase, bevor T2S voraussichtlich im Laufe des Jahres 2013 in Betrieb gehen wird.

Mit der Einführung der SEPA-Überweisung am 28. Januar 2008 ist die Vollendung eines Binnenmarkts im unbaren Zahlungsverkehr ein gutes Stück näher gerückt. Im November 2009 steht mit der Einführung der SEPA-Lastschrift ein weiterer, entscheidender Schritt bevor. Die Bundesbank arbeitet auf politischer Ebene im nationalen und europäischen Kontext aktiv daran mit, die verbliebenen Herausforderungen auf dem Weg zu einem gemeinsamen Binnenmarkt im europäischen Zahlungsverkehr zu bewältigen. Dazu gehört auch die Umstellung der eigenen Systeme auf SEPA-Verfahren.

Der im Berichtsjahr begonnene Strategiezyklus 2008 bis 2012 der Bundesbank mit dem Leitgedanken „Profil schärfen, Konsolidierung fortsetzen“ ist erfolgreich angelaufen. Wichtige strategische Entwicklungen in den Kerngeschäftsfeldern wie beispielsweise der flächendeckende Einsatz multistückelungsfähiger Maschinen im Bargeldbereich oder die Entscheidung zur Realisierung von T2S im unbaren Zahlungsverkehr sind als Meilensteine bereits erwähnt worden.

Entscheidende Voraussetzung für die Erreichung unserer Ziele ist hoch qualifiziertes und motiviertes Personal. Ein besonderer Dank gilt deshalb allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern. Sie haben durch ihr großes Engagement auf allen Ebenen und in allen Dienststellen maßgeblich dazu beigetragen, dass die Bundesbank gerade auch die besonderen Anforderungen in der Finanzkrise bisher erfolgreich bewältigen konnte. Zugleich wurde hiermit unsere vorausschauende Personalpolitik der letzten Jahre bestätigt, die nicht nur der Kompetenzentwicklung der Beschäftigten durch ein breites Fortbildungsangebot einen hohen Stellenwert eingeräumt hat, sondern den notwendigen erheblichen Personalabbau mit einer gezielten Einstellung und intensiven Ausbildung von Nachwuchskräften auf allen Ebenen begleitet hat. Notenbankwissen und -erfahrung können über den Arbeitsmarkt kaum gewonnen werden. Hierauf wird weiterhin ein Hauptaugenmerk unserer Personalpolitik liegen.

Frankfurt am Main, im März 2009



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

# Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung

---

*Für die Weltwirtschaft ist im Jahr 2008 ein überaus dynamischer Zyklus abrupt zu Ende gegangen. Durch die drastische Verschärfung der Krise an den internationalen Finanzmärkten verstärkten sich die bremsenden Effekte auf die globale Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte. Belastend wirkte auch der kräftige Auftrieb der Energie- und Rohstoffpreise bis in den Sommer hinein. Infolgedessen stieg die Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet zur Jahresmitte auf den höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion. Zugleich nahmen bei weiterhin kräftigem Geldmengenwachstum die längerfristigen Inflationserwartungen zu. Die Geldpolitik des Eurosystems reagierte darauf Anfang Juli mit einer weiteren leichten Straffung. Die starke weltwirtschaftliche Abkühlung führte in der zweiten Jahreshälfte dann aber zu deutlich günstigeren Preisaussichten. Dies erlaubte der Geldpolitik eine zügige Lockerung in mehreren Schritten.*

*Die deutsche Wirtschaft geriet im Verlauf des Jahres mehr und mehr in den Sog der rezessiven globalen Tendenzen. Nachdem zu Jahresbeginn – verstärkt durch witterungsbedingte Sondereffekte – noch eine sehr kräftige Expansion das gesamtwirtschaftliche Bild geprägt hatte, gewannen in der Folgezeit die dämpfenden Einflüsse zunehmend an Gewicht. Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die konjunkturelle Abschwächung bis zum Jahresende 2008 vor allem im Rückgang der geleisteten Arbeitszeit je Beschäftigten und kaum im Personalbestand niedergeschlagen. Die Politik reagierte auf die sich verschärfenden Risiken mit einer Reihe von Stabilisierungsmaßnahmen. Neben den direkt auf die Finanzmärkte gerichteten Maßnahmen wurden über die Wirkung der automatischen Stabilisatoren hinaus konjunkturstützende Programme verabschiedet. Nachdem die öffentlichen Defizite in den Vorjahren deutlich gesunken waren und 2008 ein weitgehend ausgeglichener gesamtstaatlicher Haushalt erreicht wurde, werden Defizit und Schuldenstand damit merklich zunehmen. Mittelfristig wird es entscheidend darauf ankommen, die angelegten Haushaltsbelastungen bei Besserung der wirtschaftlichen Bedingungen rasch zurückzuführen.*

## I. Internationales Umfeld

### 1. Verschärfung der Finanzkrise und deutliche Abkühlung der Weltkonjunktur

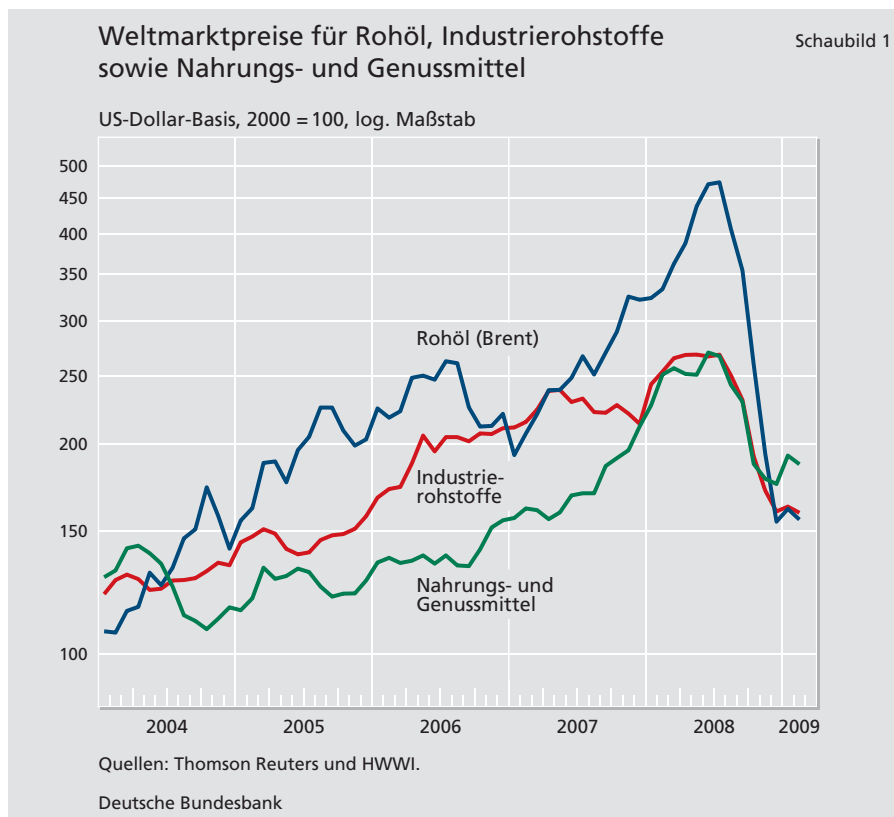
---

*Weltwirtschaft  
im Sog der  
Finanzkrise*

Die Vertrauenskrise an den Finanzmärkten, die im Sommer 2007 am US-Hypothekenmarkt ihren Ausgang genommen hatte, hat sich im Verlauf von 2008 in mehreren Wellen erheblich verschärft. Schon in der ersten Jahreshälfte wurden die retardierenden Kräfte in der Weltwirtschaft spürbar stärker. Die dämpfenden Effekte gewannen im Herbst deutlich an Gewicht, als neue Turbulenzen, ausgelöst durch die Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers, die Finanzmärkte erschütterten. Dabei wurden auch bisher noch weitgehend verschonte Marktsegmente erheblich in Mitleidenschaft gezogen. Außerdem gerieten neben den Industrieländern zunehmend Schwellen- und Entwicklungsländer, vor allem einzelne Staaten in Mittel- und Osteuropa, in den Sog der Krise. Die Kurse an den Aktienmärkten gaben weltweit kräftig nach, die Zinsaufschläge für Staatsanleihen einer Reihe von Ländern nahmen deutlich zu, und vielfach kamen die Währungen aufstrebender Volkswirtschaften, insbesondere solcher mit umfangreichen Leistungsbilanzdefiziten und hoher externer Verschuldung, infolge abrupter Kapitalabflüsse unter Abwertungsdruck.

*Binnen- und  
außenwirtschaftliche Über-  
tragungskanäle*

Die Störungen des Finanzsystems wurden in den am meisten betroffenen Industrieländern, allen voran die bereits durch eine erhebliche Korrektur der Immobilienpreise belasteten USA und Großbritannien, durch die Verschärfung der Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte sowie infolge von Vermögensverlusten auf die Realwirtschaft übertragen; negative Erwartungen haben diese Effekte noch verstärkt. Damit ging eine kräftige Abflachung der Importnachfrage einher. Die deutsche und die japanische Exportwirtschaft wurde insbesondere von der nachlassenden globalen Investitionsdynamik getroffen, während die süd- und ostasiatischen Schwellenländer vor allem die geringere Kaufbereitschaft der privaten Haushalte in den Industriestaaten zu spüren bekamen. Die Öl- und Rohstoffexportländer im Nahen Osten, in Lateinamerika und in Afrika wurden durch starke Nachfragerückgänge und damit einhergehende deutliche Preissenkungen auf diesen Märkten belastet. Die Perspektiven für die Weltwirtschaft haben sich im Verlauf von 2008 erheblich verschlechtert; gegen Jahresende waren sie so ungünstig wie schon lange nicht mehr.



Ein Bremseffekt für die Weltkonjunktur ging noch in den ersten drei Quartalen 2008 von dem kräftigen Anstieg der Energie- und Rohstoffpreise aus. Die Notierungen für die Rohölsorte Brent stiegen von dem bereits erhöhten Niveau Anfang 2008 bis Mitte Juli, als sie mit 146¾ US-\$ je Fass einen neuen historischen Rekordwert erreichten, um nicht weniger als 51¼%. In Euro gerechnet belief sich die Steigerung auf 40¼%. Unter den übrigen Rohstoffen haben sich – gemessen am HWWA-Preisindex „Welt“ auf US-Dollar-Basis – Nahrungs- und Genussmittel sowie Industrierohstoffe bis zu ihren jeweiligen Höchstständen um die Jahresmitte um 31¾% beziehungsweise 15½% verteuert. Der daraus resultierende verstärkte globale Preisanstieg belastete das Wachstum der Weltwirtschaft sowohl durch den Verlust an Kaufkraft als auch durch die zunehmende Sorge um eine anhaltende Schwächung der zukünftigen Realeinkommen. In diesem Umfeld erhöhten einige Zentralbanken, insbesondere in den Schwellenländern, ihre Leitzinsen, um dem beträchtlich steigenden Preisdruck und den ungünstigen Inflationserwartungen zu begegnen. Die Realzinsen blieben aber relativ niedrig, teilweise waren sie sogar negativ.

Seit dem Sommer haben sich die Märkte für Energieträger und andere Rohstoffe aber merklich entspannt. Die Rohölnotierungen lagen Ende Februar 2009 mit

*Zunächst starke Belastungen durch Energie- und Rohstoffpreiserhöhungen, ...*

*... seit Sommer  
aber wieder  
deutliche  
Entspannung*

43 ½ US-\$ je Fass um 69 % unter ihrem Höchstwert vom Juli 2008. Die Euro-Preise für Rohöl gingen wechselkursbedingt nicht ganz so stark (– 62 %) zurück. Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel verbilligten sich seit der Jahresmitte gegenüber ihren Preisspitzen um 42 % beziehungsweise 37 ½ %. Infolgedessen ist der Preisdruck auf der Verbraucherebene weltweit deutlich zurückgegangen, und die Kaufkraft der Konsumenten wurde, isoliert betrachtet, beträchtlich gestärkt. Die verbesserten Preisperspektiven haben es den Notenbanken vor allem in den Industrieländern erleichtert, ihre Leitzinsen kräftig zu senken. Zudem wurden umfangreiche staatliche Maßnahmen zur Stützung des schwer angeschlagenen Bankensystems ergriffen.

*Schwächeres  
Wachstum der  
Weltwirtschaft*

Die globale Produktion nahm im Jahresdurchschnitt 2008 nach Schätzungen des IWF – gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt (BIP) auf der Basis von Kaufkraftparitäten – mit 3 ½ % deutlich langsamer zu als im Jahr 2007, in dem sie um 5 ¼ % expandiert hatte. Das Wachstum lag zudem spürbar unter dem Durchschnitt von 4 % im Zehnjahreszeitraum 1998 bis 2007. Dabei hat die Weltwirtschaft vor allem in der zweiten Jahreshälfte erheblich an Schwung verloren; im vierten Quartal 2008 dürfte es im Verlauf betrachtet erstmals seit Langem zu einem globalen Produktionsrückgang gekommen sein. Ausschlaggebend dafür war der kräftige Konjunkturunbruch in den Industrieländern, deren gesamtwirtschaftliche Erzeugung saisonbereinigt im Herbst um 1 ¾ % abnahm, nachdem sie im dritten Jahresviertel bereits um ¼ % gesunken war. Im Jahresdurchschnitt ist das reale BIP in dieser Ländergruppe noch um ¾ % gewachsen, verglichen mit 2 ½ % im Jahr davor.

*Noch relativ  
hohe Wachstumsbeiträge  
der Schwellenländer*

Die Expansion in den Schwellen- und Entwicklungsländern fiel mit 6 ¼ % um zwei Prozentpunkte schwächer aus als 2007. Relativ gesehen hat sich das Wachstumstempo dort jedoch besser gehalten. Insgesamt wurden 2008 nur noch ein Sechstel des weltweiten Produktionsanstiegs in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die übrigen fünf Sechstel in den Schwellenländern generiert. Allein ein knappes Drittel des globalen Wachstums wurde in China erzeugt, dessen Produktion im Jahresdurchschnitt 2008 um 9 % zunahm. In das eingetrübte Konjunkturbild passt, dass sich die Expansion des realen Welthandels ebenfalls verlangsamt hat, und zwar recht deutlich von 7 ¼ % im Jahr 2007 auf 4 %. Dazu hat vor allem die merklich gedämpfte Entwicklung der Importe der Industrieländer beigetragen. Alles in allem haben sich die Hoffnungen, die Schwellenländer könnten sich in zyklischer Hinsicht von den Industrieländern abkoppeln, letzten Endes nicht erfüllt.

Gesamtwirtschaftliche Eckdaten  
ausgewählter Industrieländer

Tabelle 1

	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote 2)	
	2007	2008 <sup>3)</sup>	2007	2008	2007	2008 <sup>3)</sup>	2007	2008 <sup>3)</sup>
Länder	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
OECD	2,7	<sup>3)</sup> 1,4	2,5	3,6	- 1,7	<sup>3)</sup> - 1,5	5,8	6,1
darunter:								
EWU	2,6	0,8	2,1	3,3	0,4	- 0,7	7,4	7,5
Großbritannien	3,0	0,7	2,3	3,6	- 2,8	<sup>3)</sup> - 1,9	5,3	<sup>3)</sup> 5,5
USA	2,0	1,1	2,9	3,8	- 5,3	<sup>3)</sup> - 4,9	4,6	5,8
Japan	2,4	- 0,7	0,0	1,4	4,8	<sup>3)</sup> 3,8	3,8	4,0
Kanada	2,7	0,5	2,2	2,3	0,9	<sup>3)</sup> 0,4	6,0	6,1

Quellen: EZB, OECD, BIZ, nationale Statistiken. — 1 Preisindex für Lebenshaltung, OECD: Deflator des privaten Verbrauchs. — 2 Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnungen der OECD und von Eurostat. — 3 Vorausschätzungen der OECD (Economic Outlook, Dezember 2008).

Deutsche Bundesbank

Die negativen Einflüsse der Turbulenzen an den Finanzmärkten auf den globalen Güter- und Einkommenskreislauf, die bereits 2008 deutlich erkennbar waren, werden in ihrer ganzen Tragweite erst in den Veränderungsraten des realen BIP im Jahr 2009 sichtbar werden. Nach der Prognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) von Ende Januar 2009 wird sich das globale Wachstum im laufenden Jahr im Vergleich zu 2008 um drei Prozentpunkte auf ½ % vermindern. Damit befindet sich die Weltwirtschaft dem IWF zufolge in einer Rezession, die bei einer Zuwachsrate von weniger als 3 % unterstellt wird. Nach den aktuellen Einschätzungen könnten im nächsten Jahr die expansiven Kräfte wieder die Oberhand gewinnen. Dazu dürfte neben den angekündigten beachtlichen wirtschaftspolitischen Stimulierungsmaßnahmen auch die erhebliche Verbesserung des globalen Preisklimas beitragen. Nach der IWF-Prognose wird die durchschnittliche Teuerungsrate in den Industrieländern von 3,5 % im Jahr 2008 auf 0,3 % im Jahr 2009 und in den Schwellenländern von 9,2 % auf 5,8 % sinken.

*Trübe Wachstumsperspektiven für 2009*

Die Wirtschaft der USA befindet sich nach dem Urteil der Konjunkturexperten des Business Cycle Dating Committee seit Ende 2007 in einer Rezession. Das reale BIP ist im Jahresdurchschnitt 2008 nur noch um 1 % gewachsen. Nach einem schwachen Jahresauftakt war die wirtschaftliche Entwicklung für kurze

*USA im Zentrum der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise*





Bremseffekte der geringeren Kreditverfügbarkeit und die allgemeinen rezessiven Einflüsse. Besonders belastet wurde die Stimmung der Konsumenten durch die negative Arbeitsmarktentwicklung. So wurden im Verlauf des vergangenen Jahres 3 Millionen Stellen abgebaut, und die Arbeitslosenquote erhöhte sich um 2,3 Prozentpunkte auf 7,2 %. Die negativen Effekte konnten durch die kräftige Beruhigung des Preisauftriebs nicht wesentlich abgemildert werden. Die Teuerungsrate reduzierte sich vor allem aufgrund der Energieverbilligung von 5,6 % im Juli auf 0,1 % im Dezember; im Jahresdurchschnitt betrug sie 3,8 %. Die starke Kontraktion im Wohnungsbau setzte sich bis zuletzt unvermindert fort; die realen Investitionen in diesem Bereich lagen im Herbst 2008 um nicht weniger als 45 % unter ihrem Höchststand drei Jahre zuvor. Angesichts des weiter anhaltenden Rückgangs der Häuserpreise, hoher Angebotsüberhänge bei neuen und existierenden Objekten sowie der restriktiveren Kreditvergabe durch die Banken zeichnet sich am US-Immobilienmarkt noch keine Bodenbildung ab. Die gewerblichen Investitionen, die sich bis Mitte 2008 recht gut gehalten hatten, sind im zweiten Halbjahr saisonbereinigt um 3 % gesunken. Von den Exporten gingen wegen der weltweiten Konjunkturertrübung zuletzt keine positiven Impulse mehr aus. Die amerikanische Notenbank hat im Dezember die Leitzinsen in eine Zielzone von 0 % bis 0,25 % abgesenkt. Das staatliche Budgetdefizit wird nach den Vorausschätzungen des US-Kongresses im Haushaltsjahr 2009 8 ¼ % des BIP betragen. Darin sind die anteiligen Ausgaben für das im Februar in Kraft getretene zweite Konjunkturprogramm, das sich auf rund 790 Mrd US-\$ beläuft und größtenteils in diesem sowie im nächsten Jahr umgesetzt werden soll, noch nicht enthalten.

Die Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Japan ist seit dem Frühjahr 2008 deutlich nach unten gerichtet. Im Jahresdurchschnitt gab sie um ¾ % nach. Die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise zeigen sich unter anderem in kräftigen Kursverlusten am Aktienmarkt und allgemein verschlechterten Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen. Neben den gewerblichen Investitionen sind im Verlauf von 2008 auch die Exporte stark rückläufig gewesen, wozu neben der globalen Konjunkturabschwächung auch die deutliche Aufwertung des Yen im zweiten Halbjahr 2008 beigetragen hat. Die private Konsumnachfrage ist im Durchschnitt des vergangenen Jahres nur um ½ % gestiegen, vor allem weil die realen Arbeitseinkommen leicht gesunken sind. Die Arbeitslosenquote lag aber trotz des schweren Konjunkturertrübens Ende 2008 mit 4 ¼ % im internationalen Vergleich nach wie vor auf einem niedrigen Niveau. Die Verbraucherpreise sind seit August wieder auf Talfahrt, nachdem sie zuvor deutlich gestiegen waren. Im Jahresdurchschnitt war die Teuerungsrate

*Japanische  
Wirtschaft stark  
von globaler  
Konjunktur-  
abschwächung  
in Mitleiden-  
schaft gezogen*

mit 1,4 % so hoch wie seit 1997 nicht mehr. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet blieben die Preise 2008 unverändert. Die Notenbank betreibt seit Mitte Dezember faktisch wieder eine Nullzinspolitik. Die fiskalischen Spielräume für eine antizyklische Finanzpolitik sind angesichts einer Brutto-Staatsverschuldung von rund 200 % des BIP stark eingeschränkt.

*Großbritannien  
nach langem  
Aufschwung in  
schwerer  
Rezession*

Die britische Wirtschaft ist im vergangenen Jahr in eine schwere Rezession abgerutscht. Damit endete eine seit Mitte 1992 andauernde Phase hohen Wachstums. Hinter der jahresdurchschnittlichen Zuwachsrate von  $\frac{3}{4}$  % verbirgt sich ein noch merklicher saisonbereinigter BIP-Anstieg im ersten Halbjahr, dem ein Rückgang um nicht weniger als  $1\frac{1}{2}$  % in der zweiten Hälfte folgte. Der konjunkturelle Abschwung ist vor allem deshalb so stark ausgefallen, weil es am Immobilienmarkt nach deutlichen Übersteigerungen in den vorangegangenen Boomjahren zu kräftigen Korrekturen bei den Preisen und bei der Nachfrage nach neuem Wohnraum gekommen ist. Darüber hinaus wurde der Finanzsektor in Großbritannien, der einen relativ hohen volkswirtschaftlichen Stellenwert hat, von der Vertrauenskrise stark in Mitleidenschaft gezogen. Im Jahr 2007 wurden dort  $7\frac{1}{2}$  % der gesamten Bruttowertschöpfung erzeugt, verglichen mit  $4\frac{1}{4}$  % in Deutschland. Die standardisierte Arbeitslosenquote lag im Herbst 2008 erstmals seit Anfang 1999 wieder über 6 %. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe, die sich in den ersten neun Monaten um drei Prozentpunkte auf 5,2 % erhöht hatte, ist seitdem verglichen mit anderen großen Industrieländern nur langsam auf 3,0 % im Januar 2009 gesunken. Dazu hat auch die beträchtliche Abwertung des Pfund Sterling beigetragen. Die Notenbankzinsen sind seit Anfang 2008 um fünf Prozentpunkte auf  $\frac{1}{2}$  % herabgesetzt worden.

*Gemischtes Bild  
in den neuen  
EU-Mitglieds-  
ländern*

Die Konjunktur in den neuen EU-Mitgliedsländern (ohne Slowenien, Zypern und Malta, die inzwischen zum Euro-Raum zählen, aber noch einschl. Slowakei, die zum 1. Januar 2009 beigetreten ist) hat sich im Verlauf von 2008 ebenfalls deutlich abgekühlt. Besonders betroffen war die Industrie, deren Erzeugung im vierten Quartal 2008 um 8 % unter dem Niveau vor Jahresfrist lag. Das reale BIP ist im Jahresdurchschnitt noch um schätzungsweise 3 % gestiegen. Die Wachstumsunterschiede innerhalb dieser Ländergruppe sind 2008 etwas größer geworden. Ausschlaggebend dafür war, dass einige Staaten stärker in den Sog der Finanzkrise geraten sind. Als anfällig zeigten sich insbesondere jene Länder, die sehr hohe Leistungsbilanzdefizite aufweisen, über geringe Währungsreserven verfügen und auch kurzfristig hohe Mittelzuflüsse aus dem Ausland benötigen. Der Preisanstieg hat sich von 7,2 % im Juli auf 4,1 % im Dezember zurückgebil-

det. Im Jahresdurchschnitt 2008 betrug er 6,3 %. Dabei reichte die Bandbreite der Teuerungsraten von 3,9 % in der Slowakei bis zu 15,2 % in Lettland.

## 2. Hohe Volatilität an den Devisenmärkten

---

Die Devisenmärkte waren im vergangenen Jahr zeitweilig von ausgesprochen hoher Volatilität der Wechselkurse geprägt. Ausschlaggebend waren die sich verschärfenden Spannungen an den Finanzmärkten sowie die rapide weltweite konjunkturelle Eintrübung in der zweiten Jahreshälfte in einem Umfeld zunächst noch vergleichsweise hoher globaler Inflation. Im Zentrum der Entwicklung stand der US-Dollar, der im März 2008 in effektiver Rechnung gegenüber 21 Partnerländern nach jahrelangen Verlusten einen neuen Tiefstand erreichte. Der hohe Bedarf an Dollarliquidität und Portfolioumschichtungen zulasten ausländischer Wertpapiere mit hohen Risikoaufschlägen leiteten dann aber seit Juli eine merkliche Erholung der US-Währung ein. Diese wurde erst nach der Einführung der Nullzinspolitik der amerikanischen Notenbank im Dezember zum Teil wieder korrigiert. Über das ganze Jahr gesehen legte der US-Dollar um fast 7 % zu.

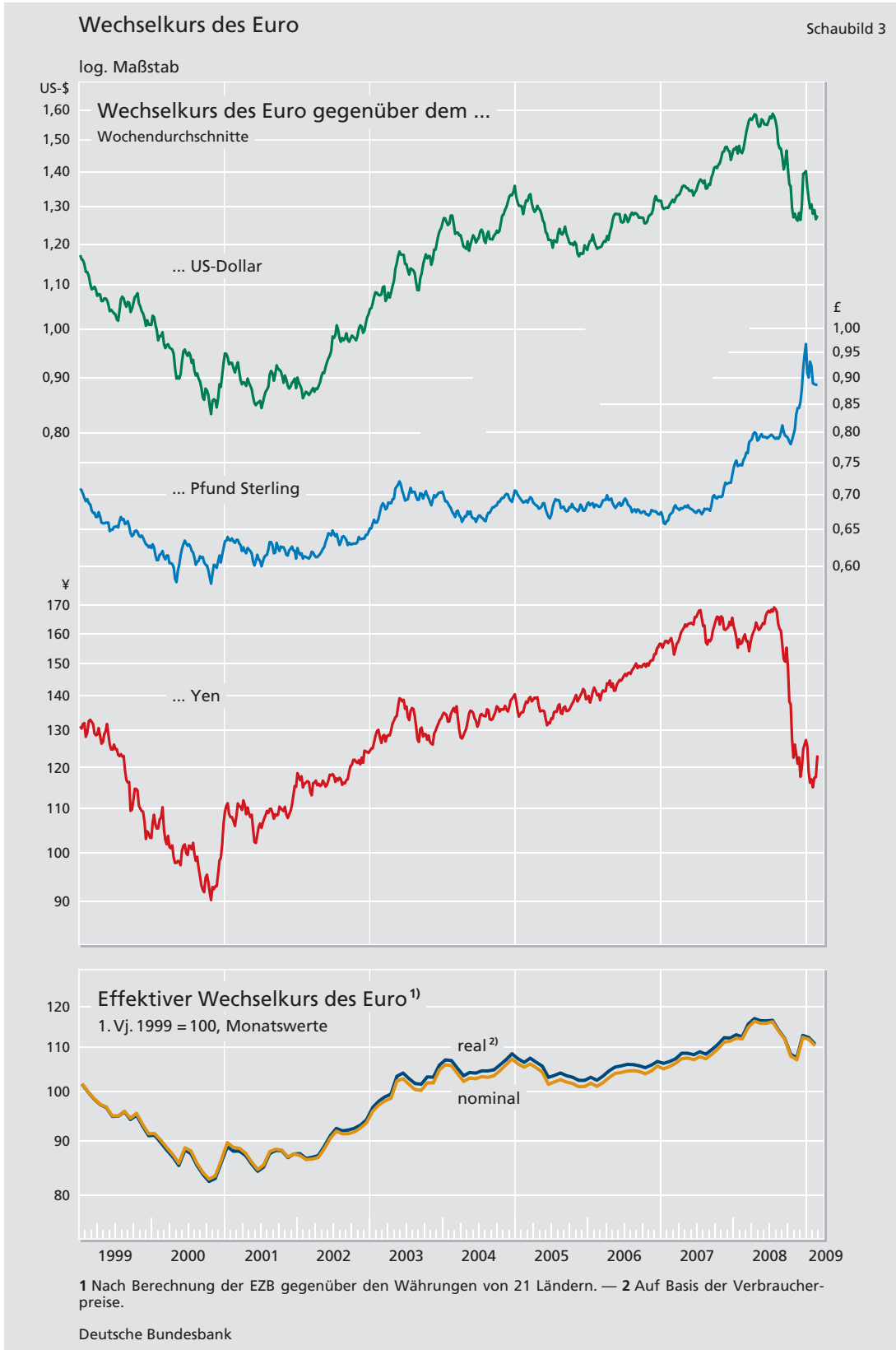
*Erholung des  
US-Dollar...*

Die beschriebenen Entwicklungen beeinflussten auch den Euro-Dollar-Kurs. Vor dem Hintergrund der zügigen Zinssenkungen der Federal Reserve vergrößerte sich zunächst der Zinsvorsprung des Euro-Raums, was dem Euro insbesondere im Februar und März 2008 zu merklichen Kursgewinnen verhalf. Mitte Juli erreichte er einen neuen historischen Höchststand von knapp 1,60 US-\$. In der Folge trübte sich jedoch das konjunkturelle Bild im gemeinsamen Währungsraum ein, und es zeichnete sich ab, dass sich Europa – wie auch andere Volkswirtschaften – von der Konjunkturabkühlung in den USA nicht würde abkoppeln können. Dies belastete den Euro ebenso wie der gleichzeitig einsetzende Ölpreisrückgang, der tendenziell den Kapitalbedarf der USA zur Finanzierung ihres hohen Leistungsbilanzdefizits verringerte. So fiel der Euro bis Ende Oktober auf knapp 1,25 US-\$, bevor die expansive Geld- und Fiskalpolitik in den USA dem Euro vorübergehend eine Kurserholung ermöglichte. Zum Jahresende notierte er bei 1,39 US-\$ und damit 5 ½ % niedriger als ein Jahr zuvor. Seither verlor der Euro vor dem Hintergrund sinkender Zinsen im gemeinsamen Währungsraum allerdings wieder an Wert.

*... spiegelt sich  
in Kursverlusten  
des Euro*

Gegenüber dem Pfund Sterling wertete der Euro im letzten Quartal des Jahres 2008 erheblich auf, nachdem sich der Euro-Pfund-Kurs zuvor weitgehend richtungslos bewegt hatte. Bis in den Oktober hinein verhinderten hohe Preissteige-

*Deutliche  
Kursgewinne  
gegenüber dem  
Pfund Sterling...*



rungraten im Vereinigten Königreich eine geldpolitische Lockerung, obwohl sich schon seit Sommer eine deutlich langsamere konjunkturelle Gangart abgezeichnet hatte. Zudem wurde deutlich, dass das Land aufgrund der Schwäche seines Immobilienmarkts und der großen Bedeutung seines Finanzsektors von den fortdauernden Finanzmarkturbulenzen in besonderem Maße betroffen sein würde. Als die Bank von England vor diesem Hintergrund schließlich ihren Leitzins innerhalb von zwei Monaten um insgesamt drei Prozentpunkte senkte, verzeichnete der Euro einen deutlichen Kursanstieg. Er lag zum Jahreswechsel bei 0,95 Pfund, was einem Wertzuwachs von 30 % binnen Jahresfrist entspricht. Anfang 2009 gab der Euro gegenüber dem Pfund Sterling allerdings einen Teil seiner Gewinne wieder ab.

Angesichts des hohen Zinsvorsprungs gegenüber japanischen Anlagen legte der Euro zum Yen in der ersten Jahreshälfte 2008 etwas zu; im Juli erreichte er mit knapp 170 Yen ein neues Allzeithoch. Die zunehmenden Spannungen im weltweiten Finanzsystem führten dann jedoch zu einer nachlassenden Risikobereitschaft der Investoren und zu der bereits angesprochenen hohen Volatilität der Wechselkurse. Hinzu kam schließlich eine Verringerung der Zinsunterschiede zwischen Japan und anderen großen Volkswirtschaften. Dies alles schlug sich sowohl in Portfolioumschichtungen japanischer Unternehmen und Haushalte als auch in Rückabwicklungen von Carry Trades nieder. Hieraus resultierte eine markante Euro-Abwertung zum Yen, die erst Ende Oktober auslief. Zum Jahresultimo stand der Euro bei 126 Yen, was einem Wertverlust von 23 ½ % gegenüber Ende 2007 entspricht. Anfang 2009 notierte der Euro vorübergehend erneut schwächer, erholte sich vor dem Hintergrund der ausgesprochen ungünstigen Konjunktorentwicklung in Japan aber wieder.

*... bei ähnlich hohen Verlusten gegenüber dem Yen*

Auch gegenüber anderen Währungen verzeichnete der Euro im vergangenen Jahr zum Teil zweistellige Kursänderungsraten. Die unterschiedlichen bilateralen Wechselkursbewegungen neutralisierten sich allerdings teilweise, sodass sich sein Wert im gewogenen Durchschnitt gegenüber 21 wichtigen Handelspartnern mit einer Aufwertung von per saldo 2 ½ % über das Jahr gesehen nur relativ wenig erhöhte. Vor allem in der ersten Jahreshälfte milderte die in dieser Zeit beobachtete Aufwertung die Auswirkungen der damals besonders stark steigenden Weltmarktpreise für Energie und Nahrungsmittel auf die heimische Inflationsrate ab. Der nach wie vor hohe Außenwert des Euro in effektiver Rechnung belastet zwar für sich genommen die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern aus dem gemeinsamen Währungsraum. Aufgrund von Produktivitäts-

*Euro in effektiver Rechnung per saldo nur wenig verändert*

fortschritten der Unternehmen und langjähriger Kostendisziplin ist Deutschland davon aber kaum betroffen.

### 3. Starke Verwerfungen an den internationalen Kapitalmärkten

---

*Finanzmarktkrise  
erheblich  
verschärft*

Durch die sich zuspitzende Krise an den internationalen Finanzmärkten sind die Risikoaversion der Marktteilnehmer und die Unsicherheit über die weitere Marktentwicklung seit der Insolvenz der US-Investmentbank Lehman Brothers im September deutlich gestiegen. In der Folge haben sich die internationalen Investoren verstärkt aus risikobehafteten, wenig liquiden Vermögensanlagen zurückgezogen und ihre Mittel in hoch liquide, erstklassige Staatsanleihen umgeschichtet. Aus diesem Grund standen den Wirtschaftsunternehmen und Banken wichtige Kapitalmarktsegmente nicht mehr oder nur noch zu deutlich ungünstigeren Konditionen als Finanzierungsquelle zur Verfügung. An den internationalen Aktienmärkten schlugen sich die Verwerfungen in kräftigen Kursverlusten nieder. Zugleich verstärkten der Preisverfall verbriefter Unternehmensschulden und die Anspannungen an den Geldmärkten den Druck auf die Finanzinstitute. Vor diesem Hintergrund haben die Regierungen zahlreicher Länder Rettungspakete geschnürt, die zum einen Kapitalhilfen, Garantien und den Aufkauf notleidender Wertpapiere vorsehen. Zum anderen wurde der gesamte Finanzsektor durch erweiterte Absicherungen für Bankeinlagen, eine umfangreiche Liquiditätsbereitstellung und starke Zinssenkungen der Zentralbanken gestützt. Diese Maßnahmen, die zum Teil Risiken vom Finanzsektor auf den Staatssektor verlagert haben, trugen an den Kapitalmärkten zu einer gewissen Entspannung bei.

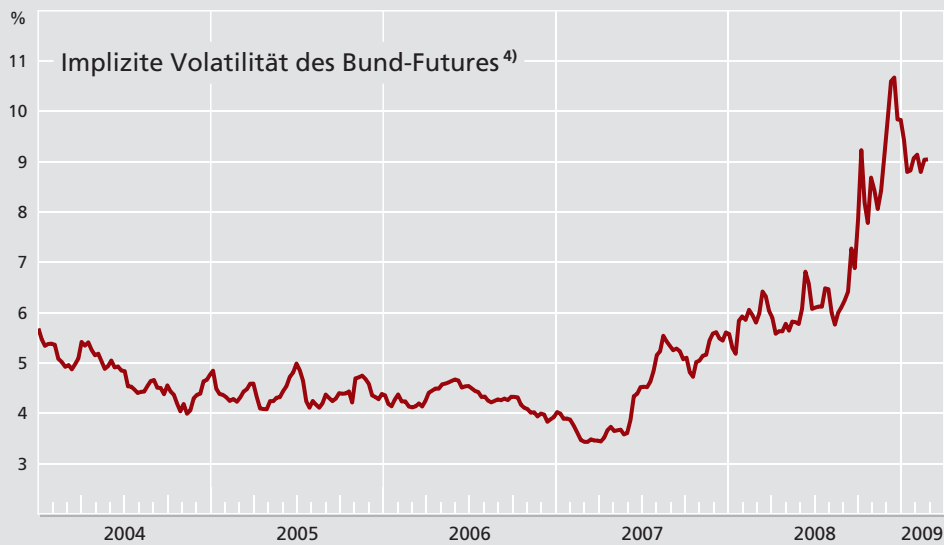
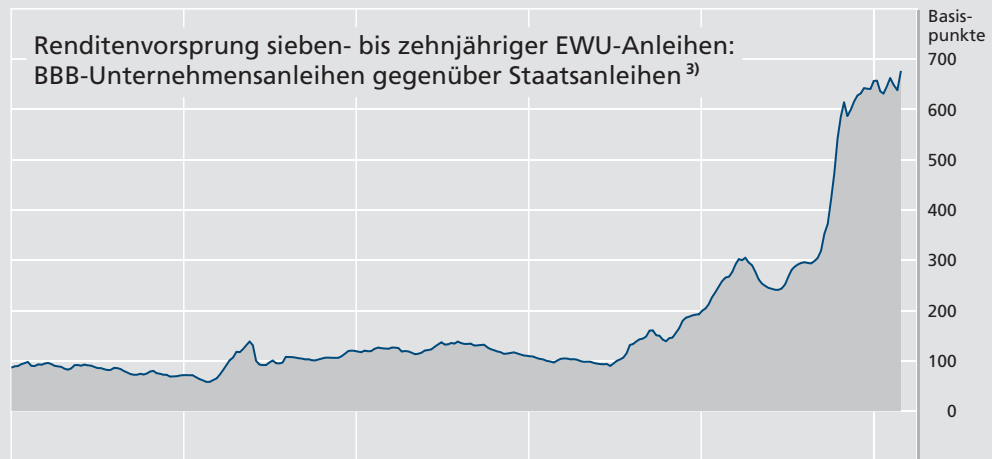
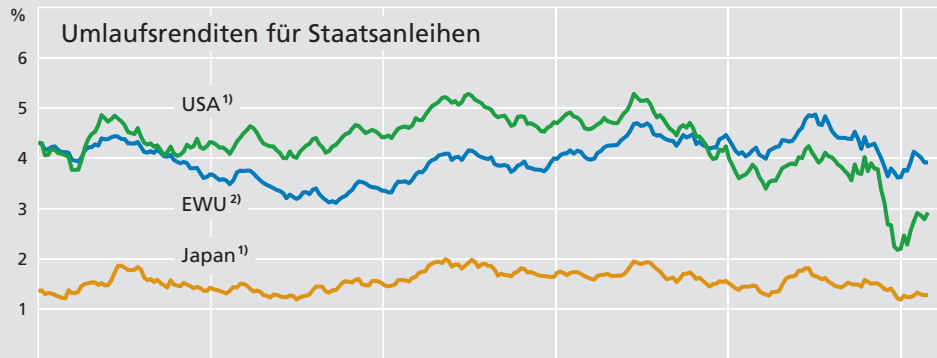
*Europäische und  
US-amerikanische  
Renditen  
deutlich gefallen*

Die Kapitalmarktzinsen in den wichtigsten Industrieländern sind in diesem Umfeld 2008 im Ergebnis deutlich gefallen. Zum Jahresende lagen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in der EWU mit etwas über 3 ½ % rund drei Viertel Prozentpunkte sowie in den USA mit 2 ¼ % gut 1 ¾ Prozentpunkte unter ihren Ausgangsniveaus von Anfang 2008. Dabei waren die Kapitalmarktrenditen im Zuge anziehender Inflationserwartungen bis zur Jahresmitte zunächst angestiegen. Vor dem Hintergrund der drohenden Insolvenz der zwei größten US-Immobilienfinanzierer und verschiedener Banken kam es jedoch in den Sommermonaten beiderseits des Atlantiks zu einer Trendumkehr. Der zunächst noch moderate Zinsrückgang fand mit dem Eingreifen der Regierungen in den Finanzsektor Mitte Oktober nur ein vorläufiges Ende. Mit der drastischen Verschlechterung der realwirtschaftlichen Aussichten und stark rückläufigen Inflationsraten be-

Rentenmarkt

Schaubild 4

Wochendurchschnitte



1 Staatsanleihen mit ca. zehnjähriger Restlaufzeit. — 2 Durchschnitt der Umlaufrendite zehnjähriger Staatsanleihen der EWU-Teilnehmerstaaten (BIP gewichtet). — 3 Quellen: Merrill Lynch und Bloomberg. — 4 Erwartete zukünftige Volatilität für konstanten 3-Monats-Horizont, berechnet aus Preisen von Optionen auf den Bund-Future. Quelle: Bloomberg und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

schleunigte er sich dann aber in den Monaten November und Dezember. Zu dem Rückgang der Kapitalmarktzinsen haben auch die Zinssenkungen des Eurosystems und der US-Notenbank beigetragen.

*Zunehmende Renditeunterschiede im Euro-Raum*

Von der erhöhten Nachfrage nach sicheren und liquiden Anlagen profitierten im Euro-Raum insbesondere Bundesanleihen. Ihr Renditeabschlag gegenüber entsprechenden Schuldverschreibungen anderer EWU-Länder hat sich im Jahresverlauf erheblich ausgeweitet; er betrug Ende 2008 im Zehn-Jahres-Bereich fast 100 Basispunkte. Dabei kam es im vergangenen Jahr auch zu Rückführungen von im Ausland angelegten Mitteln. So haben deutsche Investoren zwischen September und Dezember ihre ausländischen Wertpapieranlagen per saldo um rund 86 Mrd € abgebaut.

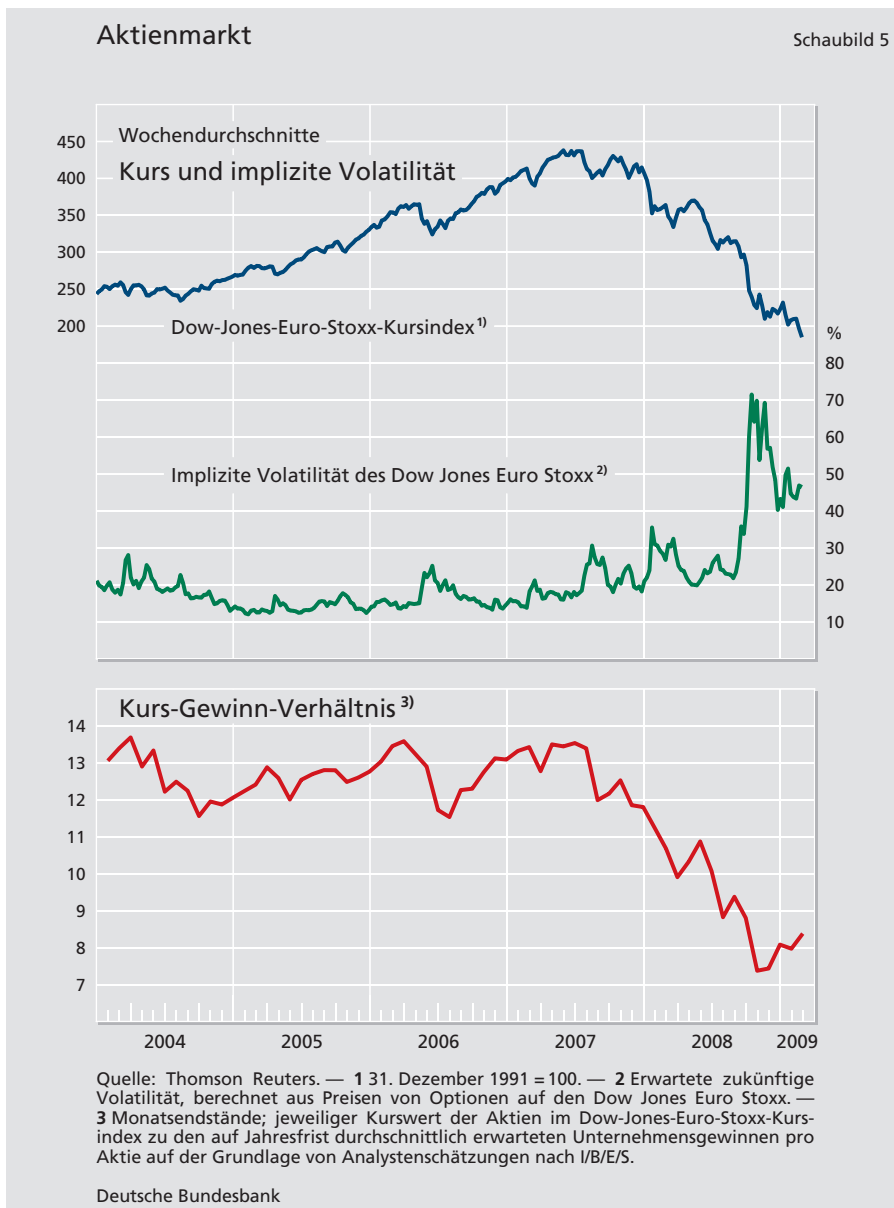
*Aufschläge europäischer und US-amerikanischer Unternehmensanleihen vervielfacht*

Ungeachtet des Renditerückgangs bei Staatsanleihen rentierten lang laufende Unternehmensanleihen von Schuldern der Ratingklasse BBB Ende 2008 beiderseits des Atlantiks mit rund 10 % etwa vier Prozentpunkte höher als zu Jahresbeginn. Die Zinsaufschläge dieser Anleihen stiegen damit im Jahresverlauf von rund zwei Prozentpunkten auf etwa sieben Prozentpunkte an. Dadurch haben sich die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen am Kapitalmarkt deutlich verschlechtert – zumal der geringe Risikoappetit der Investoren die Märkte für Unternehmensanleihen auf breiter Front austrocknen ließ. Ein Teil des Spreadanstiegs ist damit sicherlich der krisenbedingt äußerst geringen Marktliquidität geschuldet. Allerdings hat die erhebliche Verschlechterung der Konjunkturaussichten auch zur Einpreisung erhöhter Ausfallrisiken für Unternehmen geführt.

*Drastische Kurseinbrüche an den Aktienmärkten in der zweiten Jahreshälfte*

Die internationalen Aktienmärkte hatten im vergangenen Jahr per saldo massive Kursverluste zu verzeichnen. Dabei wurde das Kursniveau in mehreren Schüben – zu Jahresbeginn, im Sommer und nach dem erwähnten Zusammenbruch von Lehman Brothers im September – nach unten gedrückt, jeweils unterbrochen von kurzen Stabilisierungsphasen. Alles in allem notierten die marktbreiten Aktienindizes in Europa und Japan zum Jahresende mehr als 40 % und in den USA 38 % unter ihrem Stand zu Jahresbeginn. Obwohl Finanzunternehmen beiderseits des Atlantiks mit Kurseinbußen von fast 60 % am stärksten betroffen waren, verloren auch die Unternehmen der übrigen Branchen im Jahresverlauf merklich an Wert. Dies zeigt, dass die Finanzkrise mehr und mehr auf die Realwirtschaft übergegriffen hat und die Marktteilnehmer die Ertragslage nicht nur der Finanzinstitute, sondern auch der übrigen Branchen inzwischen deutlich schlechter beurteilen. Darauf deuten auch die seit September massiv nach unten revidierten Gewinnprognosen von Analysten hin. Allerdings war der Kursein-





bruch an den Aktienmärkten stärker als der von diesen erwartete Gewinnrückgang. Das dadurch gesunkene Bewertungsniveau – gemessen beispielsweise am Kurs-Gewinn-Verhältnis – signalisiert die gestiegene Risikoprämie, die Anleger für das Halten von Aktien in dem von hoher Unsicherheit und Nervosität geprägten Umfeld verlangen. Obwohl es im Dezember zu einer gewissen Beruhigung der Aktienmärkte kam, besteht eine erhebliche Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung fort. Seit Jahresbeginn gaben die Aktienkurse unter dem Eindruck der stark verschlechterten realwirtschaftlichen Aussichten vielerorts erneut deutlich nach.

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

### 1. Starke Konjunkturertrübung im Jahresverlauf

*Nach gutem  
Auftakt kräftige  
Bremsseffekte  
im späteren  
Jahresverlauf*

Die gesamtwirtschaftliche Produktion im Euro-Raum ist nach einem lebhaften Anstieg in den Wintermonaten 2008 in den drei Folgequartalen insgesamt um 2 % gesunken, wobei der Rückgang im Herbst mit 1 ½ % besonders deutlich ausfiel. Im Jahresdurchschnitt wurde noch ein Zuwachs von ¾ % erreicht, der jedoch beträchtlich hinter der Potenzialrate zurückblieb. Die Wachstumsunterschiede zwischen den Mitgliedstaaten haben sich 2008 praktisch nicht verändert; die gewichtete Standardabweichung der Wachstumsraten lag weiterhin bei rund einem Prozentpunkt. Die zyklische Abschwächung im Jahr 2008 ging zum einen von den Bruttoanlageinvestitionen aus, die nach einem deutlichen Plus im ersten Quartal saisonbereinigt beträchtlich gesunken sind. Besonders ausgeprägt war der Rückgang bei den Wohnungsbauinvestitionen, wozu vor allem die stark kontraktiven Entwicklungen an den Immobilienmärkten in Spanien und Irland sowie die geringere Bautätigkeit in Frankreich und Italien maßgeblich beigetragen haben. Darüber hinaus tendierten die Investitionen im gewerblichen Bereich zuletzt merklich nach unten. Zum anderen stagnierten die Exporte im Sommerhalbjahr und gaben im letzten Quartal kräftig nach. Wegen des guten Jahresauftakts nahmen sie aber im Jahresdurchschnitt 2008 noch um 1 ½ % zu. Der Außenhandel insgesamt war weitgehend wachstumsneutral. Der private Konsum hat sich in den ersten neun Monaten praktisch nicht verändert und ist dann im Herbst spürbar ins Minus gerutscht.

*EWU-Wirtschaft  
nach der  
Jahreswende  
2008/2009  
weiter auf  
Talfahrt*

Nach den bisher vorliegenden Indikatoren hat sich die konjunkturelle Talfahrt im Euro-Raum nach der Jahreswende 2008/2009 mit hohem Tempo fortgesetzt. Gemäß der Prognose der Europäischen Kommission vom Januar 2009 ist erst im nächsten Jahr mit einer zyklischen Besserung zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt 2009 wird ein Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 2 % erwartet. In dieser Vorausschätzung sind sowohl die Vereinbarung des Europäischen Rates vom Dezember 2008, derzufolge in der EU konjunkturstützende Maßnahmen im Gesamtvolumen von 200 Mrd € beziehungsweise 1 ½ % des BIP umgesetzt werden sollen, als auch das zweite deutsche Konjunkturpaket berücksichtigt.

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum

Tabelle 2

Länder	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Arbeitslosenquote 2)	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %	
Euro-Raum	2,6	0,8	2,1	3,3	7,4	7,5
Belgien	2,8	3) 1,3	1,8	4,5	7,5	7,1
Deutschland	2,5	1,3	2,3	2,8	8,4	7,3
Irland	6,0	3) 2,0	2,8	3,1	4,6	6,3
Griechenland	4,0	3) 2,9	3,0	4,2	8,3	3) 8,3
Spanien	3,7	4) 1,2	2,8	4,1	8,3	11,3
Frankreich	2,2	4) 0,8	1,6	3,2	8,3	7,7
Italien	1,5	4) - 1,0	2,1	3,5	6,1	3) 6,7
Zypern	4,4	3) 3,6	2,2	4,4	4,0	3,8
Luxemburg	5,2	3) 1,0	2,7	4,1	4,1	4,4
Malta	3,9	3) 2,1	0,7	4,7	6,4	5,8
Niederlande	3,5	2,0	1,6	2,2	3,2	2,8
Österreich	3,1	1,8	2,2	3,2	4,4	3,8
Portugal	1,9	3) 0,2	2,4	2,7	8,1	7,7
Slowenien	6,8	3) 4,0	3,8	5,5	4,9	4,5
Finnland	4,2	0,9	1,6	3,9	6,9	6,4

1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). — 2 Standardisierte Arbeitslosenquote nach Berechnung von Eurostat (ILO-Abgrenzung). — 3 Vorausschätzungen der EU-Kommission (Economic Forecast, Januar 2009). — 4 Aus Quartalswerten berechnet.

Deutsche Bundesbank

Die konjunkturelle Abschwächung im Euro-Raum ist auch am Arbeitsmarkt deutlich zu erkennen. Die Mitte 2007 in Gang gekommene Verlangsamung des Beschäftigungswachstums hat sich im ersten Halbjahr 2008 fortgesetzt. Im dritten Quartal, bis zu dem die Daten vorliegen, ist die Zahl der Erwerbstätigen erstmals seit Langem wieder saisonbereinigt gesunken, wenn auch nur leicht. Das Vorjahrsniveau wurde im Durchschnitt der ersten neun Monate noch um 1¼ % übertroffen. Die standardisierte Arbeitslosenquote ist von ihrem zyklischen Tiefpunkt im März bis Dezember um 0,8 Prozentpunkte auf 8,0 % gestiegen. Ausschlaggebend dafür waren die erheblichen Beschäftigungsrückgänge in Spanien und Irland. Die Arbeitskosten je Stunde im Euro-Raum erhöhten sich in den ersten drei Quartalen 2008 mit kalenderbereinigt 3,3 % merklich stärker als im Jahr davor (+ 2,6 %).

*Deutliche Schwächetendenzen am Arbeitsmarkt*

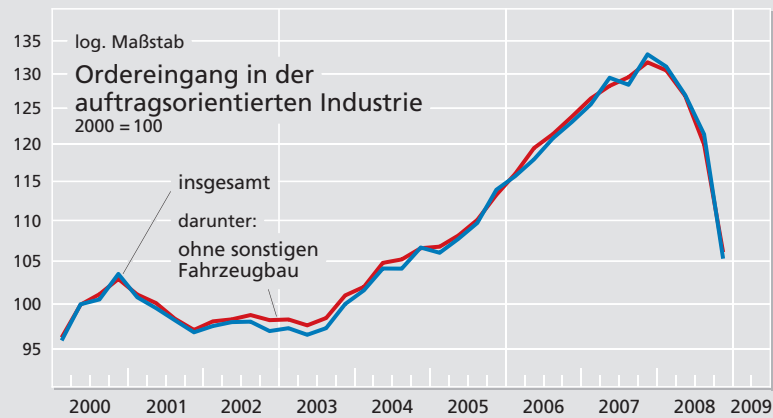
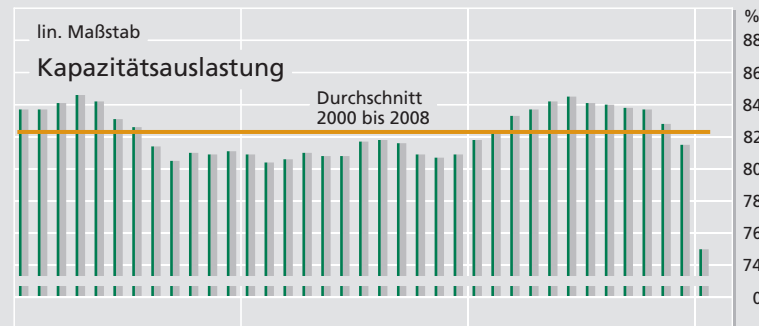
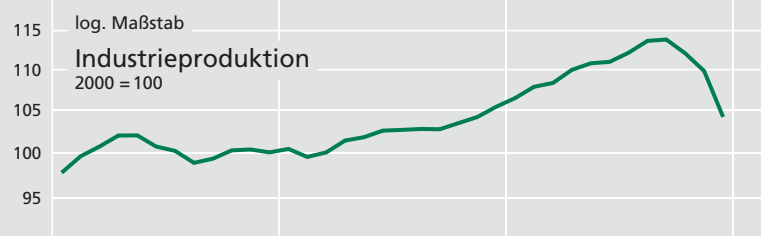
Im Zuge des steilen Anstiegs der Rohölnotierungen sowie der Preise von Agrarprodukten auf den internationalen Märkten setzten die Verbraucherpreise im Euro-Raum ihre Aufwärtsbewegung bis Mitte des Jahres 2008 verstärkt fort. Der Vorjahrsabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) weitete sich bis auf 4,0 % in den Monaten Juni und Juli aus. Das waren die höchsten Teuerungsraten seit der Einführung des Euro Anfang 1999. Nach der Jahres-

*Starker Anstieg des Preisdrucks bis zur Jahresmitte; danach wieder Entspannung*

## Ausgewählte Indikatoren zur Industriekonjunktur im Euro-Raum

Schaubild 6

saisonbereinigt, vierteljährlich



Deutsche Bundesbank

mitte kam es zu scharfen Preiskorrekturen an den internationalen Rohstoffmärkten, was den Preisanstieg bis Ende 2008 auf 1,6 % reduzierte. Im Jahresdurchschnitt nahmen die Verbraucherpreise insgesamt um 3,3 % zu. Die Rate lag damit deutlich über der mittelfristigen Preisnorm des Eurosystems. Besonders ausgeprägt war die Verteuerung von Energie (+ 10,3 %) und Nahrungsmitteln (+ 5,1 %). Bei den anderen Waren sowie bei Dienstleistungen fiel der Anstieg mit 0,8 % beziehungsweise 2,6 % wesentlich moderater aus und war auch nicht stärker als im Vorjahr. In den ersten Monaten des Jahres 2009 setzte sich die Entspannung bei den Preisen fort. Bis Februar ging die HVPI-Teuerungsrate auf 1,2 % zurück.

## 2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

---

Nachdem der EZB-Rat seine geldpolitische Ausrichtung im Verlauf des ersten Halbjahres 2008 im Spannungsfeld zwischen zunehmenden Preisrisiken und fortdauernden Turbulenzen an den Geld- und Kreditmärkten noch unverändert beibehalten hatte, beschloss er Anfang Juli vor dem Hintergrund erheblich gesteigener Gefahren für die Preisstabilität, die in erhöhten Inflationserwartungen und einem dynamischen Geldmengen- und Kreditwachstum zum Ausdruck kamen, die Notenbankzinsen des Eurosystems leicht anzuheben. Der Mindestbietungssatz für die als Zinstender ausgeschriebenen Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilitäten wurden um jeweils einen viertel Prozentpunkt auf 4,25 % beziehungsweise 5,25 % und 3,25 % erhöht.

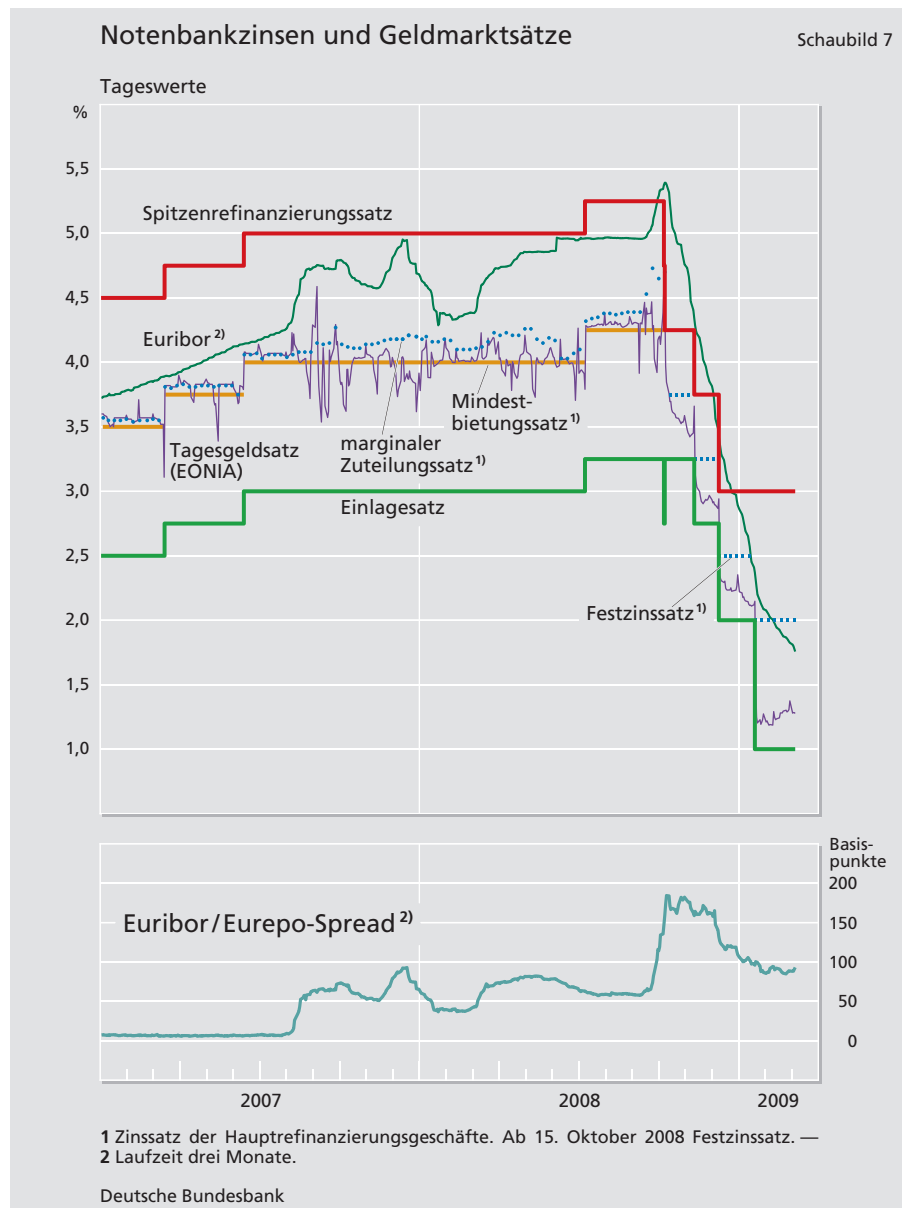
*Zur Jahresmitte  
Zinsanhebung  
aufgrund  
gestiegener  
Inflations-  
gefahren*

Vor dem Hintergrund einer deutlichen Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen und dem Übergreifen der Geldmarktverspannungen auf den Tagesgeldmarkt ab Mitte September im Zusammenhang mit dem Zusammenbruch der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers sowie massiver Liquiditäts- und Solvenzprobleme zahlreicher anderer Banken nahm der EZB-Rat in einer konzertierten Aktion mit fünf weiteren Notenbanken am 8. Oktober den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um einen halben Prozentpunkt auf 3,75 % zurück. Dieser geldpolitische Schritt war durch rückläufige Rohstoffpreise sowie eine merkliche Eintrübung des gesamtwirtschaftlichen Ausblicks gerechtfertigt. Die starke Aufhellung der Preisperspektiven ermöglichte es dem EZB-Rat, auch auf den beiden letzten geldpolitischen Sitzungen des Jahres 2008 die Lockerung des geldpolitischen Kurses fortzusetzen. So reduzierte er im November den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen zusätzlichen halben Prozentpunkt auf 3,25 %, im Dezember nahm er den Zinssatz um weitere drei viertel Prozentpunkte auf 2,50 % zurück. Im Januar und März folgten weitere Zinssenkungsschritte um jeweils 50 Basispunkte.

*In den Herbst-  
monaten  
wiederholt  
Senkungen der  
Notenbank-  
zinsen...*

Gleichzeitig beschloss der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 8. Oktober temporäre Veränderungen des geldpolitischen Handlungsrahmens, um den liquiditätspolitischen Auswirkungen der verschärften Finanzmarkturbulenzen wirkungsvoll zu begegnen. Befristet bis zum 31. März 2009 werden Hauptrefinanzierungsgeschäfte seitdem als Festzinstender mit vollständiger Zuteilung aller Gebote durchgeführt. Die ab dem 30. Oktober 2008 ausgeschriebenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte werden ebenfalls vorübergehend als Festzinstender mit Vollzuteilung geschrieben. Zugleich wurde der Rahmen für die von den

*... und vorüber-  
gehende  
Anpassungen  
am geldpoliti-  
schen Hand-  
lungsrahmen*

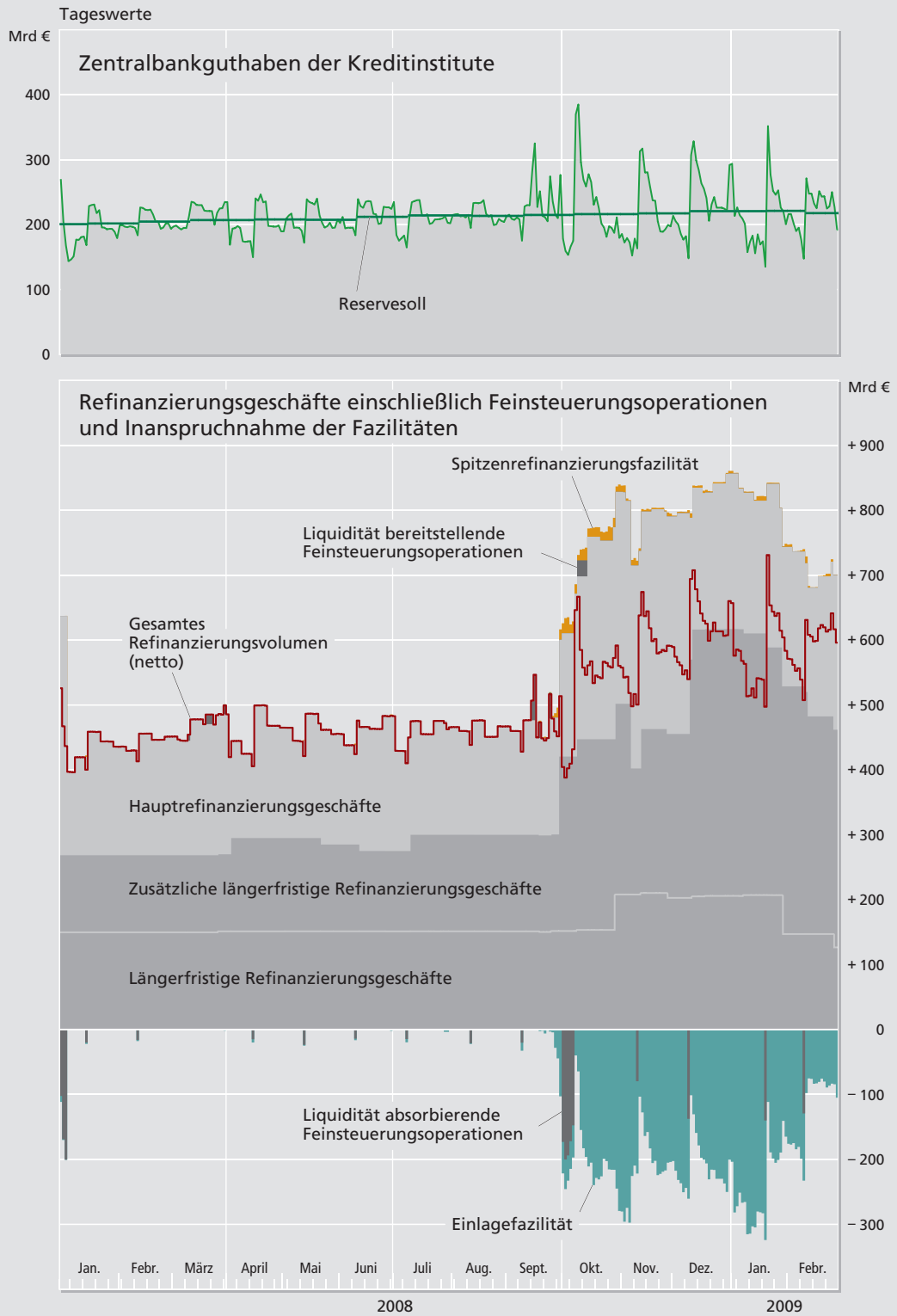


Kreditinstituten einzureichenden Sicherheiten ausgeweitet, um möglichen Liquiditätsengpässen vorzubeugen. Am 8. Oktober entschied der EZB-Rat zudem, die Abstände der Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und Einlagefazilität zum Hauptrefinanzierungssatz von zuvor jeweils einem Prozentpunkt auf jeweils 50 Basispunkte zu verringern. Diese Maßnahme wurde bis zum 20. Januar 2009 befristet. Mit Wirkung zum 21. Januar wurde der Zinskorridor daher wieder auf die zuvor übliche Breite von 200 Basispunkten ausgeweitet.

Insgesamt betrachtet erfolgte die Liquiditätssteuerung des Eurosystems im zurückliegenden Jahr in einem sehr herausfordernden Umfeld. Seit Beginn der

### Liquiditätssteuerung des Eurosystems

Schaubild 8



Deutsche Bundesbank

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Die Geldmarktsteuerung des Eurosystems konzentrierte sich wegen der anhaltenden und ab Mitte September 2008 intensiver gewordenen Geldmarktverspannungen vor allem darauf, das Funktionieren des Geldmarkts zu unterstützen. Dazu führte das Eurosystem zusätzliche Refinanzierungsgeschäfte durch, veränderte den Laufzeitenmix der Geschäfte und teilte großzügig Liquidität zu. Insgesamt gab es seit Bestehen der Währungsunion keine größeren Refinanzierungsangebote als in diesem Jahr. Dabei hielt die Geldmarktsteuerung einerseits an dem Ziel fest, den kurzfristigen Geldmarktsatz nahe am Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte zu halten; andererseits galt es, den Zugang der Banken zu Liquidität sicherzustellen. Ziel war es, dass sich die geldpolitische Ausrichtung des EZB-Rats am Tagesgeldmarkt unverzerrt widerspiegelt. Mit dem Wechsel auf den Festzinstender mit Vollzuteilung ab Mitte Oktober erfolgte die Liquiditätsversorgung allein nach Maßgabe der individuellen Nachfrage der Kreditinstitute.

### Zunahme der Verspannungen und Eurosystem-Reaktionen

Zwar gab es im Juli und August 2008 nach Bewältigung der Anspannungen zum Halbjahresultimo und der Anpassung des Leitzinses (Anhebung auf 4,25 %) Anzeichen einer gewissen Beruhigung am Geldmarkt, die an dem gestoppten Aufwärtstrend bei den Zuteilungssätzen, dem meist stabileren EONIA und gesunkenen Geldmarkt-Spreads sichtbar wurde. Die Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers führte jedoch in der Reserveperiode September/Oktober schlagartig zu einer deutlichen Verschärfung der Bedingungen am Geldmarkt. Das bereits bestehende Misstrauen unter Banken nahm erheblich zu. Es verstärkte das Hortungsverhalten der Banken, führte zu weiteren Kürzungen von Kreditlinien im Interbankenverkehr und vergrößerte das Problem äußerst geringer Umsätze im längerfristigen Geldmarktsegment. Schließlich waren auch die Übernacht-Ausleihungen zunehmend betroffen; die EONIA-Umsätze fielen zeitweise auf Tiefstände von um 30 Mrd € gegenüber einem Tagesdurchschnitt im August 2008 von 55 Mrd €. Um den starken Anstieg beim Tagesgeld zu bremsen, führte das Eurosystem liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen durch, erhöhte die Über-Benchmarkzuteilungen<sup>1)</sup> bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften kräftig und schrieb ein zusätzliches längerfristiges 38-Tage-Refinanzierungsgeschäft aus. Die Abschöpfung der überreichlichen Liquidität erfolgte über absorbierende Feinsteuerungsoperationen. Diese Maßnahmen gaben den Banken mehr Sicherheit für die eigene Liquiditätssteuerung, gingen jedoch mit erhöhten EONIA-Schwankungen einher (von 3,92 % bis 4,60 %). Darüber hinaus stieg in der Reserveperiode September/Oktober die tagesdurchschnittliche Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität und auch der Einlagefazilität (auf rund 7 ½ Mrd € bzw. 20 Mrd €). Dass die Umverteilung am Geldmarkt stark eingeschränkt war, zeigte sich auch an den steigenden Bieterzahlen bei den Tendergeschäften sowie höheren Zuteilungssätzen. Zudem deuteten wachsende Umsatzzahlen auf Euro GC Pooling der Eurex-Repo-Plattform auf eine starke Bevorzugung besicherter O/N-Transaktionen in Krisenzeiten hin.

### Weitere Maßnahmen des Eurosystems

Anfang Oktober 2008 gab die EZB – neben einer konzertierten Zinssenkung führender Notenbanken um 50 Basispunkte (BP) – verschiedene Maßnahmen zur Eindämmung der Spannungen an den Geldmärkten bekannt. Hierzu gehörten vor allem der zeitlich begrenzte Wechsel auf Festzinstender bei voller Zuteilung in den Haupt- und später auch längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, sowie die Verengung des Fazilitätenkorridors von 200 BP auf 100 BP (befristet bis zum 20. Januar 2009). Zuvor hatte der EZB-Rat bereits angekündigt, zusätzliche Operationen mit drei- und sechsmonatiger Laufzeit durchzuführen sowie vereinzelt Operationen mit einer auf die Länge der Mindestreserveperiode abgestimmten Laufzeit anzubieten. Seit Anfang Oktober dürfen außerdem alle für Standardtender zugelassenen Geschäftspartner auch an den Feinsteuerungsoperationen teilnehmen. Zudem wurde der Durchführungs-

<sup>1</sup> Der Benchmark-Betrag eines HRG ist der Betrag, der sicherstellt, dass die Kreditinstitute ihre Mindestreservepflicht während der Laufzeit des HRG voraussichtlich problemlos erfüllen können. Vgl.: Europäische Zentralbank, Veröffentlichung der Benchmark-Zuteilung bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften, Monatsbericht, April 2004, S. 20 ff.



## noch: Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

zeitpunkt von Feinsteuerungsoperationen von 10.00 Uhr auf 15.00 Uhr verlegt, um die Liquiditätsunsicherheit der Banken bei der Bietung zu verringern. Liquiditätsabsorbierende Termineinlagender wurden nun als Zinstender mit Höchstbietungssatz durchgeführt. Darüber hinaus wurde die Liste notenbankfähiger Sicherheiten merklich erweitert. Die im Dezember 2007 begonnenen gemeinsamen Operationen mit der Fed zur Bereitstellung von US-Dollar-Liquidität an die Geschäftspartner des Eurosystems wurden fortgesetzt und ausgebaut, um die Bedingungen für die US-Dollar-Refinanzierung der Kreditinstitute (gegen Euro oder notenbankfähige Sicherheiten) zu verbessern. Auch hier wurden mehrheitlich Festzinstender mit voller Zuteilung angewendet und die Palette der Laufzeiten erweitert. Zudem wurde eine Schweizer-Franken-Refinanzierung angeboten. Die üblichen, befürchteten Liquiditätsengpässe zu Weihnachten und am Jahresende traten aufgrund einer äußerst umfassenden Liquiditätsversorgung nicht auf. Insgesamt erwies sich der geldpolitische Handlungsrahmen des Eurosystems als geeignet, um auch in besonderen Liquiditätssituationen gezielt und flexibel zu handeln.

### Kurze und längerfristige Geldmarktzinsen

Seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise im August 2007 funktionierten insbesondere die unbesicherten Geldmärkte nicht mehr reibungslos. Allerdings schienen sich Anfang September 2008 die Liquiditätsbedingungen für die kürzesten Laufzeiten verbessert zu haben; die EONIA-Sätze lagen weitgehend stabil nahe am Mindestbietungssatz. Mit der Verschärfung der Finanzmarktkrise kam es jedoch auch hier zu größeren Schwankungen: Die Volatilität, gemessen als Standardabweichung der Spreads zwischen EONIA und dem Mindestbietungssatz, erhöhte sich von 9 BP auf 17 BP. Gleichzeitig führten die Vollzuteilungen beim Mengentender zu einem Absinken des EONIA unter den Leitzins. Die längerfristigen Euro-Geldmarktzinsen, die Anfang Oktober 2008 Höchststände erreichten, sind seither vor dem Hintergrund kräftiger Leitzinssenkungen (bis März 2009 um 275 BP) beträchtlich gesunken. Der Einmonats-Euribor fiel seit Anfang Oktober (5,20 % am 8. Oktober) bis Anfang März 2009 um 380 BP. Der Euribor/Eurepo-Spread für Dreimonatsgeld – als einer der Gradmesser für die Unsicherheit am Geldmarkt – verengte sich von 184 BP zum Höhepunkt der Krise auf zuletzt rund 90 BP. Dies war allerdings – verglichen mit dem Spread vor der Krise von 8 BP – immer noch ein sehr hohes Niveau. Die Segmentierung am Geldmarkt in einerseits bonitätsstarke Banken, die Tagesgeld unter EONIA aufnehmen konnten, und andererseits Banken schlechterer Bonität, die deutlich höhere Sätze zahlen mussten oder ausnahmslos auf die Liquiditätsbereitstellung durch das Eurosystem angewiesen waren, zeigte sich unter anderem in den breiten Handelsspannen für unbesichertes Tagesgeld von bis zu 40 BP. Insgesamt bleibt abzuwarten, ob der zuletzt zu beobachtende Rückgang der Risikoprämien tatsächlich den Beginn einer tendenziellen Wiederbelebung des Interbankenmarkts dokumentiert.

### Entwicklung der liquiditätsbestimmenden Faktoren

Neben den zahlreichen Maßnahmen zur Stützung des Geldmarkts stand die Geldmarktsteuerung 2008 vor der Aufgabe, eine Ausweitung des Liquiditätsbedarfs der Kreditinstitute aus dem Anstieg des Mindestreservesolls (um 23,5 Mrd €) und der autonomen Faktoren (um 22,6 Mrd €) auf 485,3 Mrd € im Jahresdurchschnitt zu decken (siehe Tabelle auf S. 36). Der zusätzliche Bedarf aus den autonomen Faktoren ist im Wesentlichen auf die Zunahme des Banknotenumlaufs und den Anstieg der Einlagen öffentlicher Haushalte zurückzuführen. Über die restlichen autonomen Faktoren flossen hingegen per saldo 50,6 Mrd € in den Markt. Hauptursache war, dass das Eurosystem seinen Bestand an Euro-denominierten Wertpapieren deutlich um 68,0 Mrd € erhöhte. Der Banknotenumlauf verursachte den größten Liquiditätsbedarf und erhöhte sich stark um 55,7 Mrd €. Die Bargeldnachfrage stieg besonders kräftig seit der Verschärfung der Finanzmarktkrise im Herbst 2008. Am 26. Dezember 2008 erreichte der Banknotenumlauf einen Höchststand von 765 Mrd €. Seine durchschnittliche Wachstumsrate war 2008 mit rund 9 % weiterhin kräftig und nahezu unverändert zum Vorjahr. Der Liquiditätsbedarf aus den Einlagen öffent-

## noch: Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

licher Haushalte beim Eurosystem erhöhte sich bei gestiegener Volatilität im Jahresverlauf merklich um 17,5 Mrd €. Die Volatilität der autonomen Faktoren insgesamt lag mit 50,9 Mrd € deutlich über dem Vorjahrswert (11,7 Mrd €), was die erschwerten Prognosebedingungen im Krisenjahr verdeutlicht.

Um den gestiegenen Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren und Mindestreservesoll sowie der krisenbedingt erhöhten Liquiditätsnachfrage zu decken, stockte das Eurosystem seine geldpolitischen Geschäfte im Jahresdurchschnitt kräftig um 92,4 Mrd € (Vorjahr 24,5 Mrd €) auf. Die Ausweitung erfolgte über die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte; das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte wurde dagegen wie schon im Jahr 2007 erheblich reduziert. Auch wenn der Anteil der meist eintägigen Feinsteuerungsoperationen seit Mitte September zunahm, fiel ihr Volumen gemessen an der Gesamtrefinanzierung nicht spürbar ins Gewicht.

Die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute lagen im Jahresdurchschnitt 2008 um 23,3 Mrd € über dem Vorjahrsniveau, was annähernd der Zunahme des Mindestreservesolls entsprach. Das Reservesoll wuchs mit 12,0% etwas weniger dynamisch als im Vorjahr.

Insgesamt hat die Geldmarktsteuerung des Eurosystems auch 2008 in einem äußerst bewegten Umfeld den geldpolitischen Kurs des EZB-Rats zuverlässig umgesetzt und für weitgehend ausgeglichene Bedingungen am Euro-Geldmarkt der EWU gesorgt. Die Aufnahme der Slowakei in die Währungsunion verlief aus Sicht der Liquiditätssteuerung reibungslos.

Liquiditätsbestimmende Faktoren		
Mrd €; Veränderungen der Jahresdurchschnittswerte zum Vorjahr		
Position	2007	2008
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren		
1. Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 51,6	- 55,7
2. Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 3,1	- 17,5
3. Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	- 5,3	+ 91,5
4. Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	+ 59,9	- 41,0
Insgesamt	+ 6,0	- 22,6
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems		
1. Offenmarktgeschäfte		
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 43,4	- 61,1
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 67,8	+ 153,5
c) Sonstige Geschäfte	- 5,4	+ 0,8
2. Ständige Fazilitäten		
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 0,1	+ 2,0
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 0,3	- 49,3
Insgesamt	+ 18,8	+ 45,9
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 24,9	+ 23,3
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 23,6	- 23,5

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

Finanzmarkturbulenzen im August 2007 stabilisierte das Eurosystem den europäischen Geldmarkt durch großzügige Bereitstellung von Liquidität über die Benchmarkzuteilung hinaus, was den Banken die frühzeitige Erfüllung ihres Mindestreservesolls (Frontloading) ermöglichte. Flankiert wurden diese Maßnahmen zunächst durch den Einsatz absorbierender Feinsteuerungsoperationen am Ende der Mindestreserveerfüllungsperiode. Gleichzeitig versuchte der EZB-Rat, durch die Einführung von Refinanzierungsoperationen mit sechsmonatiger Laufzeit auch die längeren Laufzeitbereiche des Geldmarkts zu stabilisieren, da die Handelsaktivität der Banken untereinander in diesen Bereichen gleichwohl weiterhin gering blieb. Neben den Euro-Geldmarktoperationen führte das Eurosystem auch Maßnahmen mit der Fed und der Schweizerischen Nationalbank durch; hierdurch wurde den Banken im Euro-Raum der Zugang zu US-Dollar und Schweizer Franken erleichtert.

*Schwieriges  
Geldmarkt-  
umfeld...*

Ab Mitte September 2008 jedoch nahm im Zuge der sich verschärfenden Krise der Renditeabstand zwischen besicherter und unbesicherter Vierteljahresliquidität am Interbankenmarkt in der Spitze auf bis über 1,8 Prozentpunkte zu. Angesichts des nochmals sprunghaft gewachsenen Misstrauens der Banken wurde nun auch der Markt für Tagesgeld stark in Mitleidenschaft gezogen. Die EONIA-Umsätze gingen merklich zurück, während die Bietungssätze der Banken bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften deutlich zunahm und sich zum Teil dem Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität annäherten. In einem solchen Umfeld sind Anpassungen in der Liquiditätspolitik unvermeidlich. So stellte der Übergang zum Mengentender mit voller Zuteilung aller Gebote sicher, dass alle Banken im Rahmen ihrer verfügbaren Sicherheiten die Liquidität, die sie benötigten, zu einem vertretbaren Zinssatz bekamen. Die Anhebung des Zinssatzes für die Einlagefazilität bewirkte zudem, dass EONIA trotz der umfangreichen Liquiditätszufuhr an den Bankensektor nicht deutlich stärker vom Hauptrefinanzierungssatz abwich. Gleichwohl notiert EONIA seit den Änderungen im Instrumentarium durchgängig niedriger als der Hauptrefinanzierungssatz.

*... mit Verschär-  
fung der  
Finanzmarkt-  
turbulenzen  
auch im Tages-  
geldbereich*

Wohl nicht zuletzt aufgrund dieser liquiditätspolitischen Schritte, aber auch wegen der von den Regierungen des Euro-Raums ergriffenen Maßnahmen zur Stützung der nationalen Finanzsysteme, stabilisierte sich die Lage am Euro-Geldmarkt allmählich wieder. So ging die Risikoprämie für unbesichertes Dreimonatsgeld seit ihrem bisherigen Höchststand Anfang Oktober 2008 um etwa einen Prozentpunkt auf zuletzt rund 90 Basispunkte zurück. Damit ist sie im historischen Vergleich (weniger als zehn Basispunkte) freilich noch immer außerordentlich hoch. Das Vertrauen der Banken untereinander ist weiterhin gering.

*Trotz Entspan-  
nungstendenzen  
weiterhin labiler  
Geldmarkt*

## Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten

Die Durchführung geldpolitischer Operationen war 2008 stark von der Finanzmarktkrise geprägt. Die massive Liquiditätsnachfrage der Banken in Verbindung mit der ab Oktober verfolgten Vollzuteilungspolitik ließ das ausstehende Refinanzierungsvolumen auf bis zu 860 Mrd € am 31. Dezember ansteigen (von 637 Mrd € zu Jahresanfang 2008).

Der Anteil der Hauptrefinanzierungsgeschäfte an der gesamten Refinanzierung sank von 59 % im Vorjahr auf 38 % im Jahr 2008. Dieser Rückgang ging jedoch einher mit einem deutlichen Anstieg der Teilnehmerzahl bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften. Seit der Umstellung auf das Mengentenderverfahren hat sich die Zahl im Eurosystem von durchschnittlich 354 auf über 740 mehr als verdoppelt. Im Jahresdurchschnitt haben sich im Eurosystem 443 Bieter an Hauptrefinanzierungsgeschäften beteiligt. Ihre Gebote gaben circa 70 % der Bieter über die Bundesbank ab; ihr Anteil an den jeweiligen Zuteilungen sank im Vergleich zum Vorjahr dennoch leicht auf knapp unter 40 %.

Auch bei den längerfristigen Refinanzierungsgeschäften gab ein Großteil der Bieter (im Jahresdurchschnitt 73 von 154) die Gebote über die Bundesbank ab. Der Anteil der Geschäftspartner der Bundesbank am Basis-tenderzuteilungsvolumen sank jedoch deutlich von 62 % auf knapp unter 40 %.

Auch wurden im Jahr 2008 vermehrt Schnelltender zur Feinststeuerung eingesetzt. Insgesamt wurden 25 Feinststeuerungsoperationen durchgeführt (12 davon am letzten Tag einer Mindestreserveperiode), von denen acht dem Markt Liquidität zuführten und 17 dem Markt Liquidität entzogen. Neben diesen Feinststeuerungsoperationen nutzten die zugelassenen Geschäftspartner im Jahr 2008 in stärkerem Maße die Ständigen Fazilitäten zum Liquiditätsausgleich. Die Spitzenrefinanzierung wurde im Eurosystem im Jahresdurchschnitt mit 2,3 Mrd € genutzt (Deutschland: 627 Mio €). Die Einlagefazilität lag im Jahresdurchschnitt bei 49,8 Mrd €, davon kamen 21,3 Mrd € von Geschäftspartnern der Bundesbank.

Wie schon im Vorjahr war im Zusammenhang mit den Turbulenzen an den Finanzmärkten auch eine verstärkte Einreichung notenbankfähiger Sicherheiten zu beobachten. Vor diesem Hintergrund und mit Blick auf die Liquiditätslage der Geschäftspartner hat das Eurosystem im Oktober 2008 zeitlich befristete Maßnahmen (bis Ende 2009) zur Erweiterung des Sicherheitenrahmens beschlossen. Diese temporäre Erweiterung umfasst die Akzeptanz von Schuldtiteln mit einem „BBB“-Rating (mit Ausnahme von Asset-Backed Securities (ABS)) sowie von in US-Dollar, Pfund Sterling und Yen denominierten Schuldtiteln. Zudem wurden nachrangige Papiere mit hinreichender Garantie und ungedeckte Bankschuldverschreibungen, die an nicht geregelten, von der EZB akzeptierten Märkten notiert sind, zugelassen. Zum Jahresende 2008 hatten deutsche Geschäftspartner auf Basis der temporären Erweiterung des Sicherheitenrahmens etwa 37 Mrd € an zusätzlichen notenbankfähigen Sicherheiten eingereicht.

Der Gesamtwert der von Geschäftspartnern bei der Bundesbank eingereichten Sicherheiten erhöhte sich im Vergleich zum Vorjahr von 664 Mrd € auf 802 Mrd € (Jahresendbestände). Hierunter entfielen 401 Mrd € auf Sicherheiten, die in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und somit grenzüberschreitend für die Refinanzierung bei der Bundesbank hinterlegt wurden.

Am Jahresende 2008 entfielen 44 % der bei der Bundesbank eingereichten notenbankfähigen Sicherheiten auf ungedeckte Bankschuldverschreibungen, 19 % auf Pfandbriefe und 12 % auf Staatsanleihen. Der Anteil von ABS betrug 10 % und blieb damit im Vergleich zum Vorjahr unverändert. Sonstige marktfähige Sicherheiten machten einen Anteil von 7 % aus. Auf nicht marktfähige Sicherheiten, also Kreditforderungen, entfiel ein Anteil von 8 %.

Das Eurosystem agierte nach der Insolvenz von Lehman Brothers Mitte September 2008 zunehmend als Intermediär am Interbanken-Geldmarkt, was sich in einer deutlichen Bilanzverlängerung niederschlug. Da der Interbanken-Geldmarkt seine Funktion, für einen Ausgleich der unterschiedlichen Liquiditätspositionen der Banken zu sorgen, nur noch eingeschränkt erfüllte, stellte das Eurosystem den Ausgleich über seine Bilanz sicher: Einerseits erhielten Geschäftspartner mit einem Liquiditätsdefizit sehr großzügig Liquidität im Rahmen der Offenmarktgeschäfte, andererseits konnten Geschäftspartner mit Liquiditätsüberschüssen diese beim Eurosystem anlegen, im Wesentlichen über die Einlagefazilität. Teilweise wurde auch Liquidität von Geschäftspartnern absorbiert, die in den Offenmarktgeschäften volumenmäßig sehr hoch geboten hatten, um einen Liquiditätspuffer vorzuhalten. Außerdem bot das Eurosystem den Banken über seinen Sicherheitenrahmen auch die Möglichkeit, ein breiteres Spektrum an Finanzaktiva bei der Zentralbank zu refinanzieren, was einen zusätzlichen Aspekt der erweiterten Notenbankintermediation darstellt.

### 3. Abschwächungstendenzen beim Geldmengen- und Kreditwachstum

---

Die Geldmengenexpansion im Euro-Raum schwächte sich im Jahresverlauf 2008 erkennbar ab, auch wenn M3 insgesamt betrachtet im Berichtsjahr noch recht kräftig ausgeweitet wurde. Die Zwölfmonatsrate von M3 reduzierte sich von 11,5 % im Dezember 2007 auf 7,5 % im Jahresendmonat 2008. Die bis zur Zinssenkung im Dezember inverse Zinsstruktur begünstigte dabei vor allem die dynamische Expansion der kurzfristigen Termineinlagen. Sie wuchsen 2008 um 23,3 %, nachdem sie bereits 2007 um 41,4 % gestiegen waren. Daneben nahmen aber auch die Repogeschäfte mit Nichtbanken im Euro-Raum stark zu (16,0 %). Unter dem Einfluss der Finanzmarkturbulenzen stieg der Bestand an Geldmarktfondsanteilen indes nur leicht (4,8 %); der Umlauf kurzfristiger Bankschuldverschreibungen außerhalb des Bankensektors im Euro-Gebiet ging sogar mit einer Jahresrate von 10,9 % zurück. Die eher gering verzinsten täglich fälligen Einlagen sowie die kurzfristigen Spareinlagen wurden im Berichtsjahr allenfalls mäßig aufgebaut. Der Bargeldumlauf indes expandierte im Jahr 2008 sehr stark, wobei er besonders im Oktober, als die Finanzmarktkrise ihren vorläufigen Höhepunkt erreicht hatte, in außerordentlich großem Umfang zulegte.

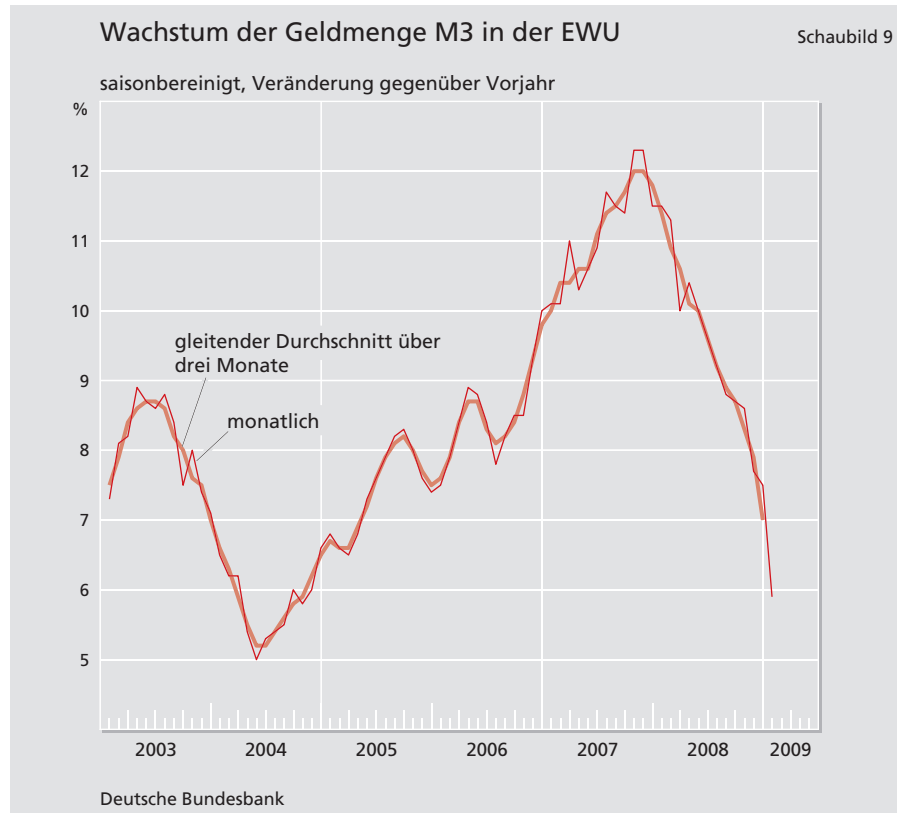
*Rückläufiges  
M3-Wachstum*

Die inverse Zinsstruktur und die Finanzmarktkrise haben den Geldmengenanstieg im zurückliegenden Jahr gefördert. Deshalb dürfte die gegenwärtige M3-Wachstumsrate die monetäre Grunddynamik – die inflationsrelevant ist – tendenziell etwas überzeichnen. Allerdings ist das Geldmengenwachstum in der Vorjahrsbetrachtung noch immer vergleichsweise robust. Vor dem Hintergrund der zum Jahresende eingetretenen Verlangsamung der monetären Dynamik haben sich jedoch die aus monetärer Sicht bestehenden längerfristigen Stabilitätspolitischen Aussichten für sich genommen stark der Preisstabilitätsnorm des Eurosystems angenähert.

*Trotz Abschwächung signalisiert  
Geldmengenwachstum  
weiterhin  
Aufwärtsrisiken  
für die Preise*

Unter den Gegenposten der Geldmenge M3 waren es einmal mehr die Buchkredite an den inländischen Privatsektor, die die monetäre Expansion im Euro-Raum dominierten. Sie stiegen im Jahresverlauf 2008 um 5,8 %, nach 11,2 % im Jahr 2007. Die nachlassende Dynamik der Gesamtkredite war vor allem Folge schwächer wachsender Ausleihungen an private Haushalte. Insbesondere Wohnungsbaukredite sind im Berichtsjahr nur noch um 1,5 % gewachsen, nach 7,1 % im Jahr 2007. Zu dieser Abschwächung haben aber auch umfangreiche Verbriefungstransaktionen im Euro-Gebiet beigetragen. Durch die Auslagerung solcher Ausleihungen an Zweckgesellschaften müssen die Banken sie nicht mehr als Kredite statistisch ausweisen. Die Buchkredite an finanzielle Unternehmen im

*Nachlassende  
Expansion der  
Buchkredite an  
den privaten  
Sektor*



Jahr 2008 stiegen mit einer Rate von 9,1 % erkennbar weniger dynamisch an als im Vorjahr (+ 24,2 %). Dagegen fiel die Abschwächung des Wachstums der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen vergleichsweise moderat aus. Sie sind im Jahr 2008 um 9,5 % gewachsen, nach 14,5 % in 2007. Der dämpfende Einfluss der Finanzmarkturbulenzen auf die Mittelbereitstellung an nichtfinanzielle Unternehmen im Euro-Raum war damit im gesamten Berichtsjahr trotz kräftig verschärfter Kreditstandards seitens der Banken noch recht begrenzt.

*Übriges  
Aktivgeschäft  
ebenfalls  
geringer*

Auch das übrige Aktivgeschäft der Banken entwickelte sich deutlich langsamer als im Vorjahr, was für sich betrachtet dämpfend auf das M3-Wachstum wirkte. Insbesondere der Erwerb von Wertpapieren heimischer privater Emittenten durch die Banken im Euro-Gebiet verringerte sich erkennbar, auch wenn die Banken im Zusammenhang mit den genannten Verbriefungen erneut Wertpapiere ihrer Zweckgesellschaften übernommen haben. Darüber hinaus nahmen auch die Nettoforderungen der Banken im Euro-Raum gegenüber Ansässigen außerhalb des Währungsgebiets kräftig ab. Die Kredite an öffentliche Haushalte im Euro-Gebiet stiegen dagegen zwar merklich, per saldo stockten die Kreditinstitute aber lediglich ihre Bestände an Wertpapieren heimischer öffentlicher Emittenten auf.

## Monetäre Entwicklung in der EWU

Tabelle 3

## Veränderungen im Jahresverlauf 1)

Position	2007	2008
	in %	
I. Wachstum der Geldmengenaggregate		
Geldmenge M1 2)	3,9	3,3
Geldmenge M2 3)	10,1	8,2
Geldmenge M3 4)	11,5	7,5
	Mrd €	
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang		
Geldmenge M3 (=1+2–3–4–5)	891,1	656,6
davon:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen	145,4	127,4
Übrige kürzerfristige Bankeinlagen	525,4	479,7
Marktfähige Finanzinstrumente	220,3	49,5
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	1 309,9	819,4
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	– 60,0	73,8
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	1 369,9	745,6
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	13,4	– 118,5
3. Einlagen von Zentralstaaten	– 13,8	130,2
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	489,3	123,4
5. Andere Gegenposten von M3 5)	– 43,3	– 179,1

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

Deutsche Bundesbank

Neben einer Abschwächung des Geldmengenwachstums kam es im Jahr 2008 auch zu einer deutlich verringerten Geldkapitalbildung. Die längerfristigen Verbindlichkeiten der Banken wuchsen im Berichtsjahr nur noch um 2,1 %, nachdem sie im Vorjahr noch um 9,0 % gestiegen waren. Dabei haben die inverse Zinsstruktur und vor allem die Verschärfung der Finanzmarktkrise tiefe Bremspuren in der Geldkapitalbildung hinterlassen: Der Umlauf längerfristiger Bankschuldverschreibungen außerhalb des Bankensektors im Euro-Gebiet ging im Berichtsjahr leicht um 1,5 % zurück, nachdem er im Vorjahr noch um 6,3 % gestiegen war. Der Zuwachs der längerfristigen Termineinlagen (mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren) verringerte sich sogar auf nur noch

*Verhaltene Geldkapitalbildung*

etwa 15 % des Wertes vom Vorjahr. Per saldo wuchsen sie damit nur noch um 1,0 %, Sparguthaben mit einer Kündigungsfrist von über drei Monaten wurden ebenfalls nur in geringem Maße aufgestockt (um 0,6 %). Kapital und Rücklagen wurden hingegen im Jahr 2008 deutlich aufgebaut, wozu auch staatliche Rekapitalisierungsmaßnahmen beigetragen haben.

### III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

#### 1. Ende des Aufschwungs, Arbeitsmarkt noch robust

##### *Grund- tendenzen*

Die deutsche Wirtschaft wuchs 2008 im Jahresdurchschnitt um 1,3 % beziehungsweise arbeitstäglich bereinigt um 1,0 %. Erstmals seit zwei Jahren blieb damit das Wachstum hinter der Ausweitung der Produktionsmöglichkeiten zurück. Der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad lag in jahresdurchschnittlicher Betrachtung jedoch noch über seinem Normalniveau, und die Beschäftigung nahm erneut deutlich zu.

Der Jahresverlauf zeigte ein ausgesprochen kontrastreiches Bild. So expandierte die Wirtschaft zunächst sehr kräftig, wobei auch witterungsbedingte Sondereffekte im Baugewerbe eine Rolle spielten. Danach setzte eine konjunkturelle Abschwächung ein, die bis in die Sommermonate hinein aber noch vergleichsweise moderat ausfiel. Dies lag vor allem daran, dass die Industrie aufgrund überaus gut gefüllter Auftragsbücher die Erzeugung hoch halten konnte, obgleich die Neubestellungen schon seit der Jahreswende 2007/2008 – von einem auch durch zahlreiche Großaufträge erhöhten Niveau aus – rückläufig waren. Im Herbst beschleunigte sich dann im Zuge der raschen Eintrübung der Weltkonjunktur sowie der abermaligen Verschärfung der internationalen Finanzkrise die Talfahrt der Geschäftsabschlüsse mit in- und ausländischen Kunden. Weite Teile der deutschen Wirtschaft schränkten daraufhin ihre Aktivitäten drastisch ein; im Produzierenden Gewerbe kam es zu verlängerten Betriebsferien um die Weihnachtszeit. Die scharfen, primär außenwirtschaftlich angelegten Störeinflüsse beendeten die Mitte 2003 begonnene wirtschaftliche Aufwärtsbewegung, noch bevor sich der private Konsum entfalten konnte. Eigentlich waren die Voraussetzungen aufgrund der günstigen Arbeitsmarktentwicklung der vergangenen Jahre hierfür gegeben. So hat die Zahl der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten noch beinahe das ganze Jahr 2008 hindurch zugenommen.



Zudem erzielten die Arbeitnehmer im Berichtszeitraum vergleichsweise hohe Entgeltzuwächse. Der hierdurch erweiterte Ausgabenspielraum wurde allerdings von der Preisseite empfindlich eingeengt. Mit jahresdurchschnittlich 2,6 % fiel die Teuerungsrate dem nationalen Verbraucherpreisindex zufolge nochmals höher aus als in den Jahren zuvor. Bei Abschluss des Berichts lag die Vorjahrsrate mit 1,0 % jedoch wieder im Stabilitätskorridor.

Ausschlaggebend für die konjunkturelle Wende in Deutschland war, dass Impulse von der Exportseite, die für die Aufschwungphase von besonderer Bedeutung gewesen waren, seit dem Frühjahr 2008 ausgeblieben sind. Dies hing damit zusammen, dass sich die realwirtschaftlichen Folgen der Finanzmarktkrise mit zunehmender Dauer regional immer weiter ausbreiteten und über die vielfältigen Handels- und Finanzverflechtungen nach und nach praktisch alle Wirtschaftsräume in Mitleidenschaft zogen. Die damit verbundene hohe Synchronität im internationalen Konjunkturverbund nahm den deutschen Exportunternehmen die Möglichkeit, rückläufige Geschäftsabschlüsse mit amerikanischen und britischen Kunden durch Ausweitung der Aktivitäten im Euro-Raum sowie in den Schwellenländern und osteuropäischen Transformationsstaaten zu kompensieren. Hinzu kam, dass sich für Russland und einige Länder Lateinamerikas mit dem Ende der Rohstoffpreishausse die Finanzierung von Investitionsvorhaben erschwerte und damit ein wichtiges Geschäftsfeld der deutschen Wirtschaft an Bedeutung verlor. Angesichts der Tatsache, dass die Absatzmärkte deutscher Ausfuhrunternehmen 2008 so schwach wie seit dem Ende der letzten globalen Wachstumsdelle 2001/2002 nicht mehr gewachsen sind, blieb der Anstieg der Exporte mit preisbereinigt 2,7 % weit hinter dem Expansionstempo der vergangenen Jahre zurück.

*Nachlassende  
Exportnachfrage  
im Jahresverlauf*

Das Importwachstum übertraf im Berichtszeitraum mit 4,0 % die Zunahme der Exporte spürbar, sodass der Außenbeitrag erstmals seit 2003 rechnerisch das Wachstumsergebnis drückte. Die im Jahresverlauf stark nachlassende Produktion machte sich in der heimischen Nachfrage nach ausländischen Gütern zunächst noch vergleichsweise wenig bemerkbar. In der zweiten Jahreshälfte schlug dabei positiv zu Buche, dass als Reaktion auf die massiv gefallen Energie- und Rohstoffpreise Unternehmen ihre Vorproduktlager aufstockten und sich Haushalte verstärkt mit Heizöl eindeckten. Die kräftige Verteuerung importierter Energieträger in der ersten Jahreshälfte führte trotz des prägnanten Umschwungs auf den internationalen Rohölmärkten auf das Gesamtjahr 2008 betrachtet zu einem Verlust an inländischem Realeinkommen in Höhe von 16 ¼ Mrd € beziehungsweise  $\frac{3}{4}$  % des BIP.

*Importtätigkeit  
im Zeichen stark  
schwankender  
Rohstoffpreise*

## Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

Tabelle 4

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2005	2006	2007	2008
<b>Wachstum (real) 1)</b>				
Private Konsumausgaben	+ 0,2	+ 1,0	- 0,4	- 0,1
Konsumausgaben des Staates	+ 0,4	+ 0,6	+ 2,2	+ 2,0
Ausrüstungen	+ 6,0	+ 11,1	+ 6,9	+ 5,9
Bauten	- 3,0	+ 5,0	+ 1,8	+ 3,0
Sonstige Anlagen	+ 4,9	+ 8,0	+ 8,0	+ 6,6
Inländische Verwendung	0,0	+ 2,1	+ 1,1	+ 1,7
Exporte 2)	+ 7,7	+ 12,7	+ 7,5	+ 2,7
Importe 2)	+ 6,5	+ 11,9	+ 5,0	+ 4,0
Bruttoinlandsprodukt	+ 0,8	+ 3,0	+ 2,5	+ 1,3
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	+ 0,4	+ 2,1	+ 1,0	+ 1,1
Vorratsveränderungen	- 0,4	0,0	+ 0,1	+ 0,5
Außenbeitrag	+ 0,7	+ 1,0	+ 1,4	- 0,3
<b>Beschäftigung</b>				
Erwerbstätige 3)	- 0,1	+ 0,6	+ 1,7	+ 1,4
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 0,5	- 0,2	+ 0,1	- 0,1
Arbeitsvolumen	- 0,6	+ 0,5	+ 1,8	+ 1,3
Arbeitslose (in Tausend) 4)	4 861	4 487	3 776	3 268
Westdeutschland	3 247	3 007	2 486	2 145
Ostdeutschland	1 614	1 480	1 291	1 123
desgl. in % der zivilen Erwerbspersonen	11,7	10,8	9,0	7,8
Westdeutschland	9,9	9,1	7,5	6,4
Ostdeutschland	18,7	17,3	15,1	13,1
<b>Preise</b>				
Verbraucherpreise	+ 1,5	+ 1,6	+ 2,3	+ 2,6
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte 5)	+ 4,6	+ 5,5	+ 2,0	+ 6,0
Baupreise 6)	+ 1,2	+ 2,4	+ 6,7	+ 3,4
Einfuhrpreise	+ 4,3	+ 5,2	+ 1,2	+ 5,2
Ausfuhrpreise	+ 1,3	+ 2,3	+ 1,8	+ 2,1
Terms of Trade	- 2,9	- 2,7	+ 0,5	- 2,8
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+ 0,7	+ 0,5	+ 1,9	+ 1,5
<b>Produktivität und Lohnkosten</b>				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde 1)	+ 1,4	+ 2,5	+ 0,6	- 0,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde 3)	+ 0,6	+ 1,2	+ 1,0	+ 2,1
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft 7)	- 0,8	- 1,2	+ 0,4	+ 2,1

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

Deutsche Bundesbank

Im Jahresverlauf 2008 hat sich die Investitionstätigkeit der Unternehmen nach drei Jahren starker Expansion beruhigt. Noch zu Jahresbeginn wurden nicht nur in großer Zahl Maschinen und Ausrüstungen ausgeliefert, sondern es wurden auch – nicht zuletzt aufgrund der recht milden Witterung während der Wintermonate – viele gewerbliche Bauten fertiggestellt. Seit dem Frühjahr prägte zunehmend Vorsicht die unternehmerischen Investitionsplanungen. Als Konsequenz der Nachfrageabschwächung bestand zum einen kein unmittelbarer Handlungsbedarf mehr, die Produktionskapazitäten zu erweitern. Zum anderen verschlechterten sich nach der Jahresmitte die externen Finanzierungsbedingungen für Großunternehmen noch einmal deutlich. So erschwerten die weltweit stark nachgebenden Aktienmärkte die Eigenkapitalbeschaffung, und die Verschärfung der internationalen Finanzmarktkrise im September verteuerte zudem die Aufnahme von neuem Fremdkapital über die Emission am Anleihemarkt. Hinzu kam, dass die Banken höhere Refinanzierungskosten in Rechnung stellten. Bis zuletzt gab es hierzulande aber keine Hinweise auf allgemeine angebotsseitige Verknappungen im Sinne einer Kreditklemme. Trotz des kräftigen Rückgangs am Jahresende nahmen die unternehmerischen Ausrüstungsinvestitionen 2008 im Durchschnitt um 5,9 % gegenüber dem Vorjahr zu. Bei den Wirtschaftsbauten betrug der Zuwachs sogar 7,2 %.

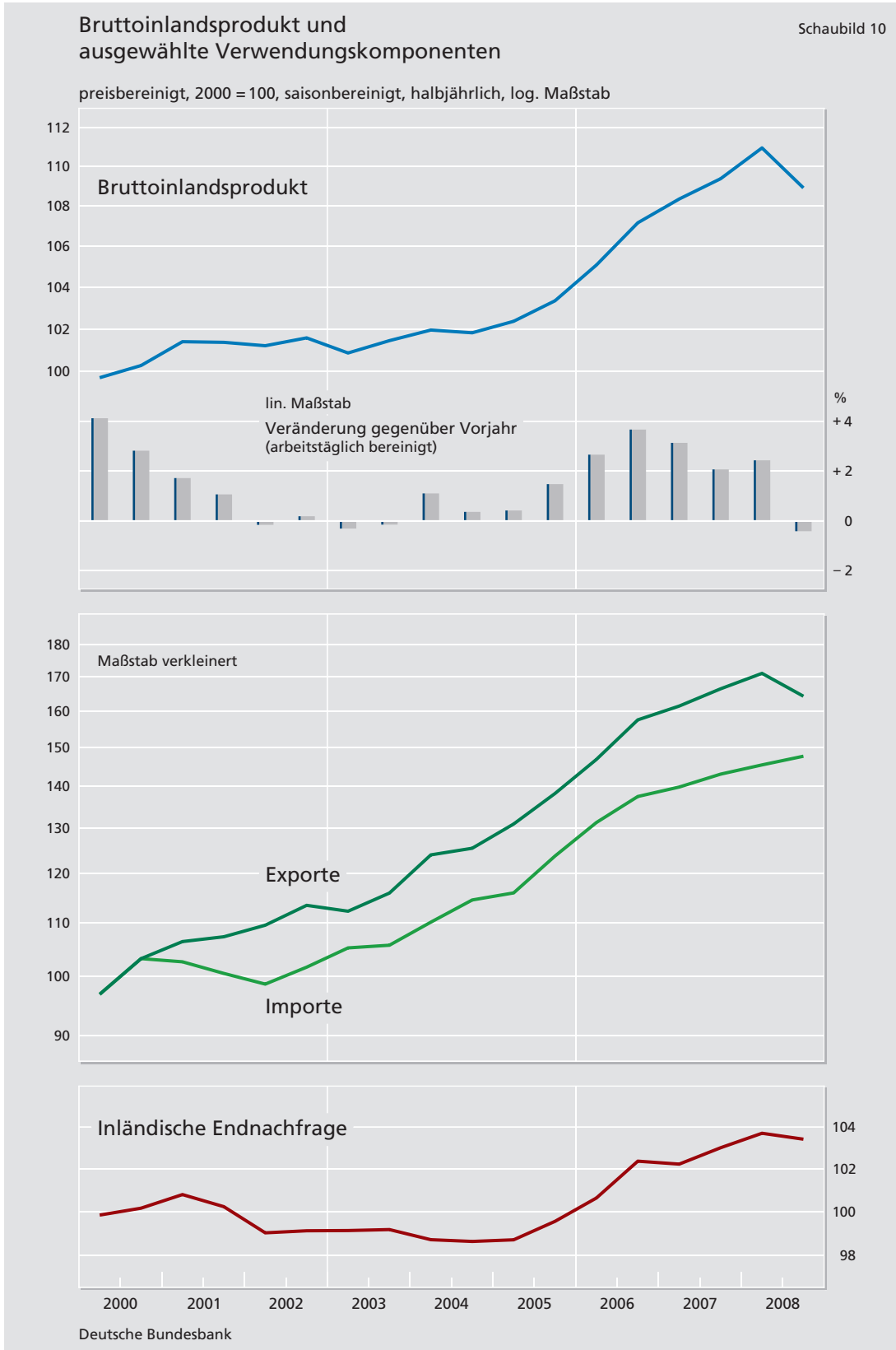
*Investitionsverhalten der Unternehmen zunehmend von Vorsicht geprägt*

Die öffentliche Hand forcierte trotz staatlicher Mehreinnahmen im Berichtszeitraum die Realisation von Infrastrukturmaßnahmen nicht weiter. So stiegen die staatlichen Bauinvestitionen 2008 binnen Jahresfrist um 2,6 %, nach 4,6 % im Jahr zuvor. Nur geringe Impulse kamen überdies vom Wohnungsbau. Die Neubautätigkeit tendierte trotz recht guter Einkommensentwicklung und günstiger Finanzierungsbedingungen weiter zur Schwäche; die Baukosten zogen allerdings recht deutlich an. Zudem sind die Mieten vielerorts nur recht verhalten gestiegen. Stabilisierend wirkten hingegen die zum Teil staatlich geförderten Ausbau- und Renovierungsmaßnahmen im Immobilienbestand.

*Nicht gewerblicher Bau weiter verhalten*

Die privaten Verbrauchsausgaben haben 2008 in realer Rechnung das Vorjahresniveau, das durch die technische Gegenreaktion auf Vorzieheffekte im Zusammenhang mit der Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar 2007 gedrückt worden war, knapp gehalten. Trotz ansehnlicher Zuwächse im nominalen verfügbaren Einkommen der Haushalte stand im Berichtsjahr eine Reihe von Störeinflüssen einer Entfaltung des privaten Verbrauchs im Wege. In der ersten Jahreshälfte wurde das Konsumklima durch die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise belastet, während sich in der zweiten Jahreshälfte infolge der sich verschärfenden Finanzmarkturbulenzen zunehmend Vertrauens- und zum Teil auch

*Konsumklima zunächst von Preisschocks, dann von Vertrauensverlusten beeinträchtigt*



Vermögenseffekte herausbildeten. Im Zuge der deutlichen Abkühlung der Wirtschaft kamen überdies Konjunktursorgen auf. Die Ersparnisse der privaten Haushalte nahmen in diesem Umfeld noch etwas stärker zu als in den Vorjahren und erreichten im Jahresmittel 11,5 % des verfügbaren Einkommens. Damit lag die Sparquote fast drei viertel Prozentpunkte höher als im Jahr zuvor.

Trotz der retardierenden konjunkturellen Momente hat die Erwerbstätigkeit beinahe das ganze Jahr 2008 hindurch weiter zugenommen. Erst gegen Jahresende kam das Beschäftigungswachstum zum Stillstand. Stabilisierend wirkten neben der staatlich geförderten Kurzarbeit, die erstmals seit dem Abschwung nach dem New-Economy-Boom wieder in größerem Umfang in Anspruch genommen wurde, auch Maßnahmen zur Förderung abhängiger Beschäftigung wie die Eingliederungszuschüsse. Auch wurden weniger Überstunden getätigt und Arbeitszeitkonten ausgeglichen. Im Jahresdurchschnitt übertraf die Zahl der Erwerbstätigen ihren Vorjahrsstand mit einem Plus von 562 000 Personen oder 1,4 % kaum weniger stark als im Jahr 2007, in dem sich der Zuwachs auf 1,7 % belaufen hatte. Hingegen fiel die Zunahme des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsvolumens (der Zahl der im Jahr insgesamt geleisteten Arbeitsstunden) wegen einer rückläufigen mittleren Stundenzahl mit kalenderbereinigt 1,0 % deutlich schwächer aus als im Vorjahr mit 2,0 %. Hauptgewinner der insgesamt noch expansiven Arbeitsmarkttendenz waren die sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten mit einem Plus von 554 000, während andere Beschäftigungsformen nur geringe Zuwächse verzeichneten. Dies gilt insbesondere für die ausschließlich geringfügig Beschäftigten. Auch der Bestand an Ein-Euro-Jobs veränderte sich nur wenig. In sektoraler Betrachtung gewann der Bereich der Unternehmensdienstleister an Bedeutung. Hier wird auch die Leiharbeit erfasst, auf die im jetzt abgeschlossenen Zyklus – anders als früher – ein erheblicher Teil des Beschäftigungsgewinns entfiel.

*Beschäftigung  
noch ver-  
gleichsweise  
robust*

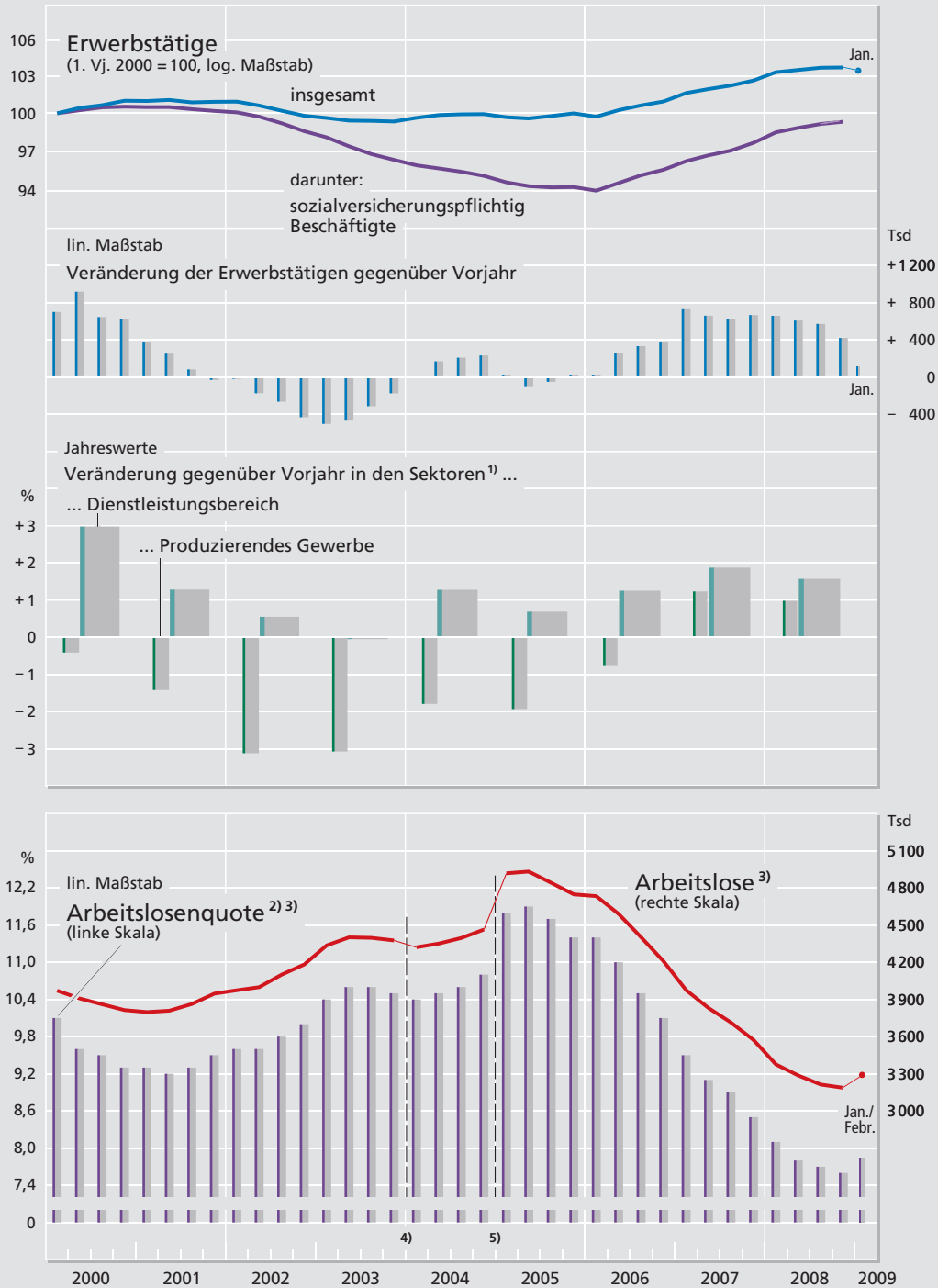
Im Einklang mit der positiven Beschäftigungsentwicklung ist die Arbeitslosigkeit 2008 weiter zurückgegangen, und zwar auf 3,27 Millionen. Das waren 508 000 weniger als im Jahr zuvor, in dem sich die Zahl der Arbeitslosen bereits um 711 000 reduziert hatte. Während sich damals der Rückgang auf den Bereich der Arbeitslosenversicherung (Rechtskreis des SGB III) konzentriert hatte, waren es im Berichtszeitraum zu einem größeren Teil Personen aus dem Grundsicherungssystem (SGB II), die aus der Arbeitslosigkeit herausfanden. Die Kurzzeitarbeitslosigkeit, die überwiegend im Versicherungssystem anfällt, hat zur Jahresmitte 2008 hin ein konjunkturelles Minimum erreicht. Auch haben schwerer vermittelbare Personen, die zu einem größeren Teil im Grundsicherungssystem

*Rückläufige  
Arbeitslosigkeit*

## Arbeitsmarkt

Schaubild 11

vierteljährlich, saisonbereinigt



1 Säulenbreite proportional zu Anteilen an den Erwerbstätigen insgesamt. — 2 Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen. — 3 Definition der Bundesagentur für Arbeit. — 4 Ab Januar 2004 Arbeitslose ohne Teilnehmer an Eignungsfeststellungs- und Trainingsmaßnahmen. — 5 Anstieg beeinflusst durch Einbeziehung erwerbsfähiger Sozialhilfeempfänger.

Deutsche Bundesbank

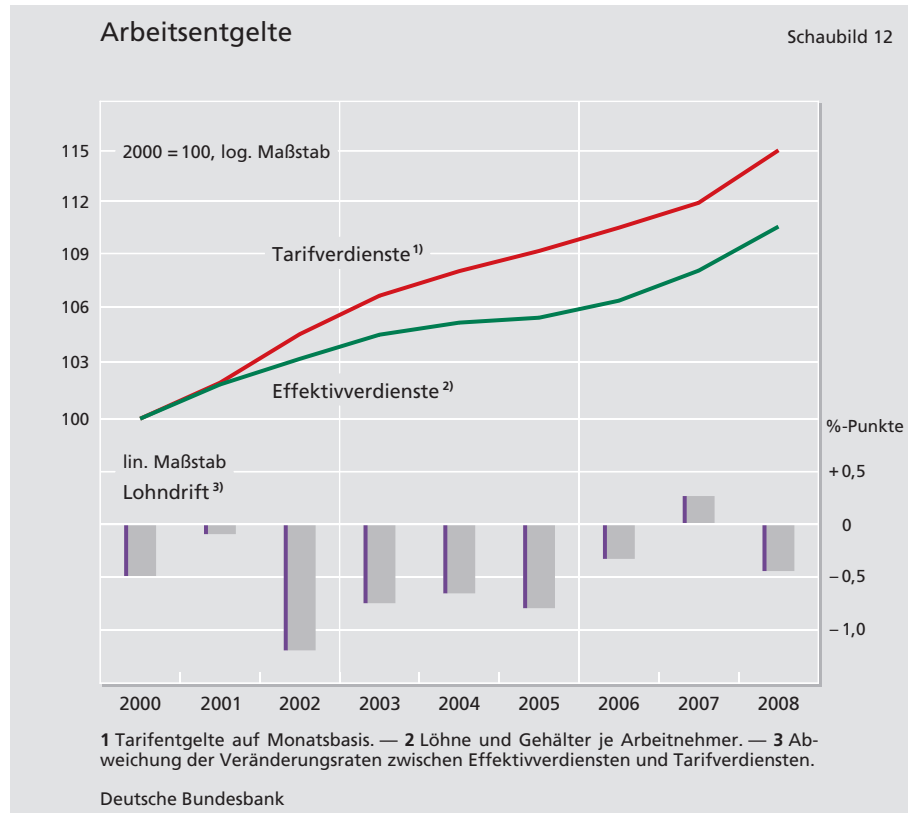
Unterstützung finden, von der verbesserten Arbeitsmarktlage profitiert. Dazu dürften der demographisch bedingte Rückgang der Erwerbsbevölkerung sowie arbeitsmarktpolitische Maßnahmen beigetragen haben. Hingegen hat das Auslaufen der Regelung, dass ältere Leistungsempfänger dem Arbeitsmarkt nicht mehr zur Verfügung stehen müssen und deshalb nicht zu den Arbeitslosen gezählt wurden, nach Schätzungen der Bundesagentur für Arbeit die Zahl der Betroffenen jeden Monat rechnerisch um rund 10 000 und jahresdurchschnittlich um 65 000 erhöht. Die Arbeitslosenquote fiel im Jahresmittel 2008 mit 7,8 % um 1,2 Prozentpunkte geringer aus als im Jahr zuvor. In den ersten beiden Monaten des Jahres 2009 erhöhte sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen gegenüber dem Dezember saisonbereinigt um insgesamt knapp 100 000. Die Arbeitslosenquote belief sich im Februar auf 7,9 %.

Nachdem sich im Jahr 2007 der Lohnanstieg in der vom wirtschaftlichen Aufschwung besonders begünstigten exportorientierten Industrie deutlich beschleunigt hatte, zogen 2008 die mehr binnenwirtschaftlich orientierten Branchen und darunter vor allem der öffentliche Dienst nach. Zugleich ersetzten dauerhafte prozentuale Anhebungen der Tabellenentgelte in größerem Maße pauschale Einmalzahlungen. Lediglich im öffentlichen Dienst kam es zu einer weiteren Komprimierung der qualifikatorischen Lohnstruktur. Insgesamt nahmen die Tarifentgelte im Berichtsjahr auf Monatsbasis um 2,8 % zu. Im Vergleich zu 2007 bedeutet dies eine Verdoppelung der Zuwachsrates. Der Anstieg der Effektiventgelte fiel der Schätzung des Statistischen Bundesamtes zufolge mit 2,3 % etwas schwächer aus. Dies lag auch daran, dass zwar nicht die tarifliche, wohl aber die tatsächliche Arbeitszeit pro Kopf konjunkturell bedingt etwas reduziert wurde. Trotz sinkender Arbeitgeberbeiträge zu den Sozialversicherungen nahmen die Arbeitskosten – gemessen am durchschnittlichen Arbeitnehmerentgelt – mit 2,0 % deutlich stärker zu als in den Vorjahren. Angesichts der zyklisch bedingten Stagnation der Arbeitsproduktivität verstärkte sich die Zunahme der Lohnstückkosten auf 2,1 %. Da die Unternehmen erstmals seit mehreren Jahren die Gewinnmargen nicht weiter ausweiten konnten, beschränkte sich der Anstieg des Deflators der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung auf 1,5 %.

*Normalisierung  
der Lohn-  
entwicklung*

Trotz der verstärkten Zunahme der Tarifentgelte konnten die verfügbaren Einkommen der Arbeitnehmer kaum mit den Preisen Schritt halten. Mit jahresdurchschnittlich 2,6 % fiel die Teuerungsrate (VPI) deutlich höher aus als im Mittel der vorausgegangenen Jahre (nach dem HVPI waren es sogar 2,8 %). Zuvor war in Deutschland zuletzt im Jahr 1994 eine ähnlich hohe Preissteigerungsrate

*Auf der  
Verbraucher-  
stufe stärkster  
Preisanstieg seit  
14 Jahren*



verzeichnet worden. Während damals jedoch beinahe der gesamte Warenkorb betroffen war, konzentrierte sich der Anstieg 2008 auf wenige Komponenten. Die starke Verteuerung von Rohöl auf den internationalen Märkten, die sich bis in die Jahresmitte 2008 hinein fortsetzte, trieb nicht nur unmittelbar die Preise von Benzin und Heizöl, sondern verzögert auch die von Gas und Strom nach oben. Indirekte Effekte der ausgeprägten Rohölverteuerung zeigten sich insbesondere im Bereich der Verkehrsleistungen. Die noch starke globale Nachfrage sowie wetterbedingte Angebotsstörungen ließen zunächst auch die Preise von Nahrungsmitteln weiter ansteigen. Dazu trug die zunehmende Verwendung von nachwachsenden Rohstoffen für die Energieproduktion bei, welche die kostenseitige Verbindung zu den Energiepreisen durch eine nachfrageseitige ergänzte. Ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnet blieb der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe in Deutschland mit 1,4 % zwar vergleichsweise verhalten. Er fiel jedoch deutlich höher aus als in den Jahren 2005 und 2006 mit jeweils 0,7 %, auch als Folge des verstärkten Lohnkostenanstiegs im Inland. Der noch höhere Anstieg der Rate ohne Energie und Nahrungsmittel von 1,9 % im Jahr 2007 war hingegen ganz überwiegend der Anhebung des Regelsatzes der Umsatzsteuer von 16 % auf 19 % zum 1. Januar 2007 zuzuschreiben. Im Verlauf des Jahres 2008 beschleunigte sich der Preisanstieg auf der Verbraucher-



Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen					
Tabelle 5					
Veränderung gegenüber Vorjahr in %					
Position	2007	2008			
	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>Einfuhrpreise</b>	3,2	5,7	7,5	8,7	- 1,2
davon:					
Energie	21,8	35,9	44,2	44,0	- 8,7
Futtermittel	12,3	1,7	- 0,3	0,1	- 2,3
Pflanzliche und tierische Öle und Fette; Milchprodukte	25,8	24,6	18,3	4,2	- 9,3
Brot und Getreideerzeugnisse	8,3	9,0	11,5	10,8	7,2
Metalle und Halbzeug daraus	- 0,8	- 0,2	- 2,0	1,0	- 9,1
übrige	- 0,6	0,1	0,6	1,7	1,9
<b>Gewerbliche Erzeugerpreise</b>	2,2	3,8	6,0	8,5	5,8
davon:					
Energie	2,1	7,0	15,2	23,1	16,4
Futtermittel	31,4	31,1	31,8	17,2	- 4,5
Pflanzliche und tierische Öle und Fette; Milchprodukte	25,0	26,1	21,3	10,3	- 7,5
Brot und Getreideerzeugnisse	11,4	13,1	14,1	10,4	1,1
Metalle und Halbzeug daraus	1,3	2,0	2,9	8,3	2,8
übrige	2,4	2,8	3,0	3,3	2,2
<b>Baupreise</b>	6,2	3,0	3,1	4,0	3,4
davon:					
Wohngebäude	5,9	2,6	2,8	3,3	2,7
<b>Landwirtschaftliche Erzeugerpreise</b>	18,6	17,2	12,1	1,3	- 13,5
davon:					
Milch, Eier und Ölpflanzen	43,1	38,3	20,8	- 2,1	- 21,8
Getreide	67,9	65,5	40,7	- 13,0	- 45,1
<b>Verbraucherpreise</b>	3,0	2,9	2,9	3,1	1,7
davon:					
Energie	8,4	9,3	12,4	13,5	3,5
darunter:					
Mineralölprodukte	0,8	0,1	- 0,4	- 0,3	0,1
Gas	- 2,2	- 1,4	4,6	10,8	22,0
Strom	8,3	7,2	7,3	6,8	6,2
Nahrungsmittel	7,0	8,0	7,6	7,3	2,8
darunter:					
Molkereiprodukte und Eier, Speisefette und -öle	18,9	22,4	19,7	14,0	- 1,5
Brot und Getreideerzeugnisse	5,7	8,1	8,9	8,7	5,9
gewerbliche Waren (ohne Energie)	1,4	0,8	0,8	0,9	0,8
Dienstleistungen (ohne Mieten)	3,3	2,7	1,4	1,8	1,8
darunter:					
Verkehrsdienstleistungen	4,6	4,2	4,0	5,0	4,9
Wohnungsmieten	34,4	34,7	5,8	4,1	- 3,8

Deutsche Bundesbank

stufe bis auf 3,3 % zur Jahresmitte. Nach den Preiskorrekturen auf den internationalen Energie- und Rohwarenmärkten reduzierte er sich dann bis zum Jahresende auf 1,1%. Anfang des Jahres 2009 verringerte sich die Teuerungsrate auf knapp 1%.

Die Erstellung von neuen Wohngebäuden verteuerte sich dem Baupreisindex des Statistischen Bundesamtes zufolge im Jahr 2008 um 2,9%, nach einer Zunahme von 6,7% im Jahr zuvor. Trotzdem hielt sich der Preisanstieg bei neu erstellten Immobilien nach eigenen Berechnungen auf Basis von Daten der BulwienGesa AG mit rund 1% in engen Grenzen. Auch bei den Wohnungsmie-

*Kräftig steigende  
Baupreise,  
gedämpfter  
Anstieg bei  
Häuserpreisen  
und Wohnungs-  
mieten*

ten war die Entwicklung verhalten. Nach der Verbraucherpreisstatistik, die vor allem die Bewegung der Bestandsmieten wiedergibt, verteuerte sich das Wohnen netto mit 1,3 % zwar etwas stärker als in den Jahren zuvor, da aber die Nebenkosten (ohne Energie) weniger stark zunahmen, zeigte sich bei den Bruttomieten keine Beschleunigung. Die Neuvertragsmieten sind Angaben der BulwienGesa AG zufolge im vergangenen Jahr sowohl für Neu- als auch für Altbauten ähnlich stark wie die Bestandsmieten gestiegen.

## 2. Staatshaushalte weitgehend ausgeglichen

---

*Gesamtstaatlicher Haushalt 2008 erneut annähernd ausgeglichen*

Die Lage der Staatsfinanzen hat sich im Jahr 2008 trotz der konjunkturellen Abschwächung seit dem Frühjahr kaum verändert. Nachdem bereits die revidierten Daten für 2007 nur ein geringfügiges Defizit zeigten, ist dieses noch etwas zurückgegangen. In struktureller Betrachtung lag das Defizit dagegen etwas höher.

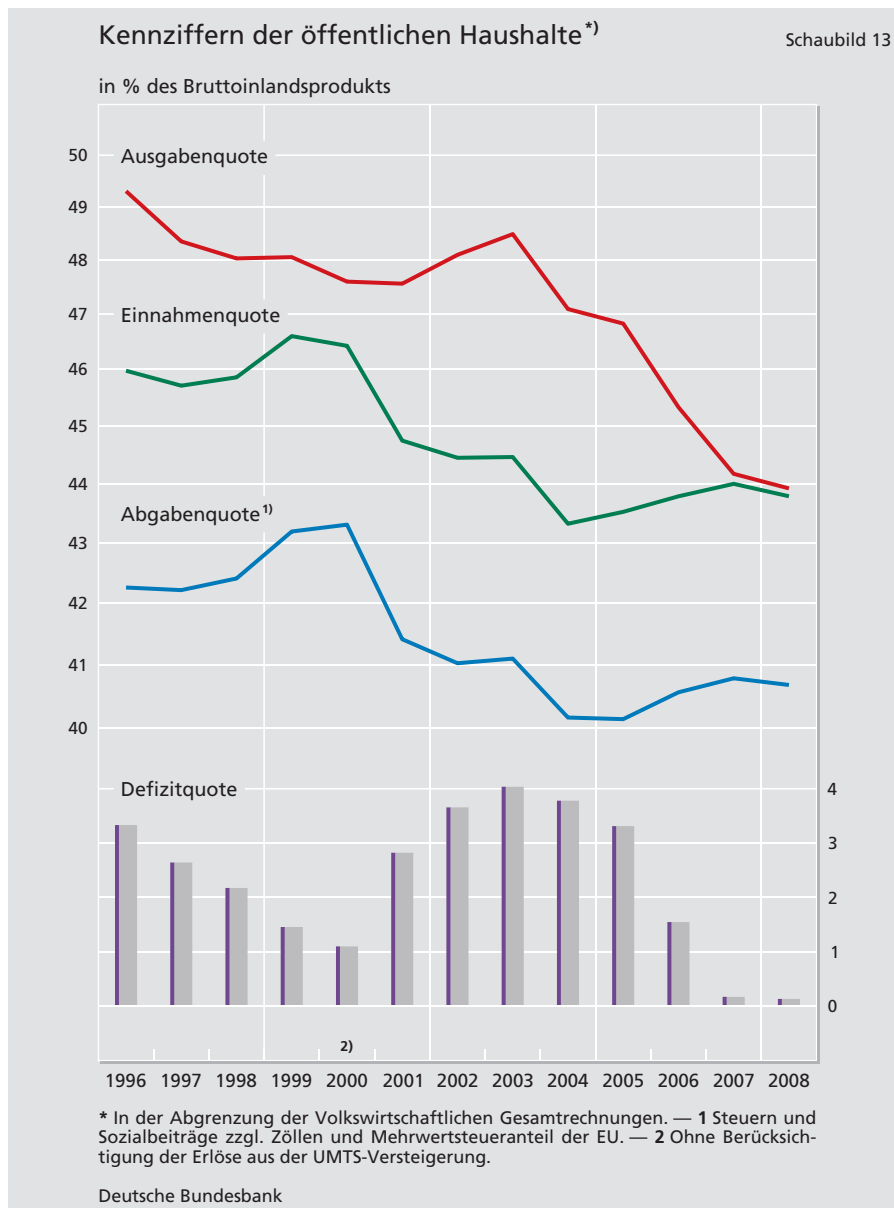
*Einnahmenquote und ...*

Die staatliche Einnahmenquote belief sich 2008 auf 43,8 % und ist damit gegenüber dem Vorjahr geringfügig gesunken. Auf der einen Seite setzte sich der (um Rechtsänderungen bereinigte) außerordentlich starke Aufkommensanstieg bei den gewinnabhängigen Steuern weiter fort. Zudem hat die „aufkommensergiebige“ Bruttolohn- und -gehaltssumme erstmals seit dem Jahr 2000 wieder stärker als das BIP zugenommen, und die relativ hohen Zuwächse der durchschnittlichen Entgelte waren auch mit spürbaren progressionsbedingten Mehreinnahmen verbunden. Auf der anderen Seite hatten die Unternehmenssteuerreform und die (auch per saldo deutliche) Senkung der Sozialabgabensätze aber beträchtliche Einnahmeherausfälle zur Folge.

*...Ausgabenquote geringfügig gesunken*

Die staatliche Ausgabenquote lag 2008 mit 43,9 % gleichfalls etwas niedriger als ein Jahr zuvor, da die Ausgaben schwächer als das nominale BIP zunahmen. Bei einer rückläufigen Arbeitslosenzahl gingen die arbeitsmarktbedingten Aufwendungen weiter zurück. Überdies wirkte das moderate Lohnwachstum der Vorjahre noch dämpfend nach, weil viele Staatsausgaben mit zeitlicher Verzögerung der allgemeinen Lohnentwicklung folgen. Zu hohen Ausgabenzuwächsen kam es dagegen bei den staatlichen Investitionen, dem Sachaufwand und im Gesundheitsbereich.

Bei den Gebietskörperschaften dürfte sich in der haushaltsmäßigen Abgrenzung 2008 ein Defizit von rund 8 Mrd € ergeben haben, nach einem leichten Über-



schluss ein Jahr zuvor. Dabei stand erneut deutlich positiven Salden bei den Gemeinden und – in wesentlich geringerem Umfang – bei den Ländern ein beträchtliches Defizit im Bundeshaushalt von 12 Mrd € gegenüber. Das Defizit des Bundes wurde damit trotz niedriger als veranschlagter Erlöse aus Vermögensverwertungen und trotz außerplanmäßiger Transfers an die Kreditanstalt für Wiederaufbau im Zusammenhang mit der Finanzmarktkrise etwas stärker zurückgeführt als geplant (um 3 Mrd € gegenüber 2 ½ Mrd € im Soll), was vor allem auf niedrigere Zinsausgaben und Abführungen an die EU zurückzuführen ist. Auf der Einnahmenseite waren gegenüber dem Vorjahr weiterhin kräftig steigende Steuereinnahmen und der – verglichen mit dem zuvor erhobenen Aussteue-

*Gebietskörperschaften wieder mit Defizit*

Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen \*) Tabelle 6

Position	2006	2007	2008 ts)	2006	2007	2008 ts)
				Veränderung gegenüber Vorjahr		
	in Mrd €			in %		
<b>Ausgaben</b>	1 052,3	1 070,1	1 094,4	0,2	1,7	2,3
darunter:						
Sozialleistungen	597,9	596,7	606,9	0,1	-0,2	1,7
Arbeitnehmerentgelte	167,5	168,0	171,5	-0,7	0,3	2,1
Zinsen	65,3	67,4	69,0	4,7	3,2	2,4
Bruttoinvestitionen	32,6	35,6	38,0	5,3	9,2	6,7
Nachrichtlich:						
Alterssicherung 1)	288,7	291,0	295,4	-0,1	0,8	1,5
Gesundheit 2)	151,0	157,1	164,7	2,5	4,1	4,8
<b>Einnahmen</b>	1 016,4	1 065,9	1 091,1	4,1	4,9	2,4
darunter:						
Steuern	530,5	576,3	593,2	7,6	8,6	2,9
Sozialabgaben	399,9	399,9	407,8	0,9	0,0	2,0
	in Mrd €			in %		
<b>Saldo</b>	- 35,9	- 4,2	- 3,3	38,3	31,8	0,8
Nachrichtlich „Maastricht-Abgrenzung“:						
Schuldenstand	1 569,0	1 577,2	...	3,1	0,5	...
	in % des BIP			in Prozentpunkten		
Schuldenstand	67,6	65,1	...	-0,3	-3,7	...
Defizit 3)	1,5	0,2	0,1	-1,8	1,4	0,0

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

Deutsche Bundesbank

rungsbetrag – höhere Eingliederungsbeitrag der Bundesagentur für Arbeit (BA) zu verzeichnen. Ausgabensteigerungen fielen vor allem bei den Zahlungen an die Postpensionskasse an. Das Defizit der Nebenhaushalte des Bundes verdreifachte sich auf 6 Mrd €. Ausschlaggebend waren dabei erste Mittelabflüsse aus dem neu geschaffenen Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung, zu denen die wieder aufgenommenen Zahlungen des Bundes an die Postpensionskasse kein ausreichendes Gegengewicht bildeten.

*Sozialversicherungen mit deutlich geringerem Überschuss*

Die Sozialversicherungen wiesen 2008 einen Überschuss von 6 ½ Mrd € auf. Trotz der für die Beitragseinnahmen günstigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen verschlechterte sich die Finanzlage gegenüber dem Vorjahr damit deutlich. Dies beruht in erster Linie auf der Senkung des Beitragssatzes der BA zum Jahresbeginn 2008 von 4,2 % auf 3,3 %. In der gesetzlichen Krankenversicherung fiel – bei kräftig steigenden Leistungsausgaben – der Überschuss deutlich niedriger aus als ein Jahr zuvor. Dagegen wuchsen die Rentenausgaben trotz der ad hoc beschlossenen höheren Rentenanpassung zum 1. Juli 2008 deutlich langsamer als die beitragspflichtigen Einnahmen, sodass der Überschuss der gesetzlichen Rentenversicherung erheblich anstieg. In der sozialen Pflegeversicherung ergab sich erstmals seit 1998 wieder ein Überschuss, nach-

Position	2006 ts)	2007 ts)	2008 ts)	2006 ts)	2007 ts)	2008 ts)
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
<b>Gebietskörperschaften</b>				in %		
Ausgaben	631,5	643,5	676	0,6	1,9	5
darunter:						
Bund	282,9	292,1	304	0,5	3,3	4
Länder	259,5	266,7	277	0,0	2,8	4
Einnahmen	591,0	644,4	668	3,6	9,0	3,5
darunter:						
Steuern	488,4	538,2	561,5	8,0	10,2	4,5
				in Mrd €		
Saldo	- 40,5	0,9	- 8	16,4	41,4	- 9
darunter:						
Bund	- 28,2	- 14,7	- 12	3,3	13,5	3
Länder	- 10,4	9,3	1,5	11,7	19,7	- 8
<b>Sozialversicherungen</b>				in %		
Ausgaben	466,3	465,6	477,5	- 1,0	- 0,1	2,5
Einnahmen	486,3	474,9	484	3,9	- 2,3	2
				in Mrd €		
Saldo	20,0	9,3	6,5	23,2	- 10,8	- 2,5
darunter:						
Rentenversicherung	7,3	0,9	3,5	11,5	- 6,4	2,5
Krankenversicherung	1,7	1,8	0,5	0,0	0,1	- 1,5
Bundesagentur für Arbeit	11,2	6,6	1,5	11,2	- 4,6	- 5

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

Deutsche Bundesbank

dem infolge der Anhebung des allgemeinen Beitragssatzes von 1,7 % auf 1,95 % zur Jahresmitte zunächst mehr zusätzliche Einnahmen anfielen als zur Abdeckung der reformbedingten Ausgabensteigerungen erforderlich war.

Im Jahr 2009 wird sich die Lage der öffentlichen Haushalte stark eintrüben und wieder ein hohes Defizit anfallen. So führt die gesamtwirtschaftliche Abschwächung zu Einnahmeneinbußen und Mehrausgaben, wobei das genaue Ausmaß auch von der Struktur der Wirtschaftsentwicklung abhängt. Deutliche Belastungen sind darüber hinaus mit den umfangreichen Maßnahmen zur Konjunktur-stabilisierung verbunden. Außerdem haben weitere Beschlüsse – unter anderem die nochmalige Senkung des Beitragssatzes der BA auf nunmehr 2,8 % – Mindereinnahmen oder Mehrausgaben zur Folge. Daneben dürften sich die Einnahmen aus den gewinnabhängigen Steuern, die in den letzten Jahren außerordentlich über ihr Normalniveau hinaus angestiegen sein dürften, schwächer entwickeln. Schließlich sind im Zusammenhang mit der Stützung von Finanzinstituten Belastungen zu erwarten, deren Ausmaß allerdings noch nicht abzusehen ist.

*Verschlechterung der öffentlichen Haushalte im Jahr 2009*

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

### 1. Januar 2008

Malta und Zypern führen als 14. und 15. Mitgliedstaat der EU den Euro ein.

Die Unternehmensteuerreform 2008 tritt in Kraft. Vor allem durch Absenkung des Körperschaftsteuersatzes um zehn Prozentpunkte auf 15 % verringert sich die Gewinnbesteuerung von Kapitalgesellschaften auf rund 30 %. Für Personenunternehmen wird unter anderem eine Thesaurierungsrücklage mit einem tariflichen Satz von ebenfalls rund 30 % eingeführt. Die geringere tarifliche Belastung wird zum Teil durch Maßnahmen zur Verbreiterung der Bemessungsgrundlagen gegenfinanziert. Diese umfassen unter anderem die „Zinsschranke“, die das für die Besteuerung wichtige Nettoprinzip durch eine Begrenzung des Schuldzinsenabzugs durchbricht. Die Reform sieht eine Nettoentlastung von 5 Mrd € bei voller Jahreswirkung, allerdings höhere Steuerausfälle in den ersten Jahren vor.

Der Beitragssatz der Bundesagentur für Arbeit wird von 4,2 % auf 3,3 % gesenkt. Der Bezug von Arbeitslosengeld I für Ältere wird auf bis zu 24 Monate für über 58-Jährige verlängert. Das Privileg älterer Arbeitsloser, Lohnersatzleistungen beziehen zu können, ohne dem Arbeits-

markt zur Verfügung stehen zu müssen, endet mit dem 31. Dezember 2007.

Energieversorgungsunternehmen erhalten bis 2012 ein Zehntel weniger CO<sub>2</sub>-Emissionsberechtigungen unentgeltlich. Jährlich 40 Millionen Zertifikate verkauft der Bund zu Marktpreisen, ab spätestens 2010 per Auktion.

### 23. Januar 2008

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung für 2008 ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 1,7 %. Die Zahl der Arbeitslosen soll um weitere 330 000 sinken und die der Erwerbstätigen um 280 000 steigen. Die Beschäftigungszunahme und höhere Lohnsteigerungen als in den letzten Jahren werden danach den privaten Konsum unterstützen. Die Weltwirtschaft werde weniger stark wachsen als im vergangenen Jahr, nicht zuletzt wegen der Finanzmarkturbulenzen. Zudem belasteten der hohe Ölpreis und der niedrige Kurs des US-Dollar die deutschen Exporte. Deshalb werde der Beitrag der Außenwirtschaft zum BIP-Wachstum auf nur noch 0,4 Prozentpunkte sinken.

**28. Januar 2008**

Das europäische Kreditgewerbe startet die stufenweise Errichtung des Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area: SEPA).

**13. Februar 2008**

Nach einem Beschluss des Bundesverfassungsgerichts ist die bisherige gesetzliche Regelung des Sonderausgabenabzugs privater Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge bei der Einkommensteuer verfassungswidrig, soweit die Abzugshöchstbeträge nicht ausreichen, um Beiträge für einen sozialhilfegleichen Versicherungsschutz steuerfrei zu stellen. Eine Neuregelung muss spätestens 2010 in Kraft treten.

**15. Februar 2008**

Das Bundesfinanzministerium informiert den Bundestag über die Bewilligung einer außerplanmäßigen Ausgabe von 1,2 Mrd € an die KfW zum Ausgleich von Nachteilen aus dem Zuweisungsgeschäft IKB-Stützung.

**21. Februar 2008**

Die neue Aufsichtsrichtlinie gemäß § 7 Absatz 2 Kreditwesengesetz tritt in Kraft. Diese Richtlinie regelt die Zusammenarbeit zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Bundesbank in der Bankenaufsicht neu.

**11. März 2008**

Die Bundesbank legt ihren Jahresabschluss 2007 vor und überweist einen Gewinn von insgesamt 4 285 Mio € an den Bund (3 500 Mio € an den Bundeshaushalt und 785 Mio € zur Schuldentilgung an den Erblastentilgungsfonds), nach 4 205 Mio € im Vorjahr.

Der EZB-Rat beschließt, den Geschäftspartnern des Eurosystems gemeinsam mit der US-amerikanischen Zentralbank im Rahmen der „Term Auction Facility“ eine Refinanzierung im Umfang von 15 Mrd US-\$ für 28 Tage anzubieten.

**2. Mai 2008**

Der EZB-Rat beschließt, gemeinsam mit der US-amerikanischen Zentralbank den Betrag der den Geschäftspartnern des Eurosystems im Rahmen der „Term Auction Facility“ bereitgestellten Liquidität für jeden der inzwischen alle zwei Wochen stattfindenden Tender auf 25 Mrd US-\$ zu erhöhen.

**8. Mai 2008**

Der Bundestag beschließt das Rentenanpassungsgesetz 2008. Durch die Aussetzung von Dämpfungsfaktoren in der Anpassungsformel werden die Rentensteigerungen in den Jahren 2008 und 2009 jeweils um gut 0,6 Prozentpunkte höher ausfallen. Die ausgesetzte

Anpassungsbegrenzung soll in den Jahren 2012 und 2013 nachgeholt werden.

**16. Mai 2008**

Der nordrhein-westfälische Landtag verabschiedet einen Nachtragshaushalt für 2008. Die Landesregierung wird ermächtigt, einen Risikoschirm für Verluste einer Zweckgesellschaft aufzuspannen, in die wertgeminderte Vermögenswerte der WestLB mit einem Nennwert von 23 Mrd € ausgelagert werden. Der Bürgschaftsrahmen umfasst 5 Mrd €.

**1. Juli 2008**

Die Reform der sozialen Pflegeversicherung tritt in Kraft. Zur Finanzierung der Leistungsausweitungen, die insbesondere eine Dynamisierung der Pflegesätze beinhalten, wird der Beitragssatz von 1,7 % auf 1,95 % (zzgl. des Sonderbeitrags in Höhe von 0,25 % von Kinderlosen) angehoben.

**2. Juli 2008**

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf für den Bundeshaushalt 2009 und die mittelfristige Finanzplanung bis 2012. Für 2009 ist zwar nur eine moderate Rückführung der Nettokreditaufnahme des Bundes von 1½ Mrd € gegenüber dem Soll 2008 auf 10½ Mrd € geplant. Zugleich werden aber auch um 6½ Mrd € niedrigere

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

Einmal Erlöse aus Privatisierungen veranschlagt als 2008. Gegenüber der mittelfristigen Finanzplanung vom Vorjahr sind allerdings Mehreinnahmen von 3 Mrd € in vollem Umfang zur Ausweitung von Ausgaben vorgesehen. An der im Sommer 2007 beschlossenen Zielvorgabe eines Bundeshaushalts ohne Nettokreditaufnahme ab dem Jahr 2011 wird festgehalten.

Der Finanzplanungsrat erwartet für das laufende Jahr wie auch für 2009 einen ausgeglichenen gesamtstaatlichen Haushalt. Angesichts der absehbaren Belastungen aus der demographischen Entwicklung sowie der unsicheren gesamtwirtschaftlichen Aussichten sei eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte durch Begrenzung des Ausgabenwachstums unerlässlich.

### 3. Juli 2008

Der EZB-Rat erhöht den Mindestbietungssatz für die ab dem 9. Juli abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen viertel Prozentpunkt auf 4,25 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beziehungsweise für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 9. Juli ebenfalls um einen viertel Prozentpunkt auf 5,25 % beziehungsweise 3,25 % angehoben.

### 4. Juli 2008

Das Eigenheimrentengesetz passiert den Bundesrat. Damit wird der Bau oder Erwerb selbstgenutzten Wohneigentums großzügiger in die staatliche Förderung im Rahmen der Riester-Rente einbezogen.

### 18. September 2008

Das Eurosystem, die Notenbanken Kanadas, Großbritanniens, der USA, der Schweiz und Japans geben koordinierte Maßnahmen bekannt, um die Auswirkungen der Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers vom 15. September 2008 auf die internationalen Geldmärkte zu begrenzen. In diesem Zusammenhang beschließt der EZB-Rat, den Geschäftspartnern des Eurosystems zusätzliche Geschäfte mit eintägiger Laufzeit zur Refinanzierung anzubieten sowie die im Rahmen der „Term Auction Facility“ bereitgestellte Liquidität in US-Dollar zu erhöhen.

### 28. September 2008

Um einen existenzgefährdenden Liquiditätsengpass der HypoRealEstate-Gruppe abzuwenden, gewährt der Bund eine Bürgschaft im Umfang von 26 ½ Mrd €. Die Bundesbank stellt daraufhin einen Kredit von 20 Mrd € zur Verfügung.



**29. September 2008**

Der EZB-Rat und der Offenmarktausschuss der US-amerikanischen Zentralbank beschließen, ihre befristeten wechselseitigen Währungsabkommen (Swap-Vereinbarungen) dem Betrag nach von 120 Mrd US-\$ auf 240 Mrd US-\$ zu verdoppeln. Die resultierenden größeren Fazilitäten ermöglichen es, im Euro-Raum mehr Liquidität in US-Dollar zur Verfügung zu stellen.

**30. September 2008**

Im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens werden die Defizit- und Schuldenstandszahlen an die Europäische Kommission übermittelt. Gemäß Eurostat-Entscheidung wurden die von der KfW zur Stützung der IKB durchgeführten Maßnahmen nun im Staatsektor erfasst, wodurch der Finanzierungssaldo für 2007 von dem im März gemeldeten leichten Überschuss in ein Defizit (- 0,2 % des BIP) umschlägt, während die Schuldenquote mit 65 % weitgehend unverändert bleibt.

**5. Oktober 2008**

Die Bundesregierung gibt eine formlose Staatsgarantie in unbeschränkter Höhe für private Bankeinlagen in Deutschland ab.

**8. Oktober 2008**

Im Rahmen einer konzertierten Aktion senken die Notenbanken des Euro-Raums, der USA, Großbritanniens, Schwedens, der Schweiz und Kanadas ihre Leitzinsen um jeweils einen halben Prozentpunkt. Für die ab dem 15. Oktober abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte im Euro-Raum gilt ein Hauptrefinanzierungssatz von 3,75 %. Zudem beschließt der EZB-Rat, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte ab dem 15. Oktober als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zu diesem Zinssatz durchzuführen. Diese Maßnahme wird bis zum 20. Januar 2009 befristet.

Mit Wirkung zum 9. Oktober engt der EZB-Rat zudem den durch die Zinssätze der ständigen Fazilitäten gebildeten Korridor von 200 Basispunkten auf 100 Basispunkte ein. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beträgt danach 4,25 % und der für die Einlagefazilität 3,25 %. Die Einengung des Korridors gilt mindestens bis zum 20. Januar 2009.

Darüber hinaus erhöht der EZB-Rat das Zuteilungsvolumen des am 8. Oktober bereitgestellten zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts mit einer Laufzeit von sechs Monaten von 25 Mrd € auf 50 Mrd €.

**12. Oktober 2008**

Die 15 Mitgliedstaaten des Euro-Raums einigen sich zusammen mit Großbritannien, der EZB und der EU-Kommission darauf, den Finanzinstituten staatliche Hilfe einzuräumen.

**15. Oktober 2008**

Die EZB und die Schweizerische Nationalbank treffen eine Vereinbarung, auf deren Grundlage die EZB Zugang zu Liquidität in Schweizer Franken erhält, die es dann den Geschäftsbanken im Euro-Währungsgebiet ermöglicht, sich kurzfristig zu refinanzieren.

**16. Oktober 2008**

Die EZB und die ungarische Zentralbank Magyar Nemzeti Bank (MNB) treffen eine Vereinbarung, die es der MNB ermöglicht, Kredite bis zu 5 Mrd € von der EZB zu erhalten.

**18. Oktober 2008**

Das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) tritt in Kraft. Zur Durchführung und Finanzierung der Stabilisierungsmaßnahmen wird der „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ (SoFFin) gegründet. Anträge auf Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen können alle Unternehmen des Finanzsektors mit Sitz in Deutschland stellen. Dem SoFFin stehen drei mögliche Stabilisierungsinstrumente zur Verfügung: Garan-

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

tieübernahme, Rekapitalisierung und Risikoübernahme, die jeweils bis zum 31. Dezember 2009 ergriffen werden können. Im Rahmen der Garantieübernahme wird der SoFFin ermächtigt, für ab dem 18. Oktober 2008 und bis zum 31. Dezember 2009 von Unternehmen des Finanzsektors neu begebene Schuldtitel und sonstige Verbindlichkeiten Garantien bis zu einer Gesamthöhe von maximal 400 Mrd € zu übernehmen. Das Instrument der Rekapitalisierung sieht vor, dass der SoFFin gegen Leistung einer Einlage zusätzliche Eigenkapitalanteile, stille Beteiligungen oder sonstige Eigenmittelbestandteile von Unternehmen erwerben kann. Im Rahmen der Risikoübernahme wird der SoFFin ermächtigt, vor dem 13. Oktober 2008 von Unternehmen des Finanzsektors erworbene Risikopositionen, wie beispielsweise Forderungen, Wertpapiere und derivative Finanzinstrumente, nebst zugehöriger Sicherheiten, gegen die Übertragung von Schuldtiteln der Bundesrepublik Deutschland zeitweise zu übernehmen.

### 27. Oktober 2008

Die EZB und die Nationalbank Dänemarks beschließen eine Kooperation zur Verbesserung der Liquiditätsausstattung an den Euro-Geldmärkten. Die Vereinbarung sieht ein

wechselseitiges Währungsabkommen (Swap-Vereinbarung) über einen Betrag von 12 Mrd € vor.

### 3. November 2008

Die Commerzbank gibt bekannt, dass sie vom SoFFin eine stille Einlage in Höhe von 8,2 Mrd € erhalten wird. Außerdem wurde ein Garantierahmen von 15 Mrd € vereinbart.

### 6. November 2008

Der EZB-Rat senkt den Zinssatz für die ab dem 12. November abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen halben Prozentpunkt auf 3,25 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beziehungsweise für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 12. November ebenfalls um einen halben Prozentpunkt auf 3,75 % beziehungsweise 2,75 % verringert.

### 7. November 2008

Das Gesetz zur Weiterentwicklung der Organisationsstrukturen in der gesetzlichen Krankenversicherung passiert den Bundesrat. Damit werden die Krankenkassen insolvenzfähig und grundsätzlich zu einer am Handelsgesetzbuch orientierten Rechnungslegung (einschl. der Bildung von Pensionsrückstellungen) verpflichtet.

**12. November 2008**

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in seinem Jahresgutachten 2008/2009 für das Jahr 2009 eine Stagnation des realen BIP. Dabei haben die von der Bundesregierung zwischenzeitlich geplanten Maßnahmen zur Konjunkturbelebung noch keinen Eingang in die Prognose gefunden. Gestützt werde das Wachstum vor allem vom Privaten Konsum. Zulegen soll auch der Staatliche Konsum. Die Ausrüstungsinvestitionen sollen dagegen stark zurückgehen, die Bauinvestitionen aber nur leicht. Die sich weiter abschwächende Weltkonjunktur werde die Exporte weiter beeinträchtigen, sodass diese mit 0,4 % etwas weniger stark wachsen würden als die Importe, die aufgrund des anziehenden inländischen Konsums um 0,5 % steigen sollen. Der Außenhandel werde somit praktisch keinen Wachstumsbeitrag leisten. Bei der registrierten Arbeitslosigkeit wird mit einem Anstieg der Quote um 1,1 Prozentpunkte auf 7,9 % gerechnet.

Der Bundestag beschließt das Dienstrechtsneuordnungsgesetz, mit dem die Besoldung der Bundesbeamten stärker nach der Leistung differenziert werden soll. Außerdem werden damit die rentenanpassungsdämp-

fenden Wirkungen des Nachhaltigkeitsfaktors und die allmähliche Anhebung des Rentenalters auf 67 Jahre wirkungsgleich in das Versorgungsrecht des Bundes übernommen.

**19. November 2008**

Der Finanzplanungsrat rechnet für 2008 mit einem Überschuss des öffentlichen Gesamthaushalts von 5 Mrd €. Der Bund könne sein Defizit etwa in der geplanten Höhe von 12 Mrd € halten, bei den Haushalten der Länder und Gemeinden werden deutliche Überschüsse erwartet. Für 2009 wird nun aber wieder mit einem Defizit gerechnet. Die strukturelle Konsolidierung der staatlichen Haushalte wird als vorrangiges Ziel der Finanzpolitik herausgestellt. Zur Absicherung der Konsolidierungserfolge der letzten Jahre wird die Forderung nach einer härteren verfassungsmäßigen Schuldengrenze bekräftigt.

**28. November 2008**

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt 2009. Neben den Ergebnissen der Steuerschätzung, die für den Bundeshaushalt Mindereinnahmen von gut 2 Mrd € bedeuten, wurde das vom Bundeskabinett am 5. November beschlossene Maßnahmenpaket „Beschäftigungssicherung durch Wachstumsstärkung“ eingearbeitet, das zu Belastungen von

2 ½ Mrd € durch Steuerminderungen und zusätzliche Ausgaben insbesondere für Infrastrukturinvestitionen führt. Darüber hinaus wurden unter anderem die Ansätze für Privatisierungserlöse um fast 2 ½ Mrd € gegenüber dem Entwurf vom Sommer reduziert. Die Nettokreditaufnahme wurde um insgesamt 8 Mrd € auf 18 ½ Mrd € ausgeweitet.

**4. Dezember 2008**

Der EZB-Rat senkt den Zinssatz für die ab dem 10. Dezember abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um drei Viertel Prozentpunkte auf 2,50 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beziehungsweise für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 10. Dezember ebenfalls um drei Viertel Prozentpunkte auf 3,00 % beziehungsweise 2,00 % verringert.

**5. Dezember 2008**

Der Bundesrat stimmt dem Gesetz zur Umsetzung steuerrechtlicher Regelungen des Maßnahmenpakets „Beschäftigungssicherung durch Wachstumsstärkung“ zu. Damit wird ab 2009 vor allem die degressive Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter für zwei Jahre befristet wieder eingeführt, die steuerliche Berücksichtigung von Handwerkerleistungen ausgeweitet und die Kfz-Steuer für

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

Neuwagen sowie besonders schadstoffarme bereits zugelassene Fahrzeuge bis zu zwei Jahre lang ausgesetzt.

Außerdem passiert das Erbschaftsteuerreformgesetz den Bundesrat. Eine Neuregelung der Erbschaftsteuer war erforderlich, da das bisherige Recht gemäß einem Bundesverfassungsgerichtsbeschluss vom 7. November 2006 wegen systematisch niedrigerer Bewertungsansätze für einzelne Vermögensarten verfassungswidrig war. Mit der Reform sollen die Verfassungsmäßigkeit gewährleistet sowie die Belastung für Übertragungen im engsten Familienkreis begrenzt und die Begünstigungen von Betriebsvermögen verfassungsgemäß ausgestaltet werden. Die Steuerausfälle sollen insgesamt moderat bleiben.

### 9. Dezember 2008

Nach einem Urteil des Bundesverfassungsgerichts ist die ab 2007 eingeführte Beschränkung der Entfernungspauschale verfassungswidrig, und es gilt zunächst wieder der vorherige Rechtsstand. Zu viel gezahlte Steuern, insgesamt rund 2 ½ Mrd € bezogen auf ein Veranlagungsjahr, sollen zügig erstattet werden. Die Bundesregierung erklärt, bis 2010 keine Neuregelung anzustreben.

### 16. Dezember 2008

Der bayrische Landtag verabschiedet den zweiten Nachtragshaushalt für 2008. Damit wird die Regierung ermächtigt, eine Kapitalzuführung von 10 Mrd € bei der von der Finanzkrise betroffenen BayernLB vorzunehmen. Darüber hinaus wird die Bank in erheblichem Umfang von Risiken aus wertgeminderten Vermögenswerten entlastet. Neben einer Bürgschaft von gut 3 Mrd € wird zusätzlich eine Verpflichtungsermächtigung über gut 1 ½ Mrd € zur Abdeckung bereits absehbarer Verluste aus diesem Portfolio durch den Landeshaushalt ausgebracht. Zur Finanzierung der Kapitalerhöhung wird eine entsprechende Kreditermächtigung eingeräumt. Die Anwendung der Bestimmungen des Artikels 18 der Landeshaushaltsordnung, die ein weitgehendes Verbot von Nettoneuverschuldung vorsehen, wird ausgesetzt.

### 18. Dezember 2008

Der EZB-Rat beschließt, dass mit Wirkung vom 21. Januar 2009 der von den Zinssätzen der ständigen Fazilitäten gebildete Korridor von 100 Basispunkten auf 200 Basispunkte symmetrisch ausgeweitet wird.

Der Bundestag beschließt das Krankenhausfinanzierungsreformgesetz. Damit beteiligt sich

der Gesundheitsfonds teilweise an den zusätzlichen Kosten aufgrund von Tarifabschlüssen für die im Krankenhausbereich Beschäftigten. Weiterhin sollen die Schaffung neuer Stellen im Pflegebereich und die Ausbildung gefördert werden. Gegenüber dem Status quo sind damit zusätzliche Ausgaben von 2 ½ Mrd € verbunden.

#### 19. Dezember 2008

Der EZB-Rat vereinbart mit den Notenbanken der USA, Großbritanniens, Japans und der Schweiz, die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von 7, 28 und 84 Tagen fortzusetzen. Die Operationen erfolgen in Form von Repogeschäften gegen EZB-fähige Sicherheiten und werden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt.

Darüber hinaus werden weitere Gesetze vom Bundesrat verabschiedet. Mit dem fünften Gesetz zur Änderung des SGB II wird die Absenkung der Bundesbeteiligung an den Kosten der Unterkunft für Bezieher von Arbeitslosengeld II für das Jahr 2009 gebilligt. Das erste Gesetz zur Änderung des Wohngeldgesetzes erhöht vor dem Hintergrund gestiegener Energiepreise das Wohngeld rückwirkend zum 1. Oktober 2008. Das Familienleistungsgesetz sieht vor allem die Anhebung von Kindergeld

und -freibetrag ab 2009 vor. Das Jahressteuergesetz 2009 umfasst eine Reihe steuerrechtlicher Neuregelungen ab 2009. Insbesondere wird für Ehepaare ein Faktorverfahren eingeführt, mit dem der Splittingvorteil bereits beim Lohnsteuerabzug möglichst gleichmäßig auf die Ehepartner verteilt werden soll.

#### 1. Januar 2009

Die Slowakei führt als 16. Mitgliedstaat der EU den Euro ein.

Für private Kapitalerträge (Zinsen, Dividenden, Veräußerungsgewinne bei Wertpapieren) tritt die Abgeltungsteuer in Kraft. Grundsätzlich ist die Steuerschuld danach durch Quellenabzug der Kapitalertragsteuer mit einem Satz von 25 % zuzüglich Solidaritätszuschlag und gegebenenfalls Kirchensteuer abgegolten. Bei einem niedrigeren persönlichen Einkommensteuersatz besteht im Rahmen der Veranlagung ein Erstattungsanspruch. Werbungskosten werden nur noch pauschaliert berücksichtigt. Außerdem tritt das Erbschaftsteuerreformgesetz in Kraft.

Das Kindergeld steigt für die ersten beiden Kinder um monatlich 10 € auf 164 €, für dritte beziehungsweise weitere Kinder um jeweils 16 € auf 170 € beziehungsweise 195 €. Der Kinder-

freibetrag wird um 216 € auf 3 864 € angehoben und damit insbesondere an das neu berechnete Existenzminimum angepasst.

Mit dem Gesundheitsfonds wird das Finanzierungssystem der gesetzlichen Krankenversicherung neu geregelt. Der einheitliche Beitragssatz beträgt 15,5 % (nach durchschnittlich 14,9 % im Jahr 2008). Die Kassen erhalten risikoadjustierte Versicherungsprämien aus diesem Fonds und können darüber hinaus einkommensunabhängige Zusatzbeiträge erheben, sofern diese 8 € pro Monat nicht übersteigen, oder auch Beiträge an ihre Mitglieder erstatten. Der kräftige Beitragssatzanstieg ist nicht auf den Gesundheitsfonds selbst, sondern auf allgemein stark steigende Gesundheitsausgaben sowie besondere vom Gesetzgeber verursachte Mehraufwendungen für die Krankenhäuser und die ambulante ärztliche Versorgung zurückzuführen.

Der Beitragssatz der Bundesagentur für Arbeit wird von 3,3 % auf 2,8 % gesenkt. Für Mitte 2010 ist eine Wiederanhebung auf dann 3,0 % vorgesehen.

#### 8. Januar 2009

Die Commerzbank gibt bekannt, dass sie vom SoFFin weitere 10 Mrd € Eigenkapital

## Chronik der Wirtschafts- und Währungs- politik

(Fortsetzung)

vor allem in Form einer stillen Einlage erhält. Der SoFFin übernimmt zugleich einen Anteil von 25 % plus einer Aktie an der Commerzbank.

### 15. Januar 2009

Nach dem vorläufigen Abschluss weist der Bundeshaushalt 2008 eine Nettokreditaufnahme von 11,5 Mrd € aus. Trotz geringerer Privatisierungserlöse und außerplanmäßiger Ausgaben für die IKB-Stützung und ein EuGH-Urteil, das eine Beihilferückzahlung der Post aufgehoben hatte, wurde der Sollansatz um 0,4 Mrd € unterschritten.

Der EZB-Rat senkt den Zinssatz für die ab dem 21. Januar 2009 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen halben Prozentpunkt auf 2,00 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird mit Wirkung vom 21. Januar auf 3,00 % festgesetzt. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 21. Januar auf 1,00 % festgesetzt. Damit wird der von den Zinssätzen für die ständigen Fazilitäten gebildete Korridor um den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte wieder auf 200 Basispunkte ausgeweitet.

### 27. Januar 2009

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf für einen Nachtragshaushalt 2009.

Darin sind Steuermindereinnahmen von 11 Mrd € aus der schlechter eingeschätzten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, dem Entfernungspauschalurteil und einem zweiten Konjunkturpaket abgedeckt. Mehrausgaben von 7 ½ Mrd € sind insbesondere für Zuschüsse an den Gesundheitsfonds, für Langzeitarbeitslose und für Bürgschaften vorgesehen. Die gegenüber dem bisherigen Haushaltsplan verdoppelte Nettokreditaufnahme übertrifft mit 37 Mrd € die Summe der investiven Ausgaben (29 Mrd €). Als Rechtfertigung wird die Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts angeführt. Außerdem wird ein Sondervermögen „Investitions- und Tilgungsfonds“ gegründet, das konjunkturstützende Maßnahmen im Umfang von 17 Mrd € bis Ende 2011 durch weitere Kreditaufnahmen finanzieren soll. Die Schulden sollen ab 2010 aus Teilen der Gewinnausschüttungen der Bundesbank getilgt werden.

### 28. Januar 2009

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung für 2009 einen Rückgang des realen BIP um 2 ¼ %. Der Welthandel werde mit real rund ½ % weitaus weniger stark wachsen als in 2008, nicht zuletzt wegen der internationalen Finanzmarkturbulenzen. Für die

Prognose wird unterstellt, dass sich die Finanzkrise nicht weiter verschärft. Die niedrigeren Rohstoffpreise sollen den Anstieg der Verbraucherpreise stark dämpfen und so die Kaufkraft erhöhen. Dem wirke allerdings ein Rückgang der Beschäftigung um 0,7 %, das heißt rund 280 000 Personen, entgegen. Auch aufgrund der Konjunkturprogramme werde der private Verbrauch real um 0,8 % zulegen. Die Investitionen sollen dagegen kräftig zurückgehen, und von der Außenwirtschaft werde ebenfalls ein negativer Wachstumsbeitrag ausgehen.

#### 12. Februar 2009

Die Föderalismuskommission II verständigt sich auf eine Neuregelung der verfassungsmäßigen Verschuldungsgrenzen für Bund und Länder. Die strukturelle Neuverschuldung des Bundes soll ab 2016 auf höchstens 0,35 % des BIP begrenzt werden, für die Länder ist ab 2020 ein vollständiger Verzicht vorgesehen. Bei besonders schwerwiegenden Konjunkturkrisen oder etwa Naturkatastrophen sind Ausnahmen (mit Tilgungsplan) möglich. Für die mit besonderen Haushaltsproblemen konfrontierten Länder Bremen und Saarland sowie Berlin, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein werden von 2011 bis 2019 unter Auflagen Hilfszahlungen von jährlich 800 Mio €

von Bund und Ländern geleistet. Ein Stabilitätsrat soll die Einhaltung der Regeln überwachen.

#### 20. Februar 2009

Mit dem Nachtrag zum Bundeshaushalt 2009 und dem Gesetz zur Sicherung von Beschäftigung und Stabilität in Deutschland passieren zentrale Elemente des zweiten Konjunkturpakets den Bundesrat. Mit einem Finanzvolumen von rund 50 Mrd € soll insbesondere in den Jahren 2009 und 2010 der Konjunkturbruch gedämpft werden. Neben umfangreichen zusätzlichen öffentlichen Investitionen sind insbesondere Subventionen in Form von unternehmensbezogenen Bürgerschaftsprogrammen, Forschungs- und Entwicklungsförderung und einer „Umweltprämie“ für den Ersatz von Altautos durch neuere Pkw vorgesehen. Zur einkommensteuerlichen Entlastung werden der Grundfreibetrag ausgeweitet, der Eingangssteuersatz gesenkt und der Tarifverlauf verschoben. Durch höhere Bundeszuweisungen werden eine Senkung des Beitragssatzes der gesetzlichen Krankenversicherung (auf 14,9 % zur Jahresmitte 2009) sowie eine Verschiebung der Wiederanhebung des Beitragssatzes der Bundesagentur für Arbeit auf 3,0 % auf den Jahresanfang 2011 gegenfinanziert. Insbesondere das Kurz-

arbeitergeld wird durch Verringerung der vom Arbeitgeber für die Ausfallzeit zu zahlenden Sozialbeiträge attraktiver gestaltet. Für Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik sollen wieder mehr Mittel bereitgestellt werden. Das Kindergeld wird einmalig um 100 € und der Grundsicherungs-Regelsatz für Kinder in bedürftigen Haushalten bis Ende 2011 aufgestockt.

#### 5. März 2009

Der EZB-Rat senkt den Zinssatz für die ab dem 11. März 2009 abzuwickelnden Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen halben Prozentpunkt auf 1,50 %. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität beziehungsweise für die Einlagefazilität wird mit Wirkung vom 11. März ebenfalls um einen halben Prozentpunkt auf 2,50 % beziehungsweise 0,50 % verringert.

#### 10. März 2009

Die Gewinnausschüttung der Bundesbank an den Bund beläuft sich auf 6 261 Mio €.

*Aktualisiertes  
Stabilitäts-  
programm mit  
hohen Defiziten*

Das Anfang Dezember 2008 vorgelegte deutsche Stabilitätsprogramm war aufgrund der erneut verschlechterten wirtschaftlichen Perspektiven und der von der Bundesregierung beschlossenen zusätzlichen Stimulierungsmaßnahmen bereits nach kurzer Zeit veraltet und wurde deshalb Ende Januar 2009 nochmals aktualisiert. Für 2009 geht die Bundesregierung darin von einem Rückgang des realen BIP um 2 ¼ % aus, während für 2010 wieder ein Anstieg um 1 ¼ % erwartet wird. Für 2009 wird mit einer Zunahme der Defizitquote auf 3 % (in VGR-Abgrenzung) gerechnet. Für 2010 wird sogar eine Defizitquote in Höhe von 4 % projiziert, weil die durch die Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung verursachten Haushaltsbelastungen noch zunehmen und zudem Mindereinnahmen durch die erweiterte steuerliche Abzugsfähigkeit der Kranken- und Pflegeversicherungsbeiträge entstehen. In den Jahren 2011 und 2012 soll die Defizitquote dann wegen des verbesserten gesamtwirtschaftlichen Umfelds wieder etwas sinken und unter die 3 %-Grenze fallen. Dabei sind allerdings die Konsolidierungsschritte, die die Bundesregierung in den nächsten Jahren für erforderlich hält, noch nicht berücksichtigt.

### 3. Vermögensbildung und Finanzierung

---

*Grundstrukturen  
der Finanzie-  
rungsströme im  
Jahr 2008*

Die realwirtschaftlichen und fiskalischen Entwicklungen des Berichtsjahres spiegeln sich in entsprechenden Vermögens- und Finanzierungsdispositionen wider, die über den Bankensektor und die Finanzmärkte abgewickelt wurden. Die Daten über die genaue Zusammensetzung der Finanzbeziehungen zwischen den verschiedenen Sektoren – die im Rahmen der Finanzierungsrechnung erfasst werden – liegen jedoch noch nicht vollständig für das gesamte Jahr 2008 vor. Wichtige Strukturmerkmale und Größenordnungen lassen sich aus den bislang verfügbaren Daten aber schon gewinnen.

*Geldvermögens-  
bildung deutlich  
gestiegen*

So hat die Geldvermögensbildung der deutschen nichtfinanziellen Sektoren nach den vorliegenden Angaben der Finanzierungsrechnung in den ersten drei Quartalen 2008 deutlich zugenommen. Sie belief sich auf 242 ½ Mrd €, nach 176 ½ Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Maßgeblich dafür war die Aufstockung der Finanzaktiva im Unternehmensbereich (139 ½ Mrd €, verglichen mit 82 Mrd € in den ersten drei Quartalen 2007), die durch einen starken Beteiligungserwerb bedingt war. Hier schlugen sich insbesondere zwei große Firmenübernahmen statistisch nieder. Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte lag bei 92 ½ Mrd € und übertraf damit ihren Vorjahrswert um gut 4 Mrd €. Mit per saldo 10 ½ Mrd € fiel die Geldvermögensbildung der öffent-



lichen Haushalte im Vorjahrsvergleich um 4 ½ Mrd € höher aus. Dem lag eine stärkere Dotierung der Bankeinlagen zugrunde.

Auch im Jahr 2008 waren die Einlagen bei inländischen Banken eine wesentliche Komponente der Geldvermögensbildung. Sie expandierten um 173 Mrd € oder 6,9 %, nach 177 ½ Mrd € oder 7,6 % im Vorjahr. Angesichts ihrer attraktiven Verzinsung waren dabei wieder kurzfristige Termineinlagen besonders gefragt. Dies ging insbesondere zulasten täglich fälliger Einlagen und Spareinlagen. Tagesgelder wurden vor allem in den Frühjahrs- und Sommermonaten abgebaut, was insbesondere an den attraktiven Konditionen kurzfristiger Termineinlagen lag. Mit der Verschärfung der Finanzmarktkrise im Herbst und der damit deutlich angestiegenen Verunsicherung der Anleger nahmen jedoch die täglich fälligen Einlagen im vierten Quartal wieder stark zu, sodass sie am Jahresende um 5,0 % über ihrem Vorjahrsstand lagen. Längerfristige Sparguthaben wurden im Berichtsjahr insgesamt betrachtet verringert, auch wenn sie im vierten Quartal von einem wieder erstarkten Anlegerinteresse profitieren konnten. Termineinlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von mehr als zwei Jahren wurden das ganze Jahr über verhalten dotiert. Dabei stockten vor allem inländische nichtmonetäre Finanzinstitute ihre längerfristigen Terminguthaben bei deutschen Banken auf.

*Erneut kräftiger  
Anstieg der  
Bankeinlagen*

Ein großer Teil der Vermögensbildung inländischer Nichtbanken floss im vergangenen Jahr in Aktien. Hier traten sie als einzige Erwerbergruppe auf (51 Mrd €), wobei die Aktienkäufe – im Wesentlichen handelte es sich wie erwähnt um den Beteiligungserwerb von Unternehmen – per saldo ausschließlich heimische Titel betrafen. Darüber hinaus erhöhten inländische Nichtbanken ihren Bestand an Investmentzertifikaten um 23 Mrd €. Dem standen allerdings Verkäufe von Schuldverschreibungen in größerem Umfang gegenüber, die per saldo hauptsächlich von ausländischen Investoren übernommen wurden.

*Erwerb von  
Wertpapieren*

Die Mittelaufnahmen der nichtfinanziellen Sektoren betragen in den ersten drei Quartalen 2008 zusammen genommen 71 Mrd € und lagen damit um etwa ein Viertel über dem entsprechenden Vorjahrswert. Bei den Unternehmen konnte die um etwa 6 Mrd € gesunkene Beteiligungsfinanzierung durch einen höheren Absatz von Rentenwerten ausgeglichen werden. Bankkredite und andere Finanzkredite der Unternehmen bei in- und ausländischen Stellen beliefen sich ähnlich wie im Vorjahr auf 28 Mrd €. Die privaten Haushalte haben ihre Verschuldung bei Banken und Versicherungen wie auch schon in den vergangenen Jahren abgebaut, und zwar um 11 Mrd €. Die Mittelaufnahmen des Staates an

*Nachfrage nach  
externen Finan-  
zierungsmitteln  
gestiegen*

den Kredit- und Kapitalmärkten fielen mit per saldo gut 10 ½ Mrd € etwas höher aus als im entsprechenden Vorjahrszeitraum (gut 6 Mrd €).

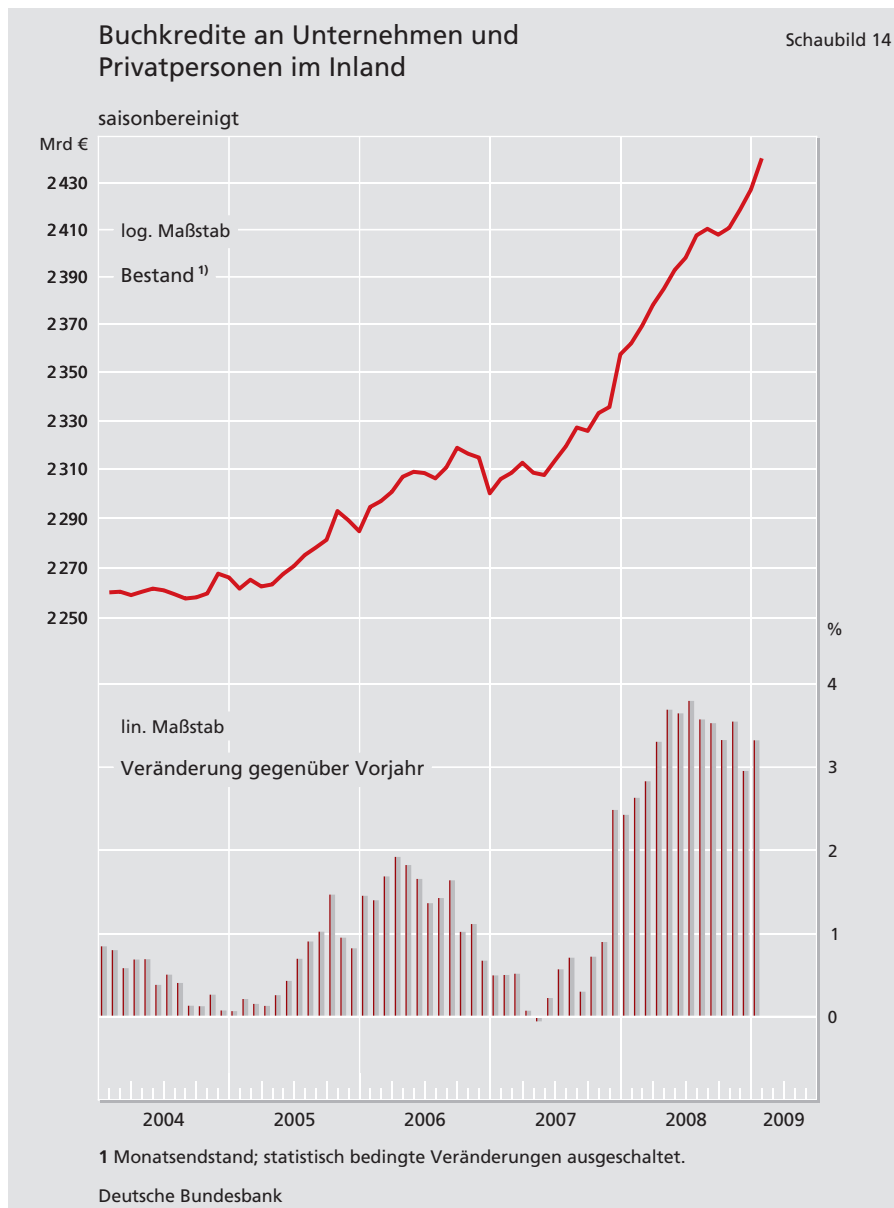
*Robustes  
Wachstum der  
Buchkredite an  
Unternehmen*

Das Kreditgeschäft deutscher Banken mit der inländischen Kundschaft nahm im Berichtsjahr um 3,4 % nur moderat zu, wobei die Buchkredite an den inländischen Privatsektor im Jahr 2008 mit 2,9 % beziehungsweise 65 ½ Mrd € etwas schwächer wuchsen als das Gesamttaggregat. Den größten Anteil am privaten Kreditwachstum hatten erneut nichtfinanzielle Unternehmen. Sie stockten ihre Ausleihungen bei heimischen Banken um 6,4 % kräftig auf, nach 6,2 % im Vorjahr. Zuletzt war hier allerdings eine Abschwächung der Wachstumsdynamik zu erkennen. Kredite an finanzielle Unternehmen wuchsen im Berichtsjahr um 25,0 %. Dabei nahmen jedoch ausschließlich die Reverse Repogeschäfte deutscher Banken mit einem inländischen Finanzintermediär, der statistisch als Nichtbank erfasst wird, stark zu. Das Kreditgeschäft der Banken mit inländischen privaten Haushalten war hingegen über das gesamte Jahr betrachtet leicht rückläufig. Neben Konsumentenkrediten und sonstigen Krediten, die zusammen genommen um 0,2 % sanken, waren auch die Wohnungsbaukredite erneut rückläufig (– 0,6 %).

*BLS: zunächst  
noch überwiegend  
steigender  
Mittelbedarf...*

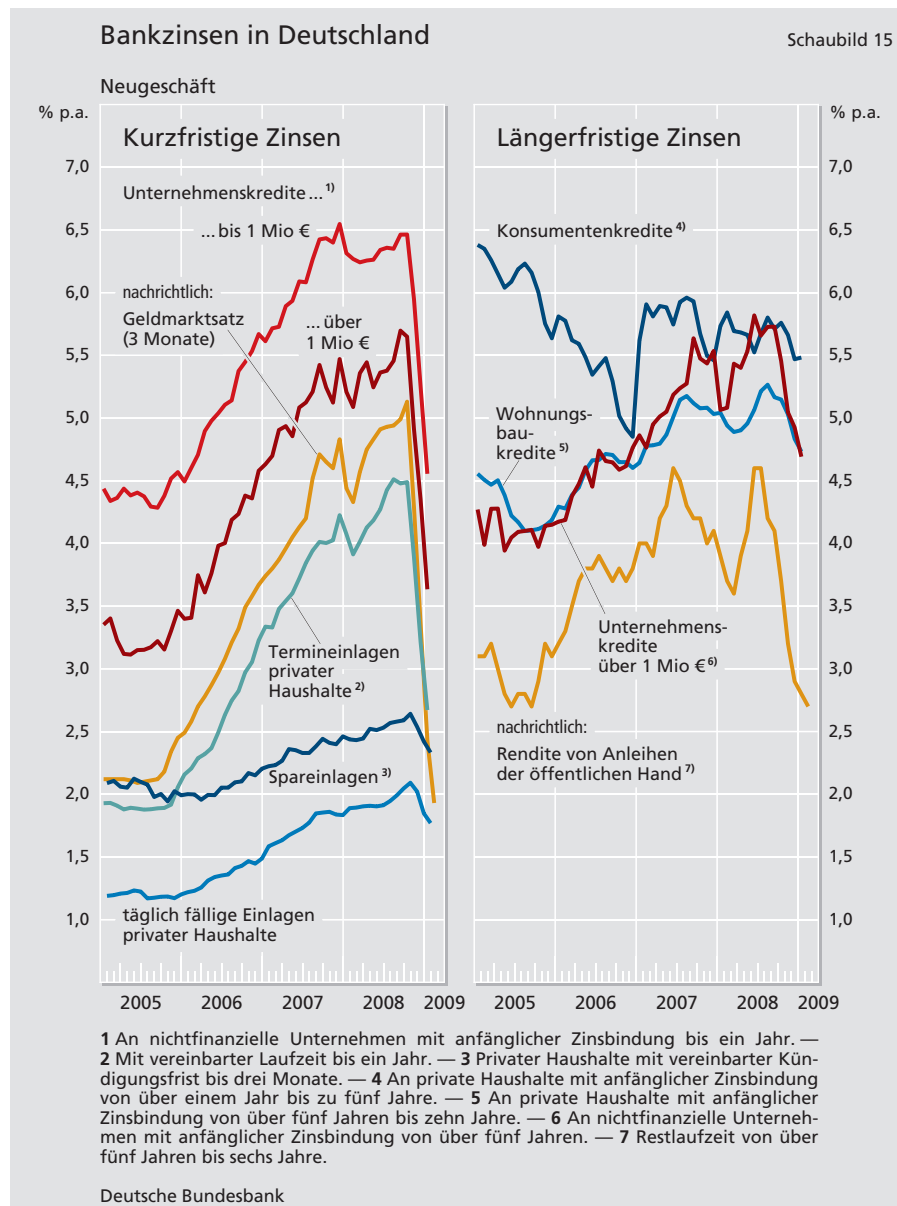
Für die im Gesamtjahr 2008 insgesamt robuste Nachfrage nichtfinanzieller Unternehmen nach Bankkrediten waren verschiedene Faktoren verantwortlich, deren Erklärungsbeiträge sich im Jahresverlauf aber zum Teil merklich verschoben haben. Diese Einschätzung legen zumindest die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey: BLS) für Deutschland nahe: So gaben die befragten Bankmanager an, sich vor allem in der ersten Jahreshälfte einem steigenden Mittelbedarf gegenüber gesehen zu haben, der in erster Linie auf die Finanzierung von Anlageinvestitionen zurückzuführen war (vgl. Schaubild auf S. 72). Im weiteren Jahresverlauf entwickelte sich die Nachfrage nach Bankkrediten zu Investitionszwecken zwar rückläufig; dem standen jedoch ein gestiegener Finanzierungsbedarf für Lagerhaltung und Betriebsmittel sowie Umschuldungen gegenüber. Auch die Verspannungen bei der Marktfinanzierung der Unternehmen förderten im gesamten Berichtszeitraum den Bedarf an Bankkrediten als alternativer Finanzierungsquelle. Im Kreditgeschäft mit privaten Haushalten berichteten die Umfrageteilnehmer dagegen auch im Berichtsjahr von einer abnehmenden Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten sowie einem zunächst noch leicht zunehmenden Mittelbedarf für Konsumzwecke.

Der robusten Nachfrage standen dämpfende Impulse von der Angebotsseite gegenüber. In Anbetracht der schwierigen Refinanzierungsbedingungen, aber



auch unter dem Einfluss einer sich insbesondere im zweiten Halbjahr verschlechternden Einschätzung der allgemeinen konjunkturellen Situation verschärften die befragten Institute ihre Kreditstandards im Unternehmensgeschäft. Hiervon waren Ausleihungen an große Firmen in stärkerem Maße betroffen als Kredite an kleine und mittlere Unternehmen. Darüber hinaus weiteten die im BLS befragten Banken ihre Margen für durchschnittliche und risikoreichere Engagements teilweise kräftig aus. Für Kredite an private Haushalte setzte sich die zuvor beobachtbare Lockerung der Kreditstandards im Jahr 2008 kaum noch fort; zuletzt wurden diese sogar etwas verschärft. Hier spielte insbesondere ein nachlassender Konkurrenzdruck zwischen den Banken eine Rolle, der in der Vergan-

*... bei restriktiveren Angebotskonditionen im Unternehmenskreditgeschäft...*



genheit noch auf eine Lockerung dieses Angebotsindikators hingewirkt hatte. Hinsichtlich der Margen gaben die BLS-Banken an, diese für risikoreichere Ausleihungen ausgeweitet zu haben, während es in der ersten Jahreshälfte 2008 für durchschnittliche Kredite noch zu weiteren Margenverengungen kam, bevor auch hier im Schlussquartal die Margenausweitungen überwogen.

... und  
gesunkenen  
Bankzinsen

Im Kreditneugeschäft mit inländischen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen folgten die Bankzinsen im Wesentlichen der Zinsentwicklung an den Geld- und Kapitalmärkten. Nachdem sie zu Jahresbeginn 2008 zunächst überwiegend weiter gestiegen waren, gaben die deutschen Banken gegen

Jahresende einen Teil ihrer niedrigeren Refinanzierungskosten in nahezu allen Produktkategorien an ihre Kunden weiter (vgl. Schaubild auf S. 70). Im Ergebnis lagen die Bankkreditzinsen im Geschäft mit dem inländischen privaten Sektor zuletzt unter ihren Vorjahrswerten. Vor allem für kurzfristige Ausleihungen mussten nichtfinanzielle Unternehmen ebenso wie private Haushalte am Jahresende 2008 deutlich weniger zahlen als noch vor Jahresfrist. So verlangten die Banken im Unternehmenskreditgeschäft bei einer Zinsbindung von über fünf Jahren im Durchschnitt 4,9 % für Volumina über 1 Mio € und 5,1 % bei kleineren Kreditbeträgen, für Wohnungsbaukredite bei einer Zinsbindung von über fünf bis zehn Jahren 4,8 % sowie für langfristige Konsumentenkredite 8,2 %.

Die Netto-Kapitalaufnahme inländischer Sektoren am Rentenmarkt ist im Jahr 2008 – bei einem kräftig gestiegenen Brutto-Emissionsvolumen – gesunken, und zwar um 24 Mrd € auf 66 Mrd €. Dieser Rückgang ist im Ergebnis ausschließlich auf die heimischen Kreditinstitute zurückzuführen, die ihre Kapitalmarktverschuldung um netto 45 ½ Mrd € reduzierten, verglichen mit einem Netto-Absatz von 42 Mrd € im Jahr zuvor. Dabei tilgten sie dem Trend der letzten Jahre entsprechend in großem Umfang Öffentliche Pfandbriefe (67 ½ Mrd €). Hypothekenpfandbriefe wurden dagegen anders als in den Vorjahren für netto 6 Mrd € begeben. Seit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise im Sommer 2007 haben zudem insbesondere die Netto-Emissionen der flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen spürbar abgenommen, wobei der Rückgang noch deutlicher ausfällt, wenn man die im vierten Quartal 2008 ausgegebenen Papiere mit staatlichen Garantien herausrechnet. Nach einem Nettoabsatz von 55 Mrd € im Vorjahr wurden Sonstige Bankschuldverschreibungen 2008 per saldo in Höhe von 6 ½ Mrd € getilgt. Zudem nahmen die Spezialkreditinstitute, zu denen unter anderem öffentliche Förderbanken gerechnet werden, den Kapitalmarkt mit 22 ½ Mrd € deutlich weniger stark als zuvor in Anspruch. Die heimischen Unternehmen weiteten ihre Kapitalmarktverschuldung dagegen beträchtlich aus (86 ½ Mrd €, verglichen mit 20 Mrd € im Jahr 2007). Hauptursache für diesen Anstieg waren mehrere umfangreiche Verbriefungstransaktionen, die mit Hilfe inländischer Zweckgesellschaften ohne Banklizenz durchgeführt und vom Bankensektor absorbiert wurden. Die öffentliche Hand beanspruchte den Kapitalmarkt mit netto 25 ½ Mrd € (2007: 28 Mrd €).

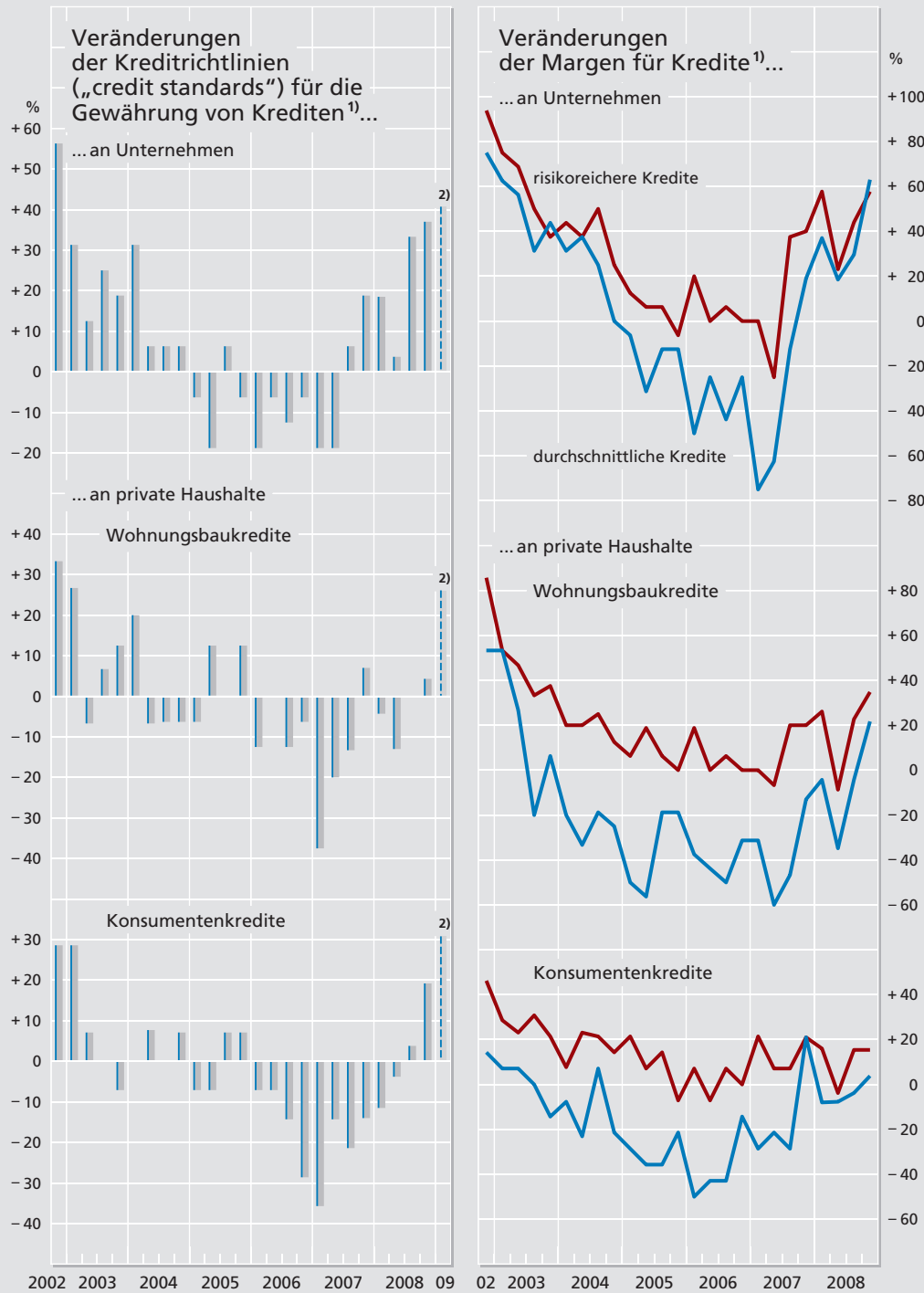
*Mittelaufnahme  
am deutschen  
Rentenmarkt  
rückläufig*

Am deutschen Aktienmarkt nahmen inländische Unternehmen im vergangenen Jahr 11 ½ Mrd € auf und damit etwas mehr als im Jahr davor (10 Mrd €). Davon entfielen auf börsennotierte Gesellschaften 8 ½ Mrd €. Das Emissionsvolumen

*Keine spürbare  
Belegung  
der Aktien-  
emissionen*

**Bank Lending Survey**  
**Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland**

Schaubild 16



1 Prozentualer Saldo aus der Summe der Angaben unter „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben unter „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“. — 2 Erwartungen für das 1. Vj.

Deutsche Bundesbank

ist vor dem Hintergrund des schwierigen Marktumfelds mit sinkenden Aktienkursen und einer starken Risikoaversion der Anleger zu sehen.

Vor dem Hintergrund der Finanzmarktkrise verzeichneten inländische Investmentfonds im Jahr 2008 Abflüsse in Höhe von 8 Mrd €, nachdem sie im Jahr davor noch Mittel in Höhe von 13 ½ Mrd € einsammeln konnten. Betroffen von der Zurückhaltung der Sparer waren vorrangig Publikumsfonds, die vor allem in der zweiten Jahreshälfte Mittelabzügen ausgesetzt waren, als die Anleger unter anderem Umschichtungen in abgesicherte Bankeinlagen vornahmen. Insgesamt flossen 14 ½ Mrd € aus Publikumsfonds ab. Dies betraf in erster Linie Geldmarkt- und Rentenfonds (12 Mrd € bzw. 9 ½ Mrd €), aber auch aus Aktienfonds zogen Anleger Gelder ab (3 Mrd €). Dagegen verzeichneten Gemischte Fonds und Dachfonds Mittelzuflüsse (5 Mrd € bzw. 3 Mrd €), die höher ausfielen als in den Vorjahren. Dies könnte nicht zuletzt auf die Einführung der Abgeltungssteuer im Jahr 2009 zurückzuführen sein. Die den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds setzten dagegen im Ergebnis Anteile in Höhe von 6 ½ Mrd € am Markt ab, was allerdings deutlich unter dem Mittelaufkommen des Vorjahres lag (21 ½ Mrd €).

*Mittelabflüsse  
bei inländischen  
Investmentfonds*

Auch im Jahr 2008 erfolgte die Geldvermögensbildung teilweise im Ausland. In den ersten drei Quartalen 2008, für die bislang Angaben aus dem Auslandsvermögensstatus vorliegen, nahm das deutsche Netto-Auslandsvermögen um 152 ½ Mrd € zu. Diesem Anstieg stand realwirtschaftlich der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber, der sich im Gesamtjahr 2008 auf 165 Mrd € belief; er war damit jedoch geringer als im Vorjahr (191 ½ Mrd €).

*Deutsches  
Netto-Auslands-  
vermögen*





# Währungs- und Finanzsystem

---

*Die Finanzkrise hat im vergangenen Jahr vielfältige und tiefe Spuren im Währungs- und Finanzsystem hinterlassen. Ihre Aufarbeitung ist gerade auch in den internationalen Gremien und Institutionen in vollem Gange. Im Mittelpunkt stehen dabei die Arbeiten des Forums für Finanzstabilität und des Internationalen Währungsfonds am Ordnungsrahmen des internationalen Finanzsystems. Diese beiden Institutionen sind zudem von den G20 aufgefordert worden, in einer gemeinsamen Präsentation Krisenpotenziale aufzuzeigen und Politikempfehlungen zu geben, um künftigen Krisen vorzubeugen. Perspektivisch gesehen kann der Internationale Währungsfonds auch im Rahmen seiner Überwachungsfunktion (Surveillance) einen wichtigen Beitrag zur Krisenprävention leisten. Die Übernahme zentralbankähnlicher Aufgaben sowie globaler Regulierungs- oder Aufsichtsfunktionen wäre aber weder realistisch noch wünschenswert. Die mit Unterstützung des Internationalen Währungsfonds erzielte Verständigung auf freiwillige Prinzipien für Staatsfonds und die von der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) verabschiedeten Leitlinien für die Behandlung der Investitionen von Staatsfonds in den Zielländern sind zu begrüßen; ihre konsequente, teilweise noch ausstehende Umsetzung kann der Gefahr eines Finanzprotektionismus entgegenwirken.*

*Das deutsche Finanzsystem wurde durch die globale Finanzkrise vor große Herausforderungen gestellt. Die von der Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers ausgelöste Verschärfung der Krise machte außerordentliche Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems erforderlich. Mit dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz und den darin vorgesehenen Instrumenten wurde eine Grundlage für die Überwindung der hartnäckigen Vertrauenskrise geschaffen.*

## I. Entwicklungen im Bereich des internationalen Währungs- und Finanzsystems und der europäischen Integration

### 1. Internationales Währungs- und Finanzsystem

---

a) Finanzkrise löst tief greifenden Anpassungsprozess im internationalen Finanzsystem aus und gibt Anlass zu Arbeiten am Ordnungsrahmen

*Anpassungsprozess im internationalen Finanzsystem*

Die seit Sommer 2007 auftretenden Verwerfungen im internationalen Finanzsystem erweisen sich als außerordentlich gravierend und langlebig. In zahlreichen Marktsegmenten ging der Korrekturprozess nach den Übertreibungen der Vorjahre mit extremen Kursschwankungen, hohen Risikoprämien und außergewöhnlich niedriger Liquidität einher. Die Lage an den Märkten verschärfte sich insbesondere durch die Liquiditäts- und Solvenzprobleme von Finanzintermediären in vielen Ländern sowie die Rückführung der starken Eigenkapitalhebelung durch Kredite und Derivate (Deleveraging) im globalen Finanzsystem. Nachdem die drohende Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Bear Stearns mit Hilfe der US-Notenbank abgewendet wurde, kam es im Frühjahr 2008 zwar zu einer vorübergehenden Stabilisierung an den Finanzmärkten. In der Folgezeit gerieten jedoch weitere systemisch bedeutende Finanzinstitute, vor allem in den Vereinigten Staaten, in schwere finanzielle Schieflagen. Im September 2008 führte die Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers zu neuerlichen Verwerfungen im internationalen Finanzsystem und wirkte als Katalysator für einen beschleunigten Anpassungsprozess. Finanzintermediäre mit hoher Eigenkapitalhebelung und kurzfristigem Refinanzierungsbedarf erwiesen sich als besonders anfällig gegenüber Wertberichtigungen und illiquiden Märkten. Aufgrund akuter Liquiditätsengpässe sahen sich viele Marktakteure gezwungen, ihre Aktiva mit hohen Abschlägen zu veräußern. Zudem führten die Neubewertung von Risiken und die durch den Mangel an Dollar-Liquidität forcierte Auflösung von Portfolioanlagen in einer Reihe von Schwellenländern zu erheblichen Anspannungen an den lokalen Finanzmärkten und teilweise zu massiven Kapitalabflüssen.

*Umfangreiche staatliche Interventionen zur Stützung des Finanzsystems*

Durch den allgemeinen Vertrauensverlust nach der Insolvenz von Lehman Brothers hatten weltweit viele Banken kaum noch Zugang zu den Geld- und Kapitalmärkten. Vor diesem Hintergrund wurden sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in Europa umfassende staatliche Stützungsmaßnahmen zur Vermeidung

einer unkontrollierten Abwärtsspirale ergriffen. Diese Eingriffe trugen – im Zusammenwirken mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen – zu einer gewissen Beruhigung an den Finanzmärkten bei. Die Tiefe und Länge des Anpassungsprozesses im internationalen Finanzsystem wird jedoch auch durch die weitere realwirtschaftliche Entwicklung bestimmt, die wiederum die Kreditqualität von Schuldnern wesentlich beeinflusst. Die anhaltende Abschwächung der Vermögensmärkte und der Wirtschaftsaktivität lässt erwarten, dass der Finanzsektor selbst nach den bereits vorgenommenen umfangreichen Wertberichtigungen weiterhin erheblichen Belastungen ausgesetzt sein wird.

Wegen der schweren Verwerfungen im internationalen Finanzsystem und dem damit einhergehenden globalen Wirtschaftsabschwung besteht ein erheblicher politischer Druck, den Regulierungs- und Aufsichtsrahmen des Finanzsystems grundlegend zu überprüfen und gegebenenfalls zu verschärfen. Im Auftrag der G7-Finanzminister arbeitet das Forum für Finanzstabilität (FSF) schon seit Herbst 2007 in enger Abstimmung mit seinen Mitgliedsinstitutionen an konkreten Schritten zur Verbesserung der Widerstandsfähigkeit von Finanzinstituten und -märkten. Im April 2008 legte das FSF einen umfassenden Empfehlungskatalog vor, der seither in den zuständigen internationalen Institutionen und von nationalen Stellen sukzessive umgesetzt wird. Nach der erneuten Zuspitzung der Finanzkrise im Herbst 2008 und dem Übergreifen auf die Schwellenländer wurde die bereits enge internationale Kooperation nochmals intensiviert und erweitert: Mitte November erstellten die Staats- und Regierungschefs der G20 auf einem „Weltwirtschafts- und -finanzgipfel“ in Washington einen zeitlich gestaffelten Aktionsplan (vgl. Erläuterungen auf S. 78) und beauftragten ihre Finanzminister, bis Anfang April 2009 weitere Vorschläge zu erarbeiten.

*Regulierungs-  
und Aufsichts-  
rahmen auf dem  
Prüfstand*

#### b) IWF rückt als Folge der Finanzkrise wieder stärker in den Mittelpunkt

Strategische Weitsicht ist vor allem bei den von den G20 in Auftrag gegebenen Reformen der Internationalen Finanzinstitutionen (IFI) geboten. Hier geht es auch um die Übernahme einer größeren Verantwortung durch Schwellen- und Entwicklungsländer. Die Überprüfung von Zuständigkeiten, Führungsstrukturen, Instrumentarien und finanziellen Ressourcen erfordert Augenmaß. Dabei sollten bestehende Mandate respektiert werden, denn zentralbankähnliche Aufgaben sowie globale Regulierungs- oder Aufsichtsfunktionen mit entsprechenden Sanktionsmöglichkeiten für den Internationalen Währungsfonds (IWF) – wie von mancher Seite gefordert – sind weder realistisch noch wünschenswert.

*Fortsetzung der  
IFI-Reformen  
geboten*

## Reformvorschläge für das Rahmenwerk des internationalen Finanzsystems

Der Empfehlungskatalog des Forums für Finanzstabilität (FSF) zielt vorrangig darauf ab, die von der Krise offengelegten Schwachstellen im regulatorischen und aufsichtlichen Rahmenwerk zu beseitigen sowie Kooperation und Instrumentarium öffentlicher Stellen beim Umgang mit Finanzkrisen zu verbessern.<sup>1)</sup> Die teils recht technischen Empfehlungen betreffen fünf Themenkreise, nämlich erstens Kapitalausstattung, Liquiditäts- und Risikomanagement der Finanzinstitute, zweitens Transparenz und Bewertung, drittens Ratings, viertens Umgang offizieller Stellen mit Risiken der Finanzinstitute sowie fünftens Instrumentarium offizieller Stellen für Krisenfälle. Über diesen Empfehlungskatalog hinaus laufen im FSF in enger Kooperation mit den entsprechenden Mitgliedsinstitutionen Arbeiten zur Eindämmung der Prozyklizität im Finanzsystem, zur Überprüfung der angemessenen Reichweite von Regulierung und zu möglichen zukünftigen Standards für Vergütungssysteme im Finanzsektor.

Die Vereinbarungen der G20 verfolgen einen breiteren, stärker politisch motivierten Ansatz und umfassen zusätzlich Elemente für die makroökonomische Stabilisierung.<sup>2)</sup> Die G20 wollen das internationale Finanzsystem auf der Grundlage von fünf Prinzipien reformieren: erstens Transparenz und Verantwortlichkeit, zweitens gute Regulierung, drittens Integrität der Finanzmärkte, viertens engere internationale Kooperation und fünftens Reformen der Internationalen Finanzinstitutionen. Diese Prinzipien sind in einem Aktionsplan konkretisiert, dessen erster Teil bis Ende März 2009 abgearbeitet werden soll. Er schließt das Gros der FSF-Empfehlungen und der noch laufenden Folgearbeiten des FSF ein und verleiht diesen somit faktisch ein stärkeres politisches Gewicht. In einigen Punkten geht der Katalog aber erheblich über die Empfehlungen des FSF hinaus. So sollen zukünftig alle systemrelevanten Marktteilnehmer beziehungsweise Finanzprodukte einer angemessenen Regulierung beziehungsweise Aufsicht unterliegen. Überprüft werden soll ferner, ob die traditionelle Spartenregulierung für das moderne Finanzsystem noch angemessen ist und ob Bedarf für eine stärkere internationale Harmonisierung der Regulierungspraxis besteht. Bemerkenswert ist zudem, dass sich die G20-Länder zu einer Begutachtung ihrer Finanzsektoren im Rahmen des Finanzsektorbewertungs-Programms (FSAP) des Internationalen Währungsfonds (IWF) verpflichtet haben. Dazu waren wichtige G20-Staaten zuvor nicht bereit.

Über die Punkte des Aktionsplans hinaus sehen die G20 Handlungsbedarf auf weiteren Feldern wie der Eindämmung der Prozyklizität regulatorischer Vorschriften, der Spezifizierung systemrelevanter Institute und der angemessenen Regulierung beziehungsweise Aufsicht, der Erstellung globaler Rechnungslegungsstandards, der Stärkung der Infrastruktur außerbörslicher Derivatmärkte sowie der Überprüfung der Anreizstrukturen von Vergütungssystemen. Die G20-Finanzminister wurden mit der Vorlage konkreter Vorschläge beauftragt.

Die G20 konstatieren in ihrer Erklärung einen umfassenden Reformbedarf bei den internationalen Finanzinstitutionen. So soll kurzfristig das FSF um wichtige Schwellenländer erweitert werden. Die Überlegungen der G20 zur Reform der Bretton-Woods-Institutionen konzentrieren sich auf folgende Bereiche:

- Der IWF soll – in enger Zusammenarbeit mit dem FSF und im Einklang mit seinem Mandat – eine Führungsrolle bei der Ableitung von Lehren aus der aktuellen Krise übernehmen, seine Überwachung des globalen Finanzsystems intensivieren und besser mit seinen FSAPs verzahnen sowie seine Frühwarnkapazitäten ausbauen.
- Das Kreditvergabeinstrumentarium von IWF und Weltbank soll überprüft und gegebenenfalls angepasst werden, um angemessen auf die Nachfrage von Mitgliedern im Lichte der Finanzkrise reagieren zu können.
- Die finanziellen Ressourcen von IWF, Weltbank und anderen multilateralen Entwicklungsbanken sollen überprüft und – soweit notwendig – erhöht werden.
- Die Bretton-Woods-Institutionen sollen die sich ändernden wirtschaftlichen Gewichte in der Welt besser widerspiegeln, und die Schwellen- und Entwicklungsländer sollen eine stärkere Stimme und Repräsentation erhalten. Außerdem sollen die Mandate der Internationalen Finanzinstitutionen und ihre Führungsstruktur (Governance) überprüft werden.

Die Reformvorschläge der G20 werden seit November unter Federführung der G20-Troika in konstruktiver Zusammenarbeit von nationalen Stellen sowie internationalen Institutionen und Gremien weiter konkretisiert und umgesetzt. Anfang April wird ein weiterer G20-Gipfel den Fortschritt bewerten.

<sup>1</sup> Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, 7. April 2008; Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience. Follow-up on Implementation, 10. Oktober 2008. — <sup>2</sup> Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy, 15. November 2008.

Der IWF wurde von den G20 beauftragt, in enger Abstimmung mit dem FSF und im Rahmen seines Mandats eine führende Rolle bei der Ableitung von Lehren aus der Finanzkrise zu übernehmen. Aufgrund seiner universellen Mitgliedschaft sowie seiner Expertise in der makroökonomischen Analyse ist der IWF für diese Aufgabe prädestiniert. Gleichzeitig hat die Finanzkrise deutlich gemacht, dass der IWF sein traditionelles Überwachungsmandat (Surveillance) im Hinblick auf das globale Finanzsystem, die Wechselwirkungen mit dem realwirtschaftlichen Bereich und länderübergreifende Effekte intensivieren muss, um einen wirksamen Beitrag zur Krisenprävention leisten zu können.

*Stärkung der  
Surveillance des  
IWF zur Krisen-  
prävention*

Das Volumen neuer IWF-Kredite (ohne Kredite an einkommensschwache Länder im Rahmen der konzessionären Programmfinanzierung) ist nicht zuletzt infolge der Verschärfung der Finanzkrise seit November 2008 sprunghaft auf 32 Mrd SZR (ca. 47 Mrd US-\$ oder 37 Mrd €) gestiegen, nachdem die Kreditvergabe des IWF zuvor über einen längeren Zeitraum kaum eine Rolle gespielt hatte. Bei nahezu allen neuen Kreditvereinbarungen wurde die normale Ziehungsgrenze von 300 % der Quote eines Landes deutlich überschritten (vgl. Tabelle auf S. 80).

*Sprunghafter  
Anstieg der  
IWF-Kredite*

Vor diesem Hintergrund wurden bereits Bedenken zur finanziellen Ausstattung des IWF geäußert. So fordert der Geschäftsführende Direktor des IWF eine Verdopplung der dem IWF vor Ausbruch der aktuellen Krise zur Verfügung stehenden finanziellen Mittel auf rund 500 Mrd US-\$. Zusätzliche Finanzmittel hat sich der IWF bereits erschlossen, indem er mit Japan im Februar 2009 eine bilaterale Kreditlinie über 100 Mrd US-\$ und einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren abgeschlossen hat. Aus Sicht der Bundesbank erscheint die derzeitige Liquidität des Fonds mit rund 200 Mrd US-\$ (ohne die japanische Kreditlinie) für die im IWF-Mandat liegenden Aufgaben nicht kritisch zu sein, zumal ein begründeter zusätzlicher Bedarf relativ rasch durch die weitere Aufnahme bilateraler Kredite bei reservestarken Mitgliedsländern oder durch eine Aufstockung der bestehenden Notfall-Kreditlinien, den sogenannten Neuen Kreditvereinbarungen, befriedigt werden könnte. Außerdem ist im IWF-Mandat zu Recht nicht vorgesehen, dass der IWF im Krisenfall den überwiegenden oder gar gesamten Finanzierungsbedarf eines Landes deckt. Vielmehr ist seine mit einem Anpassungsprogramm verbundene Finanzhilfe als Katalysator für die Mobilisierung weiterer privater und öffentlicher Mittel gedacht. Zudem lassen sich Solvenzprobleme im Finanzsektor nicht mit IWF-Krediten lösen.

*Liquiditätsaus-  
stattung des IWF  
ausreichend*

In Reaktion auf die Finanzkrise hat der IWF im November 2008 eine neue Liquiditätsfazilität eingeführt, mit der sehr kurzfristig ein Kreditvolumen in Höhe von

IWF-Bereitschaftskreditvereinbarungen im Zuge der internationalen Finanzkrise

Tabelle 8

Land	abgeschlossen am	Dauer in Monaten	Summe		in %	
			Mrd SZR	nachrichtlich: Mrd US-\$ 1)	der Quote	des BIP
Ukraine	05.11.2008	24	11,0	16,4	802	8,9
Ungarn	06.11.2008	17	10,5	15,7	1.015	10,2
Island	19.11.2008	24	1,4	2,1	1.190	11,7
Pakistan	24.11.2008	23	5,2	7,6	500	5,1
Lettland	23.12.2008	27	1,5	2,4	1.200	7,2
Weißrussland	12.01.2009	15	1,6	2,5	419	4,5
El Salvador	16.01.2009	15	0,5	0,8	300	3,6
Serbien	16.01.2009	15	0,4	0,5	75	1,1

1 Stand: Datum der Veröffentlichung durch den IWF.

Deutsche Bundesbank

*Neue  
kurzfristige  
Liquiditäts-  
fazilität nicht  
unproblematisch*

500 % der Quote eines Landes zur Verfügung gestellt werden kann. Zugang zu dieser Fazilität sollen Länder mit solider makroökonomischer Ausgangslage, guter Wirtschaftspolitik sowie tragfähiger externer und interner Verschuldung erhalten, die aufgrund „sich selbst korrigierender“ externer Liquiditätszwänge nur für einen sehr kurzen Zeitraum Kredite vom IWF benötigen. Problematisch ist, dass diese Fazilität auf Programmkonditionalität vollständig verzichtet. Sie setzt dadurch nicht nur falsche Anreize für den Umgang mit öffentlichen Geldern, sondern führt wegen der fehlenden Konditionalität entgegen dem Gleichbehandlungsgrundsatz zu einer Zweiklassengesellschaft bei den Mitgliedsländern. Bislang wurde diese Fazilität nicht in Anspruch genommen. Darüber hinaus hat der IWF mit einer umfassenden Überprüfung seines Kreditinstrumentariums – Fazilitäten, Zugangskriterien, Höhe des Zugangs, Laufzeit, Gebühren sowie Programmkonditionalität – begonnen. Ziel ist ein in sich konsistentes Instrumentarium, das dem Bedarf der Mitgliedstaaten besser gerecht wird und die richtigen Anreize setzt.

Im April 2008 wurde eine umfassende Neuordnung der Quoten und Stimmrechte im IWF beschlossen. Die IWF-Mitgliedsländer einigten sich auf eine einfache, transparente Quotenformel und eine Quotenerhöhung um insgesamt 11,5 %

der Quotensumme für unterrepräsentierte Länder sowie auf eine Verdreifachung der Basisstimmen. Die Ratifizierung der Reform durch die Mitgliedstaaten ist eingeleitet. Die neue Quoten- und Stimmrechtsverteilung im IWF spiegelt nun die veränderten wirtschaftlichen Gewichte in der Welt besser wider. Dieses Ergebnis konnte erzielt werden, weil alle Beteiligten kompromissbereit waren und Deutschland wie auch andere unterrepräsentierte Industrieländer auf einen Teil der ihnen eigentlich zustehenden Quotenerhöhung verzichtet haben. Auch bei den weiteren, von den G20 geforderten Reformen wird es darauf ankommen, dass Stimmrechtsverteilung und Repräsentanz der Mitgliedsländer in IWF und Weltbank ihr jeweiliges Gewicht in der Weltwirtschaft reflektieren.

*Quoten und Stimmrechte müssen weltwirtschaftliches Gewicht der Mitglieder reflektieren*

c) Verschiebungen im globalen Leistungsbilanz- und Wechselkursgefüge bei stark abgeschwächtem Wachstum der Devisenreserven infolge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise

Das internationale Leistungsbilanzgefüge ist weiterhin durch hohe Ungleichgewichte gekennzeichnet, obwohl sich vor allem als Folge des globalen Wirtschaftsabschwungs und rückläufiger Rohstoffpreise die Salden in einigen Ländern und Regionen deutlich verringert haben. In den Vereinigten Staaten ist das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2008 sowohl absolut als auch in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) weiter gesunken (auf schätzungsweise 660 Mrd US-\$ bzw. 4 ½ % des BIP). Zudem sind – anders als noch 2007 – die Aktivsalden in vielen asiatischen Ländern zurückgegangen (in Japan auf etwa 160 Mrd US-\$ bzw. 3 % des BIP). In China dürfte der Leistungsbilanzüberschuss zwar erneut gewachsen sein (auf schätzungsweise bis zu 440 Mrd US-\$), gemessen am BIP hat er sich aber erstmals seit Längerem verringert (auf schätzungsweise 10 %). Die Leistungsbilanz des Euro-Raums war auch 2008 praktisch ausgeglichen. Demgegenüber ist der Überschuss der Ölexportländer<sup>1)</sup> nochmals stark gestiegen (um schätzungsweise zwei Drittel auf rund 800 Mrd US-\$ bzw. 15 ½ % des BIP), während in Mittel- und Osteuropa die Defizite in der Leistungsbilanz nach bislang vorliegenden Angaben insgesamt wohl weiter zunahmen. Der Internationale Währungs- und Finanzausschuss des IWF hat im Herbst 2008 zu Recht darauf hingewiesen, dass die vereinbarte multilaterale Strategie zum Abbau der externen Ungleichgewichte – mehr Sparen in den USA, Stärkung der Wachstumskräfte in Europa und Japan, Aufwertung der Währungen von Überschussländern – weiterhin relevant sei, wenngleich derzeit Maßnahmen zur Stabilisierung der Finanzmärkte im Vordergrund stehen müssten.

*Anhaltend hohe Leistungsbilanzungleichgewichte mit partiellen Korrekturen*

---

1 Abgrenzung dieser Ländergruppe wie in Tabelle „Devisenreserven ausgewählter Länder“, Fußnote 6, jedoch einschl. Iran und Syrien und ohne Irak.

Devisenreserven \*) ausgewählter Länder

Tabelle 9

Land/Ländergruppe 1)	Bestand am Jahresende		Veränderung gegenüber Vorjahr					
	1998	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
	Mrd US-\$			in %				
<b>Fortgeschrittene asiatische Länder</b>	509,7	1.852,0	116,4	147,1	56,4	7,6	8,9	3,1
Japan	203,2	1.003,7	46,1	73,4	55,3	5,6	8,4	5,8
Hongkong	89,6	182,5	8,9	19,5	29,8	7,2	14,6	19,6
Singapur	74,6	173,6	20,1	26,7	11,1	17,4	19,7	6,8
Südkorea	52,0	200,5	28,4	23,4	- 61,3	13,5	9,8	- 23,4
Taiwan	90,3	291,7	12,9	4,2	21,4	5,1	1,6	7,9
<b>Asiatische Schwellen- und Entwicklungsländer</b>	268,9	2.539,8	336,8	642,6	404,8	29,1	43,1	19,0
darunter:								
China 2)	145,0	1.946,0	247,5	461,9	417,8	30,2	43,3	27,3
Indien	27,0	246,6	39,2	96,4	- 20,0	29,9	56,6	- 7,5
Indonesien	22,4	49,3	7,9	13,9	- 5,4	24,1	33,9	- 9,9
Malaysia	24,7	90,5	12,3	18,9	- 10,1	17,8	23,1	- 10,1
Philippinen	9,1	33,0	4,1	10,2	3,0	25,9	51,2	9,9
Thailand	28,4	108,3	14,6	20,0	23,2	29,0	30,6	27,3
<b>Asien insgesamt</b>	778,5	4.391,8	453,3	789,7	461,2	16,9	25,1	11,7
<b>Fortgeschrittene Länder ohne Asien</b>	496,5	594,7	57,1	23,5	13,3	11,4	4,2	2,3
darunter:								
Vereinigte Staaten	36,0	49,6	3,1	4,9	3,8	8,2	11,9	8,3
Euro-Raum 3)	290,9	215,4	16,9	19,4	11,9	10,1	10,6	5,9
<b>Übrige Schwellen- und Entwicklungsländer</b>	368,7	1.914,1	351,6	548,4	27,7	35,6	41,0	1,5
Afrika	40,6	338,4	60,9	67,7	49,9	38,1	30,7	17,3
Europa 4)	94,6	794,6	182,3	250,9	- 53,4	44,0	42,0	- 6,3
darunter:								
Russland	7,8	411,5	119,6	170,2	- 54,0	68,1	57,6	- 11,6
Lateinamerika und Karibik	158,4	493,3	59,2	134,9	51,2	23,9	43,9	11,6
Naher und Mittlerer Osten	75,2	287,8	49,1	94,9	- 20,0	30,0	44,6	- 6,5
Nachrichtlich: Öl exportierende Länder 5)	89,6	967,9	223,3	306,1	- 27,5	47,9	44,4	- 2,8
<b>Alle Länder</b>	1.643,8	6.900,5	862,0	1.361,7	502,2	20,6	27,0	7,8

Quelle: IWF, nationale Angaben; eigene Berechnungen. — \* Zu laufenden Wechselkursen. — 1 Abgrenzung nach fortgeschrittenen sowie Schwellen- und Entwicklungsländern gemäß International Financial Statistics des IWF. — 2 Reserven deutlich gemindert durch Übertragungen an Staatsbanken und die China Investment Corporation. — 3 Vor Beginn der Währungsunion Devisenreserven der Ende 2008 15 Mitgliedstaaten. — 4 Einschl. Türkei. — 5 22 Länder mit Öl als Hauptquelle der Exporteinnahmen: Äquatorialguinea, Algerien, Angola, Aserbaidschan, Bahrain, Ecuador, Gabun, Irak, Jemen, Katar, Kuwait, Libyen, Nigeria, Norwegen, Oman, Republik Kongo, Russland, Saudi-Arabien, Sudan, Trinidad und Tobago, Vereinigte Arabische Emirate, Venezuela (keine Angaben für Iran, Syrien, Turkmenistan, 1998 auch ohne Irak); teilweise geschätzt.

Deutsche Bundesbank

Verschiebungen  
im Wechselkurs-  
gefüge

In der sich zuspitzenden globalen Finanzkrise konnte der US-Dollar in der zweiten Hälfte letzten Jahres auch aufgrund seiner nach wie vor dominierenden Rolle als Zufluchtswährung („safe haven“) erstmals seit 2005 wieder deutlich zulegen (siehe auch S. 21). Eine kräftige Aufwertung verzeichnete der US-Dollar im Jahr 2008 vor allem gegenüber den Währungen einiger G20-Schwellenländer und dem Pfund Sterling; nur in wenigen Fällen verlor er an Wert, darunter insbesondere gegenüber dem Yen und dem Renminbi. Angesichts beträchtlicher Kapitalabflüsse sah sich eine Reihe von Schwellenländern im vergangenen Jahr veranlasst, die eigene Währung durch Interventionen an den Devisenmärkten



zu stützen, nachdem in den Jahren davor häufig Interventionen zur Dämpfung eines Aufwertungsdrucks durchgeführt worden waren.

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass sich die starke Expansion der globalen Devisenreserven im Jahr 2008 nicht fortgesetzt hat. Nach dem stürmischen Wachstum in den Vorjahren nahmen die Reserven im vergangenen Jahr nur noch um rund 8 % auf 6,9 Billionen US-\$ zu. Maßgeblich hierfür war vor allem die Entwicklung in den Schwellen- und Entwicklungsländern. Nach einer kräftigen Akkumulation in den ersten Monaten von 2008 sind die Reserven dieser Ländergruppe im zweiten Halbjahr erstmals seit längerem gesunken. In China, dem Land mit den höchsten Devisenreserven (Ende 2008: 1,9 Billionen US-\$), war der Reserveaufbau dagegen insgesamt weiterhin kräftig.

*Stark gedämpftes Wachstum der Weltdevisenreserven*

Bei einer ganzen Reihe von Staatsfonds, die entsprechende Daten publizieren, kam es im letzten Jahr per saldo zu einer Abnahme des verwalteten Vermögens.<sup>1)</sup> Den insgesamt rückläufigen Mittelzuflüssen standen dabei hohe Wertberichtigungen gegenüber. Gleichwohl dürften Staatsfonds auch künftig eine wichtige Rolle an den internationalen Finanzmärkten spielen. Die mit Unterstützung des IWF erzielte Verständigung auf freiwillige Prinzipien für Staatsfonds und die von der OECD verabschiedeten Leitlinien für die Behandlung der Investitionen von Staatsfonds in den Zielländern sind zu begrüßen; ihre konsequente, teilweise noch ausstehende Umsetzung kann der Gefahr eines Finanzprotektionismus entgegenwirken.

*Vermutlich Abnahme der von Staatsfonds verwalteten Mittel*

## 2. Europäische Integration

---

### a) Erweiterung des Euro-Raums auf 16 Mitglieder

Am 1. Januar 2009 wurde der Euro in der Slowakei eingeführt. Der Konversionskurs entspricht dem bis dahin geltenden Leitkurs (1 € = 30,1260 slowakische Kronen) im Wechselkursmechanismus (WKM II), nachdem am 28. Mai 2008 eine erneute Aufwertung der slowakischen Krone um 17,6 % erfolgt war. Mit dem Beitritt der Slowakei zur Währungsunion umfasst das Euro-Währungsgebiet nunmehr 16 Mitglieder. Der damit mögliche Beginn des Rotationsverfahrens

*Einführung des Euro in der Slowakei*

---

<sup>1</sup> Bei Staatsfonds handelt es sich um staatlich kontrollierte Einrichtungen, die öffentliches Finanzvermögen organisatorisch getrennt von der traditionellen Verwaltung der Devisenreserven durch Währungsbehörden überwiegend im Ausland anlegen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht 2007, S. 77 ff.

## Zum Rotationsverfahren im EZB-Rat

Gemäß Artikel 10.2 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) und der Europäischen Zentralbank (EZB) üben die Präsidenten der nationalen Zentralbanken (Gouverneure) ihr Stimmrecht auf der Grundlage eines Rotationsverfahrens aus, sobald ihre Zahl im EZB-Rat 15 übersteigt. Dagegen behalten die sechs Mitglieder des Direktoriums der EZB ihr Stimmrecht im EZB-Rat dauerhaft. Alle zur Durchführung des Rotationsverfahrens erforderlichen Bestimmungen erlässt der EZB-Rat mit Zweidrittelmehrheit. Er kann auch beschließen, den Beginn des Rotationssystems bis zu dem Zeitpunkt zu verschieben, zu dem die Anzahl der Gouverneure 18 übersteigt. Von dieser Möglichkeit hat der EZB-Rat auf seiner Sitzung am 17./18. Dezember 2008 Gebrauch gemacht.

In Artikel 10.2 der ESZB-Satzung ist bereits festgelegt, dass die Gouverneure im EZB-Rat mit Beginn des obligatorischen Rotationsverfahrens – sobald die Zahl der Gouverneure im EZB-Rat 18 übersteigt – in zwei beziehungsweise drei Gruppen eingeteilt werden. Die Einteilung in Gruppen erfolgt in Abhängigkeit von der Anzahl der Gouverneure (ab 19 Gouverneuren in zwei und ab 22 Gouverneuren in drei Gruppen), die Zuordnung der Gouverneure zu einzelnen Gruppen auf der Grundlage des wirtschaftlichen Gewichts (Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen) und der Größe des Finanzsektors (aggregierte Bilanz der monetären Finanzinstitute) des jeweiligen Landes. Der Präsident der Deutschen Bundesbank als Vertreter des größten Landes im Euro-Raum gehört dann der ersten Gruppe an, die insgesamt fünf Mitglieder umfasst und der vier Stimmrechte zugeteilt sind. Diese Gruppe mit fünf Gouverneuren und vier Stimmrechten bleibt immer unverändert (vgl. Tabelle). Der zweiten Gruppe gehören zunächst die übrigen Gouverneure mit insgesamt 11 Stimmrechten an. Sobald die Zahl der Gouverneure 22 erreicht, befinden sich in der zweiten Gruppe die Hälfte aller Gouverneure (bei ungeraden Zahlen aufgerundet), denen insgesamt acht Stimmrechte zugeteilt sind, und in der dritten Gruppe die übrigen Gouverneure mit insgesamt drei Stimmrechten.

Der EZB-Rat hat auf seiner Sitzung am 17./18. Dezember 2008 auch Entscheidungen über die Ausgestaltung des Rotationssystems getroffen. Demnach werden die Gouverneure in jeder Gruppe in einem monatlichen Rhythmus rotieren, wobei die Anzahl der Gouverneure, die rotieren, dem absoluten Wert der Differenz zwischen der Anzahl der Gouverneure in einer Gruppe und der Anzahl der dieser Gruppe zugeordneten Stimmrechte minus zwei entspricht. Der Präsident der Deutschen Bundesbank wird beispielsweise mit Beginn der Rotation einmal innerhalb einer Periode von fünf Monaten für einen Monat kein Stimmrecht im EZB-Rat ausüben. Dieses auf den ersten Blick kompliziert erscheinende Modell stellt eine im Zeitverlauf relativ stabile Zusammensetzung des Kreises der stimmberechtigten Gouverneure im EZB-Rat sicher und trägt gleichzeitig dazu bei, dass für einzelne Gouverneure die Zeit, in der sie kein Stimmrecht ausüben, relativ kurz ist. Weitere Einzelheiten, wie beispielsweise die Festlegung der Reihenfolge für die Rotation der Gouverneure in den einzelnen Gruppen, werden vom EZB-Rat zu einem späteren Zeitpunkt entschieden.

### Einteilung der Gruppen und Zuordnung der Stimmrechte beim Rotationsverfahren im EZB-Rat \*)

Anzahl der Präsidenten der nationalen Zentralbanken und Stimmrechte

Anzahl Präsidenten insgesamt	davon in					
	Gruppe 1		Gruppe 2		Gruppe 3	
	Präsidenten	Stimmrechte	Präsidenten	Stimmrechte	Präsidenten	Stimmrechte
19	5	4	14	11	–	–
20	5	4	15	11	–	–
21	5	4	16	11	–	–
22	5	4	11	8	6	3
23	5	4	12	8	6	3
24	5	4	12	8	7	3
25	5	4	13	8	7	3
26	5	4	13	8	8	3
27	5	4	14	8	8	3

\* Gemäß Art.10.2 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, wenn zwischen 19 und 27 EU-Länder der Währungsunion angehören.

im EZB-Rat wurde unter Rückgriff auf eine entsprechende Bestimmung in der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank verschoben (vgl. Erläuterungen auf S. 84).

Der Vertrag von Lissabon konnte nicht wie vorgesehen zum 1. Januar 2009 in Kraft treten, da das parlamentarische Ratifizierungsverfahren lediglich in 25 der 27 EU-Mitgliedstaaten abgeschlossen worden war.<sup>1)</sup> Auf der Dezember-Tagung des Europäischen Rates bekräftigten die Staats- und Regierungschefs, dass dieser Vertrag für ein effizienteres und demokratischeres Funktionieren der erweiterten Union notwendig sei. Sie skizzierten ferner einen Weg, damit der Vertrag Ende 2009 in Kraft treten kann. Der Europäische Rat kam überein, Irland, das in einem Referendum den Vertrag von Lissabon abgelehnt hatte, deklaratorische Zugeständnisse hinsichtlich bestimmter in der Öffentlichkeit strittiger Punkte zu machen. Voraussetzung sei eine Zusage der irischen Regierung, die Ratifizierung des Vertrages bis zum Ende der Amtszeit der derzeitigen EU-Kommission anzustreben.

*Vertrag von  
Lissabon weiter  
in der Schwebe*

#### b) Wirtschaftspolitische Koordinierung im Zeichen von Finanzkrise und Wirtschaftsabschwung

Die europäischen Staats- und Regierungschefs bekräftigten auf ihrer Frühjahrstagung 2008, dass die bisherigen integrierten Leitlinien (Grundzüge der Wirtschaftspolitik, Leitlinien für beschäftigungspolitische Maßnahmen der Mitgliedstaaten) der im Jahr 2005 erneuerten Lissabon-Strategie für Wachstum und Beschäftigung auch für den neuen Dreijahreszyklus 2008 bis 2010 anzuwenden seien. Ergänzend billigte der Europäische Rat individuelle Empfehlungen für die EU-Mitgliedstaaten und den Euro-Raum. Allerdings mahnte die EU-Kommission im Zusammenhang mit der Bestandsaufnahme von zehn Jahren Wirtschafts- und Währungsunion eine verstärkte wirtschaftspolitische Koordinierung der Gemeinschaft an.

*Neuer  
Programmzyklus  
2008 bis 2010  
der Lissabon-  
Strategie...*

In diesem Sinne empfahl die EU-Kommission vor dem Hintergrund der sich zuspitzenden Finanzkrise und einer zunehmenden Beeinträchtigung der Realwirtschaft im November 2008 ein europäisches Konjunkturprogramm, dem der Europäische Rat im Dezember weitgehend zustimmte. Vorgesehen sind – über

*... und  
europäisches  
Konjunktur-  
programm*

---

<sup>1</sup> Zwei der 25 Länder (Deutschland und Polen), in denen das parlamentarische Ratifizierungsverfahren abgeschlossen ist, haben die Ratifikationsurkunde noch nicht hinterlegt. In Deutschland hat der Bundespräsident die Urkunde nicht ausgefertigt, da vor dem Bundesverfassungsgericht Klagen gegen den Vertrag von Lissabon anhängig sind.

das Wirken der automatischen Stabilisatoren hinaus – Aktionen sowohl der Mitgliedstaaten als auch auf EU-Ebene zur Stützung der Nachfrage. Die Maßnahmen sollen sich insgesamt auf etwa 1,5 % des gemeinsamen BIP belaufen, rasch wirken, zeitlich begrenzt sein und auf die wichtigsten und am stärksten betroffenen Wirtschaftsbereiche zielen.

*Verschlechterung der öffentlichen Finanzen als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise und der Konjunkturprogramme absehbar*

Mit der Eintrübung der Wirtschaftslage und der Wirtschaftsaussichten verschlechterte sich in vielen Ländern die Position der öffentlichen Haushalte, mitunter sogar erheblich. Erstmals erhielten Frankreich und Rumänien im Rahmen einer „politischen Empfehlung“ der EU-Kommission Frühwarnungen wegen drohender Überschreitungen der 3 %-Defizitgrenze. Über die bereits laufenden Defizitverfahren gegen Ungarn und das Vereinigte Königreich hinaus ist mit weiteren Verfahren zu rechnen. Die öffentlichen Defizite im Euro-Raum wie auch in der EU dürften 2008 mit durchschnittlich rund 2 % des BIP mehr als doppelt so hoch ausfallen wie im Jahr zuvor. Für 2009 und 2010 ist infolge des Wirtschaftsabschwungs, der Belastungen durch Finanzmarkthilfen und wegen der Konjunkturprogramme eine weitere deutliche Verschlechterung der staatlichen Haushaltspositionen zu befürchten.

*Bei kurzfristiger Krisenbewältigung Sicherung der langfristigen Tragfähigkeit nicht aus den Augen verlieren*

Die EU-Kommission hat angesichts der derzeitigen außergewöhnlichen Umstände angekündigt, bei ihren Empfehlungen im Zusammenhang mit möglichen Defizitverfahren die Flexibilität der Fiskalregeln des reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakts zu nutzen. Nach Ansicht der Bundesbank sollte mit den vorhandenen Spielräumen verantwortungsbewusst umgegangen werden, um das Vertrauen in den Stabilitäts- und Wachstumspakt, einem Hauptpfeiler der Währungsunion, nicht zu unterminieren. Vor dem Hintergrund der demographischen Entwicklung darf auch in der aktuellen Krise die Sicherung der langfristigen Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen nicht aus den Augen verloren werden. Die Mitglieder müssen daher Defizitpositionen rasch korrigieren.

## II. Aktuelle Fragen des deutschen Finanzsystems

### 1. Stabilität des deutschen Finanzsystems

---

Aus Sicht der Finanzsystemstabilität fällt der Rückblick auf das Jahr 2008 zwiespältig aus. Während sich das deutsche Finanzsystem bis zum Sommer trotz der Belastungen aus dem internationalen Umfeld durchaus als stabil erwies, waren in der zweiten Jahreshälfte umfangreiche Stützungsmaßnahmen notwendig.

*Zwiespältiger  
Rückblick auf  
das Jahr 2008*

Im ersten Halbjahr 2008 haben die internationalen Finanzmarkturbulenzen das deutsche Bankensystem zwar – wie schon in der zweiten Jahreshälfte 2007 – vor beachtliche Herausforderungen gestellt. So schlugen neue Wellen der Finanzkrise mit wechselnden Problemfeldern auf. Dennoch konnten die deutschen Banken ihre zentrale Funktion, nämlich die Allokation von Finanzmitteln und Risiken, auch unter diesen Stressbedingungen erfüllen. Die Probleme konnten innerhalb des Finanzsektors begrenzt, isoliert und absorbiert werden, ohne den realwirtschaftlichen Sektor stärker in Mitleidenschaft zu ziehen.

*Vergleichsweise  
stabile Lage bis  
zum Sommer*

Eine Zäsur bildete Mitte September 2008 die Insolvenz der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers. Zwar hielten sich die direkten Engagements deutscher Kreditinstitute bei dieser Investmentbank in einem überschaubaren Rahmen. Die Insolvenz löste aber einen allgemeinen Vertrauensverlust in die Fähigkeit der Finanzakteure aus, ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Die Banken gewährten sich untereinander kaum noch Kredit; wichtige Refinanzierungsmärkte, zum Beispiel der unbesicherte Geldmarkt oder der Markt für Commercial Paper, trockneten nahezu aus. Selbst die Pfandbriefrefinanzierung kam teilweise zum Erliegen. Für viele Finanzprodukte gab es keinen Handel mehr. Wenn Handel stattfand, dann zu sehr niedrigen Preisen, die hohen Abschreibungsbedarf nach sich zogen. Die Refinanzierung der stark auf den Interbankenmarkt angewiesenen Banken war in dieser Lage besonders eingeschränkt, während die Refinanzierung von Instituten mit einem hohen Anteil an Kundeneinlagen weniger betroffen war. In Deutschland geriet – hauptsächlich aufgrund des Ausmaßes der Fristentransformation – eine Bank unter Druck, die vor allem bei der Staatsfinanzierung aktiv ist.

*Zäsur durch  
Insolvenz einer  
amerikanischen  
Investmentbank*

Anfang Oktober konnte die Funktionsfähigkeit des Finanzsystems nur durch außerordentliche Maßnahmen der Politik sichergestellt werden. In Deutschland gab die Bundesregierung eine politische Patronatserklärung für Bankeinlagen

*Außerordentliche  
Maßnahmen zur  
Stabilisierung des  
Finanzsystems*

## Maßnahmenpaket zur Stabilisierung des Finanzsystems

### Gesetzliche Grundlage

Am 17. Oktober 2008 hat der Deutsche Bundestag mit Zustimmung des Bundesrates das Gesetz zur Umsetzung eines Maßnahmenpakets zur Stabilisierung des Finanzmarktes (Finanzmarktstabilisierungsgesetz: FMStG) beschlossen. Damit wurde der Rahmen für Staatshilfen an Unternehmen des Finanzsektors mit Sitz im Inland gesetzt. Mit dem FMStG wurde insbesondere ein Finanzmarktstabilisierungsfonds in Form eines nicht rechtsfähigen Sondervermögens des Bundes errichtet, der von der Finanzmarktstabilisierungsanstalt verwaltet wird. Im Geschäftsverkehr ist er unter dem Begriff „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ (SoFFin) bekannt.

### Instrumente des Finanzmarktstabilisierungsfonds

Der SoFFin verfügt über folgende Instrumente zur Stabilisierung des Finanzmarktes:

- Garantieübernahme (gegen angemessene Gebühr) in Höhe von bis zu 400 Mrd € für bis zum 31. Dezember 2009 neu begebene Schuldtitel und begründete Verbindlichkeiten von Unternehmen des Finanzsektors<sup>1)</sup>.
- Rekapitalisierung von Unternehmen des Finanzsektors zu marktgerechten Konditionen, zum Beispiel durch Erwerb von Anteilen oder stillen Beteiligungen gegen Leistung einer Einlage. Es können auch sonstige Bestandteile der Eigenmittel der Unternehmen, einschließlich solcher, die durch Landesrecht geschaffen werden, übernommen werden. Die Obergrenze für die Rekapitalisierung bezogen auf ein einzelnes Unternehmen des Finanzsektors und seine verbundenen Unternehmen liegt im Regelfall bei 10 Mrd €.
- Übernahme von Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors<sup>1)</sup>, die vor dem 13. Oktober 2008 bestanden. Einzelheiten, insbesondere zu Art der Risikopositionen, Art des Erwerbs oder der Absicherung, können durch Rechtsverordnung geregelt werden. Die Obergrenze bei Risikoübernahmen bezogen auf ein einzelnes Unternehmen des Finanzsektors und seine verbundenen Unternehmen liegt im Regelfall bei 5 Mrd €.

Das Bundesministerium der Finanzen kann zur Anwendung dieser Instrumente Mittel in Höhe von bis zu 100 Mrd € aufnehmen.

### Bedingungen für die Inanspruchnahme der Instrumente des Finanzmarktstabilisierungsfonds

Um Hilfen des SoFFin in Anspruch nehmen zu können, sollen die betroffenen Institute bestimmte Kriterien erfüllen. Im Einzelnen handelt es sich um Anforderungen an:

1. die geschäftspolitische Ausrichtung, bei Kreditinstituten insbesondere die Versorgung kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) mit Krediten, und die Nachhaltigkeit des verfolgten Geschäftsmodells;
2. die Verwendung der aufgenommenen Mittel;
3. die Vergütung ihrer Organe, Angestellten und wesentlicher Erfüllungsgehilfen;
4. die Eigenmittelausstattung;
5. die Ausschüttung von Dividenden;
6. den Zeitraum, innerhalb dessen diese Anforderungen zu erfüllen sind;
7. Maßnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen;
8. die Art und Weise, wie dem Fonds Rechenschaft zu legen ist;
9. eine von dem vertretungsberechtigten Organ mit Zustimmung des Aufsichtsorgans abzugebende und zu veröffentlichende Verpflichtungserklärung zur Einhaltung der in den Nummern 1 bis 8 einzuhaltenden Anforderungen;
10. sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Zweckes dieses Gesetzes erforderlich sind.

Die Bundesregierung hat von der im FMStG enthaltenen Ermächtigung, eine Rechtsverordnung zur Ausführung dieser Bedingungen zu erlassen, bisher zu den Ziffern 1, 3 und 5 Gebrauch gemacht. Alle anderen Bedingungen können künftig entweder auf Grundlage des Gesetzes, durch Ergänzung der Rechtsverordnung, Vertrag, Selbstverpflichtung oder Verwaltungsakt konkretisiert werden. Damit ist es beispielsweise möglich, die Gewährung von Garantien von der Einhaltung bestimmter Eigenkapitalquoten abhängig zu machen.

### Finanzmarktstabilisierungsgesetz und EU-Beihilferecht

Beihilfen an Banken bedürfen grundsätzlich der Zustimmung der EU-Kommission. Die Bedingungen für ihre Zustimmung hat die EU-Kommission in Leitlinien präzisiert. Wichtige Schritte aus deutscher Sicht waren:

- Aufstellung von Leitlinien für staatliche Rettungspakete für Finanzinstitute in der Mitteilung der EU-Kommission, verabschiedet am 13. Oktober 2008. Beihilfen, die im Rahmen solcher Rettungspakete gewährt werden und die entsprechenden Bedingungen erfüllen, gelten als kompatibel mit dem EU-Beihilferecht.
- Genehmigung des deutschen Rettungspakets für Kreditinstitute durch die EU-Kommission mit Schreiben vom 27. Oktober 2008.
- Erlass einer Verlautbarung durch die EU-Kommission zu Rekapitalisierungsmaßnahmen bei Kreditinstituten vom 5. Dezember 2008 mit einigen Klarstellungen zu den Bedingungen, die im Falle von Rekapitalisierungen erfüllt werden müssen.

<sup>1</sup> Dasselbe gilt gegenüber Zweckgesellschaften, die Risikopositionen eines Unternehmens des Finanzsektors übernommen haben.

von Nicht-Banken ab. Mitte Oktober verkündete die Bundesregierung zudem ein umfangreiches Maßnahmenpaket zur Stabilisierung des Finanzsystems (vgl. Erläuterungen auf S. 88). Es umfasst insbesondere die drei Säulen des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes, nämlich die Rekapitalisierung von Instituten, die Bereitstellung von Garantien sowie den Ankauf risikobehafteter Wertpapiere. Das Maßnahmenpaket wurde von der EU-Kommission als mit den bestehenden EU-Beihilferegulungen vereinbar erklärt. Außerdem wurden durch EU-Gemeinschaftsrecht Bilanzierungsregeln geändert, sodass es nunmehr erweiterte Möglichkeiten gibt, Finanzinstrumente zu reklassifizieren. Die Bundesbank sieht in diesem Maßnahmenpaket eine notwendige Grundlage, um das deutsche Finanzsystem zu stabilisieren und die Vertrauenskrise an den Finanzmärkten zu überwinden. Darüber hinaus unterstützt die Bundesbank die Tätigkeit des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) operativ und arbeitet aktiv daran mit, die Finanzmärkte weiter zu stabilisieren.

Im Februar 2009 hat das Bundeskabinett Ergänzungen und Erweiterungen des Maßnahmenpakets beschlossen. Unter anderem soll der Erwerb von Anteilen und Risikopositionen von Unternehmen des Finanzsektors durch die öffentliche Hand beschleunigt werden. Gleichzeitig ist vorgesehen, innerhalb einer engen Frist (zwischen Verabschiedung des Gesetzes und dem 30. Juni 2009) und nach eingehender Abwägung weniger einschneidender Maßnahmen Enteignungen zur Sicherung der Finanzmarktstabilität zu ermöglichen. Diese weiterführenden Maßnahmen stehen unter dem Vorbehalt einer parlamentarischen Verabschiedung und der Genehmigung durch die EU-Kommission unter Beihilfegesichtspunkten.

*Ergänzungen  
und  
Erweiterungen  
des Maß-  
nahmenpakets*

Bis zum Redaktionsschluss dieses Berichts betrug das Antragsvolumen auf Stabilisierungshilfen des SoFFin 294 Mrd €, wovon 197 Mrd € bereits bewilligt wurden. Davon entfallen 178 Mrd € auf die Gewährung von Garantien und 19 Mrd € auf die Vergabe von Eigenkapital. Garantien in Höhe von 45 Mrd € sind bereits wieder ausgelaufen.

*Bisherige  
Tätigkeit des  
SoFFin*

## 2. Ertragslage der deutschen Banken

---

Die seit der zweiten Jahreshälfte 2007 anhaltende Finanzkrise hinterließ im vergangenen Jahr deutliche Spuren in der Ertragslage der deutschen Banken. Ihre Auswirkungen bekamen zunehmend auch nicht international tätige Institute zu spüren. Vor allem der erheblich erhöhte Wertberichtigungsbedarf führte zu

*Spürbarer  
Einfluss der  
Finanzkrise auf  
die Ertrags-  
entwicklung*

weitaus stärkeren Belastungen als noch im Geschäftsjahr 2007. Aber auch das Provisionsergebnis war von Rückgängen gekennzeichnet, und dies nicht nur bei Banken, die sich auf das Investment Banking konzentrierten. Hinzu kamen ein verstärkter Druck auf das Zinsergebnis durch die im Zusammenhang mit der Krise zum Teil deutlich gestiegenen Einlagenzinsen sowie ein für die Erträge aus der Fristentransformation der Banken ungünstig flacher beziehungsweise inverser Verlauf der Zinsstrukturkurve. Im Gegensatz zum Vorjahr konnten die inländischen Institute im Geschäftsjahr 2008 diese starken Belastungen nicht mehr durch Ertragszuwächse in anderen Geschäftsfeldern oder die Auflösung von Rückstellungen kompensieren. Gleichzeitig verschlechterte sich für die deutschen Banken das konjunkturelle Umfeld im Verlauf des Jahres 2008 nachhaltig. Auch die im Jahr 2007 von den Finanzmarkturbulenzen noch weitgehend unbeeinflusste Ertragsentwicklung der Sparkassen und Kreditgenossenschaften ist inzwischen von der schwierigen Finanzmarktlage gezeichnet. Neben den Einflüssen einer allgemeinen konjunkturellen Abschwächung gingen im abgelaufenen Geschäftsjahr von der flachen beziehungsweise inversen Zinsstrukturkurve anhaltend dämpfende Effekte auf den für diese Institutsgruppen besonders wichtigen Zinsüberschuss aus. Hinzu kamen zum Teil zusätzliche Belastungen über Verflechtungen mit in Schwierigkeiten geratenen Zentralinstituten sowie durch Wertberichtigungen auf den Wertpapierbestand.

*Fortsetzung des  
Konsolidierungs-  
prozesses*

Der Konsolidierungsprozess im deutschen Bankensektor setzte sich im Jahr 2008 im Hinblick auf die Zahl der Institute mit verminderter Dynamik fort. Gleichzeitig hat sich jedoch durch die Finanzkrise der Konsolidierungsdruck auf Landesbanken und Großbanken deutlich erhöht. Die Bankenfusionen konzentrierten sich weiterhin vor allem auf die im klassischen Massengeschäft tätigen Banken. Dabei ging die Anzahl der Sparkassen im Jahresverlauf um acht und die der Kreditgenossenschaften um 35 Institute zurück. Aber auch die Anzahl der Landesbanken reduzierte sich um zwei Institute. Gleichzeitig nahmen die in Deutschland tätigen Zweigstellen ausländischer Banken um acht und die Regionalbanken um fünf Institute zu. Insgesamt erfasste die Bankenstatistik Ende 2008 noch 1 981 Kreditinstitute und damit 34 weniger als ein Jahr zuvor.



# Bankenaufsicht

---

*Im Jahr 2008 weitete sich die durch Verwerfungen am US-amerikanischen Hypothekenmarkt verursachte „Sub-Prime-Krise“ zu einer weltweiten Finanzmarktkrise aus, die insbesondere ab der zweiten Jahreshälfte auch erhebliche Bremspuren in der Realwirtschaft nach sich gezogen hat. Derzeit werden auf internationaler und europäischer Ebene in zahlreichen Gremien wie dem Financial Stability Forum, dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht sowie dem Committee of European Banking Supervisors die Ursachen der Krise und ihrer Ausweitung untersucht sowie große Anstrengungen zur Entwicklung notwendiger Gegenmaßnahmen und Anpassungen des aufsichtlichen Regelwerks unternommen. So hat der Baseler Ausschuss mit ausdrücklicher Unterstützung des FSF seine Empfehlungen für das Liquiditätsmanagement überarbeitet und im September 2008 unter dem Titel „Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision“ veröffentlicht. Weitere Maßnahmen, unter anderem zur Stärkung der Qualität des Kernkapitals, zur Erhöhung der Eigenmittelunterlegung strukturierter Finanzprodukte und von Handelsbuchpositionen sowie zur Stärkung der Zusammenarbeit der Bankenaufseher auf internationaler Ebene, werden folgen.*

## I. Aktuelle Entwicklungen, Lehren aus den Finanzmarkturbulenzen

*April 2008:  
Empfehlungen  
des FSF zur  
Stärkung der  
Finanzmärkte*

Das Financial Stability Forum (FSF)<sup>1)</sup> hat in seinem Bericht „Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience“ vom 7. April 2008 Empfehlungen zur Stärkung der Finanzmärkte vorgestellt. Veranlasst wurde der Bericht durch die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der G7-Staaten, die das FSF im Oktober 2007 mit der Untersuchung der Ursachen der Finanzmarkturbulenzen betraut hatten. Adressaten der Empfehlungen sind Notenbanken, Banken-, Wertpapier- und Versicherungsaufsichter sowie Akteure an den Finanzmärkten wie Ratingagenturen und institutionelle Investoren.

*Handlungs-  
auftrag des FSF  
von Bundesbank  
unterstützt*

Der vom FSF vorgestellte Handlungskatalog wird von der Bundesbank unterstützt. Zahlreiche der im Bereich Bankenaufsicht geforderten Maßnahmen, beispielsweise die Verbesserungen im Liquiditätsrisikomanagement, waren bereits zuvor als Reaktion auf die Finanzmarktkrise auf internationaler Ebene unter anderem im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht und im Committee of European Banking Supervisors (CEBS) auf den Weg gebracht worden.

## II. Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards

*Fortentwicklung  
internationaler  
Aufsichts-  
standards*

Die vom FSF angesprochenen Bereiche Liquiditätsrisikomanagement, Qualität des Kernkapitals, die bankaufsichtliche Behandlung strukturierter Finanzprodukte sowie die Verbesserung des Risikomanagements und die Stärkung der Zusammenarbeit der Bankenaufsichter auf internationaler Ebene werden derzeit sowohl vom Baseler Ausschuss als auch innerhalb der Europäischen Union vorangetrieben.

---

<sup>1</sup> Ein von den Finanzministern und Notenbankpräsidenten der G7-Staaten Anfang 1999 ins Leben gerufener Zusammenschluss der für die Finanzstabilität in den maßgeblichen Finanzzentren der Welt zuständigen Behörden, Zentralbanken sowie sektorspezifischen internationalen Gruppierungen von Finanzaufsichtern wie z. B. dem Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS).

## a) Liquiditätsrisikomanagement

Auf Grundlage der in 2007 vorgenommenen Analyse<sup>1)</sup> der nationalen Liquiditätsregime sowie der ersten Erfahrungen aus den Finanzmarkturbulenzen hat der Baseler Ausschuss seine bisherigen Empfehlungen für das Liquiditätsmanagement aus dem Jahr 2000<sup>2)</sup> überarbeitet und nach einer öffentlichen Konsultation im September 2008 unter dem Titel „Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision“ veröffentlicht.

*Neue Liquiditätsprinzipien des Baseler Ausschusses*

In den Prinzipien werden potenzielle Liquiditätsrisikoquellen, die notwendigen Managementtechniken sowie die Verantwortlichkeiten der unterschiedlichen Managementebenen systematisiert und beschrieben sowie die Rolle der Aufsichtsinstanzen deutlich erweitert. Die neuen Prinzipien sind von einer stärkeren Ausrichtung auf den Stress- und Krisenfall geprägt. Bestimmte Aspekte des Liquiditätsmanagements erfahren im Lichte der Finanzmarkturbulenzen eine wesentlich prominentere Behandlung (z. B. „intraday liquidity“, Sicherheitenmanagement, gruppenweites Management). Eine signifikante Neuerung mit starker Signalwirkung stellt in dem grundsätzlich qualitativ-prinzipienorientierten Ansatz zudem die explizite Forderung nach einer angemessenen quantitativen Liquiditätsvorsorge in Form hoch liquider Aktiva dar.

*Schwerpunkte und Modifikationen in den neuen Liquiditätsprinzipien*

In zeitlicher und inhaltlicher Orientierung an den Liquiditätsprinzipien des Baseler Ausschusses hat auf europäischer Ebene CEBS Empfehlungen für das Management und die Beaufsichtigung des Liquiditätsrisikos in Finanzinstituten veröffentlicht.<sup>3)</sup> Ein wichtiger Unterschied zu den Baseler Prinzipien besteht darin, dass CEBS die Möglichkeit der aufsichtlichen Anerkennung institutseigener Liquiditätsrisikomess- und -steuerungsverfahren stärker in Betracht zieht. Ferner legt CEBS auch mehr Gewicht auf das Leitprinzip der proportionalen Anwendbarkeit auch für kleinere Banken und Investmentfirmen.

*Empfehlungen für Liquiditätsmanagement und -aufsicht von CEBS*

---

1 „Liquidity Risk: Management and Supervisory Challenges“ vom Februar 2008.

2 „Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organisations“ von 2000.

3 „Second Part of CEBS's Technical Advice to the European Commission on Liquidity Risk Management“ vom 18. September 2008.

## b) Eigenkapitalunterlegung strukturierter Finanzprodukte

### *Änderungen der Verbriefungsregelungen auf Baseler Ebene*

Durch die Finanzmarktkrise wurden erhebliche Schwächen beim Risikomanagement komplexer Verbriefungsstrukturen offenbar. Das Risiko dieser Produkte wurde von allen Akteuren erheblich unterschätzt, unter anderem, weil sie sich in ihrer Beurteilung zu stark auf die Einschätzungen der Ratingagenturen verließen. Auch sind viele dieser Produkte äußerst intransparent, was eine angemessene Risikoeinschätzung erheblich erschwert. Als eine Lehre aus der Finanzmarktkrise ist auf Baseler Ebene daher unter anderem geplant, die Risikogewichte und damit die Eigenkapitalunterlegung für sogenannte Wiederverbriefungen<sup>1)</sup> zu erhöhen. Zur Vermeidung von Arbitrage sollen die Kapitalanforderungen für Verbriefungen im Handelsbuch denen des Anlagebuchs angeglichen werden. Ferner sind Anpassungen bei den Konversionsfaktoren für Liquiditätsfazilitäten und operationelle Anforderungen vorgesehen. Letztere sollen eine sorgfältigere Kreditprüfung und -überwachung der Institute, welche Kredite gewähren und verbrieften, gewährleisten.

### *Änderungen der Verbriefungsregelungen auf EU-Ebene*

Auch auf EU-Ebene sind Änderungen der Verbriefungsregelungen im Rahmen der anstehenden Änderungen der Banken- und Kapitaladäquanzrichtlinie geplant. Dabei sollen die Konversionsfaktoren für Liquiditätsfazilitäten im Gleichklang mit Basel angepasst werden. Darüber hinaus sollen Institute (als Investoren) künftig nur dann Verbriefungsrisiken übernehmen dürfen, wenn eine Bestätigung des verbrieften Instituts vorliegt, dass dieses einen prozentualen Anteil des Risikos zurückbehält (sog. „ownership-stake“). Dieses quantitative Kriterium wird durch qualitative Anforderungen ergänzt, deren Nichtbeachtung mit Sanktionen belegt wird.

## c) Qualität des Kernkapitals

### *Verbesserung der Qualität des Kernkapitals und Ergänzung von Basel II*

Auch das bankaufsichtliche Kernkapital ist durch die Krise zunehmend in den Fokus der Marktteilnehmer gerückt, da es den Instituten primär zur Abdeckung laufender Verluste und damit zur Fortsetzung ihrer Geschäftstätigkeit zur Verfügung stehen muss. Der Baseler Ausschuss strebt daher eine Verbesserung der Qualität des Eigenkapitals an, um das Vertrauen der Marktteilnehmer und die Verlustabsorptionsfähigkeit des Bankensystems zu stärken.

---

<sup>1)</sup> Das sind Verbriefungen, denen ihrerseits Verbriefungen zugrunde liegen einschl. der Liquiditätslinien an „Asset Backed Commercial Papers (ABCP)“-Programme, die Verbriefungspositionen enthalten.

## d) Möglich prozyklische Wirkungen von Basel II

Der Baseler Ausschuss untersucht seit 2008 auch die Frage möglicher prozyklischer Wirkungen des neuen Eigenkapitalstandards sowie das generelle Niveau der Eigenkapitalausstattung. Hierbei wird unter anderem überprüft, wie sich durch den Übergang von Basel I auf Basel II die Mindestkapitalanforderungen geändert haben. In diesem Zusammenhang ist auch zu beachten, dass die internationalen Rechnungslegungsstandards Elemente enthalten, die prozyklisch auf die Kapitalausstattung wirken.

*Überprüfung möglicher prozyklischer Wirkungen von Basel II*

## e) Risikomanagement

Innerhalb des Baseler Ausschusses wird als Konsequenz aus der Krise derzeit thematisiert, dass neben den bereits erwähnten speziellen Aspekten des adäquaten Managements von Liquiditätsrisiken und Verbriefungsrisiken das institutsweite allgemeine Risikomanagement sowie weitere spezielle Fragestellungen des Risikomanagements (z. B. die Vermeidung von Risikokonzentrationen) verbessert werden sollten. Hierzu gehören unter anderem die Erarbeitung von Empfehlungen zur Durchführung institutsinterner Stresstests sowie Arbeiten zum Thema Kontrahentenausfallrisiko.

*Verbesserung des institutsinternen Risikomanagements*

## f) Grenzüberschreitende Zusammenarbeit in der Bankenaufsicht

Ein Schwerpunkt bei der internationalen Zusammenarbeit der Bankenaufsicht liegt derzeit auf der Verbesserung der Beaufsichtigung international tätiger Institute. Diesbezüglich wurde im Jahr 2008 insbesondere die Bildung multilateraler bankengruppenspezifischer Kontakte in den sogenannten „aufsichtlichen Kollegien“ vorangetrieben. Diese Kollegien sollen eine effektive Koordination und Kooperation der zuständigen Heimat- und Gastlandaufseher unterstützen. So wird der „Konsolidierende Aufseher“ durch die Novelle der Bankenrichtlinie, die voraussichtlich im Laufe dieses Jahres in Kraft treten wird, zum Beispiel durch ein Letztentscheidungsrecht auf Institutsgruppenebene im Bereich zusätzlicher Kapitalanforderungen unter Säule II gestärkt. Auch das im Jahr 2008 von allen europäischen Finanzaufsichtsbehörden, Finanzministerien und Notenbanken verabschiedete Memorandum of Understanding, welches Regelungen für eine europaweite Kooperation im Krisenfall beinhaltet, soll die Handlungsfähigkeit und Effektivität der Bankenaufsicht auf europäischer Ebene verbessern.

*Stärkung der Zusammenarbeit bei der grenzüberschreitenden Institutsbeaufsichtigung*

## Laufende Bankenaufsicht

Ende 2008 waren noch 2 154 inländische Kreditinstitute bankaufsichtlich erfasst (Ende 2007: 2 282).<sup>1)</sup> Kapitalanlagegesellschaften (79), Investmentaktiengesellschaften (7) und Zweigstellen ausländischer Verwaltungsgesellschaften (5) sind in dieser Zahl nicht mehr enthalten. Diese Gesellschaften werden seit dem 28. Dezember 2007 nur noch nach Maßgabe der Vorschriften des Investmentgesetzes (InvG) durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht beaufsichtigt. Daneben hat sich die Straffung des deutschen Bankennetzes mit einem Rückgang von insgesamt 37 Kreditinstituten zum Vorjahr fortgesetzt (2007: – 25). Von den 69 Schließungen – ganz überwiegend aufgrund von Fusionen – entfielen 36 auf Kreditgenossenschaften und acht auf Sparkassen. Ihnen standen 32 Eröffnungen gegenüber, insbesondere in den Gruppen der Regionalbanken, Zweigniederlassungen ausländischer Banken aus dem Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) und Wertpapierhandelsbanken. Die Zahl der beaufsichtigten Finanzdienstleistungsinstitute ist hingegen auf 876 angestiegen (2004: 827, 2005: 800, 2006: 811, 2007: 793). Dazu hat wesentlich die nationale Umsetzung der Finanzmarkttrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive: MiFID) durch das Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG) beigetragen, welche die erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen um die Anlageberatung, das Platzierungsgeschäft, das Betreiben eines multilateralen Handelssystems und das Eigen-geschäft gemäß § 1 Absatz 1a KWG erweitert hat.

Auf der Basis von § 44 Absatz 1 Satz 2 KWG führte die Bundesbank im letzten Jahr 144 MaRisk-Prüfungen (Mindestanforderungen an das Risikomanagement) durch. Bei den Prüfungen handelte es sich um risiko- und prozessorientierte Systemprüfungen, die die Organisation des Risikomanagements

### Laufende Überwachung der Institute

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	2006	2007	2008
1. Anzeigen, Monatsausweise und Meldungen			
Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG	153 658	148 244	127 405
In Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG aufgeführte Kreditnehmer	2 061 135	2 042 756	2 080 237
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	27 589	21 998	20 288
Monatsausweise und weitere Angaben nach §§ 25 und 25a KWG	34 486	33 558	32 425
Meldungen zum Grundsatz I bzw. nach der Solvabilitätsverordnung	27 572	27 523	27 013
Meldungen zum Grundsatz II bzw. nach der Liquiditätsverordnung	26 467	26 322	25 847
2. Prüfungs- und Rechenschaftsberichte	10 734	8 740	5 869
3. Aufsichtsgespräche	2 400	2 314	2 465
4. Bankgeschäftliche Prüfungen	186	214	215

<sup>1</sup> Kreditinstitute nach § 1 Abs. 1 KWG (einschl. in Liquidation bzw. Abwicklung befindlicher Institute). Aus systematischen Gründen sind hier auch alle 52 Wertpapierhandelsbanken erfasst, obwohl 45 dieser Institute ausschließlich Finanzdienstleistungen erbringen.

Deutsche Bundesbank

## noch: Laufende Bankenaufsicht

gemäß § 25a Absatz 1 KWG zum Gegenstand hatten. Der überwiegende Teil der Prüfungen bezog sich auf die Anforderungen an die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation des Kreditgeschäfts.

Die Finanzkrise erforderte im Jahr 2008 in wiederholtem Maße die außerplanmäßige Erhebung möglichst aktueller Daten. Hierzu wurden im Rahmen der laufenden Bankenaufsicht über 20 institutsübergreifende Auskunftersuchen durchgeführt. Diese gezielten Umfragen betrafen Sachverhalte, die aus dem regulären Meldewesen in der notwendigen Form nicht entnehmbar waren.

Die Tätigkeit im Rahmen der Zulassung von internen Ratingsystemen hat sich im Vergleich zum Vorjahr leicht verringert. Dies ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die überwiegende Anzahl an Ratingsystemen bereits in den Vorjahren eingeführt und geprüft wurde und inzwischen im Geschäftsprozess eingesetzt wird. Ebenso ist die Anzahl der Institute, die bisher einen Antrag auf Zulassung zu einem auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRBA) gestellt haben, leicht zurückgegangen, was vorwiegend an Fusionen im Bankensektor liegt. Bislang wurden 52 Institute für den IRBA zugelassen, davon 20 für den fortgeschrittenen Ansatz.

Im Jahr 2008 führte die Bundesbank sechs Erst- und zwei Nachschauprüfungen zur Zulassung fortgeschrittener Messansätze für operationelle Risiken (Advanced Measurement Approach: AMA) durch. Bei fünf Erstprüfungen handelte es sich um Prüfungen von deutschen Töchtern ausländischer Institute. Hierbei stand insbesondere die Implementierung des konzernweiten Modells in der jeweiligen Tochter einschließlich der zugehörigen Steuerungs- und Datenzulieferungsprozesse im Vordergrund. Für das Jahr 2009 werden sowohl Nachschau- als auch weitere Zulassungsprüfungen erwartet.

### Evidenzzentrale für Millionenkredite

Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkreditvolumen		Anzahl der angezeigten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden		
	Mrd €	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Institute <sup>1)</sup>	Finanzunternehmen	Versicherungen
2000	6 487	+ 14,6	509 567	+ 5,2	3 129	993	645
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	7 118	+ 1,8	503 632	- 7,0	2 547	1 271	635
2005	7 843	+ 10,1	503 290	- 0,1	2 517	1 428	623
2006	8 069	+ 2,9	507 821	+ 0,7	2 489	1 362	615
2007	8 656	+ 7,3	504 052	- 0,7	2 405	981	618
2008	9 989	+ 15,9	518 331	+ 2,8	2 328	982	634

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

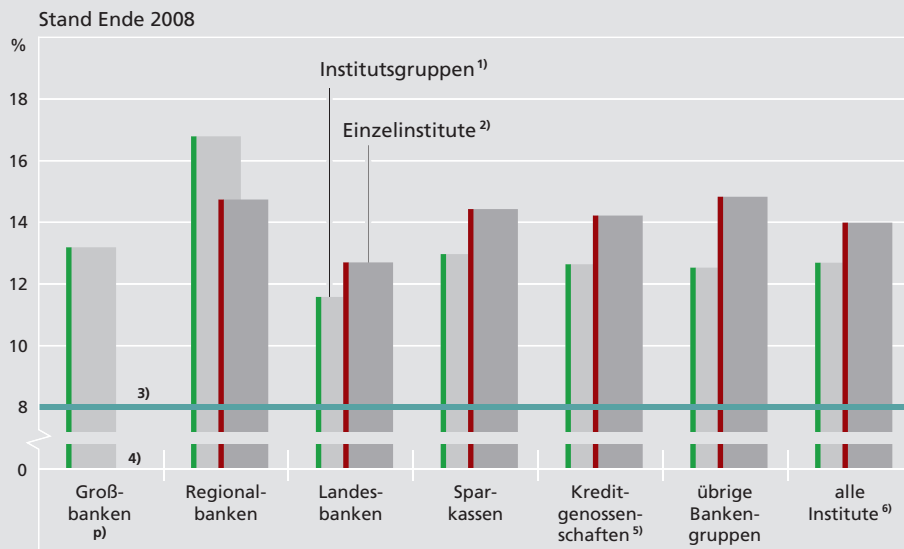
## noch: Laufende Bankenaufsicht

Im Bereich der bankinternen Marktrisikomodelle fanden 2008 eine Erstprüfung und vier Nachschauprüfungen statt.<sup>2)</sup> Bei der Mehrzahl der Prüfungen lag ein Prüfungsschwerpunkt auf der Credit-Spread-Modellierung. In Aufsichtsgesprächen wurden die künftigen aufsichtlichen Eigenmittelanforderungen insbesondere für Ausfall- und Migrationsrisiken im Handelsbuch (Incremental Risk Charge: IRC) dargestellt, die voraussichtlich ab dem 1. Januar 2010 über die bereits im VaR modellierten besonderen Kursrisiken hinausgehen.<sup>3)</sup>

Im Januar 2008 wurde die von BaFin und Bundesbank gemeinsam erstellte Studie zur Praxis des Liquiditätsmanagements in ausgewählten deutschen Kreditinstituten veröffentlicht. Im Verlauf des Jahres führte die Bundesbank die ersten Zulassungsprüfungen gemäß § 10 der am 1. Januar 2007 in Kraft getretenen Liquiditätsverordnung (LiqV) durch, die aber analog zur Solvabilitätsverordnung (SolV) erst nach dem 1. Januar 2008 obligatorisch von allen Instituten anzuwenden war.

Die Zahl der nach § 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite erhöhte sich vom 30. September 2007 bis zum 30. September 2008 um 2,8 % auf 518 331 Anzeigen. Gleichzeitig hat sich das gesamte angezeigte Millionenkreditvolumen in diesem Zeitraum von 8 656 Mrd € um 15,9 % auf

### Gesamtkennziffer<sup>\*)</sup> der zur Solvabilitätsverordnung meldenden Einzelinstitute sowie der Instituts- und Finanzholdinggruppen



\* Gesamtkennziffer = (Eigenmittel insgesamt/Eigenmittelanforderungen für Adressrisiken, Marktrisiken und das operationelle Risiko nach SolV) \* 8. — 1 Instituts- und Finanzholdinggruppen gem. § 10a KWG. — 2 Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute auf Einzelinstitutsbasis. — 3 Die Mindestquote nach Solvabilitätsverordnung beträgt 8%. — 4 Daten auf Einzelinstitutsbasis sind aufgrund der Bestimmungen des § 2a KWG (Waiver-Regelung) nicht verfügbar. — 5 Ohne Genossenschaftliche Zentralbanken. — 6 Einschl. Genossenschaftlicher Zentralbanken.

2 § 10 Abs. 1 Satz 2 KWG i. V. m. § 2 Abs. 3 und § 313 Abs. 1 SolV. — 3 § 317 Abs. 3 Solvabilitätsverordnung, §§ 718 (xcii) und 718 (xciii) der Baseler Vereinbarung in der Fassung vom Juni 2006.

Deutsche Bundesbank



## noch: Laufende Bankenaufsicht

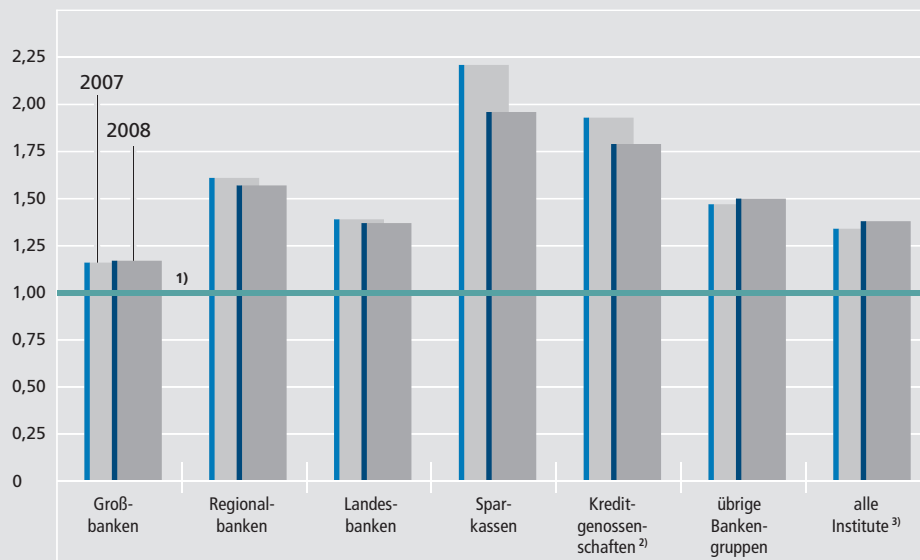
9 989 Mrd € zum Meldestichtag 30. September 2008 erhöht. 2 328 Institute, 982 Finanzunternehmen und 634 Versicherungen haben Millionenkreditanzeigen zum Meldetermin 30. September 2008 eingereicht. Darunter befanden sich 127 405 Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG (- 20 839), während 2 080 237 Kreditnehmer in Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG (+ 37 481) aufgeführt wurden.

Seit dem 1. Januar 2008 haben erstmals alle zur SolvV meldepflichtigen Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute vollumfänglich die Regelungen zur Umsetzung von Basel II anzuwenden. Der Gesamtkennziffer, die das Verhältnis zwischen allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen und den Eigenmitteln abbildet, lag nach dem Übergangsjahr 2007 in 2008 erstmals ausschließlich die neue SolvV zugrunde. Die durchschnittliche Gesamtkennziffer betrug auf Einzelinstitutsebene zum 31. Dezember 2008 13,99 %; die Instituts- und Finanzholdinggruppen wiesen durchschnittlich eine Gesamtkennziffer von 12,69 % aus. Berücksichtigt sind alle Einzelinstitute – sofern sie nicht gemäß § 2a KWG teilweise von der Einzelinstitutsaufsicht befreit worden sind – sowie Instituts- und Finanzholdinggruppen.

Die Institute haben im Rahmen der Liquiditätsverordnung ihre jederzeitige Zahlungsbereitschaft durch eine Liquiditätskennzahl von mindestens eins nachzuweisen. Die Liquiditätskennzahl betrug zum Jahresende 2008 im Durchschnitt 1,38 %.

### Liquiditätskennzahl der zur Liquiditätsverordnung meldenden Einzelinstitute<sup>1)</sup>

Stand am Jahresende



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

*Internationale  
Kooperation in  
Baseler Aus-  
schuss, CEBS  
und BSC*

Neben dem Baseler Ausschuss und CEBS leistet auch der bei der EZB angesiedelte Ausschuss für Bankenaufsicht, das Banking Supervision Committee (BSC), einen Beitrag zur bankaufsichtlichen Kooperation. Während der Baseler Ausschuss faktisch die globalen Aufsichtsstandards setzt, liegt der Schwerpunkt der Aktivitäten von CEBS auf der Förderung aufsichtlicher Konvergenz auf europäischer Ebene. Die Aktivitäten des BSC konzentrieren sich hingegen auf Struktur- und Stabilitätsanalysen (makroprudenzielle Analysen) des europäischen Finanzsystems. Ein Schwerpunkt im Berichtsjahr war die Erarbeitung eines analytischen Instrumentenkastens auf dem Gebiet des Krisenmanagements.

### III. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards

*Factoring und  
Finanzierungs-  
leasing als neue  
Erlaubnis-  
tatbestände*

Mit dem Jahressteuergesetz 2009 wurden Factoring und Finanzierungsleasing als Finanzdienstleistungen eingestuft. Somit ist seit dem 25. Dezember 2008 das Betreiben dieser Geschäfte nach dem Kreditwesengesetz (KWG) erlaubnispflichtig. Die Aufnahme der Tatbestände in den Katalog der erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen erfolgte auf Initiative der betroffenen Unternehmen mit der Absicht, das Gewerbesteuerprivileg der Banken in Anspruch nehmen zu können.

*Künftiger  
Erlaubnis-  
tatbestand der  
Anlage-  
verwaltung*

Im Rahmen des Artikelgesetzes zur Neuordnung des Pfandbriefrechts, das erst 2009 in Kraft treten wird, ist vorgesehen, den Erlaubnistatbestand des Finanzkommissionsgeschäfts gemäß § 1 Absatz 1 Satz 2 Nr. 4 KWG durch den neuen Tatbestand der Anlageverwaltung gemäß § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 11 KWG (neu) zu ersetzen. Nach einer Entscheidung des Bundesverwaltungsgerichts können bestimmte kollektive Anlagemodelle – etwa die Begebung von Indexzertifikaten durch Unternehmen, die die hierfür eingenommenen Gelder im eigenen Namen und auf eigene Rechnung in verschiedenen Finanzinstrumenten anlegen – mangels rechtlicher Grundlage nicht als Finanzkommissionsgeschäft im Sinne des KWG angesehen und insbesondere nicht untersagt werden. Mit dem neuen Tatbestand der Anlageverwaltung soll diese Aufsichtslücke geschlossen werden.

*Zahlungs-  
dienstenaufsichts-  
gesetz*

Das Gesetz über die Beaufsichtigung von Zahlungsdiensten (Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz: ZAG) bildet den Hauptbestandteil des Gesetzentwurfes zur Umsetzung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften der Zahlungsdiensterichtlinie in

deutsches Recht, welches am 31. Oktober 2009 in Kraft treten soll. Durch das ZAG wird die neue Institutskategorie der Zahlungsinstitute eingeführt. Für Unternehmen, die Zahlungsdienste erbringen, ist ein eigenes Erlaubnisverfahren vorgesehen und es gelten besondere Aufsichtsvorschriften. Daneben wird es Anpassungen im KWG und sonstigen Gesetzen mit Aufsichtsbezug geben. Da beispielsweise zu den Zahlungsdiensten auch das Finanztransfer- sowie das Kreditkartengeschäft zählen, werden die entsprechenden Regelungen im KWG aufgehoben.

Die Finanzkonglomeratesolvabilitätsverordnung (FkSolv) ist im Berichtszeitraum in zweifacher Hinsicht angepasst worden. Zunächst war die Verordnung geändert worden, um Konzernabschlüsse als Grundlage zur Berechnung der Finanzkonglomeratesolvabilität heranziehen zu können. Die Ende 2008 in Kraft getretenen Änderungen dienen der Vereinheitlichung der Vorschriften im Bereich der Solo-, Gruppen- und Finanzkonglomeratesolvabilität im Versicherungsbereich.

*Finanz-  
konglomerate-  
solvabilitäts-  
verordnung*



# Bargeld

---

*Im Kerngeschäftsfeld Bargeld strebt die Bundesbank weiterhin eine angemessene Rolle an, um die Qualität des Bargeldumlaufs sowie eine reibungslose und effiziente Bargeldversorgung – auch in Krisenzeiten – zu gewährleisten. Die Aufgabe der Bundesbankfilialen im Bargeldkreislauf wurde insbesondere während der Krise an den Finanzmärkten deutlich, als die stark gestiegene Euro-Banknotennachfrage bundesweit zu jedem Zeitpunkt befriedigt werden konnte. Das Angebot der Multistückelungseinzahlung sowie der elektronischen Geldbestellung und Avisierung von Einzahlungen (CashEDI) in allen Filialen der Bundesbank stößt auf hohe Kundenakzeptanz und hat zu einer deutlichen Effizienzsteigerung geführt. Im Jahr 2009 werden die Mitarbeit an der Entwicklung der zweiten Euro-Banknotenserie, die im Handlungsrahmen für eine private Banknotenbearbeitung vertraglich vereinbarte Prüfung der von Kreditinstituten eingesetzten kombinierten Einzahlungs- und Geldautomaten und die Weiterentwicklung der implementierten Verfahren und Prozesse im Barzahlungsverkehr fortgesetzt.*

*Euro-Bargeld-  
umlauf des  
Eurosystems*

Im Eurosystem stieg der Banknotenumlauf im Verlauf des Jahres 2008 erneut kräftig um 12,7 % auf 762,8 Mrd €, und der Münzumlauf erhöhte sich im Jahresverlauf um 5,7 % auf 20,4 Mrd €.

Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems						Tabelle 10
<b>Entwicklung</b>						
Mio €						
Jahresende	Bargeldumlauf		Banknotenumlauf	Münzumlauf <sup>1)</sup>		
2006	646 119		628 242	17 877		
2007	695 860		676 621	19 239		
2008	783 179		762 775	20 404		
<b>Struktur am Jahresende 2008</b>						
Banknotenumlauf			Münzumlauf			
Banknoten zu €	Mio €	Anteil in %	Münzen zu €	Mio €	Anteil in %	
500	265 032	34,7	2	8 066	39,5	
200	34 019	4,5	1	6 015	29,5	
100	138 101	18,1	0,50	2 418	11,9	
50	245 587	32,2	0,20	1 667	8,2	
20	52 358	6,8	0,10	1 060	5,2	
10	20 300	2,7	0,05	669	3,3	
5	7 378	1,0	0,02	316	1,5	
			0,01	193	0,9	
Insgesamt	762 775	100,0	Insgesamt	20 404	100,0	
1 Umlauf an Euro-Umlaufmünzen ohne Gedenkmünzen.						
Deutsche Bundesbank						

Neben den Umlaufmünzen wurden in allen Teilnehmerländern Euro-Sammlermünzen emittiert, die nur im jeweiligen Ausgabeland gesetzliches Zahlungsmittel sind. In Deutschland beliefen sich die Emissionen deutscher Euro-Sammlermünzen im Jahr 2008 auf einen Gesamtwert von 120 Mio €.

Im Geschäftsjahr 2008 hat die Bundesbank 15,6 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von 515,9 Mrd € ausgezahlt. Im gleichen Zeitraum hat sie von ihren Kunden Einzahlungen über 14,9 Milliarden Stück Euro-Noten im Wert von 468,9 Mrd € erhalten.

*Gestiegene  
Euro-Bank-  
notennachfrage  
infolge der Krise  
an den Finanz-  
märkten*

Im Zusammenhang mit der Krise an den Finanzmärkten hat auch die Bargeldversorgung im Eurosystem ihre Belastungsprobe erfolgreich bestanden. Im Oktober stieg die Nachfrage nach Banknoten hoher Nominale von Kreditinstituten innerhalb und außerhalb des Eurosystems deutlich an. Das Filialnetz der Bundesbank hat in besonderer Weise zu einer reibungslosen Bargeldversorgung in der Bundesrepublik beigetragen. Die Bundesbank, die traditionell für die Befriedigung der Banknotennachfrage aus Ländern außerhalb des Eurosystems eine zentrale Rolle einnimmt, konnte im Zusammenwirken mit den Partnernotenbanken im Eurosystem auch diese hohe Nachfrage problemlos decken.

Die Anzahl der im deutschen Zahlungsverkehr angehaltenen und von der Bundesbank registrierten falschen Euro-Banknoten ist gegenüber dem Vorjahr leicht gestiegen. Bei den falschen Euro-Münzen wurde hingegen ein Rückgang verzeichnet.

*Fälschungen  
Euro*

**Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im deutschen Zahlungsverkehr angefallen sind** Tabelle 11

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Tsd Stück	Tsd €	Tsd Stück	Tsd €
2006	46	3 233	77	150
2007	40	3 769	82	157
2008	41	3 477	80	147

Deutsche Bundesbank

Die 50-Euro-Note blieb mit einem Anteil von 31% an allen Fälschungen der am häufigsten gefälschte Wert. Zugenommen haben die Fälschungen der 100-Euro-Note, die mit einem Anteil von 30% nahezu gleichauf lagen. In der relativen Betrachtung ist das Aufkommen falscher Banknoten mit rund fünf Fälschungen auf 10 000 Einwohner pro Jahr in Deutschland ausgesprochen niedrig. Das Gros der Münzfälschungen entfiel mit 85% auf die 2-Euro-Münze. Erstmals lag aber der Anteil der falschen 1-Euro-Münzen bei über 10%.

Auch 2008 haben Kreditwirtschaft, Einzelhandel und andere Interessierte die kostenlosen Schulungsangebote der Bundesbank zur Falschgeldererkennung rege genutzt. Insgesamt wurden bundesweit ca. 850 Schulungen mit rund 18 000 Teilnehmern durchgeführt. Ergänzend hierzu hat die Bundesbank ein interaktives, elektronisches Lernprogramm entwickelt, das veranschaulicht, wie Euro-Banknoten schnell und diskret auf Echtheit geprüft werden können.

*Falschgeld-  
prävention*

Im Geschäftsjahr 2008 gingen im Nationalen Analysezentrum für beschädigtes Bargeld rund 19 900 Anträge (Vorjahr: 19 600) ein. Mit diesen Anträgen

*Beschädigtes  
Bargeld*

**Beim Nationalen Analysezentrum der Bundesbank zur Erstattung eingereichte Banknoten und Münzen in DM- und Euro-Währung** Tabelle 12

Jahr	Banknoten		Münzen	
	Tsd Stück	Mio €	Tsd Stück	Mio €
2006	428	17,2	242	0,07
2007	452	16,6	192	0,05
2008	511	19,3	133	0,05

Deutsche Bundesbank

wurden Noten und Münzen in DM- und Euro-Währung zur Erstattung eingereicht.

*DM-Bargeld-  
umlauf*

Der DM-Bargeldumlauf hat sich zum Jahresende 2008 auf 13,8 Mrd DM reduziert. Hiervon entfielen rund 6,8 Mrd DM auf Banknoten und rund 7,0 Mrd DM auf Münzen.

**Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs**

Tabelle 13

Mio DM				
Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzsumme	Münzsumme
2006	14 380	7 218	7 162	7 162
2007	14 086	6 990	7 096	7 096
2008	13 835	6 801	7 034	7 034

Deutsche Bundesbank

*Zweite Euro-  
Banknotenserie*

Die vom EZB-Rat beschlossene neue Euro-Banknotenserie wird in einigen Jahren die jetzige Serie ablösen. Es ist vorgesehen, die einzelnen Nominale zeitlich versetzt einzuführen. Die wesentlichen Designelemente der ersten Euro-Serie werden weitgehend übernommen. Allerdings werden neue beziehungsweise verbesserte Sicherheitsmerkmale in das weiterentwickelte Design eingefügt, um auf diese Weise der Öffentlichkeit eine bessere Erkennung von Fälschungen zu ermöglichen.

*Einführung der  
Multistück-  
bearbeitung  
erfolgreich  
abgeschlossen*

Seit Juli wird in allen 47 Filialen der Bundesbank und in der Betriebsstelle Lörrach auf der Grundlage der Multistückelungsbearbeitung ein modernisiertes Dienstleistungsangebot im baren Zahlungsverkehr angeboten. Die Multistückelungsbearbeitung hat die Effizienz der bundesbankinternen Banknotenbearbeitung deutlich erhöht und durch eine Erleichterung der Einzahlungsbedingungen zu einer Reduzierung der Kosten bei den Bargeldakteuren beigetragen. Die im Zuge der Multistückelungsbearbeitung eingeführte Mehrlagigkeit der Banknoten wird ab 2011 Standard im Eurosystem.

*Hohe Kunden-  
akzeptanz von  
CashEDI*

CashEDI (Cash Electronic Data Interchange) steht seit Anfang Januar bei allen Filialen der Bundesbank zur Verfügung und erfreut sich einer wachsenden Kundenakzeptanz. Die Bundesbank bietet mit diesem Verfahren einen internationalen Logistikstandard zur Optimierung des Barzahlungsverkehrs an.

Ende Mai 2007 hat die Bundesbank allen Geschäftsbanken, die Banknoten über Geldautomaten auszahlen, einen „Vertrag zur nationalen Umsetzung des Handlungsrahmens für die Falschgeldererkennung und Sortierung nach Umlauffähig-



keit durch Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure“ vorgelegt. Bis zum Ende des Geschäftsjahres haben circa 85 % aller angeschriebenen Kreditinstitute den Vertrag unterzeichnet. Sie werden auf der Internetseite der Bundesbank veröffentlicht. Gemäß vertraglicher Vereinbarung hat die Bundesbank mit der Überprüfung der von den Kreditinstituten eingesetzten kombinierten Einzahlungs- und Geldautomaten begonnen. Diese sogenannten Monitoringtests stellen eine wichtige Maßnahme zur Gewährleistung der Echtheit und Umlauffähigkeit der Banknoten dar, wenn Kreditinstitute und andere professionelle Bargeldakteure Banknoten recyceln.

*Erfolgreiche  
Umsetzung des  
Handlungs-  
rahmens für  
eine private  
Banknoten-  
bearbeitung*

Mit der Neufassung der Verordnung (EG) 1338/2001 wird über die bisherige Anhalterpflicht für Falschgeld hinaus unter anderem eine Prüfpflicht für Banknoten eingeführt, die für Auszahlungen über Automaten vorgesehen sind. Damit werden wesentliche Teile des Handlungsrahmens für eine private Banknotenbearbeitung gesetzlich normiert. Darüber hinaus hat das Bundeskabinett im Oktober zur Umsetzung der europäischen Zahlungsdiensterichtlinie 2007/64/EG den Entwurf des Zahlungsdiensteaufsichtsgesetzes (ZAG) beschlossen. Nach den gemeinschaftsrechtlichen Vorgaben muss das Gesetz zum 1. November 2009 in Kraft treten. Es wird Wertdienstleister, soweit sich ihre Tätigkeit nicht im Transport von Bargeld erschöpft, einer Aufsicht und einer Sicherungspflicht für die von ihren Kunden überlassenen Werte unterwerfen.

*Neue gesetzliche  
Rahmen-  
bedingungen im  
baren Zahlungs-  
verkehr*



# Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung

---

*Im unbaren Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung strebt die Bundesbank ihrem gesetzlichen Auftrag und ihren strategischen Zielen entsprechend ein Höchstmaß an Sicherheit und Effizienz der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme an. Darüber hinaus unterstützt sie Innovationen. Durch Bereitstellung eigener, verlässlicher Systeme im Interbanken-Clearing leistet die Bundesbank einen wichtigen Beitrag zur Finanzstabilität in Deutschland. Dabei gewinnt die Kooperation mit anderen Zentralbanken immer mehr an Bedeutung. Zudem bietet die Bundesbank Hausbank-Leistungen insbesondere für öffentliche Verwaltungen an. Schließlich beeinflusst sie relevante Entwicklungen auf nationaler, europäischer und G10-Ebene und fungiert als Überwacher im Zahlungsverkehr sowie – in Zusammenarbeit mit anderen zuständigen Behörden – in der Wertpapierabwicklung.*

*Im Jahr 2008 lagen die Tätigkeitsschwerpunkte in den Projektarbeiten zu TARGET2-Securities, der Einführung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraumes (Single Euro Payments Area: SEPA) sowie der Fortentwicklung des eigenen Leistungsangebots, vor allem in der Anbindung der Clearstream-Banking-Frankfurt (CBF)-Tagverarbeitung an TARGET2 und der Erweiterung des Selbstbesicherungsangebots. Außerdem unterstützte die Bundesbank Aktivitäten zur Verbesserung der Abwicklung des außerbörslichen Derivatehandels.*

*Gemeinsamer  
Markt im  
unbaren Zah-  
lungsverkehr*

Im Januar 2008 startete der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) mit der Einführung der SEPA-Überweisung. Ziel dieses Projektes des europäischen Kreditgewerbes ist es, in 31 europäischen Ländern (27 EU-Länder, Island, Liechtenstein, Norwegen und die Schweiz) einheitliche Zahlungsinstrumente zu schaffen, die auf der Basis gemeinsamer Standards und Regeln abgewickelt werden. Die Europäische Union und das Eurosystem unterstützen das Projekt, um den Binnenmarkt auch im unbaren Zahlungsverkehr zu vollenden.

*SEPA-Überwei-  
sung am Markt*

Die Nutzung der SEPA-Überweisung nimmt seit ihrer Einführung am 28. Januar 2008 zwar kontinuierlich zu, bewegt sich aber noch auf einem recht niedrigen Niveau. Die SEPA-Überweisung wird derzeit vorwiegend für grenzüberschreitende Überweisungen genutzt. Der im Euro-Raum ermittelte Anteil von SEPA-Überweisungen an der Gesamtzahl aller Euro-Überweisungen erreichte im Dezember 2008 deshalb nur einen Wert von 1,8 %.

*Vorbereitungen  
auf den Start der  
SEPA-Lastschrift*

Mit einer signifikanten Steigerung ist erst dann zu rechnen, wenn Großunternehmen und öffentliche Verwaltungen ihren Zahlungsverkehr auf SEPA-Verfahren umstellen. Dieses könnte in größerem Umfang geschehen, wenn auch die SEPA-Lastschrift ab November 2009 angeboten wird. Im Jahr 2008 hat die Bundesbank zusammen mit anderen Zentralbanken im Eurosystem die Aktivitäten des europäischen Kreditgewerbes begleitet und aktiv die Arbeiten zur Schaffung eines europäischen Kartensystems verfolgt. Gemeinsam mit dem Zentralen Kreditausschuss (ZKA) der deutschen Kreditwirtschaft arbeitete sie an der SEPA-Umsetzung in Deutschland, insbesondere an der Einführung der SEPA-Lastschriftverfahren für Privat- und Geschäftskunden. Die Bundesbank beobachtet den Migrationsfortschritt auf nationaler Ebene und setzt sich für einen zügigen Umstieg auf die SEPA-Verfahren ein. In ihrer Funktion als Hausbank unterstützt sie insbesondere die öffentlichen Verwaltungen, die einen erheblichen Teil des Zahlungsverkehrs in Deutschland generieren.

*Mitarbeit im  
G10-Ausschuss  
für Zahlungs-  
verkehrs- und  
Abrechnungssy-  
steme*

Auf internationaler Ebene ist die Bundesbank Mitglied im Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme (Committee on Payment and Settlement Systems: CPSS) der G10-Zentralbanken bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel. Dabei arbeitete sie unter anderem an dem im Juni 2008 veröffentlichten CPSS-Bericht über „Interdependenzen zwischen Abwicklungssystemen im Zahlungsverkehr und der Wertpapierabwicklung“ mit, der die Zunahme von gegenseitigen Abhängigkeiten und hieraus resultierende Implikationen für Risiken und Effizienz des globalen Finanzsystems näher beleuchtet. Weiterhin beschäftigte sich das CPSS mit den allgemeinen Abwicklungsrisiken

## Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung

Im Auftrag des Eurosystems betreibt die Bundesbank zusammen mit der Banca d'Italia und der Banque de France nunmehr seit über einem Jahr erfolgreich die Gemeinschaftsplattform TARGET2. Im Mai 2008 wurde die vollständige Migration aller teilnehmenden Länder abgeschlossen; seitdem wurden bis zum Jahresende bei sehr hoher Betriebsstabilität im arbeitstäglichen Durchschnitt rund 359 000 Zahlungen im Wert von 3 050 Mrd € abgewickelt. Die Bundesbank selbst ist – neben 21 weiteren Zentralbanken – mit ihrem System TARGET2-Bundesbank als Nachfolger von RTGS<sup>plus</sup> Nutzer der einheitlichen technischen TARGET2-Plattform. Insgesamt wickeln 139 Institute aus Deutschland sowie dem europäischen Wirtschaftsraum ihren Euro-Zahlungsverkehr direkt über TARGET2-Bundesbank ab. Weitere 14 000 Institute sowie deren Filialen weltweit sind über die deutsche Komponente indirekt an TARGET2 angebunden. Mit einem Zuwachs von fast 12 % ist das über die Bundesbank verrechnete Stückzahlvolumen gegenüber dem Vorjahr kräftig gestiegen. Der Anteil der Bundesbank an den TARGET2-Gesamtstückzahlen ist damit auf mehr als 50 % gewachsen, ihr Anteil am gesamten Individualzahlungsverkehr innerhalb der EU beträgt circa 30 %. Auch das abgewickelte Umsatzvolumen legte gegenüber dem Vorjahr deutlich zu, nicht zuletzt wegen der nun auch in TARGET2 abgewickelten Geldverrechnung von Wertpapiertransaktionen beziehungsweise Derivategeschäften.

Im deutschen Interbanken-Clearing bietet die Bundesbank – komplementär zu anderen Dienstleistern – ihr EMZ-System (Elektronischer Massenzahlungsverkehr) für die Abwicklung von Massenzahlungen sowie den SEPA-Clearer für Zahlungen im SEPA-Format an. Der EMZ wird von 255 Kreditinstituten – vornehmlich Kreditbanken – aktiv genutzt.

Insgesamt hat sich der Zahlungsverkehr über diese Systeme der Bundesbank wie folgt entwickelt:

Position	2007		2008			
	Mio Stück	Mrd €	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd €	Veränderung in %
<b>Individualzahlungsverkehr</b>	42,6	185 080	47,1	10,5	250 446	35,3
TARGET2-BBk/RTGS <sup>plus</sup>	41,9	181 232	46,5	11,1	248 816	37,3
national	36,2	126 527	36,2	0,1	184 358	45,7
grenzüberschreitend	5,7	54 705	10,3	81,1	64 458	17,8
Sonstige <sup>1)</sup>	0,8	3 848	0,6	- 21,3	1 630	- 57,6
<b>Massenzahlungsverkehr</b>	2 346,4	2 263	2 468,9	5,2	2 359	4,2
EMZ	2 343,0	2 262	2 465,4	5,2	2 357	4,2
national	2 339,0	2 255	2 459,3	5,1	2 338	3,7
grenzüberschreitend	4,0	7	3,6	- 11,3	6	- 9,9
SEPA-Überweisungen <sup>2)</sup>	.	.	2,6	.	13	.
Sonstige <sup>3)</sup>	3,4	2	3,5	1,3	2	1,8
<b>Insgesamt</b>	2 389,0	187 343	2 516,0	5,3	252 805	34,9

1 Insbesondere HBV: Hausbankverfahren (Zugang zu TARGET2, Korrespondenzbankverfahren). — 2 Nationale und grenzüberschreitende Überweisungen. — 3 Ausschließlich MASSE: Verfahren für grenzüberschreitende Massenzahlungen öffentlicher Kassen.

im Devisenhandel, der Notfallvorsorge von kritischen Abwicklungssystemen und der Nutzung von grenzüberschreitenden Sicherheiten durch Notenbanken in Krisenfällen. Das CPSS war außerdem an den vom Baseler Ausschuss – nicht zuletzt infolge der Finanzmarkturbulenzen – überarbeiteten Prinzipien für das sachgerechte Liquiditätsmanagement (September 2008) beteiligt.

*Zahlungsverkehrsüberwachung im Eurosystem*

Die Überwachungsaktivitäten der Bundesbank waren im europäischen Kontext vor allem durch die Mitwirkung an der TARGET2-Oversight sowie den Start des Beurteilungsprozesses auf Einhaltung der vom Eurosystem verabschiedeten Überwachungsstandards für Kartenzahlungssysteme geprägt. Die Bundesbank ist für die Überwachung des deutschen girocard-Systems zuständig und an der gemeinschaftlichen Überwachung der im Euro-Raum tätigen internationalen Kartengesellschaften beteiligt. Zudem arbeitet das Eurosystem an weiteren Überwachungsstandards für bedeutende Zahlungsinstrumente auf europäischer Ebene (SEPA-Überweisung, SEPA-Lastschrift).

*Kooperative Überwachung von CLS und SWIFT*

Bei der kooperativen Überwachung von Continuous Linked Settlement (CLS), einem globalen Devisenhandelsabwicklungssystem, war die Bundesbank in die generelle Risikobeurteilung des Systems sowie in die Beratungen zu den Implikationen der neuen Geschäftsaktivitäten von CLS (Abwicklung von Kreditderivaten, Non-deliverable Forwards, FX Option Premiums) involviert. Die Bundesbank hat dabei nachhaltig die im Jahr 2008 weiter konkretisierte Politik des Eurosystems unterstützt, nach der Abwicklungsinfrastrukturen mit systemischer Relevanz im Euro-Raum beheimatet sein sollen. Thematischer Schwerpunkt der gemeinsamen G10-Überwachung von SWIFT, dem bedeutendsten globalen Kommunikationsdienstleister der Finanzbranche, war die Neuausrichtung von dessen technischer Infrastruktur. SWIFT plant ab Ende 2009 eine „Regionalisierung“ der bislang global ausgerichteten Transaktionsabwicklung in einer europäischen beziehungsweise transatlantischen Zone.

*Zentraler Kontrahent für außerbörsliche Derivate*

Insbesondere die gegenwärtigen Turbulenzen an den Finanzmärkten haben gezeigt, dass Verbesserungen in der Abwicklung des außerbörslichen Derivatehandels risikopolitisch notwendig sind. Daher unterstützt die Bundesbank entsprechende Forderungen und Initiativen des Forums für Finanzstabilität (FSF), der G20, des Eurosystems und der EU-Kommission zur Einführung eines oder mehrerer zentraler Kontrahenten für außerbörslich gehandelte Derivate, wie zum Beispiel Credit Default Swaps (Kreditausfallversicherungen). Im Hinblick auf Sicherheit, Regulierung und Überwachung sollte ein zentraler Kontrahent für außerbörsliche Kreditderivate in Euro im Euro-Raum verankert sein. Nur so lässt

sich eine reibungslose Liquiditätsbereitstellung und -steuerung, Transparenz über offene Positionen von Marktteilnehmern sowie eine schnelle Informationsweitergabe im Normal- und Krisenfall gewährleisten. Die notwendigen Zahlungen sollten mittels sicheren Zentralbankgeldes in TARGET2 erfolgen.

Die Arbeiten an der zentralen europäischen Plattform für die Verrechnung von Wertpapiergeschäften in Zentralbankgeld „TARGET2-Securities (T2S)“ wurden im zurückliegenden Jahr unter enger Einbeziehung der Marktteilnehmer fortgesetzt. Die Nutzeranforderungen bildeten zusammen mit einem Überblick über die ökonomischen Vorteile, der Darstellung der Governance für die aktuelle Projektphase sowie einer ersten Absichtserklärung der einzelnen europäischen Zentralverwahrer die Basis für die Entscheidung des EZB-Rats am 17. Juli 2008 zur Realisierung von T2S. Zugleich wurden die Bundesbank, Banca d'Italia, Banco de España und Banque de France damit beauftragt, T2S zu entwickeln und zu betreiben. Diese vier Notenbanken hatten die Phase der Nutzeranforderungen bereits intensiv begleitet und arbeiten derzeit an der Spezifizierung von T2S. Anfang 2009 wurde die erste Fassung der fachlichen Grobspezifikation veröffentlicht. Ein Überblick über das technische Design ist ebenfalls vorgesehen. Zudem werden die weiteren Detailarbeiten unter Einbeziehung der Marktteilnehmer intensiv vorangetrieben.

*Projekte im europäischen Kontext mit Beteiligung der Bundesbank:...*

*... TARGET2-Securities...*

Der EZB-Rat beschloss auf seiner Sitzung am 17. Juli 2008 den Start des Projektes „Collateral Central Bank Management (CCBM2)“ zur Verwaltung nationaler und grenzüberschreitender Sicherheiten im Eurosystem auf einer einheitlichen Plattform. Die belgische und die niederländische Zentralbank wurden mit der Entwicklung und dem Betrieb von CCBM2 auf Basis ihres bestehenden Sicherheiten-Management-Systems beauftragt. Die Nutzung der einheitlichen Plattform ist für die nationalen Zentralbanken freiwillig. Die Bundesbank wird an CCBM2 von Beginn an teilnehmen. Durch den modularen Aufbau von CCBM2 kann jede Notenbank den Umfang ihrer Beteiligung selbst bestimmen.

*... und CCBM2*

Auch in den schwierigen Zeiten der Finanzkrise hat TARGET2 den Individualzahlungsverkehr in Euro außerordentlich stabil und zuverlässig abgewickelt. Negative Implikationen der Finanzkrise auf die Zahlungsabwicklung waren nicht zu verzeichnen. Gerade in der Finanzkrise konnten alle TARGET2-Teilnehmer mit der Abwicklung des anfallenden Zahlungsverkehrs in Zentralbankgeld von dem Höchstmaß an Sicherheit des Zahlungssystems profitieren. Nachhaltige Veränderungen im Hinblick auf das Einreichungsverhalten der Teilnehmer oder auf deren Liquiditätsbereitstellung zur Ausführung der Zahlungsaufträge, die auf die

*Entwicklungen im Leistungsangebot:...*

*... TARGET2 hat sich bewährt, ...*

Finanzkrise zurückgeführt werden könnten, wurden nicht festgestellt. Der in einigen Fällen notwendig gewordene Ausschluss von TARGET2-Teilnehmern (z.B. wegen eines Moratoriums gegenüber dem Teilnehmer) hat ebenfalls zu keinen Verwerfungen in TARGET2 geführt.

*...Einführung  
neue Tagver-  
arbeitung CBF,...*

Bereits kurz nach dem Start von TARGET2 im November 2007 wurde die geldliche Verrechnung von Wertpapiertransaktionen der CBF-Nachtverarbeitung auf TARGET2 migriert. Die Verrechnung der Tagverarbeitung erfolgte zunächst noch unmittelbar über die bei der Bundesbank geführten Konten und wurde im Zuge eines gemeinsamen Projektes von CBF und Bundesbank planmäßig und erfolgreich zum 17. November 2008 auf TARGET2 verlagert. Gleichzeitig wurden Abwicklungsrisiken in der Tagverarbeitung durch ein geändertes Abwicklungsverfahren weiter reduziert. Zum 1. Dezember 2008 wurde die geldliche Verrechnung der wichtigsten zentralen Gegenparteien in Deutschland (Eurex Clearing, European Commodity Clearing) ebenfalls auf TARGET2 verlagert.

*...Selbstbesiche-  
rungsangebot  
ausgeweitet,...*

Der von der Bundesbank und von CBF angebotene Selbstbesicherungsdienst für die Bereitstellung von Zentralbankgeld in der Nacht ist mit der Anbindung der CBF-Tagverarbeitung an TARGET2 erweitert worden. Kreditinstitute können seitdem Liquidität in Zentralbankgeld für die Wertpapierabwicklung aus der Selbstbesicherung auch am Tag bis 10.00 Uhr generieren. Damit wird die Effizienz der Wertpapierabwicklung weiter erhöht und die Liquiditätssteuerung am deutschen Finanzplatz optimiert.

*...Einführung  
der SEPA-Über-  
weisung und  
Vorbereitungen  
für die SEPA-  
Lastschriftver-  
fahren...*

Seit dem Start von SEPA im Januar 2008 bietet die Bundesbank der Kreditwirtschaft mit ihrem SEPA-Clearer im EMZ einen wettbewerbsneutralen Zugang zum Clearing von SEPA-Überweisungen an. Auch ihren Nichtbankenkunden, insbesondere den öffentlichen Verwaltungen, ermöglicht die Bundesbank seit dem 28. Januar 2008 die Abwicklung von SEPA-Überweisungen. Zum Jahresende wurden arbeitstäglich rund 21 000 SEPA-Überweisungen über die Bundesbank abgewickelt. Teilnehmenden Kreditinstituten und öffentlichen Verwaltungen bietet die Bundesbank ab 1. November 2009 auch die Abwicklung von SEPA-Lastschriften an.

Zeitgleich mit der SEPA-Einführung modernisiert die Bundesbank ihre Kommunikationsinfrastruktur im unbaren Zahlungsverkehr und in der Kontoführung mit dem Ziel, marktgängige und sichere Kommunikationsstandards einzusetzen und den bisherigen Kommunikationsweg über die Elektronische Öffnung der Bundesbank sukzessive abzulösen. Vor diesem Hintergrund hat sie zu Beginn des



Jahres 2008 den leistungsfähigen Kommunikationsstandard EBICS (Electronic Banking Internet Communication Standard) für die Abwicklung von SEPA-Zahlungen von Kreditinstituten und Nichtbankenkunden eingeführt. Darüber hinaus unterstützt sie im Interbankenzahlungsverkehr die Zahlungsabwicklung über das SWIFT-Netz. Nichtbanken mit geringem Zahlungsverkehrsumfang können ein modernes und sicheres Online-Banking-Verfahren nutzen.

*... und Modernisierung der Kommunikationswege im unbaren Zahlungsverkehr und in der Kontoführung*



# Organisation und Personal

---

## I. Strategie

*Strategiezyklus  
2008 bis 2012  
gut angelaufen*

Der neue Strategiezyklus 2008 bis 2012 ist im Berichtsjahr gut angelaufen. Dies ergab der erste Strategiereview, der jährlich durchgeführt wird, um den Stand der aufgesetzten Maßnahmen und den Fortschritt bei der Verfolgung der strategischen Ziele zu bewerten. Die Entwicklung in den Kerngeschäftsfeldern stellt sich wie folgt dar.

*Kerngeschäftsfeld  
Geldpolitik*

Im Rahmen des 2008 begonnenen Strategiezyklus wird im Kerngeschäftsfeld Geldpolitik die anwendungsorientierte Forschung weiter vorangetrieben, beispielsweise in den Bereichen monetäre Analyse und modellbasierte Prognose- und Simulationsverfahren. Bei der Umsetzung der Geldpolitik für den Euro-Raum strebt die Bundesbank die Übernahme weiterer Gemeinschaftsaufgaben an. Sie wird in diesem Zusammenhang auch zur Weiterentwicklung effizienter Instrumente und Steuerungsverfahren beitragen.

*Kerngeschäftsfeld  
Finanz- und  
Währungssystem*

Die Bundesbank ist auch im Jahr 2008 ihrer besonderen Verantwortung für ein stabiles Finanz- und Währungssystem gerecht geworden. Dies zeigte sich insbesondere beim aktiven Krisenmanagement zur Bewältigung systemischer Risiken, etwa im Rahmen der Gewährung von Sonderliquiditätshilfen und bei der Mitgestaltung der Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems. Die heftigen Turbulenzen und der tiefgreifende Anpassungsprozess im internationalen Finanzsystem sowie die weltweiten Belastungen für die Makro- und Finanzstabilität haben die hohe Bedeutung der Analyse- und Forschungstätigkeit und die Mitarbeit der Bundesbank in internationalen Gremien auf diesen Gebieten bestätigt. Im Jahr 2009 wird die Entwicklung des internationalen Finanz- und Währungssystems einschließlich der Reform der internationalen Finanzinstitutionen sowie die Aufarbeitung der Finanzkrise weiterhin im Fokus der Arbeiten dieses Geschäftsfeldes stehen.

*Kerngeschäftsfeld  
Bankenaufsicht*

Zu Beginn des Jahres 2008 wurde die neue Aufsichtsrichtlinie verabschiedet. Hieraus resultiert eine deutlichere Abgrenzung der Aufgabenbereiche zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Bundesbank mit erhöhten qualitativen Anforderungen an die Bundesbank, zum Beispiel bei der Durchführung und Auswertung institutsübergreifender Auskunftersuche. Die zur Bankenaufsicht erforderlichen Analyseinstrumente werden ständig weiterentwickelt und ausgebaut, beispielsweise im Bereich Stresstesting von Liquiditätsrisiken. Auch in diesem Geschäftsfeld wird die Arbeit im nächsten Jahr

## Hauptverwaltungen und Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2009

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

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

wesentlich durch die Aufarbeitung der Finanzmarktkrise sowie durch die Mitarbeit an der Verbesserung des regulatorischen Rahmenwerks – auch auf internationaler Ebene – geprägt sein.

*Kerngeschäftsfeld Bargeld*

Seit Juli 2008 nehmen alle Filialen der Bundesbank Multistückelungseinzahlungen als entgeltpflichtige Zusatzleistungen entgegen. Darüber hinaus bieten seit Mitte des vergangenen Jahres alle Filialen den Großkunden der Bank die Möglichkeit zur elektronischen Übermittlung von Einzahlungsavisen und Geldbestellungen (CashEDI). Hierdurch trägt die Bundesbank zu mehr Effizienz und Sicherheit im Bargeldkreislauf bei.

Bis zum Jahresende 2008 haben rund 85 % aller relevanten Kreditinstitute den Umsetzungsvertrag zum europäischen „Handlungsrahmen für die Falschgeldererkennung und die Sortierung nach Umlauffähigkeit“ unterschrieben. Die Kreditwirtschaft kann durch den zunehmenden Einsatz von kombinierten Geldein- und -auszahlungsautomaten einen Beitrag zu der von der Bundesbank angestrebten Erhöhung des privaten Banknotenrecyclings leisten. Einen wichtigen vertrauensbildenden Beitrag für ein eigenständiges Banknotenrecycling der Wertdienstleister könnte auch von dem vom Bundeskabinett beschlossenen Entwurf des Zahlungsdienstenaufsichtsgesetzes, das im November 2009 in Kraft treten soll, ausgehen.

*Kerngeschäftsfeld Unbarer Zahlungsverkehr*

Im Mai 2008 wurde das europäische Großprojekt TARGET2 offiziell abgeschlossen, nachdem die Bundesbank bereits im November 2007 als eine der ersten Notenbanken ihren Großbetragszahlungsverkehr auf diese Plattform übertragen hatte. TARGET2 wurde von der Bundesbank und den Zentralbanken Frankreichs und Italiens entwickelt und wird von diesen gemeinsam betrieben. Am 17. Juli 2008 hat der EZB-Rat der Entwicklung von TARGET2Securities, einem weiteren europäischen Großprojekt auf dem Gebiet der Wertpapierabwicklung, zugestimmt. Die Notenbanken Deutschlands, Frankreichs, Italiens und Spaniens sind gemeinsam mit der Entwicklung und dem Betrieb der geplanten einheitlichen Plattform für Wertpapierabwicklung betraut worden. Mit dieser Harmonisierung wird die Integration der Wertpapiermärkte in Europa weiter vorangetrieben. Darüber hinaus ist die Bundesbank an einer Reihe weiterer europäischer Zahlungsverkehrs- und Infrastrukturprojekte, unter anderem der Single Euro Payments Area (SEPA), maßgeblich beteiligt.

## II. Personal

Das Stammpersonal hat sich im Jahr 2008 weiter um rund 3,2 % auf 10 801 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter verringert. Ebenso wie in den vorangegangenen Jahren war hiervon überwiegend der Filialbereich betroffen. Bezogen auf die vertragliche Arbeitszeit ergibt sich ein gewichtetes Stammpersonal (Vollzeit-äquivalent) von 10 038 Arbeitskräften (Rückgang um 3,4 %).

*Personal weiter  
abgebaut*

Am 31. Dezember 2008 befanden sich 856 (Vorjahr: 901) Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in Altersteilzeit. Der überwiegende Teil davon nimmt das Blockmodell in Anspruch, das aus einer Vollzeitarbeitsphase mit reduzierten Bezügen und einer ebenso vergüteten Freistellungsphase, in der keine Arbeitsleistung erbracht wird, besteht. Die für Tarifbeschäftigte zur Verfügung stehende Vorruhestandsregelung wurde von 166 (Vorjahr: 299) Bankangehörigen genutzt.

Der zügige Personalabbau, der die letzten Jahre maßgeblich bestimmt hat, wurde im Berichtsjahr mit Blick auf die demographische Entwicklung am Arbeitsmarkt und die Alterstruktur in der Bundesbank durch eine intensivere Einstellung von Nachwuchskräften abgemildert. Hierdurch soll gewährleistet werden, dass für die spezifischen Tätigkeiten der Bundesbank auch in Zukunft genügend qualifizierte Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zur Verfügung stehen. Der für einige Zeit ausgesetzte Vorbereitungsdienst für die Laufbahn des mittleren Bankdienstes wurde wieder aufgenommen.

*Kompetenz  
durch Nach-  
wuchskräfte  
gesichert*

Zudem hat die Bundesbank auch im Jahr 2008 wieder deutlich mehr Ausbildungsplätze in Kammerberufen angeboten als zur Sicherung des eigenen Nachwuchses benötigt werden. Zum Jahresende befanden sich insgesamt 518 (Vorjahr: 482) Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in einem Ausbildungsverhältnis als Beamtinnen beziehungsweise Beamte oder Tarifbeschäftigte.

Die Anforderungen an Führungskräfte steigen in der Bundesbank stetig. Die Bank hat deshalb bereits seit Jahren – neben der fachlichen Fortbildung – die Führungskompetenz der Nachwuchskräfte im höheren Dienst auf Basis eines Potenzialanalyseverfahrens gefördert. Diese Förderung wurde im Berichtsjahr auf die Beschäftigten des gehobenen Dienstes ausgeweitet. Daneben unterstützt die Bank alle Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, die erstmals eine Vorgesetztenfunktion übernehmen, durch zielgerichtete Maßnahmen.

*Förderung der  
Führungs-  
kompetenz  
ausgeweitet*

Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2008 \*) Tabelle 14

Position	Personal 1)				Veränderungen gegenüber dem Vorjahr			
	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale
Beamte	5 566	1 643	1 826	2 097	- 89	- 40	- 98	49
Tarifbeschäftigte	5 753	1 569	2 319	1 865	- 234	- 41	- 173	- 20
<b>zusammen</b>	<b>11 319</b>	<b>3 212</b>	<b>4 145</b>	<b>3 962</b>	<b>- 323</b>	<b>- 81</b>	<b>- 271</b>	<b>29</b>
darunter: in Ausbildung	518	206	27	285	36	32	- 14	18
verbleibt: Stammpersonal	10 801	3 006	4 118	3 677	- 359	- 113	- 257	11
davon: unbefristet	10 711	2 985	4 107	3 619	- 368	- 126	- 250	8
Beschäftigte befristet	90	21	11	58	9	13	- 7	3
nachrichtlich: Stammpersonal nach Zeiteinheiten (Vollzeitäquivalent)	10 037,7	2 751,5	3 812,2	3 474,0	- 353,3	- 119,3	- 242,9	8,9
						Ende 2008	Ende 2007	
* Im Bestand nicht enthalten:								
im Fremddienst tätige Mitarbeiter/innen						215	207	
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter/innen						420	458	
in der Freistellungsphase der Altersteilzeit						362	408	
<b>1 Darunter: Teilzeitbeschäftigte</b>						<b>1 964</b>	<b>1 923</b>	
Deutsche Bundesbank								

*Betriebliches Gesundheitsmanagement aufgebaut*

Schon in der Vergangenheit hat die Bundesbank ihre Beschäftigten bei einer gesundheitsbewussten Arbeits- und Lebensweise unterstützt, beispielsweise durch das Angebot von Gripeschutzimpfungen oder Informationsveranstaltungen zu Herz-/Kreislaufkrankungen. Im Rahmen eines betrieblichen Gesundheitsmanagements werden diese Aktivitäten nun systematisch ausgebaut und zielgerichtet zu einem ganzheitlichen Konzept betrieblicher Gesundheitsförderung erweitert.

*Personalaustausch im Europäischen System der Zentralbanken*

Zum Ende des Berichtsjahres waren 83 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Bundesbank für eine Tätigkeit bei der Europäischen Zentralbank beurlaubt. Darüber hinaus haben 20 Beschäftigte für eine befristete Zeit in der EZB oder in einer anderen Zentralbank des ESZB mitgearbeitet. In der Bundesbank waren insgesamt acht Beschäftigte anderer Zentralbanken aus Europa im Rahmen des Personalaustausches im ESZB befristet tätig.



### III. 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, Herrn Prof. Dr. Dr. h. c. Baums einen Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank beschlossen. Teil dieses Kodex ist unter anderem die Offenlegung der Mitgliedschaft von Vorstandsmitgliedern in Aufsichtsräten oder vergleichbaren Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen im Geschäftsbericht.

Die Vorstandsmitglieder nehmen folgende Mandate wahr:

- Prof. Dr. Weber, Präsident:  
Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ<sup>1)</sup>
- Prof. Dr. Zeitler, Vizepräsident:  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
- Herr Böhmeler  
Mitglied des Aufsichtsrates der Aradex AG, Lorch<sup>3)</sup>
- Dr. Fabritius:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Kreditausschusses der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Verwaltungsrates des Rheinischen-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung
- Prof. Kotz:  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Mitglied des Kreditausschusses der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Ständiger Gast beim Zentralen Kapitalmarktausschuss

---

1 Ex officio.

2 Gesellschaftsvertrag.

3 Die Mitgliedschaft endet mit Ablauf des vor dem Eintritt in den Vorstand der Deutschen Bundesbank angenommenen, gegenwärtigen Mandats.

- Dr. Reckers:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>1)</sup>  
Mitglied der Börsensachverständigenkommission des BMF
  
- Prof. Dr. Remsperger:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;<sup>2)</sup>  
Vorsitzender des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“

---

1 Gesellschaftsvertrag.

2 Ex officio.

## Sonstige Aktivitäten

---

## I. Konferenzen und Workshops

### *Konferenzen im Zeichen der Finanzkrise*

Die Bundesbank hat 2008 wieder eine Reihe von Konferenzen und Workshops organisiert, die für sie aus wirtschaftspolitischer und wissenschaftlicher Perspektive von Interesse waren. Viele dieser Veranstaltungen haben Themen aufgegriffen, die in mehr oder weniger direktem Zusammenhang mit der Finanzkrise gestanden haben. Die Frühjahrskonferenz hatte „Zentralbanken und Globalisierung“ zum Thema. Die aktuelle Krise hat praktisch die gesamte Weltwirtschaft erfasst. Die Konferenz hat dementsprechend versucht, besser zu erhellen, wie sich Schocks international übertragen, ob sich die Übertragungswege im Zeitablauf verändert haben und wie die Geldpolitik darauf reagieren soll. Ein anderes Phänomen, das im Zusammenhang mit den Ereignissen des vergangenen Jahres große Aufmerksamkeit auf sich gezogen hat, war die Weiterleitung von Risiken im Kreditgeschäft zwischen Banken und anderen Finanzintermediären und deren Folgen für die Finanzstabilität. Die Herbstkonferenz „Risikotransfer: Herausforderungen für Finanzinstitutionen und Märkte“ hat eine Reihe von Argumenten, die in diesem Zusammenhang wichtig sind, aufgegriffen. Ein dritter prägender Aspekt der aktuellen Finanzkrise ist der Vertrauensverlust zwischen den Akteuren auf den Finanzmärkten und das damit verbundene Versiegen von Liquidität. Themen zu dieser Problematik hat die Konferenz „Liquidität: Konzepte und Risiken“ aufgegriffen. Schließlich beleuchtete die Konferenz „Was bestimmt die Entwicklung der Wertpapier- und Immobilienmärkte“ auch die Gründe für die auf diesen Märkten in einigen Ländern zu beobachtenden Übertreibungen, die ein Ausgangspunkt der aktuellen Krise bilden.

### *G8-Konferenzen*

Weiterhin hat die Bundesbank im Rahmen der G8-Initiative zur Entwicklung von heimischen Anleihemärkten in Schwellen- und Entwicklungsländern eine Konferenz „Finanzielle Globalisierung, Schwachstellen und Datenanforderungen“ und einen Workshop zur „Globalen Unterstützung“ dieser Ländergruppe bei der Entwicklung von Anleihemärkten ausgerichtet. Diese dienten der Umsetzung jener Empfehlungen, welche die G8-Finanzminister in einem Aktionsplan dargelegt haben und der unter der deutschen G7/G8-Präsidentschaft verabschiedet worden war.<sup>1)</sup>

Die meisten dieser Veranstaltungen hat die Bundesbank wieder zusammen mit anderen Institutionen durchgeführt. Dazu zählten das Bundesfinanzministerium,

---

<sup>1</sup> Vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Entwicklung von Anleihemärkten in Schwellenländern. Finanzstabilitätsbericht 2007, S. 117– 137.

das Center for Financial Studies und das Institut für Geld- und Finanzstabilität der Universität Frankfurt, das CESifo in München, das IWH in Halle und das ZEW in Mannheim, verschiedene Universitäten, der Internationale Währungsfonds, die Weltbank, die EZB, die BIZ, die OECD sowie das Center for Economic Policy Research in London.

## II. Forschungszentrum

Im Forschungszentrum wurde eine Vielzahl von Projekten mit dem Schwerpunkt Wirtschaftspolitik, insbesondere Geldpolitik, oder mit dem Schwerpunkt Finanzstabilität bearbeitet. Viele dieser Projekte wurden in Kooperation mit Wissenschaftlern von anderen Zentralbanken oder Universitäten durchgeführt.

Mitarbeiter der Bundesbank waren auch 2008 in eine Reihe von internationalen Netzwerken eingebunden. Einer dieser Forschungsverbände zielt darauf ab, die Vermögens- und Verschuldungssituation und den Konsum der privaten Haushalte durch eine stichprobenartige Befragung zu erfassen und zu analysieren. Dazu wurde 2008 eine Reihe von Vorbereitungen getroffen, sodass 2010 die erste Umfrage stattfinden kann. Das ESZB-Forschungsnetzwerk zur Erforschung des Lohnsetzungsverhaltens in Europa hat im vergangenen Jahr seine Arbeiten mit einer Reihe von Veröffentlichungen und einem Zwischenbericht fortgesetzt. Dieses Netzwerk trägt in Makro- und in Mikrostudien dazu bei, die Determinanten der Lohnbildung, bestehende Lohnrigiditäten sowie den Zusammenhang zwischen Löhnen und Preissetzung und die Funktionsweise der Arbeitsmärkte besser zu verstehen.

*Mehrere internationale Forschungsnetzwerke*

Im Rahmen der Research Task Force des Baseler Ausschusses bildeten die Modellierung der Interaktion von Markt- und Kreditrisiken, insbesondere bei der Verbriefung von Kreditforderungen, sowie Makrostresstests in Kreditinstituten und Zentralbanken Schwerpunkte der Forschungstätigkeit. Zu beiden Themen erfolgten in der Bundesbank Forschungsarbeiten.

In anderen Schwerpunkten im Forschungszentrum wurden ökonomische und statistische Modelle vorangetrieben. Varianten von „Neukeynesianischen Allgemeinen Gleichgewichtsmodellen“ sind entwickelt worden, um geld- und fiskalpolitische Fragestellungen zu analysieren. Eine andere, sehr empirisch orientierte

*Modelle für die makroökonomische Analyse, Prognose und Stresstests*

Modellklasse dient dazu, die methodischen Grundlagen für den Prognoseprozess zu verbessern. In diesem Zusammenhang spielen sogenannte dynamische Faktormodelle eine besondere Rolle. Sie sind geeignet, eine sehr große Anzahl von Zeitreihen für die Vorhersage wichtiger ökonomischer Größen, wie Inflation und Bruttoinlandsprodukt, effizient auszuwerten. Im Bereich der Finanzstabilität wurden Modelle weiterentwickelt, die helfen, die Resistenz des Finanzsystems in Stresssituationen zu überprüfen.

*Vielzahl von  
Publikationen*

Im abgelaufenen Jahr hat das Forschungszentrum 50 Diskussionspapiere veröffentlicht. Davon sind 30 in der Reihe 1 (Volkswirtschaftliche Studien) und 20 in der Reihe 2 (Studien zu Banken und Finanzwirtschaft) erschienen. Sie spiegeln in erster Linie die Arbeiten der Mitarbeiter und Gastforscher, die sich für begrenzte Zeit im Forschungszentrum aufgehalten haben, wider. Viele dieser Papiere führen im weiteren Verlauf zu Veröffentlichungen in Fachzeitschriften und Fachbüchern. Im vergangenen Jahr wurden von den Mitarbeitern der Bundesbank rund 60 solcher Artikel publiziert.

*Forschungs-  
beirat/  
Forschungs-  
professoren*

Im vergangenen Jahr schied Professor Charles Goodhart aus dem Forschungsbeirat der Bundesbank aus. Er hatte dem Gremium seit 2004 angehört. Als neues Mitglied wurde Professor Stefan Mittnik in den Beirat berufen. Zudem konnte die Bundesbank Stefan Gerlach und Thomas Laubach als neue Forschungsprofessoren für das Forschungszentrum gewinnen.

### III. Technische Zentralbank-Kooperation (TZK)

*Weltweites  
Engagement mit  
geografischen  
Akzenten*

Die Bundesbank pflegt mit einer Vielzahl von Zentralbanken technische Kooperationsprojekte. Dabei geht es in erster Linie um Ausbildungs- und Beratungsaktivitäten, die einen starken Anwendungsbezug haben. Die partnerschaftlich angelegten Vorhaben zielen am Ende darauf, dass die Teilnehmer die Ansätze und Verfahren auch unmittelbar in der Notenbankpraxis anwenden können. Die Bundesbank hat sich auch im abgelaufenen Jahr in unverändertem Umfang im Bereich der TZK engagiert – ebenso wie weltweit viele andere Notenbanken und Institutionen. Besondere Akzente wurden in der Berichtsperiode bei der Unterstützung der Initiative des Bundespräsidenten „Partnerschaft mit Afrika“ sowie in verschiedenen Staaten Zentralasiens gesetzt, denen in der EU-Zentralasienstrategie ein besonderes Gewicht beigemessen wurde.

Das Ausbildungs- und Beratungsangebot der Bundesbank ist grundsätzlich nachfrageorientiert, das heißt, die Inhalte werden durch die Interessen unserer internationalen Notenbankpartner bestimmt. Dabei werden Angebote gemacht, die das gesamte Spektrum des modernen Notenbankmanagements abdecken. Die Interessenten erwarten in immer stärkerem Maße praxisorientierte Programme, bei denen es um einen unmittelbar in unseren Partnerinstitutionen einsetzbaren Wissens- und Erfahrungstransfer geht. Die Bundesbank bedient sich hierzu verschiedener Plattformen. Neben den internationalen Notenbankkursen, die seit vielen Jahren das Rückgrat der TZK bilden, zählen die auf die individuellen Bedürfnisse der Partnernotenbanken zugeschnittenen bilateralen Aktivitäten im In- und Ausland zum Kerngeschäft des Arbeitsbereichs. Dabei verzeichnete die Bundesbank im vergangenen Jahr einen leichten Anstieg bei den Beratungseinsätzen im Ausland, wobei es sich vorwiegend um Kurzzeitberatungen handelt. Ein Langzeitberater arbeitet derzeit für die Zentralbank von Botsuana. Auf dem Feld der TZK-Großprojekte hat sich in den vergangenen Jahren ein Trend zu wachsender internationaler Zusammenarbeit und zur Bildung von TZK-Konsortien herausgebildet. Insbesondere im ESZB haben sich solche Gemeinschaftsprojekte inzwischen fest etabliert. Im zurückliegenden Jahr wurden drei größere, von der EU finanzierte Projekte für die Zentralbanken in Ägypten, Russland und Serbien angestoßen, die in Zusammenarbeit mit der EZB und einer Reihe nationaler Notenbanken über einen Zeitraum von mehreren Jahren umgesetzt werden.

*Stärker praxisorientierte Programme und wachsende internationale Zusammenarbeit*

Die Nachfrage nach Ausbildungs- und Beratungsleistungen der Bundesbank bewegte sich auf unverändert hohem Niveau. Im abgelaufenen Jahr haben an unseren 300 Aktivitäten im In- und Ausland insgesamt mehr als 3 600 Zentralbankangehörige aus über 90 Zentralbanken teilgenommen. Inhaltlich standen dabei vor allem aktuelle Fragen zum Kerngeschäft der Zentralbanken wie zum Beispiel Geldpolitik, Finanzmarktstabilität und Bankenaufsicht im Zentrum des Interesses. Aber auch Aspekte rund um den Themenkreis Unternehmensführung erfreuen sich wachsender Aufmerksamkeit bei unseren Partnernotenbanken. Für das Jahr 2009 gehen wir von einer anhaltend starken TZK-Nachfrage aus dem Ausland aus.

*Unverändert hohe Nachfrage nach Zentralbankexpertise*

## IV. Dienstleistungen der Deutschen Bundesbank für die öffentliche Hand

*Mitwirkung bei  
der Begebung  
von Bundes-  
wertpapieren*

Die Bundesbank führt im Auftrag der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH die Auktionen der Einmalemissionen des Bundes durch und betreibt die Marktpflege für die börsennotierten Bundeswertpapiere an den deutschen Präsenzbörsen. Die Einmalemissionen des Bundes werden im Auktionsverfahren über das von der Bundesbank entwickelte elektronische „Bund Bietungs-System“ begeben. Im Jahr 2008 wurden 37 Auktionen durchgeführt, darunter drei Auktionen von inflationsindexierten Emissionen. Das Zuteilungsvolumen belief sich dabei auf 170,1 Mrd € (2007: 184,4 Mrd € in 36 Auktionen). Die Bundesbank war im Berichtsjahr weiterhin in den Verkauf der als Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze des Bundes über Kreditinstitute eingeschaltet.

*Vermögens-  
verwaltung...*

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

*... für den  
Bund, ...*

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

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

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



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

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

Darüber hinaus erbringt die Bundesbank bei der Verwaltung einer Reihe von Versorgungsrücklagen und Versorgungsfonds der Bundesländer Dienstleistungen in unterschiedlichem Ausmaß. Die Zahl der Länder, welche die Bundesbank hierfür in Anspruch nehmen, hat sich im Jahr 2008 weiter erhöht.

*... und für die Bundesländer*

## V. Eigenportfolio und Verwaltung der Währungsreserven

Das in Euro denominierte Eigenportfolio der Bundesbank ist als bilanzieller Gegenposten zu den Pensionsrückstellungen für Bundesbankbeamte, zum Grundkapital, der gesetzlichen Rücklage und der Rückstellung für allgemeine Wagnisse angelegt. Es bildet im Rahmen einer Strategie des Kaufens und Haltens bis zur Endfälligkeit den Kern des Marktes für in Euro denominierte gedeckte Schuldverschreibungen ab.

*Eigenportfolio*

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. Die Vorhaltung liquider Devisenbestände und die Konzentration auf liquide Anlageinstrumente mit höchster Bonität haben sich hierbei während der Phase der Finanzmarkturbulenzen bewährt.

*Währungsreservenverwaltung...*

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

*... auf Basis von Musterportfolios...*

der Benchmark abweichen, um durch Durations- und Zinskurvenpositionen sowie die Auswahl der Instrumente ein besseres Ergebnis als die Benchmark zu erzielen.

*...sowie  
zugelassenen  
Anlage-  
instrumenten  
und  
Limitierungen*

Als Anlageinstrumente sind neben US-amerikanischen und japanischen Staatsanleihen in sehr begrenztem Umfang festverzinsliche Wertpapiere von anderen Schuldnern höchster Bonität zugelassen. Zudem können Anlagen im Geldmarktbereich erfolgen, insbesondere in Form von Wertpapierpensionsgeschäften und kurzfristigen Termingeldern. Die Geschäftstätigkeit gegenüber einzelnen Kontrahenten in den verschiedenen Geschäftsarten wird durch ein differenziertes Limitsystem reguliert.

Der Jahresabschluss  
der Deutschen Bundesbank  
für das Jahr 2008

---

## I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2008

### Aktiva

		31.12.2007
	Mio €	Mio €
1 Gold und Goldforderungen	68 194	62 433
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		
2.1 Forderungen an den IWF	3 285	( 2 418)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>27 705</u>	<u>( 27 694)</u>
	30 991	30 112
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet	63 263	7 051
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets	300	300
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet		
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	75 291	(133 095)
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	201 383	(134 769)
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	( —)
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	—	( —)
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazitat	<u>750</u>	<u>( 91)</u>
	277 425	267 955
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet	22 031	13 077
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	—	—
8 Forderungen an den Bund	4 440	4 440
9 Forderungen innerhalb des Eurosystems		
9.1 Beteiligung an der EZB	1 196	( 1 196)
9.2 Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	11 821	( 11 821)
9.3 Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	—	( —)
9.4 Sonstige Forderungen	<u>115 537</u>	<u>( 70 933)</u>
	128 555	83 951
10 Schwebende Verrechnungen	2	4
11 Sonstige Aktiva		
11.1 Scheidemünzen	665	( 626)
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	1 253	( 1 472)
11.3 Finanzanlagen	10 011	( 9 799)
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	2 813	( 158)
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	2 330	( 1 979)
11.6 Sonstiges	<u>289</u>	<u>( 316)</u>
	17 362	14 351
	<u>612 563</u>	<u>483 674</u>

## Passiva

	31.12.2007	
	Mio €	Mio €
1 Banknotenumlauf	206 620	183 781
2 Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1 Einlagen auf Girokonten	100 678	(64 032)
2.2 Einlagefazilität	66 261	( 4 931)
2.3 Termineinlagen	—	(40 550)
2.4 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	( —)
	<u>166 938</u>	<u>109 513</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	170	( 43)
4.2 Sonstige Verbindlichkeiten	<u>646</u>	<u>( 405)</u>
	816	448
5 Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	9 226	14 045
6 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	18 401	4
7 Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	2 540	1 951
8 Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	1 338	1 300
9 Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
9.1 Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln	—	( —)
9.2 Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	121 759	(99 498)
9.3 Sonstige Verbindlichkeiten	<u>—</u>	<u>( —)</u>
	121 759	99 498
10 Schwebende Verrechnungen	4	5
11 Sonstige Passiva		
11.1 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	( —)
11.2 Rechnungsabgrenzungsposten	1 206	( 1 168)
11.3 Sonstiges	<u>2 333</u>	<u>( 2 442)</u>
	3 540	3 610
12 Rückstellungen	7 011	5 190
13 Ausgleichsposten aus Neubewertung	63 108	55 044
14 Grundkapital und Rücklage		
14.1 Grundkapital	2 500	( 2 500)
14.2 Gesetzliche Rücklage	<u>2 500</u>	<u>( 2 500)</u>
	5 000	5 000
15 Jahresüberschuss	<u>6 261</u>	<u>4 285</u>
	<u>612 563</u>	<u>483 674</u>

## II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2008

		2007
	Mio €	Mio €
– Zinserträge	16 880	(13 111)
– Zinsaufwendungen	<u>– 8 451</u>	<u>(– 5 609)</u>
<b>1 Nettozinsertrag</b>	<b>8 429</b>	<b>7 502</b>
– Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen	623	( 158)
– Abschreibungen auf finanzielle Vermögenswerte und -positionen	0	(– 2 256)
– Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>– 40</u>	<u>( 152)</u>
<b>2 Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge</b>	<b>583</b>	<b>– 1 946</b>
– Erträge aus Entgelten und Provisionen	62	( 59)
– Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>– 13</u>	<u>( – 14)</u>
<b>3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen</b>	<b>49</b>	<b>46</b>
<b>4 Erträge aus Beteiligungen</b>	<b>371</b>	<b>16</b>
<b>5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften</b>	<b>– 1 802</b>	<b>– 113</b>
<b>6 Sonstige Erträge</b>	<u>143</u>	<u>140</u>
<b>7 Nettoerträge insgesamt</b>	<b>7 772</b>	<b>5 644</b>
<b>8 Personalaufwand</b>	<b>954</b>	<b>825</b>
<b>9 Sachaufwand</b>	<b>237</b>	<b>241</b>
<b>10 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte</b>	<b>141</b>	<b>147</b>
<b>11 Notendruck</b>	<b>157</b>	<b>128</b>
<b>12 Sonstige Aufwendungen</b>	<u>23</u>	<u>18</u>
<b>13 Jahresüberschuss</b>	<u><u>6 261</u></u>	<u><u>4 285</u></u>

Frankfurt am Main, den 17. Februar 2009

DEUTSCHE BUNDESBANK  
 Der Vorstand

Prof. Dr. Weber

Prof. Dr. Zeitler

Böhmler

Dr. Fabritius

Prof. Kotz

Dr. Reckers

Prof. Dr. Remsperger

### 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 2008 bis 31. Dezember 2008 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.

Frankfurt am Main, den 4. März 2009

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Borgel  
Wirtschaftsprüfer

Theobald  
Wirtschaftsprüfer

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

### Allgemeine Rechnungs- legungsprinzipien

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

### Erfassung von Kassageschäften

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

### Bewertungsregeln

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

Beim Gold werden Preis- und Kursbestandteile bei Neubewertung nicht gesondert behandelt. Der sich insgesamt aufgrund von Preis- und Kursänderungen ergebenden Neubewertung beim Gold liegt der Preis in Euro per Gewichtseinheit zugrunde, der sich

aus dem Euro/US-Dollar-Wechselkurs zum Bilanzstichtag ergibt.

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

Bei Wertpapieren umfasst die Neubewertung 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 Wertpapierbeziehungsweise Währungspositionen führen. Sie ergeben sich aus dem Vergleich des Transaktionswertes mit dem nach der Durchschnittsmethode ermittelten Anschaffungswert; sie müssen in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden.

Unrealisierte Gewinne und Verluste entstehen bei der Neu-



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

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

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

Das Disagio oder Agio beim Kauf von Wertpapieren wird als Teil des Zinsertrags behandelt und entweder nach der linearen Methode oder der internen Zinsfußmethode amortisiert.

Bei Nullkuponpapieren mit einer Restlaufzeit von über einem Jahr bei Erwerb ist die interne Zinsfußmethode anzuwenden.

Rechnungsabgrenzungsposten zu Fremdwährungsbeständen werden geschäftstätig 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 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,  
– auf Grundstücke erfolgt keine Abschreibung.

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 die Vorschriften des Handelsgesetzbuches. Die Bildung einer Rückstellung für allgemeine Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft ist gemäß § 26 Absatz 2 BBankG möglich.

#### **Übergangsregelungen**

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

## IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

### *Rechts- grundlagen*

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

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

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

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

Die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden, geben auf Euro lautende Banknoten aus. Für den Ausweis des Euro-Banknotenumlaufs in den Finanzausweisen der einzelnen Zentralbanken des Eurosystems ist folgendes Verteilungsverfahren beschlossen worden:<sup>2)</sup> Die jeweiligen Anteile am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs für die Zentralbanken im Eurosystem werden jeden Monat am letzten Geschäftstag 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 29,4 %, somit ergibt sich ein Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten von 27,1%. Der Anteil der Bundesbank an den vom Eurosystem insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten wird auf der Passivseite der Bilanz unter Position 1 „Banknotenumlauf“ ausgewiesen.

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

---

1 Veröffentlicht als Neufassung in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank Nr. 10001/2009 vom 3. Februar 2009.

2 Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Ausgabe von Euro-Banknoten vom 6. Dezember 2001 (EZB/2001/15).

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

Im Jahr der Bargeldumstellung und in den folgenden fünf Jahren werden die Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten im Eurosystem angepasst, um wesentliche Veränderungen der laufenden relativen Einkünfte der nationalen Zentralbanken im Vergleich zu den vorhergehenden Jahren auszugleichen. Grundlage dieser Anpassung sind die Unterschiede zwischen dem Durchschnittswert der im Referenzzeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten jeder nationalen Zentralbank und dem Durchschnittswert der Banknoten, die ihnen nach dem Kapitalschlüssel der EZB in diesem Zeitraum jeweils zugeteilt worden wären. Die Anpassungen werden bis zum ersten Tag des sechsten Jahres nach dem Jahr der Bargeldumstellung in jährlichen Schritten zurückgeführt. Ab dann werden die Einkünfte aus den Euro-Banknoten zwischen den nationalen Zentralbanken vollständig entsprechend den jeweiligen Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Für die Bundesbank war eine Anpassung für die Jahre 2002 bis 2007 vorzunehmen. Als Referenzzeitraum wurde die Periode Juli 1999 bis Juni 2001 zugrunde gelegt. Die sich aus der Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden ergebenden Zinsaufwendungen und Zinserträge werden mit der EZB verrechnet und sind in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bundesbank in der Position 1 „Nettozinsertrag“ enthalten.

Ferner werden die aus der Übertragung von 8 % des Euro-Banknotenumlaufs auf die EZB stammenden Einkünfte der EZB im Geschäftsjahr, in dem sie anfallen, im Rahmen einer Vorabgewinnausschüttung an die nationalen Zentralbanken des Eurosystems verteilt, es sei denn, dass der Nettogewinn der EZB des betreffenden Geschäftsjahres niedriger sein sollte als die Einkünfte aus

---

1 Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 vom 6. Dezember 2001 (EZB/2001/16); geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Mai 2006 (EZB/2006/7) und 22. November 2007 (EZB/2007/15).

den zugewiesenen Euro-Banknoten oder dass aufgrund eines Beschlusses des EZB-Rats ein Einbehalt zur Dotierung einer Wagnisrückstellung erfolgt.<sup>1)</sup> Für das Geschäftsjahr 2008 werden von den Einkünften der EZB aus den ihr zugewiesenen Banknoten 1 025 Mio € für die Dotierung der Wagnisrückstellung einbehalten. Die verbleibenden Einkünfte aus den ihr zugewiesenen Banknoten in Höhe von 1 206 Mio € wurden als Vorabgewinnausschüttung für die Gewinn- und Verlustrechnung 2008 der nationalen Zentralbanken am 5. Januar 2009 verteilt. Der Anteil der Bundesbank in Höhe von 355 Mio € ist in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bank in der GuV-Position 4 „Erträge aus Beteiligungen“ enthalten.

*Änderung des  
Kapitalschlüssels  
der EZB zum  
1. Januar 2008*

Zum 1. Januar 2008 erweiterte sich das Eurosystem durch den Beitritt der maltesischen und zypriotischen Zentralbank, welche daraufhin ihre Kapitalanteile an der EZB in voller Höhe eingezahlt haben. Somit verringerte sich der Anteil der Bundesbank am voll eingezahlten Kapital der EZB zum 1. Januar 2008 von 29,5 % auf 29,4 %.

*Änderung des  
Kapitalschlüssels  
der EZB zum  
1. Januar 2009*

Entsprechend den Regeln des Artikel 29.3 der ESZB-Satzung wird der Schlüssel, nach dem die nationalen Zentralbanken des ESZB Anteile am Kapital der EZB zeichnen, alle fünf Jahre angepasst. Zum Jahresanfang 2009 ist eine entsprechende Anpassung auf Grundlage des EU-Ratsbeschlusses vom 15. Juli 2003 über die zur Festlegung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der EZB zu verwendenden statistischen Daten erfolgt. Der Anteil der Bundesbank am gezeichneten Kapital der EZB änderte sich zum 1. Januar 2009 von 20,5 % auf 18,9 %. Mit Wirkung vom 1. Januar 2009 ergaben sich für die Bundesbank insbesondere folgende Auswirkungen: Die Beteiligung an der EZB (vgl. Aktivunterposition 9.1) verringerte sich von 1 182 Mio € auf 1 091 Mio €. Die aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB resultierende Forderung der Bundesbank, welche in Euro denominated ist, nahm von 11 821 Mio € auf 10 909 Mio € ab (vgl. Aktivunterposition 9.2).

Des Weiteren ist zum 1. Januar 2009 die slowakische Zentralbank dem Eurosystem beigetreten und hat ihren Kapitalanteil an der EZB in voller Höhe eingezahlt. Im Ergebnis verringerte sich der Anteil der Bundesbank am voll eingezahlten Kapital der EZB zum 1. Januar 2009 von 29,4 % auf 27,1 %.

---

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf an die nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten vom 17. November 2005 (EZB/2005/11).

Der Vorstand hat den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2008 am 17. Februar 2009 aufgestellt. Der Jahresabschluss ist von der PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Vorstand am 6. November 2007 nach § 26 Absatz 3 BBankG zum Abschlussprüfer bestellt hat. Der Abschlussprüfer hat in seinem Bestätigungsvermerk vom 4. März 2009 uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 2008 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 10. März 2009 beschlossen.

*Aufstellung  
und Prüfung  
des Jahres-  
abschlusses*

## V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

### 1. Aktiva

---

Die Bundesbank hält zum Jahresende 3 412 598 kg oder 110 Mio Unzen Feingold (ozf). Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis (1 kg = 19 983,04 € oder 1 ozf = 621,542 €). Im Berichtsjahr hat sich der Goldbestand um 4 810 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.

*Gold und Gold-  
forderungen*

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

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

In dieser Unterposition 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 2 974 Mio SZR (3 285 Mio €) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche und den Sonderziehungsrechten.

*Forderungen  
an den IWF*

## Forderungen an den IWF

Tabelle 15

Position	31.12.2008		31.12.2007		Veränderung gegenüber Vorjahr			
	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	in %	Mio €	in %
Deutsche Quote	13 008	14 371	13 008	13 971	–	–	400	2,9
abzüglich: Euro-Guthaben	11 461	12 663	12 125	13 022	– 663	– 5,5	– 359	– 2,8
Ziehungsrechte in der Reservetranche	1 547	1 709	884	949	663	75,0	760	80,1
Sonderziehungsrechte	1 427	1 576	1 368	1 469	59	4,3	107	7,3
Insgesamt	2 974	3 285	2 252	2 418	722	32,1	867	35,9

Deutsche Bundesbank

Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten, Devisen und Landeswährung beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Der Bestand an Ziehungsrechten ergibt sich als Differenz aus der unveränderten deutschen Quote von 13 008 Mio SZR (14 371 Mio €) und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 12 663 Mio € (11 461 Mio SZR). Im Jahr 2008 hat sich per saldo eine Zunahme des Bestandes an Ziehungsrechten um 663 Mio SZR (760 Mio €) auf 1 547 Mio SZR (1 709 Mio €) ergeben.

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können, wurden ursprünglich in Höhe von 1 211 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist in der Passivposition 8 ein „Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte“ eingestellt. Ende 2008 beträgt der Bestand an Sonderziehungsrechten 1 427 Mio SZR (1 576 Mio €) im Vergleich zu 1 368 Mio SZR (1 469 Mio €) zum 31. Dezember 2007.

Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in SZR 1 765 Mio SZR gegenüber 1 045 Mio SZR im Vorjahr. Die Bewertung erfolgt auf der Grundlage des von der EZB für alle am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken berechneten Tageswertes zum Jahresende von 1 SZR = 1,1048 € (im Vorjahr: 1 SZR = 1,0740 €).

*Guthaben bei  
Banken, Wert-  
papieranlagen,  
Auslandskredite  
und sonstige  
Auslandsaktiva*

Die in dieser Unterposition ausgewiesenen Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstigen Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2008 auf 27 705 Mio € gegenüber 27 694 Mio € zum 31. Dezember 2007. Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar-Bestände in Höhe von 37 631 Mio US-\$ (27 039 Mio €), die sich gegenüber dem Vorjahr um 2 392 Mio US-\$ verringert haben. Enthalten sind ferner Bestände in Yen (83 086 Mio ¥ im Gegenwert

Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen,  
Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

Tabelle 16

Position	31.12.2008	31.12.2007	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Guthaben auf laufenden Konten und täglich fällige Gelder	1 576	794	783	98,7
Forderungen aus Pensionsgeschäften (Reverse Repos, gehalten in US-Dollar)	1 478	1 972	- 494	- 25,1
Fest- und Kündigungsgelder (gehalten in US-Dollar)	-	3 726	- 3 726	- 100,0
Marktgängige Wertpapiere	24 535	21 099	3 436	16,3
darunter: gehalten in US-Dollar	23 978	20 641	3 337	16,2
Sonstiges	115	102	13	12,6
Insgesamt	27 705	27 694	12	0,0

Deutsche Bundesbank

von 659 Mio €) sowie in geringem Umfang in sonstigen Währungen. Die Bestände sind zinsbringend angelegt. Unter Einbeziehung aller aktivistischen und passivistischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in US-Dollar zu Marktpreisen 38 031 Mio US-\$ gegenüber 37 467 Mio US-\$ im Vorjahr und die Nettoposition in Yen zu Marktpreisen 83 306 Mio ¥ gegenüber 82 107 Mio ¥ im Vorjahr. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände erfolgt jeweils zum Marktkurs am Jahresende; dieser beträgt für die US-Dollar-Position 1 € = 1,3917 US-\$ (im Vorjahr: 1 € = 1,4721 US-\$) und für die Yen-Position 1 € = 126,14 ¥ (im Vorjahr: 1 € = 164,93 ¥).

Diese Position beinhaltet insbesondere US-Dollar-Forderungen gegenüber Kreditinstituten im Rahmen der „Term Auction Facility“. Zur Durchführung dieser Refinanzierungsgeschäfte erhält die EZB von der Federal Reserve auf Basis der gemeinsamen Swapvereinbarung US-Dollar, die sie den nationalen Zentralbanken zur Weitergabe an die Kreditinstitute des Eurosystems zur Verfügung stellt. Die aus den Swapgeschäften zwischen der EZB und der Bundesbank resultierenden TARGET-Salden werden in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen.

*Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet*

In dieser Position wird ein langfristiger zinsloser Kredit in Höhe von 300 Mio € ausgewiesen, den die Bundesbank dem IWF im Jahr 2000 im Einvernehmen mit der Bundesregierung zur Verfügung gestellt hat. Der Kredit steht in Zusammenhang mit der Finanzierung von Schuldenerleichterungen, die der IWF den hoch verschuldeten armen Entwicklungsländern gewährt (Heavily Indebted Poor Countries Initiative: HIPC-Initiative). Die Zinserträge aus der Anlage dieser

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

Mittel stehen einem vom IWF verwalteten Treuhandfonds zur Verfügung, aus dem die Schuldenerleichterungen des IWF finanziert werden. Der Kredit hat eine Laufzeit von zehn Jahren.

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

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der Refinanzierung der Kreditinstitute durch die Bundesbank. Zum Ende des Berichtsjahres sind die Bestände der Refinanzierungsgeschäfte um 9 470 Mio € höher als zum 31. Dezember 2007.

Bei den im Rahmen der Geldmarktsteuerung eingesetzten Hauptrefinanzierungsgeschäften handelt es sich um regelmäßig stattfindende Transaktionen zur Bereitstellung von Liquidität in wöchentlichem Abstand mit einer Regellaufzeit von einer Woche. Im Berichtsjahr wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte zunächst als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz abgewickelt. Seit dem Beschluss des EZB-Rats vom 8. Oktober 2008 werden sie als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zu einem Festzinssatz durchgeführt. Am Jahresende liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit 75 291 Mio € um 57 804 Mio € unter ihrem Stand vom 31. Dezember 2007. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 78 052 Mio € (im Vorjahr: 119 854 Mio €).

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden im Berichtsjahr mit einer Laufzeit zwischen einem Monat und sechs Monaten durchgeführt; sie dienen der Bereitstellung längerfristiger Liquidität. Die Geschäfte wurden zunächst als Zinstender abgewickelt. Seit dem Beschluss des EZB-Rats vom 15. Oktober 2008 werden auch die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zu einem Festzinssatz durchgeführt. Das Volumen dieser Geschäfte liegt mit 201 383 Mio € zum Jahresende 2008 um 66 615 Mio € über dem Vorjahrsstand. Im kalendertäglichen Durchschnitt ergab sich für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ein Bestand von 131 585 Mio € (im Vorjahr: 113 364 Mio €).

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Übernachtliquidität) steht zu einem vorgegebenen Zinssatz ständig zur Verfügung (ständige Fazilität). Ihre Inanspruchnahme hat sich gegenüber dem Vorjahrsende um 659 Mio € auf 750 Mio € zum 31. Dezember 2008 erhöht. Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug sie 627 Mio € (im Vorjahr: 107 Mio €).



Diese Position beinhaltet unter anderem bei Kreditinstituten getätigte Zeitgeldanlagen, die aus im Rahmen des Zentralbankservice entgegengenommenen Geldern resultieren.

*Sonstige  
Forderungen in  
Euro an Kredit-  
institute im Euro-  
Währungsgebiet*

In dieser Position werden die Ausgleichsforderungen an den Bund und die unverzinsliche Schuldbuchforderung wegen Berlin ausgewiesen, die auf die Währungsreform im Jahr 1948 zurückgehen. Sie bilden den bilanziellen Gegenposten für die damals in bar gezahlten Kopf- und Geschäftsbeträge sowie für die Erstausrüstung der Kreditinstitute und öffentlichen Körperschaften mit Zentralbankgeld. Die Ausgleichsforderungen werden mit 1% pro Jahr verzinst. Im Zusammenhang mit Artikel 101 EG-Vertrag ist festgelegt worden, dass die Ausgleichsforderungen und die Schuldbuchforderung ab dem Jahr 2024 in zehn Jahresraten getilgt werden.

*Forderungen  
an den Bund*

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

*Forderungen  
innerhalb des  
Eurosystems*

In der Unterposition 9.1 wird die Beteiligung der Bundesbank an der EZB ausgewiesen. Nach Artikel 28 der ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken des ESZB das Kapital der EZB (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Zum 31. Dezember 2008 ist die Bundesbank mit 20,5% am gezeichneten Kapital der EZB beteiligt; die Beteiligung beläuft sich auf 1 182 Mio € zuzüglich der im Zusammenhang mit den letzten Kapitalerhöhungen zum 1. Mai 2004 und zum 1. Januar 2007 bestehenden Anteile der Bundesbank am seinerzeitigen Nettovermögen der EZB in Höhe von zusammen 14 Mio €.

In der Unterposition 9.2 werden die in Euro denominierten Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB ausgewiesen. Anfang 1999 hatten die am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken gemäß Artikel 30 der ESZB-Satzung Währungsreserven an die EZB übertragen (davon 15% in Gold und 85% in Devisen). Anpassungen des Schlüssels zur Zeichnung des Kapitals der EZB führen auch zu Anpassungen der Forderungen der Bundesbank aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB. Zum 31. Dezember 2008 betragen diese Forderungen 11 821 Mio €. Sie werden im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85% des jeweils geltenden Zinssatzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

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

Aus den TARGET/TARGET2-Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB wird täglich ein Nettosaldo gegenüber der EZB gebildet. Zum Jahresende ergibt sich eine Nettoforderung für die Bundesbank in Höhe von 115 295 Mio € (im Vorjahr: 71 046 Mio €), welche in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen wird. Die Forderungen werden mit Ausnahme der aus den Swappeschäften zwischen der EZB und der Bundesbank resultierenden unverzinslichen Intra-Eurosystem-Salden zum jeweils geltenden Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte verzinst (vgl. Aktivposition 3 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“). Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die verzinslichen Nettoforderungen aus den TARGET/TARGET2-Verrechnungssalden 111 172 Mio € (im Vorjahr: 32 815 Mio €). Weiterhin beinhaltet diese Position Verbindlichkeiten in Höhe von 113 Mio € aus der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken für das Jahr 2008 (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“) und die Forderung gegenüber der EZB in Höhe von 355 Mio € aus der Verteilung der Einkünfte der EZB aus den ihr zugewiesenen Banknoten (vgl. GuV-Position 4 „Erträge aus Beteiligungen“).

*Schwebende  
Verrechnungen*

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

*Sonstige Aktiva*

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

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 1 253 Mio € gegenüber 1 472 Mio € im Vorjahr; sie umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software.

Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte							
Mio €							
Position	Anschaffungs-/Herstellungskosten 31.12.2007	Zugang	Abgang	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert 31.12.2008	Buchwert 31.12.2007	Abschreibungen 2008
Grundstücke und Gebäude	2 762	11	- 254	- 1 436	1 082	1 270	- 79
Betriebs- und Geschäftsausstattung	743	76	- 123	- 532	163	196	- 58
DV-Software	113	6	- 1	- 110	8	7	- 5
Insgesamt	3 617	93	- 378	- 2 079	1 253	1 472	- 141

Deutsche Bundesbank

Tabelle 17

Die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ beträgt 10 011 Mio € gegenüber 9 799 Mio € im Vorjahr. Sie enthält festverzinsliche Euro-Anlagen in Höhe von 9 921 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 Anschaffungskosten bewertet. Daneben sind in dieser Position die Beteiligungen der Bundesbank in Höhe von 90 Mio € ausgewiesen. Die Beteiligung an der BIZ, Basel, beträgt zum Jahresende 2008 unverändert 50 Mio €; die Bundesbank hält 50 100 Aktien. Der Bilanzwert der Beteiligung an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH, Frankfurt am Main, beträgt wie im Vorjahr 38 Mio €, aus dieser 30%-Beteiligung besteht für die Bundesbank eine Nachschusspflicht von unverändert maximal 300 Mio €. Die Beteiligung an der Genossenschaft SWIFT, La Hulpe (Belgien), beläuft sich wie im Vorjahr auf 2 Mio €.

Die Unterposition 11.4 „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 in Höhe von 2 813 Mio € gegenüber 158 Mio € im Vorjahr (vgl. Aktivposition 3 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“).

Die Unterposition 11.5 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2008 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus Refinanzierungsgeschäften, aus Wertpapieren und aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB.

## 2. Passiva

---

### *Banknoten- umlauf*

Die von den Zentralbanken des Eurosystems insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten werden jeden Monat am letzten Geschäftstag nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten auf die einzelnen Zentralbanken des Eurosystems aufgegliedert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Nach dem zum 31. Dezember 2008 gültigen Schlüssel entfällt auf die Bundesbank ein Anteil von 27,1% des Gegenwerts der insgesamt umlaufenden Euro-Banknoten. Während des Berichtsjahres ist der gesamte Banknotenumlauf des Eurosystems von 676 637 Mio € auf 762 775 Mio € gestiegen; dies entspricht einer Zunahme um 12,7 %. Gemäß dem Verteilungsschlüssel weist die Bundesbank zum Jahresende umlaufende Euro-Banknoten in Höhe von 206 620 Mio € aus, gegenüber 183 781 Mio € Ende 2007. Der Wert der von der Bundesbank tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten ist im Berichtsjahr um 15,9 % von 283 279 Mio € auf 328 380 Mio € gestiegen. Da er über dem zugeteilten Wert liegt, wird die Differenz von 121 759 Mio € (im Vorjahr: 99 498 Mio €) in der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen.

### *Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro- Währungsgebiet*

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 100 678 Mio € (31. Dezember 2007: 64 032 Mio €), die der Erfüllung der Mindestreservepflicht und der Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Für die Erfassung der Einlagen in dieser Unterposition ist maßgeblich, dass die jeweiligen Geschäftspartner im Verzeichnis der Institute, die den Mindestreservevorschriften des Eurosystems unterliegen, aufgeführt sind. Die Mindestreserveguthaben werden zum durchschnittlichen Zinssatz der Hauptrefinanzierungsgeschäfte der Erfüllungsperiode verzinst. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Einlagen auf Girokonten 49 852 Mio € (im Vorjahr: 44 757 Mio €).

Bei der Unterposition 2.2 „Einlagefazilität“ in Höhe von 66 261 Mio € (31. Dezember 2007: 4 931 Mio €) handelt es sich um die Hereinnahme von Übernachteinlagen zu einem vorgegebenen Zinssatz (ständige Fazilität). Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug die Einlagefazilität 21 262 Mio € (im Vorjahr: 232 Mio €).

In der Unterposition 2.3 „Termineinlagen“ werden liquiditätsabschöpfende Feinststeuerungsoperationen erfasst. Ende 2008 wird kein Bestand ausgewiesen (im Vorjahr: 40 550 Mio €). Bis November 2008 erfolgte die Abwicklung als

Mengentender zu einem jeweils vorgegebenen Zinssatz, im Dezember als Zinstender. Im kalendertäglichen Durchschnitt betrugen die Termineinlagen 1 463 Mio € (im Vorjahr: 2 255 Mio €).

In der Unterposition 4.1 „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfasst. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 2008 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 170 Mio € (31. Dezember 2007: 43 Mio €).

*Verbindlichkeiten  
in Euro gegen-  
über sonstigen  
Ansässigen  
im Euro-  
Währungsgebiet*

Die Unterposition 4.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ beträgt 646 Mio € gegenüber 405 Mio € zum 31. Dezember 2007. Sie enthält im Wesentlichen die Einlagen von Unternehmen und Privatpersonen.

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 9 226 Mio € (im Vorjahr: 14 045 Mio €) handelt es sich in erster Linie um Zeitgeldanlagen von Zentralbanken und daneben um Arbeitsguthaben von Zentralbanken, Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen Organisationen zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs und anderer von der Bank angebotener Dienstleistungen. Die Einlagen werden im Wesentlichen im Rahmen des Zentralbankservice entgegengenommen, die daraus resultierenden Gelder werden in den Geldmarkt weitergeleitet.

*Verbindlichkeiten  
in Euro gegen-  
über Ansässigen  
außerhalb  
des Euro-  
Währungsgebiets*

Diese Position enthält US-Dollar-Verbindlichkeiten gegenüber der EZB und im Euro-Währungsgebiet ansässigen Banken und Niederlassungen von Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets sowie des Bundes.

*Verbindlichkeiten  
in Fremdwährung  
gegenüber  
Ansässigen  
im Euro-  
Währungsgebiet*

In dieser Position werden die Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst. Es handelt sich insbesondere um Verbindlichkeiten in US-Dollar aus Pensionsgeschäften (Repos).

*Verbindlichkeiten  
in Fremdwährung  
gegenüber Ansäs-  
sigen außerhalb  
des Euro-  
Währungsgebiets*

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 sowie 1979 bis 1981 über insgesamt 1 211 Mio SZR.

*Ausgleichsposten  
für vom IWF zu-  
geteilte Sonder-  
ziehungsrechte*

*Verbindlichkeiten  
innerhalb des  
Eurosystems*

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

Die in der Unterposition 9.1 auszuweisenden „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“ entstehen im Zusammenhang mit der Ausgabe von Schuldverschreibungen durch die EZB. 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 121 759 Mio € (im Vorjahr: 99 498 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.

*Schwebende  
Verrechnungen*

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

*Sonstige Passiva*

Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2008 ermittelten antizipativen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen aus der Verteilung des Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems.

In der Unterposition 11.3 „Sonstiges“ wird im Wesentlichen die Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf ausgewiesen. Die DM-Banknoten sind keine gesetzlichen Zahlungsmittel mehr. Die Bundesbank hat jedoch öffentlich erklärt, noch umlaufende DM-Banknoten zeitlich unbefristet einzulösen. Der DM-Banknotenumlauf setzt sich zusammen aus den Serien BBk I/la und BBk III/IIIa. Er beträgt zum Jahresende 3 477 Mio €; davon entfallen 1 288 Mio € auf die Serie BBk I/la (im Vorjahr: 1 305 Mio €) und 2 189 Mio € auf die Serie BBk III/IIIa (im Vorjahr: 2 269 Mio €). Im Jahr 2004 wurde ein Teil der Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf der Serie BBk I/la in Höhe von 1 237 Mio € erfolgswirk-

sam 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 2008 mit 2 240 Mio € ausgewiesen.

Die Rückstellung für allgemeine Wagnisse wird nach den Vorschriften über den Jahresabschluss der Bundesbank gemäß § 26 Absatz 2 BBankG gebildet. Sie dient insbesondere zur Absicherung der Währungsrisiken in der US-Dollar-, der SZR- und der Yen-Position der Bank, die nicht bereits durch vorhandene Neubewertungsposten abgedeckt sind. Die erforderliche Dotierung der Wagnisrückstellung wird jährlich, auch unter Heranziehung von Value-at-Risk-Methoden, überprüft. Hierbei werden die Bestände an risikotragenden Aktiva der Bank, die erwartete finanzielle Situation im kommenden Jahr sowie der Umfang der gesetzlichen Rücklage in Höhe von derzeit 2,5 Mrd € berücksichtigt. Unter Berücksichtigung der genannten Faktoren und der im Vergleich zum Vorjahr leicht gestiegenen Devisenbestände, wird die Rückstellung in Höhe von 1 888 Mio € als angemessen erachtet (vgl. Aktivposition 2 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

*Rückstellungen*

Entsprechend den Rechnungslegungsgrundsätzen des Eurosystems hat der EZB-Rat, unter Berücksichtigung des Vorsichtsprinzips, einen Risikopuffer für Geschäftspartnerrisiken aus geldpolitischen Operationen in Höhe von 5 736 Mio € als angemessen erachtet. In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung wird dieser Puffer von jeder nationalen Zentralbank des Eurosystems entsprechend ihrem für 2008 geltenden Kapitalanteil dotiert. Im Berichtsjahr hat die Bundesbank entsprechend ihrem Anteil am voll eingezahlten Kapital in Höhe von 29,4% eine Rückstellung zulasten des Nettoergebnisses aus monetären Einkünften in Höhe von 1 689 Mio € gebildet.

Die Rückstellung für unmittelbare Pensionsverpflichtungen wird um 143 Mio € erhöht und beläuft sich auf 2 205 Mio €. Mittelbare Pensionsverpflichtungen wegen der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes (VBL-Versorgung) bestehen zum 31. Dezember 2008 in Höhe von 367 Mio € (im Vorjahr: 360 Mio €). Die Rückstellung für Beihilfeverpflichtungen nach Eintritt des Versorgungsfalles wird um 20 Mio € auf 404 Mio € erhöht. Die Dotierung der Pensions- und Beihilferückstellungen erfolgt auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten zulasten des Personalaufwands, wobei im Berichts-

## Rückstellungen

Tabelle 18

Rückstellungen für	31.12.2008	31.12.2007	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Allgemeine Wagnisse	1 888	1 848	40	2,2
Geldpolitische Operationen	1 689	–	1 689	.
Unmittelbare Pensionsverpflichtungen	2 205	2 062	143	6,9
Mittelbare Pensionsverpflichtungen (VBL-Versorgung)	367	360	8	2,1
Beihilfeverpflichtungen	404	384	20	5,3
Altersteilzeit	89	79	10	12,8
Personalanpassungsmaßnahmen	252	242	10	4,3
Sonstiges	117	215	–99	–45,9
<b>Insgesamt</b>	<b>7 011</b>	<b>5 190</b>	<b>1 821</b>	<b>35,1</b>

Deutsche Bundesbank

jahr ein im Vergleich zum Vorjahr unveränderter Rechnungszinssatz von 5,4 % angewendet wird.

Die Rückstellung für Altersteilzeitverpflichtungen wird nach Erhöhung um 10 Mio € zum 31. Dezember 2008 mit 89 Mio € ausgewiesen. Die Rückstellung für Zahlungsverpflichtungen aus zum Bilanzstichtag bereits durchgeführten Personalanpassungsmaßnahmen wird um 10 Mio € auf 252 Mio € erhöht. Die Dotierung dieser Rückstellungen erfolgt auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten zulasten des Personalaufwands, wobei im Berichtsjahr ein im Vergleich zum Vorjahr unveränderter Rechnungszinssatz von 4,1 % angewendet wird.

Die sonstigen Rückstellungen sind hauptsächlich für drohende Verluste aus dem Verkauf von Immobilien und daneben für nicht realisierte Urlaubsansprüche, geleistete Überstunden und Gleitzeitguthaben sowie für ungewisse Verbindlichkeiten gebildet worden.

*Ausgleichs-  
posten aus  
Neubewertung*

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aus der Anfangsbewertung beim Übergang auf die Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 (Neubewertungsposten „alt“) sowie die aus der Marktpreisbewertung zum 31. Dezember 2008 resultierenden unrealisierten Gewinne (Neubewertungsposten „neu“).

*Neubewertungs-  
posten „alt“*

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



Ausgleichsposten aus Neubewertung

Tabelle 19

Position	Neube- wertungs- posten „alt“	Neube- wertungs- posten „neu“	Insgesamt 31.12.2008	Insgesamt 31.12.2007	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Gold	18 964	41 163	60 127	54 355	5 772	10,6
US-Dollar	–	1 398	1 398	–	1 398	.
SZR	–	6	6	–	6	.
Yen	–	151	151	–	151	.
Wertpapiere	–	1 427	1 427	690	737	106,8
Insgesamt	18 964	44 144	63 108	55 044	8 063	14,6

Deutsche Bundesbank

niedrigeren Wertansatz dar. Der Wertansatz in der Bilanz zum 31. Dezember 1998 betrug 1 ozf = 143,8065 DM (73,5271 €), der Wertansatz zu Marktpreisen zum 1. Januar 1999 belief sich auf 1 ozf = 246,368 €. Bewertungsgewinne aus der Anfangsbewertung sind nicht ausschüttungsfähig, werden aber bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen aufgelöst. Neben einer Auflösung bei Bewertungsverlusten in der Gold-Position wird eine anteilige Auflösung auch bei Nettoabgängen vorgenommen, wenn der Goldbestand am Jahresende unter dem niedrigsten Jahresendbestand seit 1999 liegt.

Durch die Verringerung des Goldbestandes um 0,2 Mio ozf ergibt sich für das Berichtsjahr ein erfolgswirksamer Auflösungsbeitrag in Höhe von 27 Mio € (vgl. Aktivposition 1 „Gold und Goldforderungen“). Dieser ist in der GuV-Position 2/Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen“ enthalten.

In den Neubewertungsposten „neu“ wird beim Goldbestand, bei den Netto-positionen je Fremdwährung und bei den Wertpapierbeständen jeweils der positive Unterschiedsbetrag zwischen deren Marktwert am 31. Dezember 2008 und deren Wert zu den ab dem 1. Januar 1999 fortgeschriebenen durchschnittlichen Anschaffungskosten ausgewiesen.

*Neubewertungs-  
posten „neu“*

Für Gold betragen diese Anschaffungskosten 1 ozf = 246,370 €. Zum Jahresende 2008 übersteigt der Marktwert der Gold-Position deren Anschaffungswert, sodass ein Neubewertungsposten in Höhe von 41 163 Mio € (im Vorjahr: 35 364 Mio €) entsteht. Bei der US-Dollar-, der SZR- und der Yen-Position liegt der jeweilige Marktwert zum Jahresende über dem Anschaffungswert (1 € = 1,4711 US-\$ bzw. 1 € = 0,9077 SZR bzw. 1 € = 163,6370 ¥), sodass

sich Neubewertungsposten ergeben (im Vorjahr: Bewertungsverluste, vgl. GuV-Position 2/Unterposition „Abschreibungen auf finanzielle Vermögenswerte und -positionen“). Bei den übrigen Fremdwährungen sind nur geringfügige Bewertungsgewinne entstanden.

Bei der Bewertung der Wertpapiere resultieren 1 424 Mio € Gewinne aus US-Dollar-Anlagen und 3 Mio € Gewinne aus Yen-Wertpapieren.

*Grundkapital  
und Rücklage*

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

*Jahres-  
überschuss*

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2008 schließt mit einem Jahresüberschuss von 6 261 Mio € ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage zum Jahresende ihrem Höchststand von 2,5 Mrd € entspricht.

## VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

*Nettozinsertrag*

In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 8 429 Mio € hat sich gegenüber dem Vorjahr um 927 Mio € erhöht. Von dem Nettoertrag entfallen 996 Mio € auf Fremdwährungen (im Wesentlichen aus Währungsreserven) und 7 434 Mio € auf Euro (im Wesentlichen aus dem Einsatz geldpolitischer Instrumente).

*Zinserträge*

Die Zinserträge in Fremdwährung sind gegenüber dem Jahr 2007 um 87 Mio € auf 1 520 Mio € gestiegen. Ursächlich hierfür sind vor allem die Erträge aus der Bereitstellung von Liquidität in US-Dollar (vgl. Aktivposition 3 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“).

Die Zinserträge in Euro haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 3 682 Mio € auf 15 360 Mio € erhöht. Die Erträge aus der Refinanzierung der Kreditinstitute haben um 598 Mio € auf 8 934 Mio € abgenommen (vgl. Aktivposition 5 „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“). Maßgeblich hierfür ist das im Jahresdurchschnitt geringere Refinanzierungsvolumen. Die Erträge aus der Verzinsung der TARGET/TARGET2-

## Zinserträge

Tabelle 20

Position	2008	2007	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Zinserträge in Fremdwährung</b>				
Gold	0	1	- 1	- 56,0
IWF	21	34	- 13	- 38,0
Laufende Guthaben und täglich fällige Gelder	4	5	- 1	- 13,0
Reverse Repo-Geschäfte	81	115	- 34	- 29,8
Forderungen wegen Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität	540	7	533	.
Fest- und Kündigungsgelder	52	190	- 138	- 72,4
Marktgängige Wertpapiere	805	1 076	- 271	- 25,2
Sonstige	17	6	11	186,6
<b>Zusammen</b>	<b>1 520</b>	<b>1 433</b>	<b>87</b>	<b>6,1</b>
<b>Zinserträge in Euro</b>				
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	3 212	4 750	- 1 538	- 32,4
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	5 661	4 761	901	18,9
Sonstige Refinanzierungsgeschäfte	60	22	39	180,3
TARGET/TARGET2-Salden im ESZB	4 509	1 302	3 206	246,2
Forderungen aus Zentralbankservice	837	187	650	348,0
Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	412	400	12	3,0
Finanzanlagen	430	205	225	109,6
Sonstige	239	51	188	367,7
<b>Zusammen</b>	<b>15 360</b>	<b>11 678</b>	<b>3 682</b>	<b>31,5</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>16 880</b>	<b>13 111</b>	<b>3 769</b>	<b>28,7</b>

Deutsche Bundesbank

Verrechnungssalden sind insbesondere aufgrund des im Jahresdurchschnitt höheren Volumens um 3 206 Mio € auf 4 509 Mio € gestiegen (vgl. Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“).

Die Zinsaufwendungen haben gegenüber dem Vorjahr um 2 842 Mio € auf 8 451 Mio € zugenommen. Im Fremdwährungsbereich sind die Zinsaufwendungen für Verbindlichkeiten wegen der Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität um 471 Mio € auf 478 Mio € gestiegen. Im Euro-Bereich ergab sich gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung von 5 506 Mio € auf 7 926 Mio €. Die Aufwendungen für die Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten haben sich aufgrund des gestiegenen Banknotenumlaufs um 965 Mio € erhöht (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“ sowie Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“). Daneben sind die Zinsaufwendungen für Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Geschäften (Mindestreserve und Termineinlagen/Einlagefazilität) aufgrund höherer Bestände um 809 Mio € gestiegen.

*Zinsauf-  
wendungen*

## Zinsaufwendungen

Tabelle 21

Position	2008	2007	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Zinsaufwendungen in Fremdwährung</b>				
Verbindlichkeiten wegen Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität	478	7	471	.
Repo-Geschäfte	47	96	- 49	- 51,2
<b>Zusammen</b>	<b>525</b>	<b>103</b>	<b>421</b>	<b>407,2</b>
<b>Zinsaufwendungen in Euro</b>				
Mindestreserve	2 021	1 774	247	13,9
Termineinlagen/Einlagefazilität	660	98	562	571,6
Verbindlichkeiten aus Zentralbankservice	820	201	619	307,5
Nettoverbindlichkeiten wegen Banknotenumverteilung	4 391	3 426	965	28,2
Sonstige	33	7	27	389,3
<b>Zusammen</b>	<b>7 926</b>	<b>5 506</b>	<b>2 420</b>	<b>44,0</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>8 451</b>	<b>5 609</b>	<b>2 842</b>	<b>50,7</b>

Deutsche Bundesbank

*Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge*

Die Nettoerträge in der Unterposition „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen“ belaufen sich auf 623 Mio € gegenüber 158 Mio € im Jahr 2007.

Im Gegensatz zum Vorjahr (2 256 Mio €) ergaben sich keine nennenswerten Abschreibungen.

Die Unterposition „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Erhöhung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse um 40 Mio € (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

*Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen*

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen hat sich gegenüber dem Vorjahr um 3 Mio € auf 49 Mio € erhöht.

*Erträge aus Beteiligungen*

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der EZB, der BIZ und an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH. Die Erhöhung der Gesamterträge um 355 Mio € auf 371 Mio € ist auf die Vorabgewinnausschüttung der EZB für das Geschäftsjahr 2008 zurückzuführen (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“).

**Nettoergebnis aus Finanzoperationen,  
Abschreibungen und Risikovorsorge**

Tabelle 22

Position	2008	2007	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Realisierte Gewinne/Verluste</b>				
Gold	76	68	7	10,9
Fremdwährungen	30	- 8	38	.
Wertpapiere	517	98	420	430,0
Zusammen	623	158	465	295,0
<b>Abschreibungen</b>				
Fremdwährungen	0	- 2 253	2 253	- 100,0
Wertpapiere	-	- 3	3	- 100,0
Zusammen	0	- 2 256	2 256	- 100,0
<b>Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken</b>				
	- 40	152	- 192	.
Insgesamt	583	- 1 946	2 529	.

Deutsche Bundesbank

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

*Nettoergebnis  
aus monetären  
Einkünften*

Die monetäre Basis beinhaltet folgende Positionen: Passivposition 1 „Banknotenumlauf“, Passivposition 2 „Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet“, Passivunterposition 9.1 „Verbindlichkeiten gegenüber der EZB aus Solawechseln“, 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 TARGET/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.

<sup>1</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der teilnehmenden Mitgliedstaaten ab dem Geschäftsjahr 2002 vom 6. Dezember 2001 (EZB/2001/16), geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Mai 2006 (EZB/2006/7) und 22. November 2007 (EZB/2007/15).

## Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen

Tabelle 23

Position	2008	2007	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Erträge</b>				
Unbarer Zahlungsverkehr	29	31	- 2	- 7,2
Barer Zahlungsverkehr	9	6	3	54,0
Wertpapier- und Depotgeschäft	11	11	- 0	- 1,4
Sonstige	13	11	2	13,8
<b>Zusammen</b>	<b>62</b>	<b>59</b>	<b>2</b>	<b>4,0</b>
<b>Aufwendungen</b>				
Wertpapier- und Depotgeschäft	9	9	- 0	- 0,9
Sonstige	5	5	- 0	- 7,0
<b>Zusammen</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>- 0</b>	<b>- 3,1</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	<b>3</b>	<b>6,2</b>

Deutsche Bundesbank

Die gesondert erfassten Aktiva einer nationalen Zentralbank setzen sich aus den folgenden Positionen zusammen: Aktivposition 5 „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“, Aktivunterposition 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 TARGET/TARGET2-Konten und einem begrenzten Teil der Goldbestände der nationalen Zentralbanken entsprechend ihrem Anteil am voll eingezahlten Kapital der EZB, wobei davon ausgegangen wird, dass mit dem Gold keine Erträge erwirtschaftet werden.

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 für das Berichtsjahr ergibt sich für die Bundesbank per saldo ein Aufwand von 113 Mio €. Dieser setzt sich zusammen aus einer Abführung von monetären Einkünften an den gemeinsamen Pool in Höhe von 8 217 Mio € sowie – entsprechend dem Anteil der Bundesbank am eingezahlten EZB-Kapital – einem Anspruch der Bundesbank an dem gemeinsamen

Pool in Höhe von 8 104 Mio €. Im Vorjahr ergab sich aus der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken per saldo ein Aufwand in Höhe von 113 Mio €.

In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung hat der EZB-Rat für Geschäftspartnerrisiken aus geldpolitischen Operationen einen Risikopuffer beschlossen. Die Bundesbank ist hieran entsprechend ihrem Kapitalanteil in Höhe von 29,4% beteiligt und hat eine Rückstellung in Höhe von 1 689 Mio € gebildet (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Die sonstigen Erträge belaufen sich auf 143 Mio € gegenüber 140 Mio € im Vorjahr.

*Sonstige Erträge*

Der Personalaufwand hat sich gegenüber dem Vorjahr von 825 Mio € auf 954 Mio € erhöht. Von der Erhöhung um 129 Mio € entfallen per saldo 127 Mio € auf die Zuweisungen zu den Personalrückstellungen; sie resultieren im Wesentlichen aus den Tarif- und Besoldungserhöhungen 2008 und 2009. Im Personalbereich bestehen Rückstellungen insbesondere für Pensions- und Beihilfeverpflichtungen sowie für Verpflichtungen aus Personalanpassungsmaßnahmen und Altersteilzeit (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

*Personalaufwand*

Gemäß dem „Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank“ werden die von den Vorstandsmitgliedern bezogenen Amtsbezüge veröffentlicht. Der Präsident hat für das Jahr 2008 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 290 446,08 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 76 693,78 €, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 7 261,15 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 5 112,96 € erhalten, insgesamt 379 513,97 €. Der Vizepräsident bezog für das Jahr 2008 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 232 356,96 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 61 355,03 €, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 5 808,92 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 3 067,80 €, zusammen 302 588,71 €. Die fünf weiteren Mitglieder des Vorstands erhielten für 2008 jeweils 227 197,16 €, hiervon ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 174 267,72 €, 46 016,27 € nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung, eine Sonderzahlung nach dem Bundessonderzahlungsgesetz in Höhe von 4 356,69 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 2 556,48 €.

## Personalaufwand

Tabelle 24

Position	2008	2007	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Bezüge	555	507	48	9,4
Soziale Abgaben	83	82	1	1,5
Aufwendungen für die Altersversorgung	315	235	80	34,0
Insgesamt	954	825	129	15,7

Deutsche Bundesbank

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 2008 auf 11 750 033,48 €.

### *Sachaufwand*

Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr um 5 Mio € (1,9 %) auf 237 Mio € abgenommen.

### *Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte*

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software belaufen sich auf 141 Mio € gegenüber 147 Mio € im Vorjahr (vgl. Aktivunterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

### *Notendruck*

Die Aufwendungen für den Notendruck haben sich um 29 Mio € auf 157 Mio € erhöht, da die Bundesbank im Vergleich zum Vorjahr mehr Banknoten beschafft hat.

### *Sonstige Aufwendungen*

Die sonstigen Aufwendungen sind im Vergleich zum Vorjahr um 5 Mio € auf 23 Mio € gestiegen.





## Die Bundesbank in Zahlen

	2007	2008
<b>Personal<sup>1)</sup></b>		
Stammpersonal auf Vollzeitbasis	10 391	10 038
– Rückgang seit 31.12.2001 <sup>2)</sup>	4 409 (= 29,8 %)	4 762 (= 32,2 %)
Prognose Stammpersonal auf Vollzeitbasis:		
– Ende 2012 = 9 000		
<b>Standorte / Stammpersonal auf Vollzeitbasis<sup>1)</sup></b>		
Zentrale	1 / 3 465	1 / 3 474
Hauptverwaltungen	9 / 2 871	9 / 2 752
Filialen	47 / 4 055	47 / 3 812
<b>Jahresabschluss<sup>1)</sup></b>		
Jahresüberschuss	4 285 Mio €	6 261 Mio €
Nettozinsertrag	7 502 Mio €	8 429 Mio €
Bilanzsumme	483 674 Mio €	612 563 Mio €
Währungsreserven (gesamt)	92,5 Mrd €	99,2 Mrd €
davon:		
Devisen	27,7 Mrd €	27,7 Mrd €
Gold	(3 417 t) 62,4 Mrd €	(3 413 t) 68,2 Mrd €
Forderungen an den IWF	2,4 Mrd €	3,3 Mrd €
<b>Kapitalschlüssel bei der EZB<sup>3)</sup></b>		
Anteil am gezeichneten Kapital		18,9373 %
Anteil am eingezahlten Kapital		27,1341 %
Betrag der Beteiligung an der EZB		1,09 Mrd €
Übertragung von Währungsreserven an die EZB		10,91 Mrd €
<b>Geldmarktgeschäfte (Haupttender)</b>		
Teilnehmende Banken im		
Eurosystem (Ø)	338	443
– davon über Bundesbank	227	316
Ausstehender Haupttenderbetrag		
im Eurosystem <sup>4)</sup>	264 Mrd €	203 Mrd €
– davon Geschäftspartner der Bundesbank	120 Mrd €	78 Mrd €
<b>Barer Zahlungsverkehr</b>		
Euro-Banknotenumlauf (Eurosystem) <sup>1)</sup>	676,6 Mrd €	762,8 Mrd €
Münzumsatz (Eurosystem) <sup>1)</sup>	19,2 Mrd €	20,4 Mrd €
Gegenwert der DM / Euro-Umtausch- Transaktionen	211,3 Mio DM	184,5 Mio DM
Ausstehendes DM-Bargeld	14,09 Mrd DM	13,83 Mrd DM

1 Stand 31. Dezember.

2 Stammpersonal auf Vollzeitbasis zum 31. Dezember 2001 (Jahr vor der Strukturreform): 14 800.

3 Seit 1. Januar 2009.

4 Kalendertäglicher Durchschnitt.

	2007	2008
<b>Falschgeldanfall in Deutschland</b>		
Euro-Banknoten	40 200 Stück	40 800 Stück
Euro-Münzen	82 000 Stück	80 000 Stück
<b>Unbarer Zahlungsverkehr</b>		
Zahlungen über die Bundesbank (Anzahl)	2 389,0 Mio Stück	2 516,0 Mio Stück
darunter:		
über EMZ	2 343,0 Mio Stück	2 462,9 Mio Stück
über TARGET2-BBk <sup>5)</sup>	41,9 Mio Stück	46,5 Mio Stück
Zahlungen über die Bundesbank (Wert)	187 Billionen €	253 Billionen €
darunter:		
über EMZ	2 262 Mrd €	2 344 Mrd €
über TARGET2-BBk <sup>5)</sup>	182 Billionen €	248 Billionen €
Anteil von TARGET2-BBk <sup>5)</sup> am EU-weiten TARGET2-System in Stück	45 %	49 %
<b>Bankenaufsicht</b>		
Zahl der zu beaufsichtigenden Institute	3 075	3 030
Bankgeschäftliche Prüfungen	214	215
Bearbeitete Monatsausweise	33 558	32 425
Bearbeitete Prüfungsberichte	8 740	5 869
Meldungen zum Eigenkapitalgrundsatz (Solvabilitätsverordnung)	27 523	27 013
Meldungen zum Liquiditätsgrundsatz (Liquiditätsverordnung)	26 322	25 847
Aufsichtsgespräche	2 314	2 465
<b>Kooperationen mit ausländischen Notenbanken</b>		
Ausbildungs- und Beratungsveranstaltungen	282	296
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer (gesamt)	3 716	3 610
– Teilnehmende Länder (gesamt)	91	91
<b>Ausgewählte Veröffentlichungen (Anzahl / ØAuflage)</b>		
Geschäftsbericht	1 / 23 000	1 / 20 800
Monatsbericht	12 / 17 650	12 / 17 200
Statistische Beihefte	52 / 3 400	52 / 3 000
Diskussionspapiere des Forschungszentrums	53 / 400	50 / 380
Veröffentlichungen in wissenschaftlichen Fachzeitschriften/-büchern	46 / –	61 / –
<b>Öffentlichkeitsarbeit</b>		
Besucher des Geldmuseums	38 600	37 100
Schriftlich erteilte Auskünfte	18 500	18 600
Pressenotizen	219	217
Besuche des Internetauftritts (www.bundesbank.de)	5 116 700	6 406 600
Gesamtauflage der Schülermedien	160 000	150 000
Schulungen zur Falschgeldprävention	750	850
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer	15 000	17 600

---

5 Bis 18. November 2007: RTGS<sup>plus</sup>.