



# Geschäftsbericht 2012



# Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank

Dr. Jens Weidmann  
*Präsident der Deutschen Bundesbank*

Sabine Lautenschläger  
*Vizepräsidentin der Deutschen Bundesbank*

Dr. h. c. Rudolf Böhmler  
*(bis 15. Juli 2012, ab 23. Juli 2012)*

Dr. Andreas Dombret

Dr. Joachim Nagel

Carl-Ludwig Thiele



# Wir beklagen den Verlust der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter

Karl-Wilhelm Rosendahl	18. März 2012
Rico Backhaus	18. März 2012
Dr. Thomas August Vogel	23. Mai 2012
Gebhard Greimel	26. Mai 2012
Andreas Beuchert	5. Juli 2012
Adam Thomas Gussmann	25. Juli 2012
Franz Grießer	8. August 2012
Wolfgang Germann	25. August 2012
Wolfgang Scherz	3. September 2012
Klaus Heinz August Wenzel	30. Oktober 2012
Andrea Ingeborg Brust	31. Oktober 2012
Renate Schmitt	10. November 2012
Hartmut Zieße	27. November 2012

Wir gedenken auch der im Jahr 2012 verstorbenen ehemaligen  
Angehörigen der Bank.

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

**DEUTSCHE BUNDESBANK**

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

Postfach 10 06 02  
60006 Frankfurt am Main

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

Telefax 069 9566-3077

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

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

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

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



## **■ Inhalt**

<b>■ Vorwort des Präsidenten der Deutschen Bundesbank</b> .....	13
<b>■ Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung</b> .....	19
<b>I. Internationales Umfeld</b> .....	20
1. Weltwirtschaft ohne Schwung.....	20
2. Wechselkurse unter dem Einfluss der Krise und der Maßnahmen zu ihrer Bewältigung ...	26
3. Kapitalmärkte im Spannungsfeld von Staatsschuldenkrise und Zentralbankmaßnahmen..	29
<b>II. Wirtschaftliche und monetäre Entwicklung im Euro-Währungsgebiet</b> .....	33
1. Anhaltende Konjunkturschwäche und weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage ...	33
2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung .....	41
3. Entkopplung von Geldmengen- und Kreditwachstum .....	50
<b>III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland</b> .....	53
1. Deutliche Konjunkturabschwächung .....	53
2. Im Jahr 2012 staatlicher Gesamthaushalt leicht im Plus, aber Anstieg der hohen Schuldenquote .....	61
3. Vermögensbildung und Finanzierung .....	64
<b>■ Finanz- und Währungssystem</b> .....	81
<b>I. Aktuelle Fragen des Finanzsystems</b> .....	82
1. Internationales Finanzsystem .....	82
2. Stabilität des deutschen Finanzsystems .....	83
3. Ertragslage der deutschen Banken .....	84
<b>II. Internationales Finanz- und Währungssystem – Internationale Kooperationen</b> .....	86
1. Internationales Währungssystem und IWF-Fragen.....	86
2. Internationale Kooperation .....	89
<b>■ Bankenaufsicht</b> .....	93
<b>I. Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards</b> .....	94
1. Auswirkungsstudie zu Basel III .....	94
2. Überprüfung der Umsetzung der Baseler Standards .....	94
3. Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht .....	95
4. Neue Standards für systemrelevante Banken.....	95
5. Liquidity Coverage Ratio (LCR) .....	96

<b>II. Europäische Arbeiten</b> .....	97
1. CRR und CRD IV .....	97
2. Krisenmanagement .....	97
3. Rekapitalisierungsumfrage und EU-weiter Stresstest .....	97
4. Bankenunion .....	98
<b>III. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards</b> .....	99
1. CRD IV-Umsetzungsgesetz .....	99
2. Drittes Finanzmarktstabilisierungsgesetz .....	100
3. Anpassung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement .....	100
4. Entwurf eines Rundschreibens zu MaSan .....	101
<b>IV. Laufende Überwachung der Banken</b> .....	101
1. Aktuelle Entwicklungen .....	101
2. Prüfungswesen .....	102
3. Meldewesen .....	103
<b>■ Bargeld</b> .....	107
<b>■ Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung</b> .....	111
<b>■ Statistik</b> .....	117
<b>■ Bildung</b> .....	121
<b>■ Sonstige Aktivitäten</b> .....	125
I. Forschungszentrum .....	126
II. Dienstleistungen der Deutschen Bundesbank für die öffentliche Hand .....	127
III. Eigenportfolio und Verwaltung der Währungsreserven .....	129
IV. Management finanzieller Risiken .....	131
<b>■ Personal</b> .....	135
I. Personal .....	136
II. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank .....	137



<b>■ Strategie 2016</b> .....	139
1. Zielsetzung der Strategie 2016.....	140
2. Entwicklungsprozess der Strategie 2016.....	140
3. Kernaussagen der Strategie 2016.....	140
<b>■ Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2012</b> ....	143
<b>I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2012</b> .....	144
<b>II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2012</b> .....	146
<b>III. Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers</b> .....	147
<b>IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss</b> .....	150
<b>V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen</b> .....	152
1. Aktiva.....	152
2. Passiva.....	158
<b>VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung</b> .....	163

## Übersichten und Erläuterungen

1. Zur wirtschaftspolitischen Koordinierung in der Europäischen Union.....	37
2. Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf.....	43
3. Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten.....	48
4. Chronik der Wirtschafts- und Währungspolitik.....	72
5. Maßnahmen zur Stärkung des Finanzsystems.....	90
6. Unbarer Zahlungsverkehr.....	113
7. TARGET2-Salden.....	115
8. Entwicklung der Goldreserven der Deutschen Bundesbank.....	130
9. Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank.....	148
10. Die Bundesbank in Zahlen.....	170
11. Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2013.....	172

## Tabellen

1. Makroökonomische Eckdaten ausgewählter Volkswirtschaften .....	22
2. Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum .....	35
3. Monetäre Entwicklung in der EWU .....	52
4. Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland .....	54
5. Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen .....	60
6. Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen .....	63
7. Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen .....	64
8. Laufende Überwachung der Institute .....	102
9. Evidenzzentrale für Millionenkredite .....	103
10. Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems .....	108
11. Von der Bundesbank registrierte Banknoten- und Münzfälschungen, die im deutschen Zahlungsverkehr angefallen sind .....	108
12. Beim Nationalen Analysezentrum der Bundesbank zur Erstattung eingereichte Banknoten und Münzen in DM- und Euro-Währung .....	109
13. Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs .....	109
14. Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2012 .....	136
15. Goldbestände nach Lagerstellen .....	152
16. Forderungen an den IWF .....	153
17. Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva .....	154
18. Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte .....	157
19. Rückstellungen .....	161
20. Ausgleichsposten aus Neubewertung .....	162
21. Nettozinsertrag .....	164
22. Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge .....	165
23. Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen .....	166
24. Personalaufwand .....	167

## Schaubilder

1. Globale Industriekonjunktur.....	20
2. Weltmarktpreise für Rohöl, Industrierohstoffe sowie Nahrungs- und Genussmittel .....	21
3. Veränderung der Beschäftigung in den USA seit dem jüngsten zyklischen Hoch	23
4. Reales Bruttoinlandsprodukt in ausgewählten Schwellenländern .....	25
5. Wechselkurs des Euro.....	27
6. Rentenmarkt.....	30
7. Aktienmarkt .....	32
8. Reales Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum und in ausgewählten Mitglieds- ländern.....	34
9. Arbeitsmarkt in der EWU .....	36
10. Notenbankzinsen und Geldmarktsätze.....	42
11. Liquiditätssteuerung des Eurosystems .....	47
12. Wachstum der Geldmenge M3 und der Buchkredite an den privaten Sektor in der EWU.....	51
13. Gesamtwirtschaftliche Produktion und Nachfrage.....	56
14. Arbeitsmarkt.....	58
15. Arbeitsentgelte .....	59
16. Kennziffern der öffentlichen Haushalte .....	62
17. Buchkredite deutscher Banken nach ausgewählten inländischen Sektoren .....	67
18. Bank Lending Survey – Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland .....	68
19. Bankzinsen in Deutschland .....	70
20. Ertragslage großer, international tätiger deutscher Banken .....	85
21. Liquidität und Kreditvergabe des IWF .....	86
22. Ausstehende und zugesagte IWF-Kredittranchen .....	87
23. Gesamtkennziffer und Kernkapitalquote der zur Solvabilitätsverordnung meldenden Institute des gesamten Bankensektors .....	104
24. Liquiditätskennzahl der zur Liquiditätsverordnung meldenden Einzelinstitute.....	105
25. Strategieentwicklungsprozess .....	140
26. Strategie 2016 .....	141

## Abkürzungen und Zeichen

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

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

**Vorwort  
des Präsidenten  
der Deutschen Bundesbank**

## **I Vorwort**

Auch das abgelaufene Jahr – das fünfte der Finanzkrise und das dritte der Staatsschuldenkrise – stellte sowohl für die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) als auch für die Deutsche Bundesbank und ihre Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter eine Bewährungsprobe dar. Die Bundesbank hat sich dabei in ihrer praktischen Arbeit und in der Öffentlichkeit weiterhin konsequent dafür eingesetzt, dass die von der Politik und den Notenbanken ergriffenen Maßnahmen im Einklang damit stehen, die Währungsunion als Stabilitätsunion zu bewahren und zu stärken.

Denn die Staatsschuldenkrise ist im Kern eine Vertrauenskrise, und diese lässt sich nur dann überwinden, wenn das notwendige Vertrauen sowohl in die Solidität der Staatsfinanzen als auch in die gemeinsame Währung dauerhaft zurückgewonnen wird. Dazu sind unverändert beträchtliche Anstrengungen nötig, und zwar sowohl auf der Ebene der Mitgliedstaaten als auch in Bezug auf den gesamten Ordnungsrahmen der EWWU. Keinesfalls darf die Entspannung auf den Finanzmärkten dazu führen, dass die nötigen Reformanstrengungen nachlassen.

Auf der einen Seite kommt es für die mit Problemen kämpfenden Mitgliedstaaten darauf an, ihre Bankensysteme zu sanieren und sowohl die Staatshaushalte als auch die hohe Verschuldungsposition im privaten Sektor zu konsolidieren. Gleichzeitig gilt es, verloren gegangene Wettbewerbsfähigkeit wiederzugewinnen.

Auf der anderen Seite gilt es, das Rahmenwerk der Währungsunion so weiterzuentwickeln, dass die zutage getretenen Schwachstellen beseitigt werden. Um die Statik der EWWU dauerhaft zu festigen, muss insbesondere das Verhältnis von Kontrolle und Haftung, also von Entscheidungsfreiheit und dem Entstehen für die Konsequenzen eigenen Handelns, wieder

sinnvoll und in sich stimmig austariert werden. Dies gilt sowohl zwischen europäischer und nationaler Ebene als auch im Finanzsystem.

Die Zentralbanken des Eurosystems, also die EZB und die nationalen Zentralbanken der Mitgliedsländer, haben von Beginn an erheblich dazu beigetragen, die Krise einzudämmen. Die Bundesbank bewertet allerdings einige der Maßnahmen kritisch, da sie zu einer zu starken Vermischung der Verantwortlichkeiten von Geld- und Finanzpolitik führen. Die eigentlichen Krisenursachen können die Notenbanken nicht beseitigen. Die primäre Verpflichtung der europäischen Geldpolitik ist vielmehr nach wie vor, den Geldwert stabil zu halten. Dies ist eine wichtige ökonomische, aber gleichzeitig auch eine zutiefst soziale Aufgabe. An der Entschlossenheit, diese Aufgabe zu erfüllen, dürfen auch durch das Krisenmanagement keine Zweifel aufkommen.

Die Krise im Euro-Raum war im Jahr 2012 nicht der einzige Belastungsfaktor für die Weltwirtschaft, die nur mit verhaltenem Tempo wuchs. Unter anderem wirkte auch der deutliche Anstieg des Rohölpreises im Winter letzten Jahres dämpfend. In entwickelten Wirtschaftsräumen stagnierte das reale Bruttoinlandsprodukt oder legte nur moderat zu, und die Aktivität in den Schwellenländern war im historischen Vergleich nur unterdurchschnittlich. Im laufenden Jahr dürfte sich die globale Konjunkturlage wieder bessern, ohne dass es bereits zu einem dynamischen Aufschwung kommt.

Vor dem Hintergrund der relativ schwachen weltwirtschaftlichen Entwicklung hat auch die deutsche Konjunktur im Jahr 2012 an Schwung verloren, was sich insbesondere in einem Rückgang der Industrieproduktion niederschlug. Die Exporte legten weiter zu, wenn auch nicht mehr so dynamisch wie zuvor. Auf dem Arbeitsmarkt setzte sich der Beschäftigungsaufbau jedoch erfreulicherweise fort, die registrierte

Arbeitslosigkeit ging weiter zurück. Die deutsche Volkswirtschaft bleibt strukturell in guter Verfassung und dürfte im Verlauf des Jahres konjunkturell wieder kräftiger Tritt fassen.

Eine unabdingbare Voraussetzung für nachhaltig stabiles und kräftiges Wachstum ist jedoch, dass das Finanzsystem in seiner ganzen Breite widerstandsfähiger wird. Auf diesem Feld wurden im abgelaufenen Jahr einige Fortschritte erzielt.

Auf internationaler Ebene ist die von den G20-Staaten initiierte Reform des Regelwerks für die internationalen Finanzmärkte weiter vorangekommen. Während für den Umgang mit international systemrelevanten Nichtbanken und mit dem Schattenbankensystem zunächst noch konzeptionelle Arbeiten zu leisten sind, werden die neuen Eigenkapitalregeln und die OTC-Derivatereformen Schritt für Schritt umgesetzt. Auch wurde der Finanzstabilitätsrat (FSB), der mit der Koordinierung der Arbeiten am Regelwerk betraut ist, Anfang des Jahres 2013 institutionalisiert; er besitzt nun eine eigene Rechtspersönlichkeit und mittels eines Abkommens mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich größere finanzielle Autonomie.

Die Bundesbank wirkt insbesondere im Rahmen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht und der European Banking Authority (EBA) daran mit, Regulierungs- und Aufsichtsstandards weiterzuentwickeln. Ein wichtiger Meilenstein war hierbei das Überarbeiten der Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht. In der Praxis wird die Aufsicht nun richtigerweise stärker auf Banken mit systemischer Relevanz fokussiert. Darüber hinaus wurden die systemrelevanten Banken dazu aufgefordert, Sanierungs- und Abwicklungspläne zu erstellen.

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Anspannungen im Finanz- und Währungssystem wurden im Jahr 2012 zudem die finanziellen Ressourcen des Internationalen Währungsfonds

erhöht. Hierzu haben 38 Mitgliedsländer oder deren Notenbanken dem Fonds temporäre bilaterale Kreditlinien zugesagt; die Bundesbank hat dem Fonds eine Kreditlinie in Höhe von 41,5 Mrd € eingeräumt. Damit soll sichergestellt werden, dass der IWF im Rahmen seines Mandats seine Rolle angemessen wahrnehmen kann.

Die wohl größte Änderung in der Finanzarchitektur dürfte aber das Projekt einer europäischen Bankenunion sein, das 2012 beschlossen wurde. Eine solche Union umfasst eine gemeinsame Bankenaufsicht, die nach möglichst einheitlichen Regeln und hohen Standards arbeitet. Zusätzlich muss jedoch auch ein Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismus Bestandteil einer Bankenunion sein. Richtig ausgestaltet stärkt die Bankenunion die Finanzstabilität im Euro-Raum. Sie schließt dann eine offene Flanke der Währungsunion und trägt so dazu bei, diese als Stabilitätsunion zu sichern. Deshalb unterstützt die Bundesbank das Projekt der Bankenunion ausdrücklich und wird den Aufbau einer effektiven gemeinsamen Aufsicht konzeptionell und personell weiter tatkräftig unterstützen. Eine Bankenunion zu errichten, ist aber ein institutionelles Großprojekt und eine sehr komplexe Aufgabe. Bei der Umsetzung müssen der Zeitplan und die verwendete Sorgfalt dieser Komplexität Rechnung tragen.

Laut Beschluss des EU-Finanzministerrats vom Dezember 2012 soll die EZB unter Beteiligung der nationalen Aufsichtsbehörden einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus errichten, der seine Arbeit 12 Monate nach Inkrafttreten der entsprechenden Verordnung aufnimmt. Die hierbei gewählte konkrete Ausgestaltung soll ohne Änderung der EU-Verträge auskommen. Dies führt jedoch zu komplizierten Entscheidungsprozessen. Mit dem zusätzlich zum eigentlichen Bankenaufsichts-Rat errichteten Vermittlungsausschuss werden die Verantwortlichkeiten verwischt, da nicht deutlich wird, dass die aufsichtliche Letztverantwortung weiterhin beim EZB-Rat liegt. Die damit ver-

bundene Gefahr von Interessenkonflikten mit geldpolitischen Entscheidungen gilt es nun in der Praxis möglichst umfassend einzudämmen.

Über die genannten Maßnahmen hinaus ist die Einrichtung einer laufenden makroprudenziellen Überwachung ein weiteres wichtiges Element, um die Finanzsystemstabilität zu stärken. In Deutschland ist das Gesetz zur Stärkung der Finanzaufsicht (Finanzstabilitätsgesetz) am 1. Januar 2013 in Kraft getreten. Es bildet die gesetzliche Grundlage für die makroprudenzielle Überwachung in Deutschland und weist der Bundesbank dabei wichtige Aufgaben zu. Sie soll für die Finanzstabilität maßgebliche Sachverhalte analysieren, Gefahren identifizieren, Warnungen und Empfehlungen vorschlagen sowie deren Umsetzung bewerten. Der neue Ausschuss für Finanzstabilität (AFS), dessen Mitglieder aus dem Bundesministerium der Finanzen, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Bundesbank kommen, nimmt seine Arbeit im laufenden Jahr auf. Er soll die Zusammenarbeit im Bereich der Finanzstabilität stärken und insbesondere Warnungen und Empfehlungen bei Gefahren für die Finanzstabilität abgeben können.

Eine stabile Währung, die das Vertrauen der Menschen genießt, muss sich auch im täglichen Gebrauch bewähren. Um dies sicherzustellen, sind ein zuverlässigerbarer und unbarer Zahlungsverkehr ebenfalls Kernaufgaben der Bundesbank.

Bargeld ist weiterhin das meistgenutzte Zahlungsinstrument in Deutschland. Dies hat die im Oktober 2012 veröffentlichte zweite Bundesbank-Studie „Zahlungsverhalten in Deutschland“ gezeigt. Damit Bargeld weiter höchsten Ansprüchen an Fälschungssicherheit genügt, hat das Eurosystem im Jahr 2012 auch die Arbeiten an der neuen Euro-Banknotenserie mit verbesserten Sicherheitsmerkmalen fortgeführt. Ab dem 2. Mai 2013 wird mit der Ausgabe der 5-Euro-Banknoten begonnen. Die übrigen Denominationen folgen in aufsteigender Reihenfolge in den kommenden Jahren.

Im Kerngeschäftsfeld des unbaren Zahlungsverkehrs wiederum hat das Eurosystem-Projekt TARGET2-Securities (T2S) im Berichtsjahr bedeutende Fortschritte erreicht. Hierzu hat die Bundesbank als mitentwickelnde Zentralbank maßgeblich beigetragen. Mit T2S soll eine gemeinsame europäische Abwicklungsplattform für Wertpapiertransaktionen geschaffen werden. Bis Ende Juni 2012 haben nahezu alle Zentralverwahrer des Euro-Raums sowie weitere fünf Zentralverwahrer außerhalb des Euro-Währungsgebiets den T2S-Rahmenvertrag mit dem Eurosystem unterzeichnet und sich damit zur Teilnahme an T2S verpflichtet. Mit diesem soliden vertraglichen Fundament steht nunmehr im Mittelpunkt, T2S erfolgreich zu implementieren.

Neben den Fortschritten bei T2S wird auch der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) Wirklichkeit. Die sogenannte SEPA-Verordnung ist am 31. März 2012 in Kraft getreten. Ab dem 1. Februar 2014 lösen einheitliche Standards und Verfahren für Überweisungen und Lastschriften im nationalen und grenzüberschreitenden Euro-Zahlungsverkehr die nationalen Verfahren ab. Die Umstellung auf die SEPA-Verfahren für Überweisungen und Lastschriften verläuft in Deutschland bisher noch schlep-pend. Für den erfolgreichen Abschluss der Migration im gesetzlich vorgegebenen Zeitrahmen sind deshalb noch erhebliche Anstrengungen aller Beteiligten im Zahlungsverkehr erforderlich.

Eine lebendige Stabilitätskultur in einer Währungsunion setzt nicht nur entsprechendes Handeln der Politik und der Notenbanken voraus, sie muss auch von der Bevölkerung verstanden werden und in ihr fest verankert sein. Die Bundesbank hat daher auch die ökonomische Bildung als eines ihrer strategischen Ziele herausgestellt. Vermittelt werden sollen grundlegende geldpolitische Zusammenhänge und Hintergründe zur andauernden Finanz- und Staatsschuldenkrise.



Der konsequente und vielfältige Einsatz der Bundesbank für die Stabilität des gemeinsamen Geldes kann nur dank des großen Engagements und der hohen Motivation der Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern geleistet werden. Allen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern danke ich im Namen des gesamten Vorstands,

aber auch ganz persönlich, für ihren Einsatz, ohne den die Bundesbank den Herausforderungen des vergangenen Jahres nicht in dieser Weise hätte gerecht werden können. Den Mitgliedern der Beschäftigtenvertretungen bin ich für die stets vertrauensvolle Zusammenarbeit dankbar.

Frankfurt am Main, im März 2013



Dr. Jens Weidmann  
Präsident der Deutschen Bundesbank



## ■ Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung

*Trotz zunächst günstiger Signale zum Jahresauftakt 2012 blieb die Expansion der Weltwirtschaft im weiteren Verlauf des Jahres verhalten. Dies dürfte zum Teil den Entwicklungen im Euro-Raum, die sich mehrfach krisenhaft zuspitzten und über das ganze Jahr hin im Fokus des öffentlichen Interesses standen, sowie ihren Ausstrahleffekten auf andere Länder geschuldet gewesen sein. Vor dem Hintergrund der an Einfluss verlierenden bremsenden Effekte in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der sich graduell verstärkenden Dynamik in den Schwellenländern ist in diesem Jahr mit einer leichten Besserung der globalen Konjunktur zu rechnen.*

*Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum sowie die geldpolitischen Maßnahmen seitens der großen Zentralbanken in einem gedämpften konjunkturellen Umfeld prägten im vergangenen Jahr auch das Bild an den Kapital- und Devisenmärkten.*

*Vor dem Hintergrund sich eintrübender Konjunkturperspektiven beschloss der EZB-Rat Anfang Juli 2012, die drei Leitzinssätze um jeweils  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt abzusenken. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit aktuell auf dem Rekordtief von 0,75%, der Satz für die Nutzung der Einlagefazilität gar bei 0%. Daneben wurden weitere Beschlüsse zu geldpolitischen Sondermaßnahmen gefasst, darunter vor allem ein neues Programm für geldpolitische Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions: OMT) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet. Käufe von Staatsanleihen eines Mitgliedslandes der Währungsunion im Rahmen dieses Programms können zeitlich und quantitativ unbegrenzt durchgeführt werden, jedoch nur unter der Voraussetzung, dass das Mitgliedsland ein Anpassungsprogramm durchläuft und die damit verbundene Konditionalität vollständig einhält. Bisher wurden im Rahmen des neuen Programms noch keine Staatsanleihen erworben.*

*Auch in Deutschland hat die gesamtwirtschaftliche Expansion im Jahr 2012 an Schwung eingebüßt. Das reale Bruttoinlandsprodukt ist im Berichtszeitraum mit 0,7% nur moderat gestiegen, nach sehr kräftigen Zuwächsen von 4 $\frac{1}{4}$ % und 3% in den Jahren 2010 und 2011. Das Wirtschaftswachstum blieb damit zuletzt unter der Potenzialrate, die auf 1 $\frac{1}{4}$ % geschätzt wird. Gleichwohl hat sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Korridor der Normalauslastung bewegt, und die Unternehmen meldeten überwiegend eine gute oder zumindest befriedigende Wirtschaftslage. Der Anstieg der Verbraucherpreise, zu dem Energie und Nahrungsmittel weiterhin überproportional beitrugen, flachte sich ein wenig ab und zwar auf 2,0% in nationaler Abgrenzung (VPI) und auf 2,1% in der harmonisierten Definition (HVPI).*

*Die konjunkturelle Verlangsamung schlug sich in Deutschland jedoch nicht in den Staatsfinanzen nieder, da die hierfür wichtige Entgelt- und Arbeitsmarktentwicklung im Jahresdurchschnitt stabil war. Der staatliche Gesamthaushalt hat im Jahr 2012 mit einem leichten Plus von 0,2% des Bruttoinlandsprodukts abgeschlossen. Dabei wurde ein immer noch spürbares Defizit bei den Gebietskörperschaften durch einen Überschuss der Sozialversicherungen verdeckt.*

# I. Internationales Umfeld

## 1. Weltwirtschaft ohne Schwung

*Wachstum durch spezifische Probleme gedämpft*

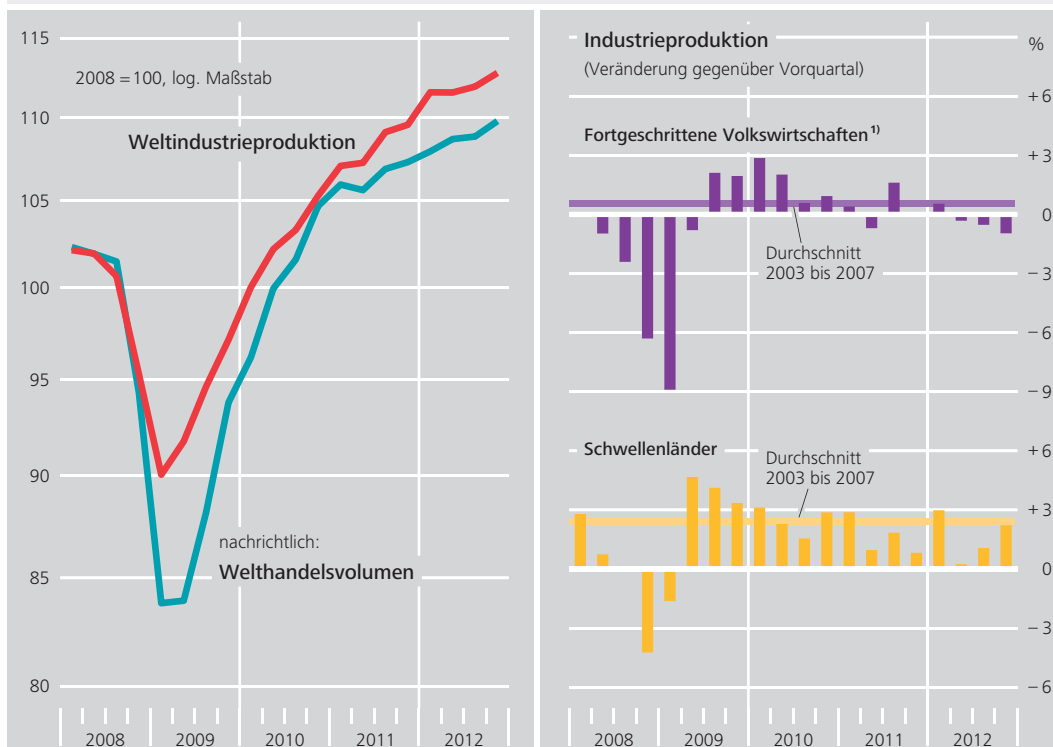
Trotz zunächst günstiger Signale zum Auftakt des Jahres 2012 blieb die Expansion der Weltwirtschaft im weiteren Jahresverlauf verhalten. Dies dürfte zum Teil den Entwicklungen im Euro-Raum, die sich mehrfach krisenhaft zuspitzten und über das ganze Jahr hin im Fokus des öffentlichen Interesses standen, sowie ihren Ausstrahleffekten auf andere Länder geschuldet gewesen sein. Die Volkswirtschaften Großbritanniens und Japans konnten sich ebenfalls rezessiven Tendenzen nicht entziehen, wozu jedoch länderspezifische Probleme maßgeblich beigetragen haben. Ein wichtiger und zudem global wirksamer Bremsfaktor war die erneut deutliche Verteuerung von Rohöl im Winter 2012. Ungeachtet der globalen Konjunkturflaute übertraf die US-Dollar-Notierung

für die Sorte Brent im Jahresdurchschnitt sogar noch leicht ihr Rekordniveau von 2011. Die US-Wirtschaft blieb hingegen trotz der Verunsicherungen aufgrund der intensiven Diskussion über die Staatsfinanzen auf ihrem moderaten Wachstumskurs. Retardierenden Einflüssen seitens der Fiskalpolitik wirkte hier unter anderem ein neuer Aufschwung im Wohnungsbau entgegen. Als bemerkenswert niedrig im historischen Vergleich erwies sich die Dynamik in den Schwellenländern. Nach einer Phase rasanter Expansion, die im Anschluss an die globale Wirtschaftskrise von Normalisierungs- und Aufholprozessen sowie wirtschaftspolitischen Stimuli getragen worden war, hat es nicht nur eine zyklische Beruhigung gegeben, sondern das Wachstum in einigen Volkswirtschaften dieser Ländergruppe scheint auch an seine strukturellen Grenzen gestoßen zu sein.

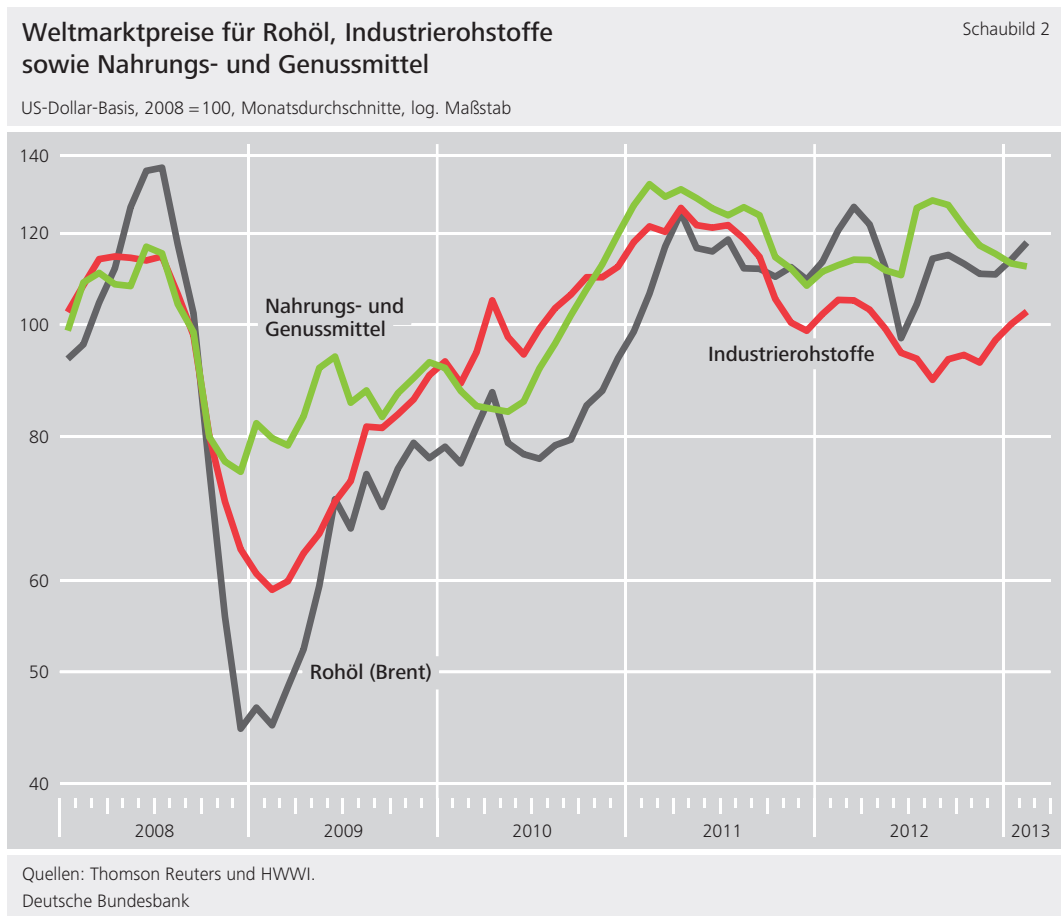
Globale Industriekonjunktur

Schaubild 1

saisonbereinigt, vierteljährlich



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



*Leichte  
konjunkturelle  
Besserung  
in diesem Jahr  
zu erwarten*

Vor dem Hintergrund der langsam an Einfluss verlierenden bremsenden Effekte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der sich graduell verstärkenden Eigendynamik in den Schwellenländern ist in diesem Jahr mit einer leichten Besserung der globalen Konjunktur zu rechnen. In seiner aktuellen Prognose vom Januar hat der IWF eine Zunahme des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) der Welt um 3½% veranschlagt. Damit wäre das Wachstum um ¼ Prozentpunkt höher als im Jahr 2012.

*Ausgeprägte  
Flaute in der  
globalen  
Industrie und  
im Welthandel*

Die Konjunkturflaute des vergangenen Jahres war im Verarbeitenden Gewerbe besonders ausgeprägt, das typischerweise stärkeren zyklischen Ausschlägen unterliegt als die Gesamtwirtschaft. In den Wintermonaten 2012 konnte die globale Industrieproduktion zunächst noch recht schwungvoll expandieren. Ausschlaggebend hierfür waren aber wohl temporäre Faktoren wie die Erholung nach den Überflutungen in Thailand im Herbst 2011, sodass der Schub alsbald wieder nachließ. Im Jahres-

durchschnitt legte die weltweite Erzeugung in der Industrie lediglich um 3½% zu und unterschritt so die mittlere Wachstumsrate in der Aufschwungphase der Jahre 2003 bis 2007 um 1¾ Prozentpunkte. Dabei konnten zwar die aufstrebenden Volkswirtschaften ihren Ausstoß noch ganz erheblich steigern (+6%), während die Produktion in den Industrieländern kaum mehr nach oben ging (+½%). Allerdings fiel der Rückstand der Expansionsrate gegenüber ihrem früheren Trend in den Schwellenländern spürbar größer aus. Dies ist ein weiterer Beleg dafür, dass die dortige Wachstumsverlangsamung nicht allein auf die Schwäche der Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und speziell aus dem Euro-Raum zurückgeführt werden kann. Ausgehend von den asiatischen Schwellenländern mehrten sich aber zum Jahresende 2012 die Hinweise auf eine allmählich anziehende Dynamik im globalen Verarbeitenden Gewerbe. Mit einer höheren Gangart in diesem Sektor dürfte auch das Welthandelsvolumen an Waren wieder etwas

**Makroökonomische Eckdaten ausgewählter Volkswirtschaften**

Tabelle 1

Land bzw. Wirtschaftsraum	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Leistungsbilanzsaldo		Arbeitslosenquote 2)	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012 ts)	2011	2012 ts)
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in % des BIP		in %	
EWU	1,4	-0,6	2,7	2,5	0,1	1,2	10,2	11,4
Großbritannien	0,9	0,0	4,5	2,8	-1,4	3) -3,3	8,0	3) 8,1
USA	1,8	2,2	3,2	2,1	-3,1	3) -3,1	8,9	8,1
Japan	-0,6	1,9	-0,3	0,0	2,0	1,0	4,6	4,4
China	9,3	7,8	5,4	2,6	2,8	2,6	.	.
Indien	7,5	4,1	9,6	9,7	-3,4	3) -3,8	.	.
Brasilien	2,7	0,9	6,6	5,4	-2,1	-2,4	6,0	5,5
Russland	4,3	3,4	8,4	5,1	5,2	4,1	6,6	5,7

Quellen: IWF, EZB, Eurostat, nationale Statistiken. 1 Für EWU und Großbritannien Harmonisierter Verbraucherpreisindex. 2 Arbeitslosenquote nach nationaler Definition; für EWU und Großbritannien standardisierte Quote. 3 Vorausschätzungen des IWF (World Economic Outlook, Oktober 2012).

Deutsche Bundesbank

stärker wachsen, das im Berichtsjahr nur um 2¼% ausgeweitet wurde.

*Divergierende Preisentwicklungen an den internationalen Rohstoffmärkten*

Als Barometer der globalen Konjunkturlage haben sich erneut die Preise für Industrierohstoffe erwiesen. Der entsprechende HWWI-Industrieländerindex auf US-Dollar-Basis ist infolge der allgemeinen Nachfrageschwäche im Durchschnitt des abgelaufenen Jahres um 15¾% eingebrochen. Analog stellt seine spürbare Erholung zum Jahreswechsel 2012/2013 einen Reflex auf die wieder günstigere Einschätzung der aktuellen Situation im Verarbeitenden Gewerbe dar. Demgegenüber spiegeln die Entwicklungen an den internationalen Märkten anderer Rohstoffklassen auch spezifische Einflüsse wider, die zumeist von der jeweiligen Angebotsseite ausgingen. So haben sich Nahrungs- und Genussmittel 2012 nur um 5% verbilligt, vor allem weil eine schwere Dürre in den USA die Ernteaussichten im Sommer erheblich eintrübte und einen vorübergehenden Preisschub auslöste. Rohöl der Sorte Brent verteuerte sich sogar noch leicht; mit 111½ US-\$ musste im Durchschnitt des vergangenen Jahres so viel für ein Fass gezahlt werden wie nie zuvor. Insbesondere die Einschränkung der iranischen Ölexporte durch das Embargo der EU und durch zusätzliche Sanktionen der USA sowie das Risiko schwerwiegender Angebotsbeschneidungen im Fall einer weiteren Eskala-

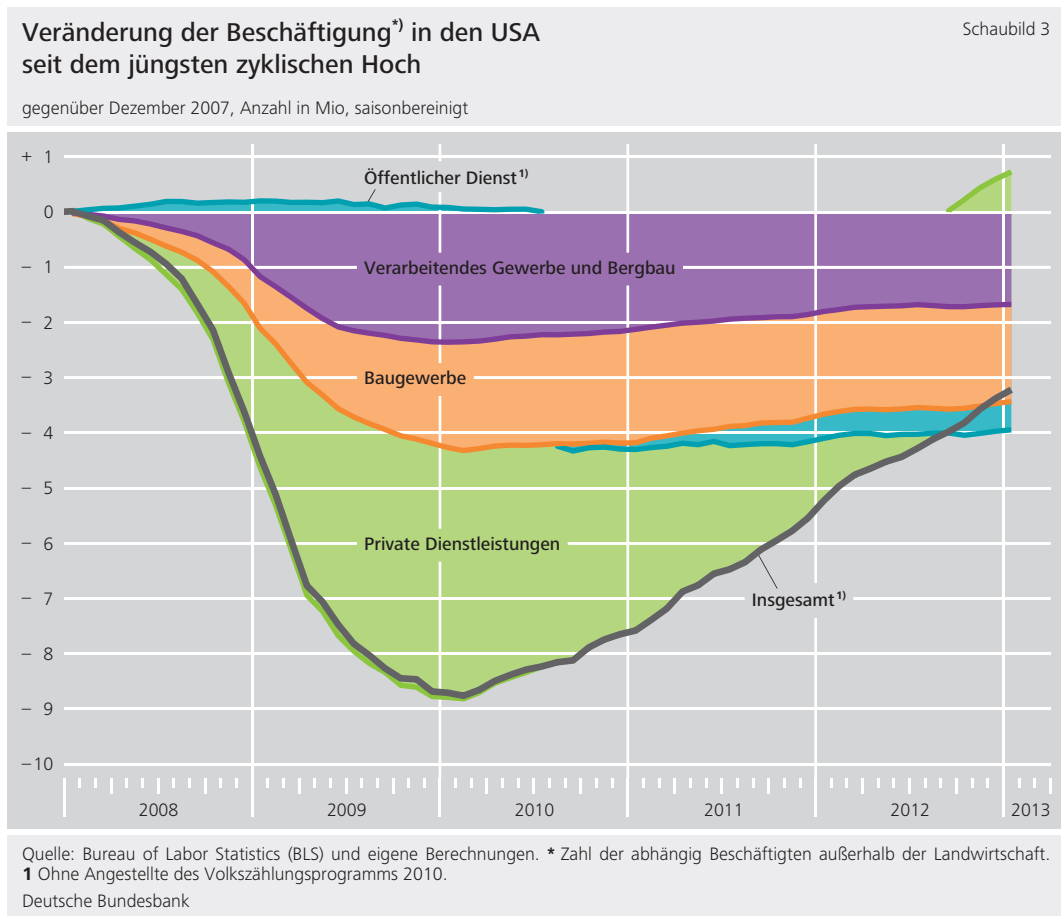
tion der Situation am Persischen Golf sind wohl für den zeitweise deutlichen Preisanstieg maßgeblich gewesen. Die im letzten Jahresdrittel zu beobachtende Stabilisierung der Notierungen auf erhöhtem Niveau dürfte vor allem auf die Förderkürzungen Saudi-Arabiens zurückzuführen sein.

Ausgehend von 2,7% im Jahr 2011 verminderte sich die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe der Industrieländer im vergangenen Jahr auf 2,0%. Dabei stiegen die Preise für Energieträger nur noch um 3,6% gegenüber 2011 an, als sie um 12,3% nach oben geschneit waren. Zumindest ist der reale Einkommensspielraum der privaten Haushalte in den Fortgeschrittenen Volkswirtschaften durch die Beruhigung des Preisklimas nicht mehr in dem Maße eingeschränkt worden wie zuvor. Der Warenkorb der Konsumenten ohne die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel hat sich 2012 fast genauso moderat verteuert wie im Vorjahr (+1,6%).

*Beruhigung des Preisklimas auf der Verbraucherstufe in Industrieländern*

Im Gegensatz zu anderen Industrieländern konnte die amerikanische Volkswirtschaft 2012 ihren moderaten Expansionskurs halten. Mit einem Plus von 2¼% legte das reale BIP noch kräftiger zu als im Vorjahr, in dem nicht zuletzt die Auswirkungen des schweren Erdbebens in Japan auf die Automobilindustrie und die starke

*US-Wirtschaft hält Wachstumskurs*



Ölverteuerung die Wachstumsrate auf 1¾% gedrückt hatten. Geschuldet war die anhaltende gesamtwirtschaftliche Erholung vor allem der robusten Expansion des privaten Konsums, die sich wiederum auf reale Einkommenssteigerungen stützen konnte. Dazu hat beigetragen, dass sich bei weiterhin nur verhaltenen nominalen Lohnsteigerungen die Teuerungsrate, gemessen am Verbraucherpreisindex, von 3,2% im Vorjahr auf 2,1% ermäßigte. Wichtiger noch dürfte aber die Fortsetzung der Erholung am Arbeitsmarkt gewesen sein. So wurden 2012 per saldo 2¼ Millionen neue Stellen außerhalb der Landwirtschaft in abhängigen Beschäftigungsverhältnissen geschaffen. Der bei Weitem größte Teil der zusätzlichen Arbeitsplätze ist in privaten Dienstleistungsunternehmen entstanden. Abgesehen vom Bergbau, zu dem auch die derzeit stark wachsende Öl- und Gasförderung zählt, ist dies der einzige große Wirtschaftsbereich, dessen Stellenzahl mittlerweile wieder ihren Vorkrisenstand erreicht hat. Das international eng vernetzte Verarbeitende

Gewerbe konnte sich im vergangenen Jahr den Auswirkungen der globalen Nachfrageschwäche nicht entziehen, sodass hier sowohl das Investitionswachstum als auch der Arbeitsplatzaufbau zeitweise stockten. Zudem konnte die Beschäftigung im Baugewerbe noch nicht vom Einsetzen der Erholung am Wohnungsmarkt profitieren. Schließlich wurden im Rahmen der notwendigen fiskalischen Konsolidierung im öffentlichen Dienst weiter Stellen gestrichen. Bis Januar 2013 rutschte die Erwerbslosenquote auf 7,9%. Damit unterschritt sie ihren Höchststand vom Oktober 2009 um gut 2 Prozentpunkte. Gleichwohl nahm die Federal Reserve das nach wie vor recht hohe Maß an Unterbeschäftigung 2012 zum Anlass, ihre geldpolitischen Stimulierungsbemühungen fortzusetzen und ihre Kommunikationsstrategie zur Steuerung der Erwartung auf eine ausgedehnte Phase expansiver Politik zu verfeinern.

In Japan nahm die gesamtwirtschaftliche Erzeugung im Jahresschnitt 2012 durchaus be-

*Japans Erholung  
strauchelt*

trächtlich (+ 2%) gegenüber der Vorperiode zu. Dahinter stehen jedoch allein die sehr kräftigen Zuwächse in der zweiten Hälfte 2011 und zum Auftakt des Berichtsjahres. Ausschlaggebend hierfür war vor allem der Normalisierungsprozess nach dem Aktivitätseinbruch im Zuge der schweren Naturkatastrophen vom März 2011. Hinzu kamen die einsetzenden Bemühungen um den Wiederaufbau, aber auch zusätzliche fiskalische Stimuli, insbesondere staatliche Anreize zum Pkw-Kauf. Im Frühjahr 2012 konnten diese jedoch keine neuen Impulse mehr für die Konjunktur setzen, und als sie im zweiten Halbjahr schließlich ausliefen, trugen sie zur starken Kontraktion des realen BIP im Vorperiodenvergleich bei. Der zyklische Rückschlag im dritten Jahresviertel ging allerdings in erster Linie vom Außenhandel aus, der vor allem unter der schwachen Nachfrage aus China litt. Der Arbeitsmarkt blieb von der strauchelnden Konjunktur im Wesentlichen unberührt; die Erwerbslosenquote war im Januar 2013 mit 4,2% um  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt niedriger als ein Jahr zuvor. Ungeachtet der Anzeichen für eine Stabilisierung der Wirtschaft beschloss die neue Regierung zum Jahresbeginn 2013 abermals temporäre Stützungsmaßnahmen. Unter hohem politischem Druck verkündete die Notenbank ein Inflationsziel von 2%, nachdem sie bereits zuvor ihr Kaufprogramm für Anleihen mehrfach ausgeweitet hatte. Die Verbraucherpreise waren 2012 insbesondere aufgrund der Verteuerung von Energie unverändert, nachdem sie in den Vorjahren gesunken waren.

*Britische Wirtschaft mit rezessiven Tendenzen*

Die britische Wirtschaft hatte das Jahr 2012 in einer milden Rezession begonnen. Dabei war die leicht rückläufige Tendenz der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung vor allem einer scharfen Korrektur im Baugewerbe geschuldet, in der sich wohl auch die kontraktiven Effekte der fiskalischen Konsolidierung niederschlugen. Als aktivitätsdämpfende Einflüsse spielten zudem die global angelegte Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe sowie der steil abwärtsgerichtete Trend in der Öl- und Gasförderung eine Rolle. Im Sommer 2012 wurden dann die gesamtwirtschaftlichen Outputverluste der vorangegangenen

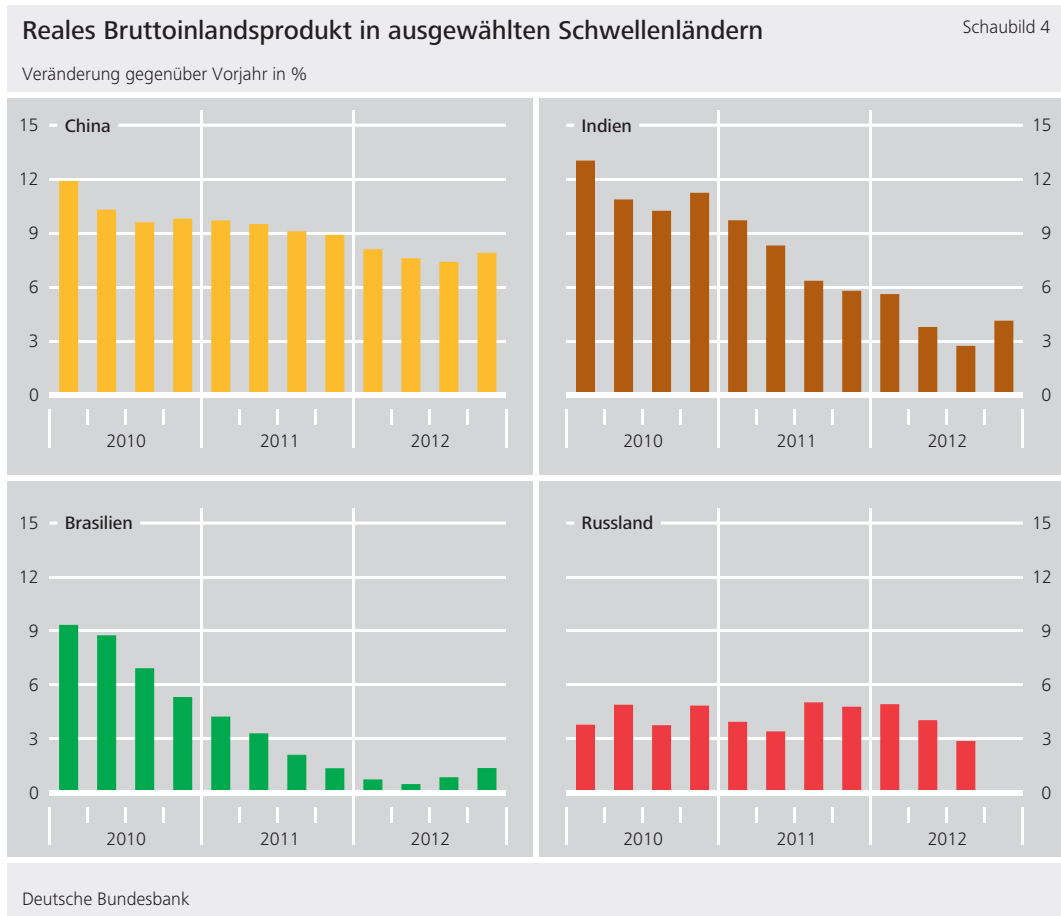
neun Monate in nur einem Quartal wettgemacht. Maßgeblich dafür waren allerdings Sonderfaktoren, insbesondere die Olympischen Spiele sowie kalendarische Einflüsse. Nach einem erneuten Rückgang des realen BIP im Schlussquartal vom erhöhten Sommerniveau aus ergibt sich nun das Bild einer konjunkturellen Seitwärtsbewegung. Im Schnitt war die gesamtwirtschaftliche Erzeugung 2012 unverändert gegenüber dem Vorjahr. Einen wichtigen Beitrag zur Stabilisierung der Konjunktur dürfte die robuste Entwicklung am Arbeitsmarkt geleistet haben. Die harmonisierte Erwerbslosenquote tendierte bereits seit Oktober 2011 nach unten; binnen 13 Monaten reduzierte sie sich um 0,7 Prozentpunkte auf zuletzt 7,7%. Zudem rutschte die Inflationsrate, die auf Basis des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) berechnet wird, im Jahresdurchschnitt auf 2,8%, nachdem sie sich im Jahr 2011 noch auf 4,5% belaufen hatte. Das Ziel von 2% wurde damit allerdings weiterhin verfehlt.

In den neuen EU-Staaten insgesamt (EU-7)<sup>1)</sup> ist die gesamtwirtschaftliche Erholung im Jahr 2012 ins Stocken geraten. In jahresdurchschnittlicher Betrachtung erhöhte sich das reale BIP insbesondere wegen des kräftigen Wachstumsüberhangs Ende 2011 noch um  $\frac{3}{4}$ %, verglichen mit + 3  $\frac{1}{4}$ % im Jahr zuvor. Polen, die größte Volkswirtschaft der Region, erzielte gegenüber 2011 mit + 2% nur ein halb so hohes Wachstum. Zu der Verlangsamung hat nicht zuletzt der Abschwung in der Bauwirtschaft beigetragen, deren Aktivitäten zuvor durch die Vorbereitungen auf die Fußball-Europameisterschaft beflügelt worden waren. Tschechien und Ungarn sind dagegen vor allem aufgrund ihrer exponierten außenwirtschaftlichen Position und der engen Verflechtung mit dem Euro-Raum in die Rezession abgeglitten. Gegen den regionalen Trend setzte sich die gesamtwirtschaftliche Erholung in Litauen und Lettland mit hohem Tempo fort. Der Verbrau-

*Erholung in den EU-7 ins Stocken geraten*

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





cherpreisanstieg (gemessen am HVPI) hat sich in den EU-7 leicht auf 3,7% ermäßigt. Der schwächere Inflationsdruck hat es einigen Notenbanken erlaubt, den geldpolitischen Kurs zu lockern.

im Jahresdurchschnitt 2011 noch 8,4% betragen hatte, ist im vergangenen Jahr auf einen historischen Tiefstand von 5,1% gefallen. Hierzu hat in erster Linie der geringere Anstieg der Preise von Nahrungsmitteln beigetragen.

*Gesamtwirtschaftliche Gangart in Russland spürbar vermindert*

Die russische Wirtschaft hat ihr Expansions-tempo im vergangenen Jahr im Vergleich zu 2011 spürbar gedrosselt. Zu dem Anstieg des realen BIP um schätzungsweise 3½% trug vor allem ein lebhaftes Wachstum der Binnennachfrage bei, während die Exporte, die zum Großteil aus Erdöl und Erdgas bestehen, in preisbereinigter Betrachtung nur verhalten zulegen. Russland ist im August 2012 Vollmitglied der Welthandelsorganisation (WTO) geworden, nachdem sich die Verhandlungen mit den Partnerländern über 18 Jahre hingezogen hatten. Der Beitritt könnte die Exportchancen für gewerbliche Waren mittelfristig verbessern und dabei helfen, die notwendige Diversifizierung der russischen Volkswirtschaft weg von der Gas- und Ölförderung zu forcieren. Die Inflationsrate, die

In China schwächte sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Verlauf des Jahres zunächst deutlich ab. Dahinter stand nicht nur eine flachere Aufwärtstendenz bei den Exporten, die mit der gedämpften Konjunktur in wichtigen Bestimmungsländern, allen voran im Euro-Raum, zusammenhing. Noch schwerer wog, dass auch die chinesische Binnennachfrage an Schwung einbüßte. Insbesondere bei den Investitionen ließ die Dynamik nach, wozu die Abkühlung am heimischen Immobilienmarkt maßgeblich beitrug. Vor diesem Hintergrund ergriffen die chinesischen Behörden in den Sommermonaten eine Reihe von konjunkturstützenden Maßnahmen. Zum einen wurden zusätzliche staatliche Infrastrukturvorhaben beschlossen. Zum anderen wurden in zwei

*Wachstumsmoderation in China*

Schritten die regulierten Kreditzinssätze, an denen sich Geschäftsbanken orientieren müssen, reduziert. Zum Jahresende hin hat sich die konjunkturelle Gangart wieder etwas erhöht. Das jahresdurchschnittliche Wachstumsziel der chinesischen Regierung von 7½% wurde mit 7¾% leicht übertroffen; es war gleichwohl der niedrigste Anstieg seit 1999. Vor allem aufgrund der recht stabilen Nahrungsmittelpreise hat sich der Inflationsdruck auf der Verbraucherstufe im Jahresverlauf deutlich abgeschwächt. Im Gesamtjahr betrug die Teuerungsrate 2,6%, verglichen mit 5,4% im Jahr zuvor.

*Deutlich gebremste Expansion in Indien*

Die indische Wirtschaft hat im abgelaufenen Jahr ihr Expansionstempo erneut gedrosselt. Das reale BIP stieg um 4% gegenüber 2011, als noch ein Zuwachs von 7½% erreicht worden war. Vor allem die Investitionsnachfrage entwickelte sich schleppend. Hier könnte eine Rolle gespielt haben, dass das hohe staatliche Haushaltsdefizit und die geringen Fortschritte bei überfälligen Strukturreformen das Vertrauen in- und ausländischer Investoren beeinträchtigt haben. Ende 2012 hat die indische Regierung jedoch eine Reihe von Reformmaßnahmen auf den Weg gebracht, um die erlahmten Wachstumskräfte zu stärken, darunter die Öffnung einzelner Sektoren für ausländische Direktinvestitionen. Die indische Zentralbank hat im Frühjahr 2012 den Leitzins gesenkt, angesichts einer hartnäckig hohen Inflationsrate – gemessen am landesweiten VPI lag sie im Jahresdurchschnitt bei 9,7% – wurde der Lockerungskurs erst Anfang 2013 fortgesetzt.

*Geringes Wachstum in Brasilien*

In Brasilien hat die gesamtwirtschaftliche Dynamik im abgelaufenen Jahr nochmals erheblich nachgelassen. Das reale BIP stieg nur noch um 1% gegenüber dem Vorjahr, als es um 2¾% zugelegt hatte. In der Industrie ist die Erzeugung sogar merklich zurückgegangen. Die Abkühlung der Weltkonjunktur ist hierfür nur eine Erklärung. Bedeutender dürfte die in den letzten Jahren eingetretene markante Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gewesen sein, die durch hohe Lohnsteigerun-

gen und eine deutliche Aufwertung der Landeswährung hervorgerufen wurde. Darüber hinaus wird die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Brasilien auch von strukturellen Hemmnissen, insbesondere durch eine überlastete Infrastruktur, gebremst. Zur Bekämpfung der Konjunkturflaute hat die brasilianische Notenbank den Leitzins von Mitte 2011 bis Oktober 2012 um insgesamt 525 Basispunkte auf 7,25% und damit auf einen historischen Tiefstand gesenkt. Im Jahresdurchschnitt war die Teuerungsrate mit 5,4% um gut 1 Prozentpunkt niedriger als 2011, aber immer noch relativ hoch.

## ■ 2. Wechselkurse unter dem Einfluss der Krise und der Maßnahmen zu ihrer Bewältigung

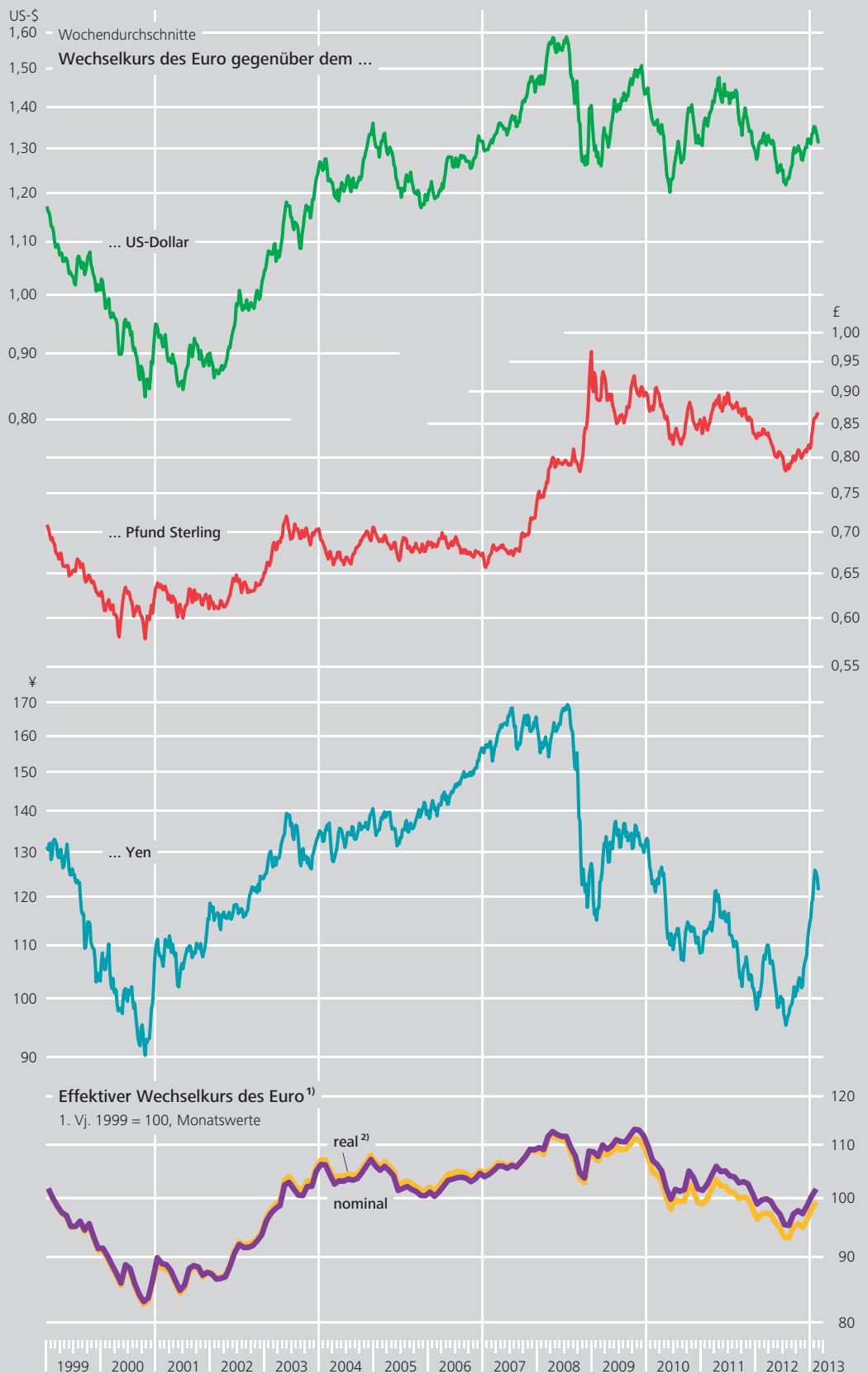
Im Jahr 2012 waren die Verschiebungen der Wechselkursrelationen zwischen den wichtigsten Währungen durch die unterschiedliche wirtschaftliche Entwicklung im fünften Jahr nach Ausbruch der Krise sowie durch die wirtschaftspolitischen, vor allem geldpolitischen, Maßnahmen zur Unterstützung der konjunkturellen Erholung geprägt. In diesem Umfeld blieben kurzzeitige Auf- oder Abwertungsschübe oft ohne nachhaltigen Einfluss auf den Wert der betreffenden Währungen. So geriet der US-Dollar Anfang des Jahres zwar vorübergehend unter Druck, als sich der Offenmarktausschuss der Federal Reserve im Januar darauf verständigte, die Leitzinsen perspektivisch noch bis 2014 nahe null zu belassen. Im Mai gewann der US-Dollar aber wieder merklich an Wert. Dabei profitierte er davon, dass die Anleger Mittel vor allem aus einigen Peripherieländern des Euro-Raums abzogen. Doch auch diese Aufwertungsphase endete abrupt, als ausgesprochen schwache Arbeitsmarktzahlen Anfang Juni die weitere konjunkturelle Erholung in den USA infrage stellten. Im Spätsommer büßte der US-Dollar seine Wertzuwächse sukzessive wieder ein, insbesondere nachdem das Sitzungsprotokoll der amerikanischen Noten-

*US-Dollar per saldo etwas schwächer*

Wechselkurs des Euro

Schaubild 5

log. Maßstab



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

bank im August die Marktteilnehmer auf wahrscheinliche weitere geldpolitische Lockerungsschritte hingewiesen hatte. Tatsächlich beschloss die Federal Reserve Mitte September unter anderem ein drittes Anleihekaufprogramm. In der Folge blieb der Wert der amerikanischen Währung vergleichsweise stabil. Über das ganze Jahr gesehen gab der US-Dollar gemessen am von der Federal Reserve publizierten breiten Dollar-Index um 1½% nach.

*Kursgewinne  
des Euro  
gegenüber dem  
US-Dollar ...*

Die beschriebenen Faktoren prägten auch den Euro-US-Dollar-Kurs. Bis Ende Februar verzeichnete der Euro gegenüber der amerikanischen Währung zunächst einen Kursanstieg. Von Ende April an verlor er aber wieder spürbar an Wert, als das Vertrauen der Anleger in einige Peripherieländer des Euro-Raums unter anderem aufgrund zunehmender Sorgen um die Stabilität des spanischen Bankensektors nachließ. Im Spätsommer verhalfen die erwähnten Erwartungen auf eine – Mitte September letztlich auch vollzogene – geldpolitische Lockerung in den USA dem Euro zu spürbaren Kursgewinnen. Ein weiterer Aufwertungsschub für den Euro setzte im November nach den Präsidentschaftswahlen in den USA ein, als ein Sitzungsprotokoll der Federal Reserve erneut Erwartungen auf eine weitere Ausweitung ihrer Anleihekäufe schürte und als sich die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf die drohende „fiskalische Klippe“ richtete, die ohne einen Haushaltskompromiss zu Beginn des neuen Jahres zu drastischen Einschnitten bei den amerikanischen Staatsausgaben geführt hätte. Zum Jahresende notierte der Euro bei 1,32 US-\$, was einer Aufwertung um 2% im Jahresverlauf entspricht. Betrachtet man hingegen Jahresdurchschnittswerte, lag der Euro 2012 mit 1,28 US-\$ um 7½% unter seinem Wert vom Vorjahr.

*... und dem  
Yen ...*

Der Wechselkurs des Euro zum Yen war im Jahr 2012 größeren Schwankungen unterworfen als beispielsweise der Euro-US-Dollar-Kurs. So setzten unkonventionelle geldpolitische Lockerungsschritte der Bank von Japan den Yen schon in den Wintermonaten unter Druck. Im Frühjahr verlor der Euro gegenüber dem Yen

wieder spürbar an Wert, als die oben erwähnten krisenhaften Entwicklungen in Europa Kapitalflüsse nach Japan auslösten. Die Entwicklung wurde noch durch überraschend starke Wachstumswerte aus Japan unterstützt. Seit dem Hochsommer verdichteten sich jedoch die Anzeichen einer neuerlichen konjunkturellen Abschwächung in Japan. Im Herbst weitete die japanische Zentralbank in mehreren Schritten ihr Ankaufprogramm für Wertpapiere aus und geriet gegen Ende des Jahres unter massiven Druck der neuen Regierung, weitere Lockerungsmaßnahmen zu beschließen. So gewann der Euro in der zweiten Jahreshälfte gegenüber dem Yen spürbar an Wert. Zum Jahreswechsel notierte er schließlich bei 114 Yen und damit 13½% stärker als ein Jahr zuvor.

Der Wechselkurs zwischen dem Euro und dem Pfund Sterling wurde 2012 stark von Nachrichten aus dem gemeinsamen Währungsraum beeinflusst. So verlor der Euro von März bis Juli gegenüber dem Pfund an Wert, als die Anspannungen an den Finanzmärkten des Euro-Raums zunahm; er erholte sich vor dem Hintergrund der ergriffenen Maßnahmen zur Bewältigung der Krise im weiteren Verlauf des Jahres allerdings wieder etwas. Mit einem Jahresendstand von 0,82 Pfund notierte der Euro gleichwohl 2½% schwächer als vor Jahresfrist.

*... bei  
Kursverlusten  
gegenüber dem  
Pfund Sterling*

Im gewichteten Durchschnitt gegenüber 20 Handelspartnern verlor der Euro 2012 per saldo ½% an Wert. Moderate Kursverluste verzeichnete er dabei unter anderem gegenüber Währungen von Ländern, deren Anleihen die höchste Bonität aufweisen (Australien, Kanada, Schweden und Norwegen). Der Schweizer Franken notierte trotz zeitweise erheblicher Netto-Kapitalzuflüsse in die Alpenrepublik recht konstant knapp oberhalb des von der Notenbank festgelegten Mindestkurses von 1,20 Franken pro Euro. Eine Aufwertung des Franken verhinderte die Schweizerische Nationalbank mithilfe umfangreicher Devisenmarktinterventionen, im Rahmen derer sie Franken verkaufte. Die Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber Währungen von

*Euro in  
effektiver  
Rechnung  
annähernd  
unverändert*

Schwellenländern wurde im vergangenen Jahr stark von der Stimmung an den globalen Finanzmärkten bestimmt. So wertete sich der Euro gegenüber diesen Währungen im Winter in der Regel noch ab, als sich im Zuge einer leichten Belebung der Weltkonjunktur Entspannungstendenzen an den Finanzmärkten durchsetzten. Im Frühjahr jedoch trübte sich die Finanzmarktstimmung merklich ein, und der Euro verzeichnete gegenüber vielen dieser Währungen Kurszuwächse. Im weiteren Verlauf des Jahres verlor er dann oftmals wieder an Wert. Dem beschriebenen Muster folgten auch die Euro-Kurse der Währungen der mitteleuropäischen EU-Länder Polen, Tschechien und Ungarn sowie der Euro-Rubel-Kurs. All diese Währungen notierten zum Jahresende 2012 gegenüber dem Euro stärker als vor Jahresfrist. Die Währungen der großen Schwellenländer Brasilien, Indien, China und Südafrika, die zusammen mit Russland mit dem Akronym „BRICS“ zusammengefasst werden, haben 2012 hingegen zum Euro per saldo an Wert verloren. Der Renminbi Chinas orientierte sich dabei weiterhin relativ eng am US-Dollar. Die weltweiten Devisenreserven nahmen im vergangenen Jahr mit 7% etwas langsamer zu als 2011 und beliefen sich Ende 2012 auf 10 922 Mrd US-\$.

### ■ 3. Kapitalmärkte im Spannungsfeld von Staatsschuldenkrise und Zentralbankmaßnahmen

*Staatsschuldenkrise und Zentralbankmaßnahmen prägen Finanzmarktgeschehen*

Die Entwicklung an den Kapitalmärkten wurde im Jahr 2012 vor allem durch die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum einerseits sowie durch geldpolitische Maßnahmen seitens der großen Zentralbanken andererseits geprägt. Dazu kamen im Jahresverlauf zunehmende Konjunktursorgen. Die Aussicht auf ein weiteres dreijähriges Refinanzierungsgeschäft des Eurosystems sorgte an den Kapitalmärkten zu Jahresbeginn zunächst für Entspannung, was sich besonders auf die Staatsanleiherenditen der europäischen Peripherieländer auswirkte, die in Erwartung

eines erleichterten Kapitalmarktzugangs spürbar sanken. Die beiden Programmländer Portugal und Griechenland konnten von dieser Entwicklung allerdings nicht profitieren. Mit Blick auf Portugal wuchsen die Zweifel, ob die gestiegene Staatsverschuldung auf Dauer tragbar sein werde. Bezogen auf Griechenland beunruhigte die Marktteilnehmer, dass wesentliche Ziele des vereinbarten Hilfsprogramms verfehlt zu werden drohten. Zudem erwiesen sich die Verhandlungen Griechenlands mit privaten Gläubigern über einen möglichen Forderungsverzicht als schwierig. Unter dem Druck, die Voraussetzung für ein erforderlich gewordenen zweites Rettungspaket zu erfüllen, kam es aber schließlich im März 2012 zu einer Einigung, bei der der griechische Staat bis dahin umlaufende eigene Anleihen gegen neue griechische Anleihen mit bis zu 30-jähriger Laufzeit und EFSF-Anleihen mit kürzerer Laufzeit tauschte. Allerdings sorgte die dadurch erreichte Reduktion der griechischen Staatsverschuldung für keine nachhaltige Beruhigung, da weiterhin Zweifel unter den Marktteilnehmern bestanden, inwieweit sie ausreichen würde. Verstärkt wurde die Unsicherheit durch die Parlamentswahlen im Mai, die zu keiner regierungsfähigen Mehrheit führten, sodass im Juni erneut gewählt werden musste. Dazu rückte die Besorgnis über das spanische Bankensystem und die dortigen öffentlichen Haushalte in den Blickpunkt, wodurch sich in der Folge die Finanzierungsbedingungen aller Peripherieländer spürbar verschlechterten. Angesichts der zunehmenden Unsicherheit verstärkte sich die Präferenz für liquide, erstklassige Anlagen; „Safe haven“-Flüsse drückten die Renditen in Deutschland, den USA und Japan. So rentierten zehnjährige Bundesanleihen Anfang Juni auf einem neuen historischen Tiefstand bei knapp über 1,0%. Entsprechend nahm die Spreizung der Anleiherenditen im Euro-Raum in dieser Phase weiter zu. Ohne Berücksichtigung der aufgrund des Anleihtauschs reduzierten griechischen Rendite erreichte die BIP-gewichtete Streuung der Renditen zur Jahresmitte einen neuen Höchststand (vgl. Schaubild auf S. 30).

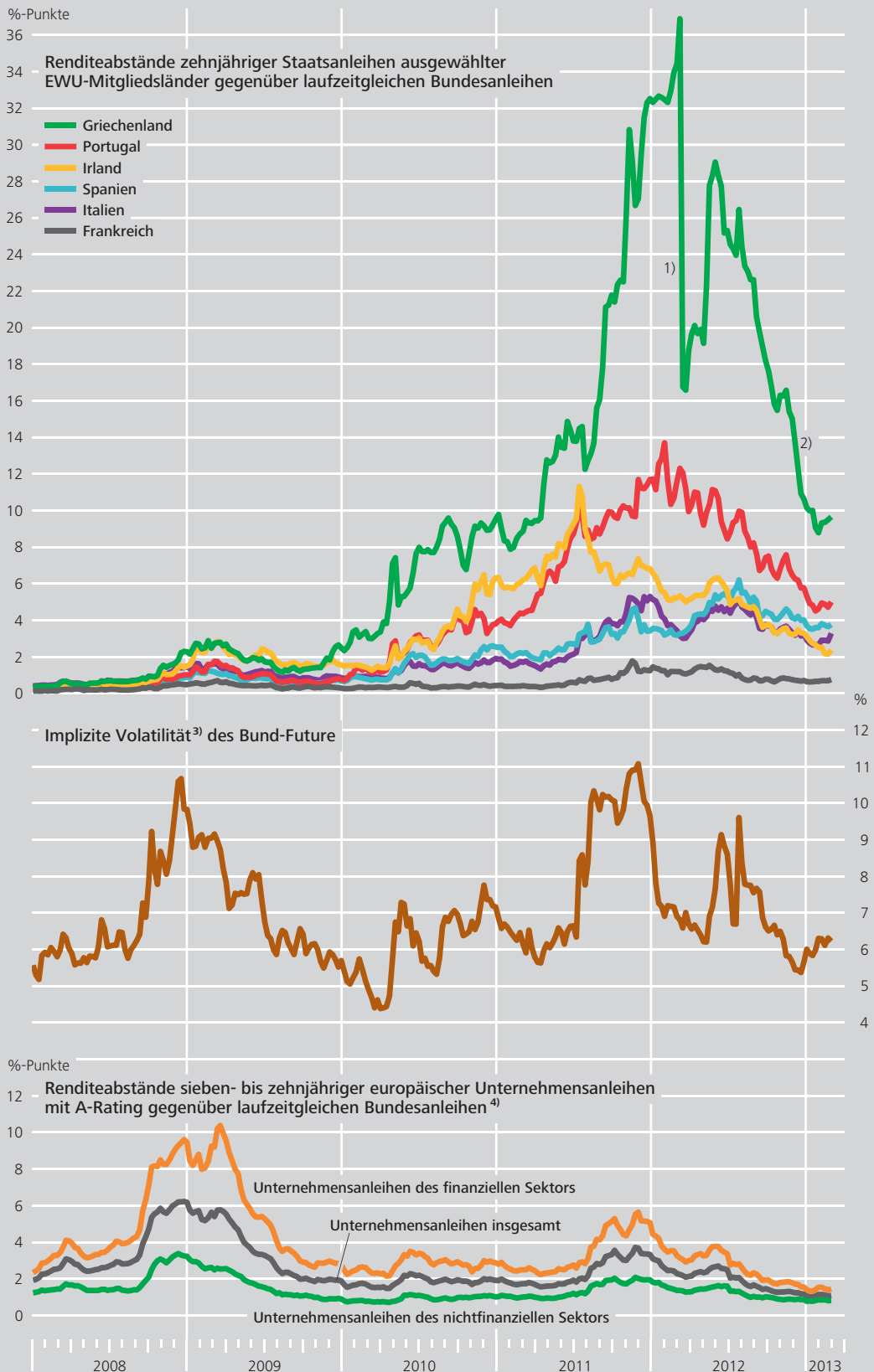
*Griechischer Anleihtausch sorgt für keine nachhaltige Entspannung*

*„Safe haven“-Flüsse drücken Bundesanleihen auf historischen Tiefstand*

Rentenmarkt

Schaubild 6

Wochendurchschnitte



1 Schuldenschnitt vom 9. März 2012. 2 Bekanntgabe der Konditionen für das griechische Schuldenrückkaufprogramm am 11. Dezember 2012. 3 Erwartete zukünftige Volatilität berechnet aus Preisen von Optionen. 4 Quelle: iBoxx und eigene Berechnungen.

*Trendumkehr  
Ende Juli*

Ende Juli 2012 kam es zu einer Trendumkehr an den Anleihemärkten. Ausschlaggebend waren Äußerungen von EZB-Präsident Draghi, im Rahmen des geldpolitischen Mandats alles Erforderliche zu tun, um den Euro zu erhalten. In der Folgezeit, in der das geplante Anleihekaufprogramm des Eurosystems (Outright Monetary Transactions: OMT) weiter konkretisiert wurde und auch die amerikanische und die japanische Notenbank Anleihekaufprogramme ankündigten, sanken die Renditen der Peripherieländer deutlich. Zugleich nahm auch die Verunsicherung an den Rentenmärkten ab, sodass die implizite Volatilität auf Bund-Future-Optionen wieder unter ihren fünfjährigen Mittelwert fiel (vgl. Schaubild auf S. 30). Die Besorgnis der Marktteilnehmer über die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen in einigen Ländern und über die Verflechtung von Staats- und Bankrisiken trat in dieser Zeit etwas in den Hintergrund. Die Renditen der europäischen Kernländer und der USA stiegen bis zum Jahresende wieder leicht an, lagen aber immer noch unter den Werten zu Jahresbeginn. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen und entsprechender US-Titel ermäßigten sich im Jahresverlauf insgesamt um gut 60 beziehungsweise knapp 20 Basispunkte auf 1,2% beziehungsweise 1,8%. Zinsdämpfend dürften auch die im Jahresverlauf schwächeren Konjunkturperspektiven gewirkt haben. Gemäß Consensus Forecast reduzierte sich die Erwartung für das reale BIP-Wachstum in Deutschland für das Jahr 2013 um 0,8 Prozentpunkte und für den Euro-Raum um 1 Prozentpunkt. Revisionen in vergleichbaren Größenordnungen gab es auch für die USA und Japan.

*Verbesserte  
Finanzierungs-  
bedingungen  
der Unter-  
nehmen am  
Kapitalmarkt*

Angesichts anhaltend niedriger Notenbankzinsen und eines in der zweiten Jahreshälfte gestiegenen Risikoappetits der Investoren sind die Finanzierungskosten für Unternehmen am Kapitalmarkt deutlich zurückgegangen; sie haben zum Jahresende historische Tiefstände erreicht. Per saldo sanken beispielsweise die Renditen von europäischen Unternehmensanleihen der „Investment Grade“-Ratingklasse A mit einer Restlaufzeit von sieben bis zehn Jah-

ren – gemessen an den Anleiheindizes von iBoxx – im Jahresvergleich um knapp 270 Basispunkte auf 2,4%. Dabei fiel der Rückgang bei den ausschließlich im Finanzsektor angesiedelten Unternehmen mehr als doppelt so hoch aus wie bei den Unternehmen des nichtfinanziellen Sektors, sodass sich der Renditeabstand von Anleihen zwischen den beiden Unternehmenssektoren von durchschnittlich 310 Basispunkten Ende 2011 auf weniger als 70 Basispunkte Ende 2012 deutlich einengte (vgl. Schaubild auf S. 30). Wesentliche Gründe dafür dürften die von den Marktteilnehmern wahrgenommene Beruhigung in der Schuldenkrise und die Rekapitalisierung angeschlagener Kreditinstitute gewesen sein. Zuvor hatte sich gerade das Engagement in riskanten EWU-Staatsanleihen in deutlich ungünstigeren Finanzierungsbedingungen für Banken und andere finanzielle Unternehmen niedergeschlagen. Die nichtfinanziellen Unternehmen aus dem Euro-Raum nutzten die verbesserten Konditionen und erhöhten ihr Netto-Emissionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr erkennbar. Auch in den Peripheriestaaten des Euro-Raums, insbesondere in Italien, haben sich die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen im Jahresvergleich deutlich entspannt.

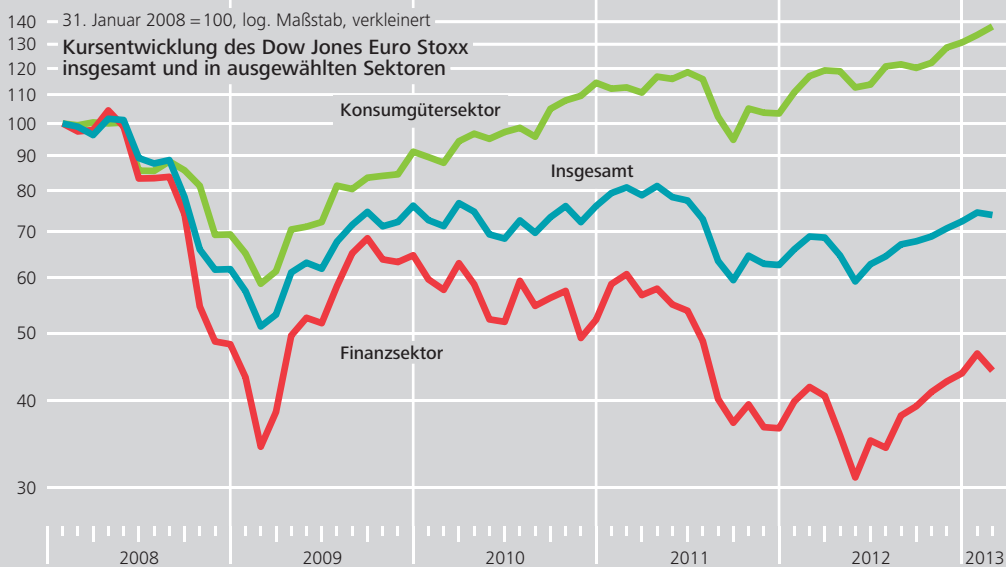
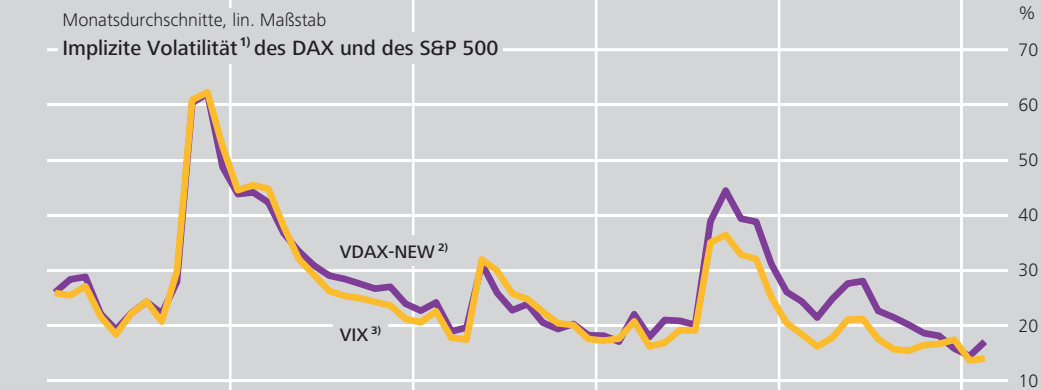
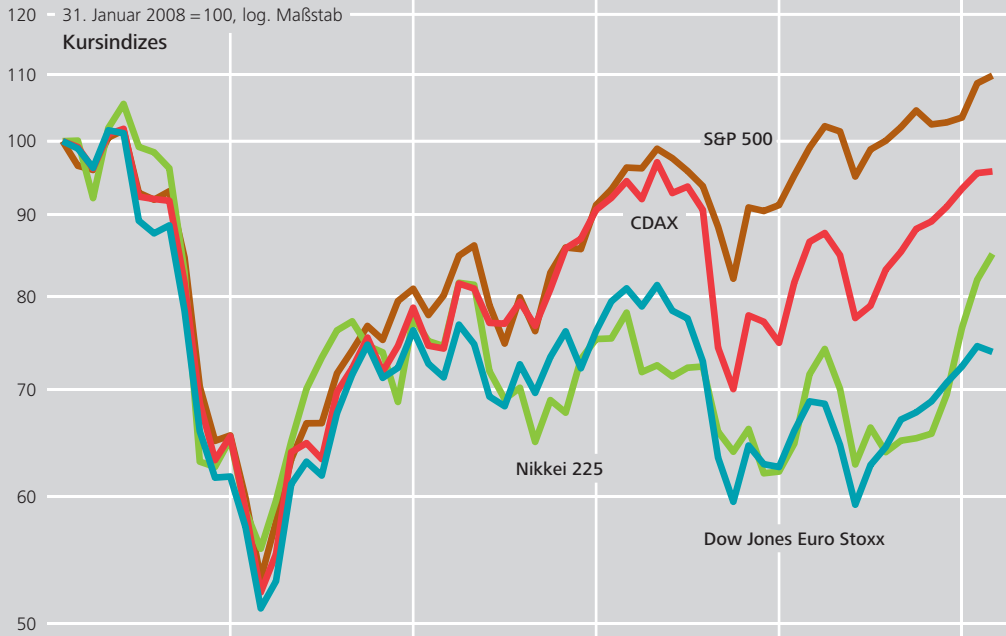
An den international bedeutenden Aktienmärkten kam es 2012 vor dem Hintergrund der akkommodierenden Geldpolitik per saldo zu kräftigen Kursgewinnen. So verbuchten der japanische Nikkei Aktienindex und der amerikanische S&P 500 im Jahresverlauf Gewinne von 23% beziehungsweise 13%. Auch in der EWU stiegen trotz der Staatsschuldenkrise die Notierungen der im Dow Jones Euro Stoxx gelisteten Unternehmen, und zwar im Ergebnis um durchschnittlich knapp 16%. Die deutschen Aktien schnitten noch deutlich besser ab und verteuerten sich – gemessen am marktbreiten Aktienindex CDAX – im Schnitt um 25% (vgl. Schaubild auf S. 32). Sie dürften vor allem von der Exportstärke heimischer Firmen in den wachstumsstarken Regionen profitiert haben, was sich anders als für die im EuroStoxx gelisteten Unternehmen auch in gestiegenen Ge-

*Deutliche Kurs-  
gewinne an den  
internationalen  
Aktienmärkten*

**Aktienmarkt**

Schaubild 7

Monatsendstände



Quelle: Thomson Reuters und eigene Berechnungen. **1** Erwartete zukünftige Volatilität berechnet aus Preisen von Optionen. **2** Basierend auf Optionen auf den DAX 30. **3** Basierend auf Optionen auf den S&P 500.



winnerwartungen für die nächsten 12 Monate ablesen lässt. Das Bewertungsniveau für deutsche Aktien ist gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis zum Jahresende auf 11,0 gestiegen und liegt damit leicht über dem fünfjährigen Durchschnitt, der allerdings stark durch die Finanzkrise im Euro-Raum geprägt wurde. Verglichen mit dem längerfristigen Durchschnitt seit Beginn der Europäischen Währungsunion (13,9) erscheint die aktuelle Bewertung moderat.

Ähnlich wie an den Rentenmärkten dominierten im Verlauf des Jahres 2012 vor allem die Staatsschuldenkrise und die geldpolitischen Maßnahmen der großen Zentralbanken die Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten. So sorgte die Aussicht auf einen weiteren Dreijahrestender durch die EZB zu Jahresbeginn insbesondere bei den Finanztiteln für eine positive Einschätzung. Ungünstigere Konjunkturaussichten und die zuvor bereits angesprochene Verschärfung der Schuldenkrise führten dann aber im zweiten Quartal zu starken Kursrückgängen. Das besondere Augenmerk der Marktteilnehmer richtete sich dabei

auf die spanischen Banken, die sowohl durch den Preisverfall am dortigen Immobilienmarkt als auch durch Zweifel an der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in Bedrängnis geraten waren. Zum Ende der ersten Jahreshälfte setzte dann eine Gegenbewegung an den Aktienmärkten ein, die zunächst von der Erwartung einer Rekapitalisierung angeschlagener spanischer Banken getragen wurde. Darüber hinaus stützten die Regierungsbildung in Griechenland, die Hoffnung auf eine gelockerte US-Geldpolitik sowie die in Aussicht gestellten Hilfsmaßnahmen des Eurosystems die Aktienkurse. Unter diesen Einflüssen nahm auch die Unsicherheit an den Aktienmärkten beständig ab, was sich in den gesunkenen Werten der impliziten Volatilitäten von Aktienoptionen widerspiegelte (vgl. Schaubild auf S. 32). Lediglich in den USA stieg die Unsicherheit am Ende des Jahres nochmal kurzzeitig auf das zur Jahresmitte erreichte Niveau an, was auf die drohende „Fiskalklippe“ und die Sorge einer sich daraus ergebenden Konjunkturabschwächung zurückzuführen war.

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

### ■ 1. Anhaltende Konjunkturschwäche und weitere Verschlechterung der Arbeitsmarktlage

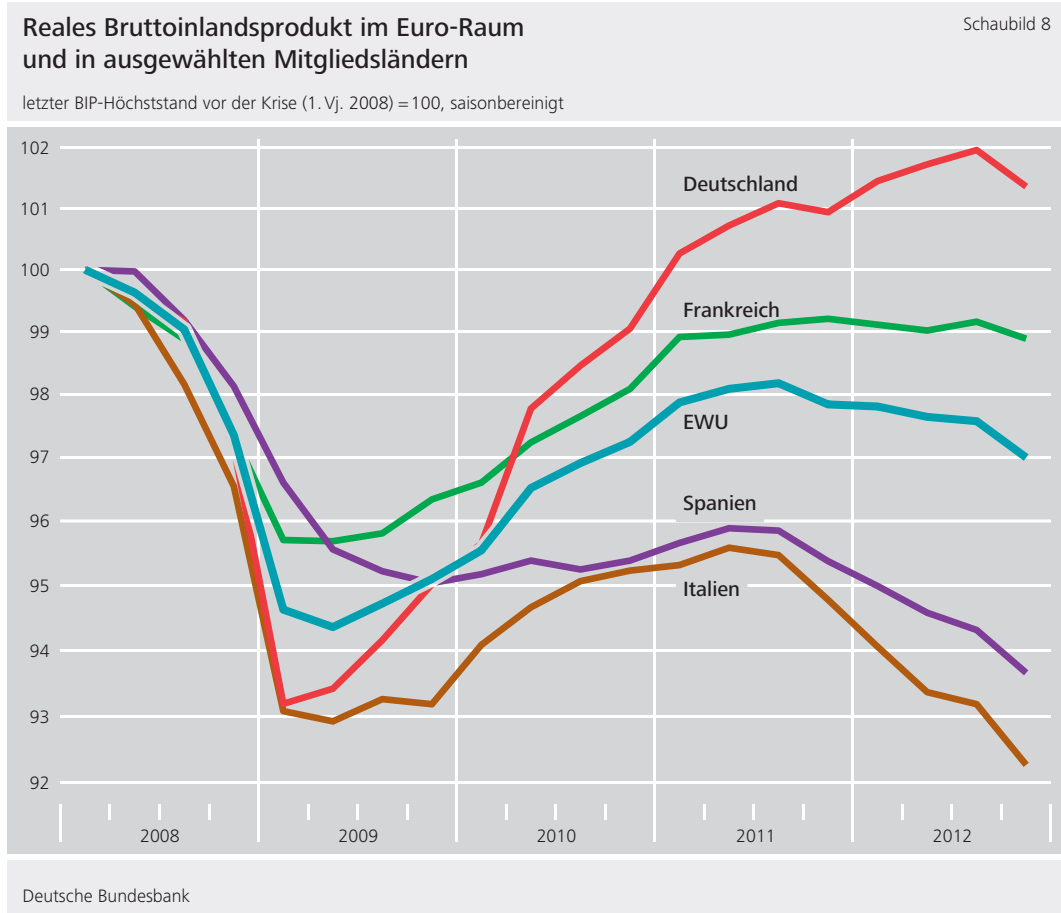
Die konjunkturelle Schwäche im Euro-Raum, die nach einer wenig schwungvollen, nur zwei Jahre währenden Erholung im Herbst 2011 eingesetzt hatte, hielt das ganze Jahr 2012 an; im letzten Jahresviertel 2012 hat sie sich noch spürbar verstärkt. Ausschlaggebend für die ungünstige Entwicklung waren sowohl die europäische Staatsschulden- und Bankenkrise als auch die Abkühlung der Weltwirtschaft. Im Jahresdurchschnitt sank die gesamtwirtschaft-

liche Erzeugung im Euro-Raum um ½%, nachdem sie 2011 um 1½% expandiert hatte. Der Rückstand gegenüber dem – zyklisch jedoch überhöhten – Vorkrisenniveau weitete sich auf 3% aus. Zudem hat die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten im Jahresdurchschnitt 2012 wieder zugenommen.

Sektoral betrachtet war der Rückgang des BIP breit angelegt. Im Jahr 2012 sank die Bruttowertschöpfung in der Bauwirtschaft im Vorjahresvergleich um 3½% und im Produzierenden Gewerbe (ohne Bau) um 1½%. Betroffen waren auch mehrere Zweige des Dienstleistungssektors; hier fielen die Rückgänge jedoch

*Anhaltende rezessive Tendenzen im Jahr 2012*

*Mehrzahl der Branchen und der Nachfragekomponenten betroffen*



schwächer aus. Die unternehmensnahen Dienstleistungen konnten das Niveau des Vorjahres immerhin halten. Im Hinblick auf die Verwendungsseite war die rezessive Entwicklung auf die anhaltende Kontraktion der Inlandsnachfrage zurückzuführen (im Jahresdurchschnitt – 2¼%). Am stärksten schrumpften hier die Bruttoanlageinvestitionen, wobei der Rückgang bei den Ausrüstungen noch kräftiger ausfiel als bei den Bauten. Auch der private Verbrauch gab spürbar nach. Dämpfend auf die inländische Nachfrage wirkten in erster Linie die weiterhin erheblichen Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte – vor allem in den Peripherieländern – und die Bestrebungen der privaten Haushalte in einigen Mitgliedstaaten, ihre zum Teil sehr hohe Verschuldung abzubauen. Hinzu kamen zumindest zeitweise erhöhte Finanzierungsrestriktionen für Unternehmen in den Krisenländern sowie negative Vertrauenseffekte aufgrund der Zuspitzungen der Finanzkrise im Euro-Raum und der vielerorts rasch zunehmenden Arbeitslosigkeit.

Von den Rohölpreisen, die im Jahresdurchschnitt 2012 in Euro gerechnet vor allem abwertungsbedingt nochmals merklich stiegen, gingen ebenfalls zusätzliche Belastungen aus. Positive Impulse kamen nur vom Export, der jedoch wegen der langsameren Gangart der Weltwirtschaft mit 2½% nicht einmal halb so kräftig zulegen konnte wie ein Jahr zuvor. Nimmt man den moderaten Rückgang der realen Importe mit ins Bild, so belief sich der rechnerische Wachstumsbeitrag des Außenhandels gleichwohl auf 1½ Prozentpunkte.

Hinter der BIP-Kontraktion im Euro-Raum verbargen sich erneut starke Unterschiede zwischen den Mitgliedsländern. Etwa die Hälfte der Staaten sah sich mit einem Rückgang der Wirtschaftsaktivität konfrontiert, darunter neben der Mehrzahl der Krisenländer auch die Niederlande, Belgien und Finnland. In der Gruppe der südlichen Peripherieländer erlitt Griechenland erneut den schärfsten Einbruch (– 6½%); Ende letzten Jahres lag die Wirt-

*Weiterhin starke Konjunkturunterschiede zwischen den EWU-Mitgliedsländern*

Zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euro-Raum							Tabelle 2
Ländergruppe/Land	Reales Bruttoinlandsprodukt		Verbraucherpreise 1)		Arbeitslosenquote 2)		
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	
	Veränderung gegenüber Vorjahr in %				in %		
Euro-Raum	1,4	-0,6	2,7	2,5	10,2	11,4	
Belgien	1,8	-0,2	3,5	2,6	7,2	7,3	
Deutschland	3,0	0,7	2,5	2,1	5,9	5,5	
Estland	8,3	3) <sup>3)</sup> 3,6	5,1	4,2	12,5	10,1	
Irland	1,4	4) <sup>4)</sup> 0,7	1,2	1,9	14,7	14,8	
Griechenland	-7,1	-6,4	3,1	1,0	17,7	5) <sup>5)</sup> 24,1	
Spanien	0,4	-1,4	3,1	2,4	21,7	25,0	
Frankreich	1,7	-0,1	2,3	2,2	9,6	10,2	
Italien	0,4	3) <sup>3)</sup> -2,2	2,9	3,3	8,4	10,7	
Zypern	0,5	3) <sup>3)</sup> -2,3	3,5	3,1	7,9	12,1	
Luxemburg	1,7	4) <sup>4)</sup> 0,2	3,7	2,9	4,8	5,0	
Malta	1,6	4) <sup>4)</sup> 1,0	2,5	3,2	6,5	6,5	
Niederlande	1,0	-0,9	2,5	2,8	4,4	5,3	
Österreich	2,7	0,7	3,6	2,6	4,2	4,3	
Portugal	-1,6	3) <sup>3)</sup> -3,2	3,5	2,8	12,9	15,9	
Slowenien	0,6	-2,3	2,1	2,8	8,2	9,0	
Slowakei	3,2	2,0	4,1	3,7	13,6	14,0	
Finnland	2,7	-0,2	3,3	3,2	7,8	7,7	

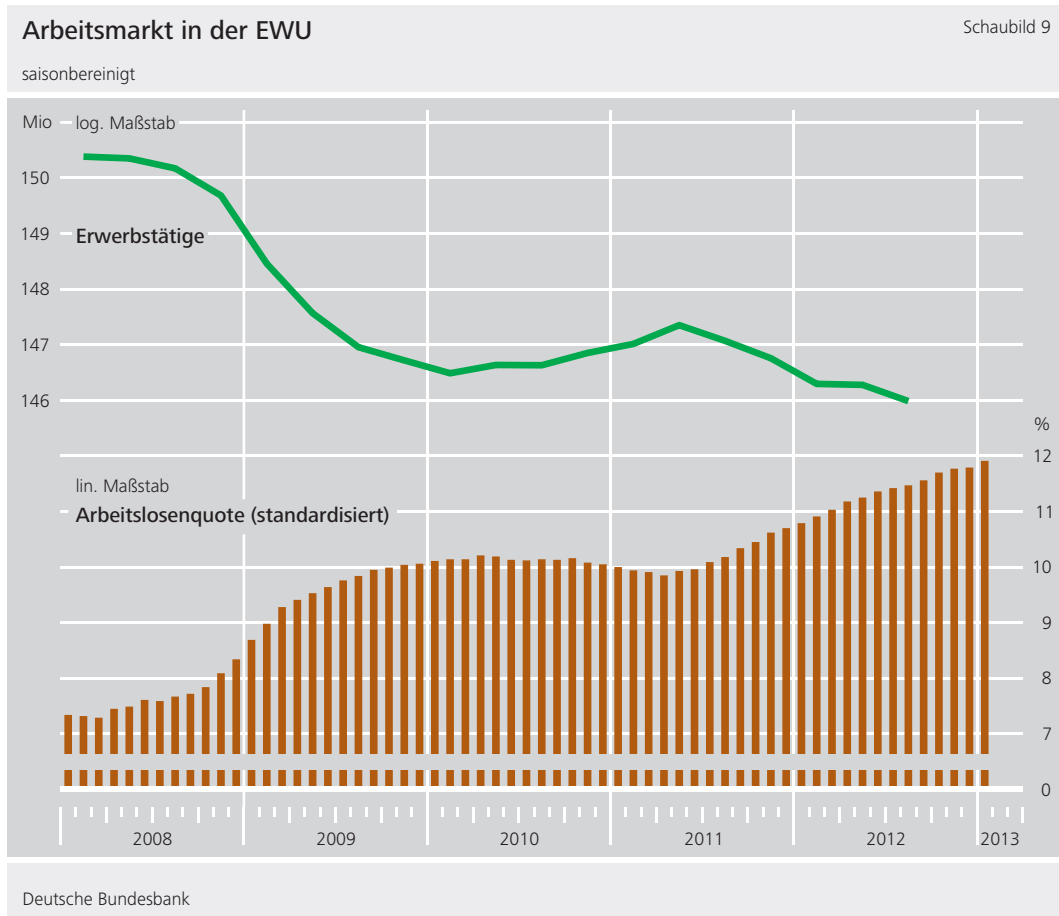
1 Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). 2 Standardisierte Arbeitslosenquote. 3 Berechnung auf Basis von saisonbereinigten Daten. 4 Vorausschätzungen der EU-Kommission (Winterprognose, Februar 2013). 5 Januar bis November 2012.  
Deutsche Bundesbank

schaftsleistung dort um fast ein Viertel unter dem Stand vom Herbst 2008. Des Weiteren schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Erzeugung in Portugal um 3¼%, in Zypern um 2½%, in Italien um 2¼% und in Spanien um 1½%. Dabei standen in Spanien und Portugal dem starken Rückgang der Inlandsnachfrage merkliche Exportsteigerungen gegenüber. In den übrigen Ländern konnte das Niveau entweder gehalten oder noch gesteigert werden, allerdings ließ die Dynamik auch in den Ländern mit zunehmender Produktion im Jahresverlauf durchweg deutlich nach. Im Schlussquartal sank das reale BIP in 12 der 14 Länder, von denen erste Ergebnisse vorliegen, darunter auch in Deutschland. Alles in allem hat aber die deutsche Wirtschaft die Konjunktur im Euro-Raum im Jahr 2012 merklich gestützt. Ohne Deutschland gerechnet ist die gesamtwirtschaftliche Erzeugung des Euro-Raums um 1% gesunken. Zuwächse konnten auch Estland, die Slowakei, Österreich und Irland

erzielen. In Frankreich blieb das reale BIP praktisch unverändert.

In den letzten Monaten haben sich die Perspektiven für den Euro-Raum zwar leicht gebessert. Insbesondere die umfragebasierten Frühindikatoren zeigen seit Herbst 2012 wieder nach oben. In den Produktionsdaten waren spürbare Auftriebskräfte aber bisher noch nicht zu erkennen. Mit einer konjunkturellen Wende ist deshalb wohl erst im weiteren Jahresverlauf zu rechnen, und auch dann dürfte die Erholung zunächst nur schleppend vorankommen. Vor diesem Hintergrund geht der EZB-Stab in seiner März-Prognose im Jahresdurchschnitt von einer weiteren Kontraktion des realen BIP im Euro-Raum um ½% (Mitte des Projektionsintervalls) aus. Dabei wird vorausgesetzt, dass es nicht zu einer Verschärfung der Staatsschulden- und Bankenkrise in der EWU kommt, die Lage an den Rohölmärkten ruhig bleibt und die seit Herbst letzten Jahres zu beobachtende Belebung der Weltwirtschaft anhält. In allen Pro-

*Etwas bessere Aussichten für das Jahr 2013*



gnosen für den Euro-Raum wird derzeit den Abwärtsrisiken ein stärkeres Gewicht beigegeben als den Chancen für eine günstigere Entwicklung.

*Arbeitsmarkt durch Rezession und strukturelle Anpassungen belastet*

Die hartnäckige Rezession und die strukturellen Anpassungen in den Krisenländern haben auf den Arbeitsmärkten in den Ländern des Euro-Raums tiefe Spuren hinterlassen. So ist die Zahl der Beschäftigten in den ersten drei Quartalen des Jahres 2012, für die Angaben vorliegen, um 929 000 beziehungsweise 0,6% unter den Stand der entsprechenden Vorjahrszeit gesunken, wobei sich dieser Rückgang auf die Krisenländer konzentrierte. Damit ging ein kräftiger Anstieg der Arbeitslosigkeit einher. Ende 2012 lag die Zahl der Erwerbslosen mit 18¾ Millionen um fast 2 Millionen höher als ein Jahr zuvor. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erreichte im November/Dezember mit 11,8% den höchsten Stand seit Beginn der Währungsunion. Besonders stark waren wiederum die Peripherieländer betroffen; die Bandbreite der

Quoten reichte hier Ende 2012 von 11,3% in Italien bis 27,0% in Griechenland (November). Die Erwerbslosigkeit in der Gruppe der Jugendlichen unter 25 Jahren war in manchen dieser Länder sogar mehr als doppelt so hoch. Die schwierige Arbeitsmarktlage in den Krisenländern und die allgemeinen Wohlstandsverluste haben die Akzeptanz der von den Regierungen ergriffenen Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen in den Bevölkerungen zwar teilweise deutlich vermindert, letztlich ist es aber noch in keinem Land zu einer grundsätzlichen Abkehr vom eingeschlagenen Anpassungskurs gekommen.

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat im Euro-Raum im Jahr 2012 nur wenig nachgelassen. Im Jahresdurchschnitt belief sich die Teuerungsrate gemäß dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) auf 2,5%, nach 2,7% im Jahr zuvor. Aufgrund des spürbar schwächeren Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar zogen die Rohölpreise in Euro gerechnet deut-

*Weiterhin deutlicher Preisanstieg auf der Verbraucherstufe*

## Zur wirtschaftspolitischen Koordinierung in der Europäischen Union

Mit der Staatsschulden- und Bankenkrise wurde offensichtlich, dass die bestehenden Koordinierungsinstrumente der Europäischen Währungsunion (EWU) nicht ausreichend waren und zudem die Umsetzung der existierenden Regeln nicht konsequent genug erfolgte. In den letzten Jahren sind daher eine Reihe von neuen Mechanismen und Verfahren eingeführt worden, wie das Verfahren zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte, über das inzwischen erste Erfahrungen vorliegen. Im Jahr 2012 sind weitere Regelungen und Initiativen hinzugekommen, deren vollständige Umsetzung noch aussteht.

### **EU-Semester: Integrierte Leitlinien und Haushaltsüberwachung**

In ihrem Jahreswachstumsbericht für 2012, mit dessen Veröffentlichung im November 2011 das zweite Europäische Semester eingeleitet wurde, kritisierte die Europäische Kommission eine Umsetzungslücke hinsichtlich früherer wirtschaftspolitischer Empfehlungen. Die Kommission schlug daher fünf vorrangige Handlungsbereiche vor: erstens länderspezifische wachstumsfreundliche Haushaltskonsolidierungen, zweitens das Wiederherstellen normaler Kreditbedingungen für die Wirtschaft, drittens die Förderung von Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum unter anderem durch Maßnahmen zur Vervollständigung des Binnenmarkts und durch gezielteren Einsatz der EU-Haushaltsmittel, viertens die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und der sozialen Auswirkungen der Krise und schließlich fünftens die Modernisierung der öffentlichen Verwaltung.

Der Bericht wurde von den europäischen Staats- und Regierungschefs auf ihrem Frühjahrstreffen im März 2012 gebilligt. Er bildete die Grundlage der allgemeinen horizontalen Leitlinien, die den Rahmen für die nachfolgend von den Mitgliedstaaten

vorgelegten Stabilitäts- und Konvergenzprogramme sowie Reformprogramme absteckten. Nach Bewertung dieser Programme nahm der Rat im Juli 2012 länderspezifische Empfehlungen und Stellungnahmen an.

Im Jahreswachstumsbericht 2013, der im November 2012 vorgestellt wurde und den Beginn des laufenden Europäischen Semesters markiert, hebt die Kommission das ungünstige gesamtwirtschaftliche Umfeld hervor. Dennoch seien beim Abbau der makroökonomischen Ungleichgewichte, darunter der Leistungsbilanzdefizite, und der Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer Fortschritte erzielt worden. Die fünf vorrangigen Handlungsbereiche des vorangegangenen Jahreswachstumsberichts sollen weiterhin Geltung haben. Bericht und Empfehlungen der Kommission wurden vom Europäischen Rat auf seiner Tagung im Dezember 2012 gebilligt.

### **Ungleichgewichtsüberwachung**

Im Februar 2012 hatte die Europäische Kommission ihren ersten Frühwarnbericht im Rahmen des neuen Verfahrens zur Überwachung und Korrektur makroökonomischer Ungleichgewichte vorgestellt. Irland, Griechenland, Portugal und Rumänien, die sich bereits unter verstärkter Überwachung aufgrund von Anpassungsprogrammen mit Finanzhilfen befinden, wurden nicht untersucht. Für 12 EU-Länder, darunter die Euro-Staaten Belgien, Finnland, Frankreich, Italien, Slowenien, Spanien und Zypern, ergab eine vertiefte Analyse der Kommission, dass zwar keine übermäßigen Ungleichgewichte vorlägen, die ein Auslösen des Ungleichgewichtsverfahrens rechtfertigen würden. Allerdings bestehe Korrekturbedarf; dies gelte insbesondere für Spanien und Zypern, für die von der Kommission sehr ernste Ungleich-

gewichte festgestellt wurden. Dabei hätte die Datenlage für beide Länder auch die Eröffnung eines Ungleichgewichtsverfahrens gerechtfertigt. Die Korrekturempfehlungen wurden im Sommer 2012 in die länderspezifischen Leitlinien sowie die Ratsstellungennahmen zu den Stabilitäts- und Konvergenzprogrammen integriert.

Im November 2012 legte die Kommission ihren zweiten regelmäßigen Frühwarnbericht vor. Die Kommission kündigte an, für 14 EU-Mitgliedstaaten eine vertiefte Analyse vorzunehmen. Intensiver geprüft werden, neben den Ländern, für die eine solche Untersuchung erstmals im Frühjahr 2012 vorgenommen wurde, auch Malta und die Niederlande. Die Ergebnisse werden im Frühjahr 2013 vorgelegt.

#### **Neue Gesetzgebung und weitere Initiativen**

Auf ihrer Tagung am 29. Juni 2012 beschlossen die europäischen Staats- und Regierungschefs einen „Pakt für Wachstum und Beschäftigung“ mit Aktionen der Mitgliedstaaten und der Europäischen Union zur Förderung von Wachstum, Investitionen und Beschäftigung sowie zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit Europas. Die Mitgliedstaaten bekräftigten darin ihre Entschlossenheit, auf nationaler Ebene die notwendigen Sofortmaßnahmen zur Verwirklichung der Strategie „Europa 2020“ zu ergreifen und insbesondere die länderspezifischen Empfehlungen umzusetzen. Der Beitrag der Gemeinschaft besteht vor allem in der weiteren Vertiefung des Binnenmarkts und in der raschen Verbesserung des Zugangs der Wirtschaft zu Finanzmitteln. In diesem Zusammenhang billigte der Europäische Rat Vorschläge zur Einführung von Projektbonds im Rahmen eines Pilotvorhabens, zur Umwidmung und Mobilisierung von im Finanzrahmen 2007 bis 2013 noch vorhandenen Strukturfondsmitteln des Gemeinschaftshaushalts und zur Erhöhung des eingezahlten Kapitals der Europäischen Investitionsbank (EIB). Der „Wachstums-

pakt“ setzt primär auf den Staat zur Wachstumssteuerung. Dabei dürften Mitnahme- und Verdrängungseffekte bei den EIB-Krediten und den Strukturfondsmitteln die Wachstumseffekte schmälern.

Der mit dem Ziel der Stärkung der Haushaltsdisziplin entworfene Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, der auch den Fiskalpakt beinhaltet, wurde am 30. Januar 2012 von allen EU-Ländern außer Tschechien und dem Vereinigten Königreich fertiggestellt und am 2. März 2012 unterzeichnet. Nach Hinterlegung der Ratifizierungsurkunden durch 12 EWU-Staaten trat der Vertrag am 1. Januar 2013 in Kraft. Der Vertrag beinhaltet die Selbstverpflichtung für Ratsmitglieder, bei allen Entscheidungen im Defizitverfahren des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) bezüglich einer Verfehlung des Defizitkriteriums die Empfehlungen und Vorschläge der Kommission zu unterstützen, es sei denn, eine qualifizierte Mehrheit spricht sich dagegen aus. Darüber hinaus sind die teilnehmenden Länder insbesondere verpflichtet, die vereinbarten Bestimmungen zur Budgetgrenze binnen Jahresfrist in ihren nationalen Gesetzen zu verankern, was im Zweifel durch den Europäischen Gerichtshof geprüft wird. So ist das auch im SWP enthaltene mittelfristige Haushaltsziel eines strukturell annähernd ausgeglichenen Haushalts oder Überschusses im nationalen Recht zu verankern. Bei deutlichen Zielverfehlungen soll ein vorher festgelegter Korrekturmechanismus einsetzen, wobei hier keine Überprüfung durch europäische Institutionen, wie zum Beispiel den Europäischen Gerichtshof, mehr erfolgt. Die Zielsetzung des Fiskalpakts ist zu begrüßen. Falls es durch die stärkere rechtliche Verankerung gelänge, die Einhaltung des mittelfristigen Haushaltszieles zum Regelfall zu machen, wäre dies ein wichtiger Beitrag zur Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Die gemeinsamen Vorgaben für die nationalen Regeln sind jedoch außerordentlich weit gefasst. Der Erfolg des Fiskalpakts – also insbesondere die Gewähr-

leistung tragfähiger Staatsfinanzen – hängt letztlich von der Umsetzung und Anwendung im nationalen Kontext ab. Trotz einer potenziellen Stärkung der Fiskalregeln wird mit dem Fiskalpakt keineswegs eine Fiskalunion mit weitreichender Übertragung von Haushaltssouveränität auf eine zentrale Ebene eingeführt.

Auch durch zwei weitere, den SWP ergänzende Regulierungen („twopack“), wird kaum Entscheidungsgewalt auf die Gemeinschaft übertragen. Die Europäische Kommission hatte am 23. November 2011 zwei Verordnungsvorschläge unterbreitet, über die in den Trilog-Verhandlungen am 20. Februar 2013 eine Übereinkunft erzielt wurde. Der erste Verordnungsvorschlag bezieht sich auf eine allgemeine verbesserte Überwachung der Haushaltspolitik der Mitgliedstaaten. Dazu soll insbesondere – wie schon im Fiskalpakt festgelegt – das mittelfristige Haushaltsziel in den nationalen Gesetzen verankert werden. Darüber hinaus soll durch öffentliche Stellungnahme der Kommission bereits auf die Haushaltsplanung der Mitgliedsländer Einfluss genommen werden. Zudem kann die Kommission bei ernsthafter Missachtung der Haushaltsregeln ein Land auffordern, einen revidierten Haushaltsentwurf vorzulegen. Sanktionen für den Fall anhaltender Missachtung sind jedoch nicht vorgesehen. Auch Länder, die sich in einem Verfahren bei einem übermäßigen Defizit befinden, können strenger kontrolliert werden. Eine direkte Einflussnahme auf das nationale Budget ist aber weiterhin nicht möglich. Der zweite Verordnungsvorschlag sieht ein im EU-Recht verankertes Verfahren für Länder vor, die ernsthafte Schwierigkeiten im Hinblick auf die Finanzstabilität haben oder diesbezüglich gefährdet sind. Je größer die Schwierigkeiten eines Landes oder je umfangreicher die finanziellen Hilfen sind, umso intensiver soll die Überwachung ausfallen. Mit dem Land, das von der Kommission der erweiterten Überwachung unterstellt wird, werden Maßnahmen vereinbart, deren Umsetzung von der Kommission in Zusammenarbeit mit

der EZB in regelmäßigen Missionen in dem Mitgliedstaat überwacht wird. Sind weitere Maßnahmen erforderlich und drohen negative Auswirkungen auf die Finanzstabilität des Euro-Währungsgebiets, soll die Kommission vorschlagen und der Rat mit qualifizierter Mehrheit beschließen, dass das Land ein gesamtwirtschaftliches Anpassungsprogramm erarbeiten soll. Die Kommission überwacht – in Zusammenarbeit mit der EZB – die Umsetzung und kann bei Abweichungen vom Programm dem Rat vorschlagen, die Nichteinhaltung festzustellen. Der Rat entscheidet hierüber mit qualifizierter Mehrheit – die Folgen einer solchen Feststellung bleiben in den Regeln jedoch ungeklärt. Die Verordnung verankert damit im Prinzip größtenteils die zwischenstaatlich verfassten Hilfsmaßnahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) im Unionsrecht. Das Verhältnis dieser Verordnung zum ESM-Vertrag, in dem die Bedingungen zur Inanspruchnahme von finanziellen Hilfen geregelt werden, ist aber nicht geklärt. Dies ist problematisch, da beispielsweise die Abstimmungsmodalitäten im Rat (qualifizierte Mehrheit) von denen im ESM (im gegenseitigen Einvernehmen, d. h. ohne Gegenstimme) abweichen.

Am 8. Oktober 2012 trat der ESM-Vertrag in Kraft. Damit wurde ein permanenter Krisenlösungsmechanismus eingerichtet, der unter Auflagen Hilfen an Staaten vergeben kann, wenn die Finanzstabilität des Euro-Raums und seiner Mitglieder gefährdet sein sollte. Das gesamte Kapital beläuft sich auf 700 Mrd €. Davon sind 80 Mrd € von den EWU-Staaten einzuzahlen. Die ersten beiden Tranchen (je 20%) wurden 2012 fällig, die nächsten beiden Tranchen sind 2013 und die letzte Tranche 2014 zu überweisen. Das maximale effektive Ausleihvolumen beläuft sich auf 500 Mrd €. Entgegen den ursprünglichen Absichten wurde beschlossen, die bis zum Frühjahr 2012 eingegangenen Verpflichtungen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) gegenüber Irland, Portugal und Griechenland in Höhe von insgesamt 200 Mrd € nicht auf

die ESM-Kapazität anzurechnen. Die Zinsen der ESM-Kredite sollen praktisch nicht über die Deckung der Refinanzierungs- und Verwaltungskosten hinausgehen. Neben Krediten sollen – ebenso wie für die EFSF – vorsorgliche Kreditlinien eingeräumt, Interventionen am Primär- und Sekundärmarkt durchgeführt und zweckgebundene Mittel an Staaten zur Rekapitalisierung dortiger Finanzinstitute vergeben werden können. Darüber hinaus wurde in Aussicht gestellt, auch eine direkte Rekapitalisierung von Banken zu ermöglichen, sobald ein wirksamer einheitlicher Aufsichtsmechanismus geschaffen ist. Problematisch ist unter anderem der Verzicht auf Zinsaufschläge, weil durch eine solche umfassende Zinssubvention die Anreize zu einer eigenständigen Finanzierung verringert werden. Umso wichtiger ist es, diese Fehlanreize durch klar formulierte Bedingungen und deren strikte Einhaltung zu begrenzen.

#### **Der Quadriga-Bericht: Vorschläge für die Ausgestaltung einer künftigen Wirtschafts- und Währungsunion**

Die Präsidenten von Europäischem Rat, Eurogruppe, Kommission und Europäischer Zentralbank haben den europäischen Staats- und Regierungschefs auf ihrer Tagung am 29. Juni 2012 einen Bericht vorgelegt, in dem vier Bausteine für die künftige Wirtschafts- und Währungsunion skizziert werden: Das Finanzsystem solle ebenso wie die nationalen Finanz- und Wirtschaftspolitiken jeweils einem integrierten Rahmen unterworfen werden. Gleichzeitig solle die demokratische Legitimität und Verantwortlichkeit gestärkt werden. Die Gruppe erhielt das Mandat, bis zum Jahresende „einen spezifischen Fahrplan mit Terminvorgaben für die Verwirklichung einer echten Wirtschafts- und Währungsunion auszuarbeiten“. Auf Grundlage dieses Abschlussberichts haben sich die europäischen Staats- und Regierungschefs auf ihrer Tagung am 13./14. Dezember 2012 auf einen konkreten Arbeitsauftrag für die Weiterentwicklung der EWU geeinigt. Im Ver-

gleich zu den Forderungen des Quadriga-Berichts ist dieser Auftrag allerdings deutlich weniger ambitioniert. Das Schwergewicht der Weiterentwicklung liegt auf der kurzfristigen Umsetzung technischer Maßnahmen, von denen man sich Beiträge zur Überwindung der Krise und zur Förderung von Wachstum und Beschäftigung erhofft. Hierzu gehören die vollständige Umsetzung des Ende 2011 in Kraft getretenen Gesetzgebungspakets zur wirtschaftspolitischen Steuerung („sixpack“) und des „twopack“ sowie die Verwirklichung der einheitlichen europäischen Bankenaufsicht (siehe hierzu die Ausführungen auf S. 98 f.). Die Präsidenten von Europäischem Rat und Kommission erhielten den Auftrag, bis zur Jahresmitte 2013 mögliche Maßnahmen und Umsetzungsfristen für eine Ex-ante-Koordinierung wichtiger Reformvorhaben in den Mitgliedstaaten sowie vertragliche Reformvereinbarungen zwischen den Regierungen und EU-Organen zusammenzustellen. Im Gegenzug soll die Einführung von „Solidaritätsmechanismen“ zur finanziellen Unterstützung der Reformumsetzungen geprüft werden. Die in den Berichten von Quadriga und Kommission enthaltenen Überlegungen zu einem gesonderten EWU-Haushalt zur automatischen Stabilisierung divergierender konjunktureller Entwicklungen – etwa in Form einer europäischen Arbeitslosenversicherung – wurden in den Schlussfolgerungen nicht aufgegriffen.



lich an; in der Folge zahlten die Konsumenten für Energie 7,6% mehr als im Vorjahr. Nahrungsmittel verteuerten sich mit 3,1% wie im Vorjahr ebenfalls überdurchschnittlich kräftig. Auch hier spielten Preisimpulse von den internationalen Märkten eine Rolle. Der Preisanstieg bei Industriewaren (ohne Energie) verstärkte sich auf +1,2%. Den dämpfenden Effekten der konjunkturellen Abschwächung dürften dabei nicht nur der schwächere Euro entgegen gewirkt haben, sondern auch die weitere Anhebung indirekter Steuern in einigen Mitgliedsländern. Hiervon waren unter anderem die Preise von Dienstleistungen betroffen, die sich um 1,8% und damit etwa ebenso stark wie im Jahr zuvor erhöhten. Im Verlauf des Jahres 2012 flachte sich die allgemeine Preistendenz ab. Zu Jahresende lag die Vorjahrsrate des HVPI nur noch wenig über 2%. Im Februar 2013 waren es nach der ersten Schätzung +1,8%.

*Beachtliche Erfolge beim Abbau der Leistungsbilanzdefizite und Fortschritte bei Strukturreformen*

Die nach wie vor ungünstige konjunkturelle Entwicklung in den Peripherieländern des Euro-Raums sollte nicht die Fortschritte beim Abbau makroökonomischer Ungleichgewichte verdecken. Die hohen Leistungsbilanzdefizite vor der globalen Rezession, die einen wesentlichen Auslöser der Krise in den Peripherieländern darstellten, sind in den letzten Jahren deutlich kleiner geworden und in Irland sogar schon in eine Überschussposition umgeschlagen. Für das laufende und das nächste Jahr werden weitere Verbesserungen erwartet. Vieles spricht dafür, dass es sich dabei vorrangig um eine nachhaltige und nicht nur um eine zyklische, das heißt kurzlebige, Anpassung handelt. Zum einen hängt der Rückgang der Importe mit Potenzialverlusten im Gefolge der Krise und mit dem konsolidierungsbedingten dauerhaften Zurückdrängen der Inlandsnachfrage zusammen. Zum anderen sind die Exporte trotz mäßigem Marktwachstum vielfach deutlich gestiegen. Dahinter stehen sowohl die Suche nach expandierenden Absatzmärkten angesichts einer trüben Binnenkonjunktur als auch Fortschritte bei der Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in einigen Peripherieländern. Positiv ist zudem zu werten,

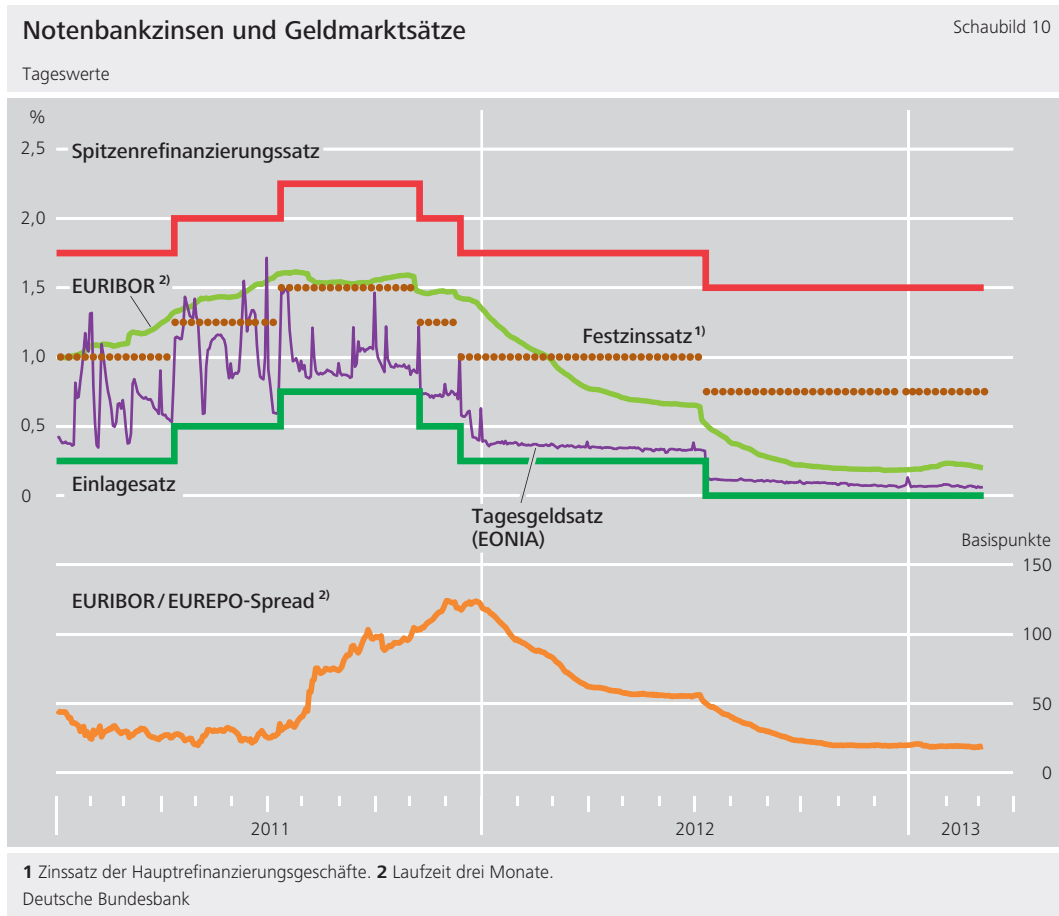
dass Strukturreformen in Gang gekommen sind, wenngleich zumeist weiterhin ein erheblicher Handlungsbedarf besteht. Die zu erwartenden Wachstumsimpulse sind allerdings bisher noch nicht erkennbar. Dies dürfte zum einen daran liegen, dass die kritische Masse an Reformen mancherorts noch nicht erreicht ist und die bisher ergriffenen Maßnahmen noch nicht lange genug in Kraft sind, um Wirkungen zeigen zu können. Zum anderen werden derzeit mögliche positive Effekte, die von den Reformen ausgehen, durch die schwere Rezession überlagert. Erfahrungsgemäß werden sie erst im Gefolge einer zyklischen Erholung deutlich zutage treten.

## ■ 2. Geldpolitik und Geldmarktentwicklung

Angesichts der anhaltenden Spannungen an einigen Staatsanleihemärkten des Euro-Raums und der Notwendigkeit von Konsolidierungsmaßnahmen in den betroffenen Mitgliedsländern setzte sich die konjunkturelle Schwäche im Euro-Währungsgebiet im Berichtszeitraum fort. Vor diesem Hintergrund beschloss der EZB-Rat Anfang Juli 2012, die drei Leitzinssätze um jeweils  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt abzusenken. Ausschlaggebend für diese Entscheidung war die Einschätzung, dass die fortgesetzte Eintrübung der Konjunkturaussichten den Inflationsdruck über den geldpolitisch relevanten Horizont gedämpft habe, was sich auch in der verhaltenen Grunddynamik der monetären Expansion zeige.

*EZB-Rat senkt Leitzinsen auf Rekordtief ...*

Allerdings ging die anhaltende Konjunkturschwäche noch nicht mit einem deutlichen Nachlassen des Inflationsdrucks im Berichtszeitraum einher. Vielmehr mussten die Inflationsprognosen für 2012 und 2013 angesichts stärker als erwartet gestiegener Energiepreise und des schwächeren Wechselkurses im Laufe des Berichtsjahres erneut nach oben revidiert werden. Vor diesem Hintergrund ergriff der EZB-Rat nach der Zinssenkung von Anfang Juli keine weiteren zinspolitischen Maßnahmen. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt damit aktuell



auf dem Rekordtief von 0,75%. Über-Nacht-Kredite in der Spitzenrefinanzierungsfazilität erhalten die Geschäftspartner des Eurosystems für 1,5%, während Guthaben der Banken in der Einlagefazilität mit 0% unverzinst bleiben. Für die geldpolitischen Geschäftspartner des Eurosystems ergibt sich daraus die besondere Situation, dass in der Einlagefazilität vorgehaltene überschüssige Liquidität nicht mehr höher verzinst wird als Überschussreserven, die auf Girokonten bei den nationalen Zentralbanken gehalten werden. Daher wurde die Einlagefazilität seit der am 7. August abgelaufenen Reserveperiode in geringerem Maße als bisher genutzt und die Einlagen der Institute auf Girokonten beim Eurosystem erhöhten sich entsprechend.

Daneben wurden im Jahr 2012 vorhergehende Beschlüsse des EZB-Rats zu geldpolitischen Sondermaßnahmen umgesetzt und weitere Beschlüsse gefasst. Die erste Jahreshälfte war insbesondere durch die beiden im Dezember

2011 beschlossenen dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte geprägt, die im Dezember 2011 und im März 2012 durchgeführt wurden. Mit der starken Nachfrage von insgesamt über 1 Billion € in diesen beiden Operationen stieg auch die Überschussliquidität auf ein Rekordniveau an (siehe Schaubild auf S. 47 sowie die Erläuterungen auf S. 43 ff.).

Nachdem der EZB-Rat bereits im August ein neues geldpolitisch motiviertes Anleihekaufprogramm in Aussicht gestellt hatte, beschloss er im September 2012 Modalitäten für die Durchführung von geldpolitischen Outright-Geschäften (Outright Monetary Transactions: OMT) an den Sekundärmärkten für Staatsanleihen im Euro-Währungsgebiet. Mit diesem Programm sollen eine ordnungsgemäße geldpolitische Transmission und die Einheitlichkeit der Geldpolitik sichergestellt werden. Käufe von Staatsanleihen eines Mitgliedslandes der Währungsunion im Rahmen dieses Programms können nur unter der Voraussetzung durchgeführt

... und beschließt weitere geldpolitische Sondermaßnahmen

## Geldmarktsteuerung und Liquiditätsbedarf

Im Mittelpunkt der Geldmarktsteuerung des Eurosystems stand weiterhin die großzügige Liquiditätsversorgung durch die nun seit mehr als vier Jahren bestehende Festzins- und Vollzuteilungspolitik. Dies führte insbesondere nach der Zuteilung des zweiten Dreijahrestenders Anfang März zu einem starken Anstieg der bereitgestellten, vor allem sehr langfristigen Zentralbankliquidität. Aus den Ankaufprogrammen wurde dagegen wenig neue Liquidität zugeführt. Wie im Vorjahr lag die Nachfrage deutlich über dem rechnerischen Liquiditätsbedarf, wobei die Halbierung des Reservesolls von 2% auf 1% zu Beginn des Jahres 2012 durch einen Anstieg der autonomen Faktoren mehr als kompensiert wurde, das heißt der rechnerische Liquiditätsbedarf sich insgesamt zum Vorjahr etwas vergrößerte. Beides, die verringerte Tendernachfrage, die sich insbesondere nach dem Beschluss zu OMT (Outright Monetary Transactions) am 5. September bemerkbar machte, sowie die höheren autonomen Faktoren, reduzierte die durchschnittliche Überschussliquidität von rund 800 Mrd € im Frühjahr auf rund 620 Mrd € am Jahresende (Zentralbankguthaben minus Reservesoll plus Netto-Einlagefazilität). Neu war, dass die Überschussliquidität nicht nur in die Einlagefazilität floss, sondern aufgrund der erstmaligen Nullverzinsung der Einlagefazilität nach der Zinssenkung ab Mitte Juli auch zur Bildung von hohen Überschussreserven auf den Zentralbankkonten führte. Wie in den Vorjahren wurden wöchentliche Feinsteuerungsoperationen durchgeführt, um die aus den SMP-Ankäufen zufließende Liquidität wieder zu absorbieren. Lediglich beim letzten Absorptionstender mit Laufzeit über das Jahresende kam es zu einer geringfügigen Unterbietung. In der im Januar 2012 endenden Reserveperiode wurde erstmals die ansonsten übliche eintägige, absorbierende Feinsteuerungsoperation am Reserveultimo ausgesetzt.

### **Starke Liquiditätsnachfrage beim zweiten Dreijahrestender prägte die erste Jahreshälfte 2012**

Durch das große Interesse auch am zweiten Dreijahrestender – der ebenfalls mit der Option einer vorzeitigen Rückzahlung nach einem Jahr ausgestattet war – kam es unter Berücksichtigung aller Tender zu einem Netto-Liquiditätszufluss von 305 Mrd € (verglichen mit 213 Mrd € beim ersten Dreijahrestender per 22. Dezember 2011). Der Anteil dieser beiden außergewöhnlich langfristigen Operationen an allen Tendergeschäften betrug nunmehr 90%. Das Volumen der Haupttender stieg zu Ende des ersten Halbjahres an, war aber ansonsten hauptsächlich von der vorübergehenden Substitution der Liquiditätsbereitstellung im Rahmen geldpolitischer Refinanzierungsoperationen durch die Gewährung von Liquiditätshilfen (Emergency Liquidity Assistance: ELA) geprägt (in erster Linie nachdem in der Reserveperiode Mai/Juni 2012 einige griechische Banken nach erfolgter Rekapitalisierung wieder als Geschäftspartner für die geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems zugelassen wurden). Damit blieb die Nachfrage nach Zentralbankliquidität bei den Refinanzierungsgeschäften anhaltend hoch; das Volumen erreichte Ende Juni 2012 ein Allzeithoch von rund 1 260 Mrd €. Die Einlagefazilität wurde in den auf die Zuteilung des zweiten Dreijahrestenders folgenden Reserveperioden des ersten Halbjahres mit durchschnittlich rund 770 Mrd € in Anspruch genommen, verglichen mit circa 450 Mrd € zu Jahresbeginn. Dass der Liquiditätsbedarf aus autonomen Faktoren stieg (am 25. Juni 2012 auf 467 Mrd €), lag hauptsächlich an höheren Einlagen öffentlicher Haushalte. Im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (SMP) kam es von Januar bis zum 9. Februar 2012 zu einigen Käufen, von Mitte März bis Ende Dezember 2012 ruhte das Programm jedoch, und das

Portfolio war weitgehend von Fälligkeiten und vierteljährlichen Neubewertungen geprägt. Das galt ganzjährig auch für das erste Ankaufprogramm für gedeckte Schuldverschreibungen (CBPP). Dagegen fanden im Rahmen des zweiten Ankaufprogramms (CBPP2) Käufe bis Anfang Oktober statt; der bilanzielle Bestand stieg um 13,3 Mrd € auf 16,4 Mrd €. Trotz der erheblichen Überschussliquidität wurde der unbesicherte Interbanken-Tagesgeldsatz EONIA nur leicht niedriger fixiert und lag in den drei Perioden von März bis Juni insgesamt stabil zwischen durchschnittlich 0,33% und 0,36% und somit 64 bis 67 Basispunkte unter dem Hauptrefinanzierungssatz von 1,00%; der besicherte Durchschnitts-Overnight-Satz bei GC Pooling (ECB Basket) lag in der Regel rund 10 Basispunkte unter EONIA und damit häufig unter dem Satz der Einlagefazilität von 0,25%. Nach der Zuteilung des Dreijahrestenders gingen am Interbankenmarkt die Umsätze bei EONIA und insbesondere auch im besicherten Overnight-Geldmarkt bei GC Pooling deutlich zurück; in beiden Segmenten etwa um 30%. Die Bieterzahlen beim Haupttender waren ebenfalls rückläufig.

#### **Geändertes Erfüllungsverhalten der Banken aufgrund der Nullverzinsung der Einlagefazilität**

Auch die zweite Jahreshälfte war von der beachtlichen Liquidität aus den beiden Dreijahrestendern bestimmt (insgesamt wurden rd. 1 019 Mrd € zugeteilt), wobei das Gesamtvolumen der Refinanzierungsgeschäfte im Jahresverlauf abnahm. So halbierten sich zum Beispiel die Hauptrefinanzierungsgeschäfte von 180 Mrd € zu Anfang der zweiten Jahreshälfte auf 90 Mrd € zu Jahresende, und durch das Auslaufen des letzten 12-Monatstenders flossen 7,7 Mrd € aus dem Markt. Dennoch blieb die Überschussliquidität aber auf hohem Niveau, sodass sich die Tagesgeldsätze weiterhin am Satz der Einlagefazilität orientierten. Die Zins-

senkung mit Wirkung vom 11. Juli führte zu einem nochmaligen Absinken der Interbanken-Tagesgeldsätze. Das Erfüllungsverhalten der Banken veränderte sich ab diesem Zeitpunkt, weil es wegen der Nullverzinsung der Einlagefazilität keinen Unterschied mehr für sie machte, ob sich die überschüssige Liquidität auf den Zentralbankkonten oder in der Einlagefazilität befand. Dennoch hielt ein guter Teil der Banken aus internen Gründen an der teilweisen Nutzung der Einlagefazilität fest, sodass sich im Durchschnitt des zweiten Halbjahres der aggregierte Überschuss zu 40% in der Einlagefazilität und zu 60% auf den Girokonten befand; diese Praxis variierte jedoch von Land zu Land. Das zuvor bekannte Frontloading der Reserveerfüllung spielte im Grunde keine Rolle mehr. Der Durchschnittswert der Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierung nahm in der zweiten Jahreshälfte 2012 ab und betrug 1,6 Mrd €, verglichen mit durchschnittlich 2,3 Mrd € in der ersten Hälfte des Jahres. Die teilweise höheren Inanspruchnahmen gegen Ende 2012 hingen mit der Wiederanerkennung griechischer Sicherheiten ab dem 21. Dezember zusammen.

#### **Kurz- und längerfristige Geldmarktzinsen**

EONIA nahm in der zweiten Jahreshälfte nach dem Einmaleffekt der Zinssenkung (– 19 Basispunkte) von etwa durchschnittlich 10 Basispunkten in der Juli/August-Reserveperiode auf bis zu 6 Basispunkte zum Ende des Jahres ab, wobei es am Jahresultimo 2012 einen üblichen Anstieg gab. Damit orientierte sich EONIA stärker an der Verzinsung der Einlagefazilität als im Halbjahr davor, wobei dies unter anderem auch die Erwartung einer weiteren Zinssenkung reflektierte. Die starke Intermediärsfunktion des Eurosystems führte dazu, dass die EONIA-Umsätze von bereits niedrigen durchschnittlichen 27 Mrd € im ersten Halbjahr auf 22 Mrd € im zweiten Halbjahr nachgaben. Demgegenüber stiegen die besicherten

Overnight-Umsätze auf der elektronischen Handelsplattform Euro GC Pooling von durchschnittlich 6,9 Mrd € auf 9,3 Mrd €. Insgesamt blieb EONIA sehr stabil; die Volatilität, gemessen als Standardabweichung der Spreads zwischen EONIA und dem Hauptrefinanzierungssatz, war mit 3 Basispunkten beziehungsweise 2 Basispunkten für das zweite Halbjahr sehr gering.

Die längerfristigen Geldmarktzinsen sanken seit Jahresbeginn stetig; einen größeren Rückgang gab es nur am Tag der Zinsentscheidung (– 9 Basispunkte auf 0,550% beim Dreimonats-EURIBOR). Am Jahresultimo stand der Dreimonats-EURIBOR bei 0,187%, das heißt 116 Basispunkte unter dem Stand zu Jahresanfang. Der EURIBOR/EUREPO-Spread für Dreimonatsgeld verengte sich im Jahresverlauf deutlich um nahezu 100 Basispunkte auf 20 Basispunkte. Auch wenn diese Entwicklung auf einen Rückgang der Risiken der unbesicherten Kreditgewährung zwischen sogenannten „prime banks“ hindeutet (auf die die EURIBOR-Definition sich bezieht), hat sich an der Segmentierung des Interbankenmarkts im Grundsatz nichts geändert, denn die Überschussliquidität sammelte sich schwerpunktmäßig bei einer anderen Gruppe von Banken und Ländern als jener, die auf die Refinanzierung durch das Eurosystem angewiesen war.

### **Entwicklung der liquiditätsbestimmenden Faktoren**

Der reguläre Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute betrug im vergangenen Jahr im Jahresdurchschnitt insgesamt 483,9 Mrd €. Er setzte sich aus dem Mindestreservesoll von 110,7 Mrd € (Vorjahr: 208,3 Mrd €) und den autonomen Faktoren von 373,2 Mrd € (Vorjahr: 261,5 Mrd €) zusammen. Zum deutlichen Anstieg des Bedarfs aus den autonomen Faktoren um insgesamt 111,7 Mrd € trugen zum einen die höheren Einlagen öffentlicher Haushalte bei, die den

daraus resultierenden Liquiditätsbedarf sehr deutlich um 49,0 Mrd € erhöhten (siehe Tabelle auf S. 46). Ebenso erhöhte der um 39,8 Mrd € gestiegene Banknotenumlauf den Liquiditätsbedarf, ein ähnlicher Anstieg wie im Vorjahr. Damit stieg die Bargeldnachfrage weiterhin bemerkenswert, wobei sie ab September 2012 offenbar im Zuge der konjunkturellen Abschwächung in etlichen Ländern schwächer geworden war; nicht jedoch in Deutschland. Am 28. Dezember 2012 erreichte der Banknotenumlauf einen Höchststand seit Einführung des Euro von 913,7 Mrd €. Seine durchschnittliche Wachstumsrate im Euro-Raum war 2012 mit 4,7% fast genauso hoch wie im Vorjahr (4,8%). Schließlich flossen über die Veränderung der Netto-Währungsreserven sowie der sonstigen Faktoren per saldo 23,0 Mrd € aus dem Markt.

Vor dem Hintergrund der Dreijahrestender sowie der insgesamt gestiegenen autonomen Faktoren erhöhten sich die Haupt- und längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im Jahresdurchschnitt kräftig um 591,2 Mrd € (Vorjahr: – 143,5 Mrd €); die sonstigen Geschäfte (Feinsteuerungsoperationen inkl. SMP-Absorptionstender sowie Ankaufprogramme) stiegen per saldo um 9,0 Mrd €. Die Inanspruchnahme der Einlagefazilität, die nach der Zuteilung des zweiten Dreijahrestenders zunächst nach oben schnellte, dann aber im zweiten Halbjahr wegen der Nullverzinsung der Einlagefazilität wieder zurückging, nahm in jahresdurchschnittlicher Rechnung um 391,6 Mrd € auf 493,7 Mrd € zu. Die durchschnittliche Nutzung der Spitzenrefinanzierung betrug 1 941 Mio € und war wenig verändert zum Vorjahr (1 872 Mio €).

Die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute lagen wegen der Nullverzinsung der Einlagefazilität im Jahresdurchschnitt 2012 um 96,8 Mrd € über dem Vorjahrsniveau. Das Reservesoll schrumpfte im Jahresvergleich angesichts der Absenkung des Mindest-

### Liquiditätsbestimmende Faktoren EWU

Mrd €; Veränderungen der Jahresdurchschnittswerte zum Vorjahr

Position	2011	2012
<b>I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch Veränderungen der autonomen Faktoren</b>		
Banknotenumlauf (Zunahme: -)	- 38,7	- 39,8
Einlagen öffentl. Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 37,6	- 49,0
Netto-Währungsreserven <sup>1)</sup>	+ 75,9	+ 121,1
Sonstige Faktoren <sup>1)</sup>	+ 11,8	- 144,1
<b>Insgesamt</b>	<b>+ 86,6</b>	<b>- 111,8</b>
<b>II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems</b>		
Offenmarktgeschäfte		
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	+ 27,6	- 61,6
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	- 171,1	+ 652,8
Sonstige Geschäfte	+ 9,3	+ 9,0
Ständige Fazilitäten		
Spitzenrefinanzierungsfazilität	+ 1,2	+ 0,1
Einlagefazilität (Zunahme: -)	+ 43,8	- 391,6
<b>Insgesamt</b>	<b>- 89,1</b>	<b>+ 208,6</b>
<b>III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)</b>	<b>- 2,5</b>	<b>+ 96,8</b>
<b>IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)</b>	<b>+ 3,6</b>	<b>+ 97,6</b>

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

reservesatzes von 2% auf 1% im Januar 2012 naturgemäß stark um 46,8%. Bereinigt um den Sondereffekt der Absenkung

des Mindestreservesatzes ergab sich im Jahresdurchschnitt ein Wachstum des Reservesolls von 1,7% (Vorjahr: -1,7%).

werden, dass das Mitgliedsland ein Anpassungsprogramm durchläuft und die damit verbundene Konditionalität vollständig einhält. Bislang wurden im Rahmen des neuen Programms noch keine Staatsanleihen erworben.

Das bisherige Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) wurde mit der Ankündigung der OMT offiziell eingestellt. Im Jahr 2012 waren im Rahmen des SMP lediglich im ersten Quartal nennenswerte Wertpapierkäufe in einem vergleichsweise geringen Umfang durchgeführt worden.

Des Weiteren wurde das zweite Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme 2: CBPP2) wie geplant zum 31. Oktober 2012 beendet. Das anfangs anvisierte Programmvolumen wurde dabei deutlich unterschritten.

Zudem wurden die Zulassungskriterien für Sicherheiten abgesenkt, die für geldpolitische

Refinanzierungsgeschäfte genutzt werden können (siehe Erläuterungen auf S. 48 f.). Sämtliche geldpolitische Sondermaßnahmen haben temporären Charakter und sind daher nicht als dauerhafter Bestandteil des geldpolitischen Instrumentariums anzusehen.

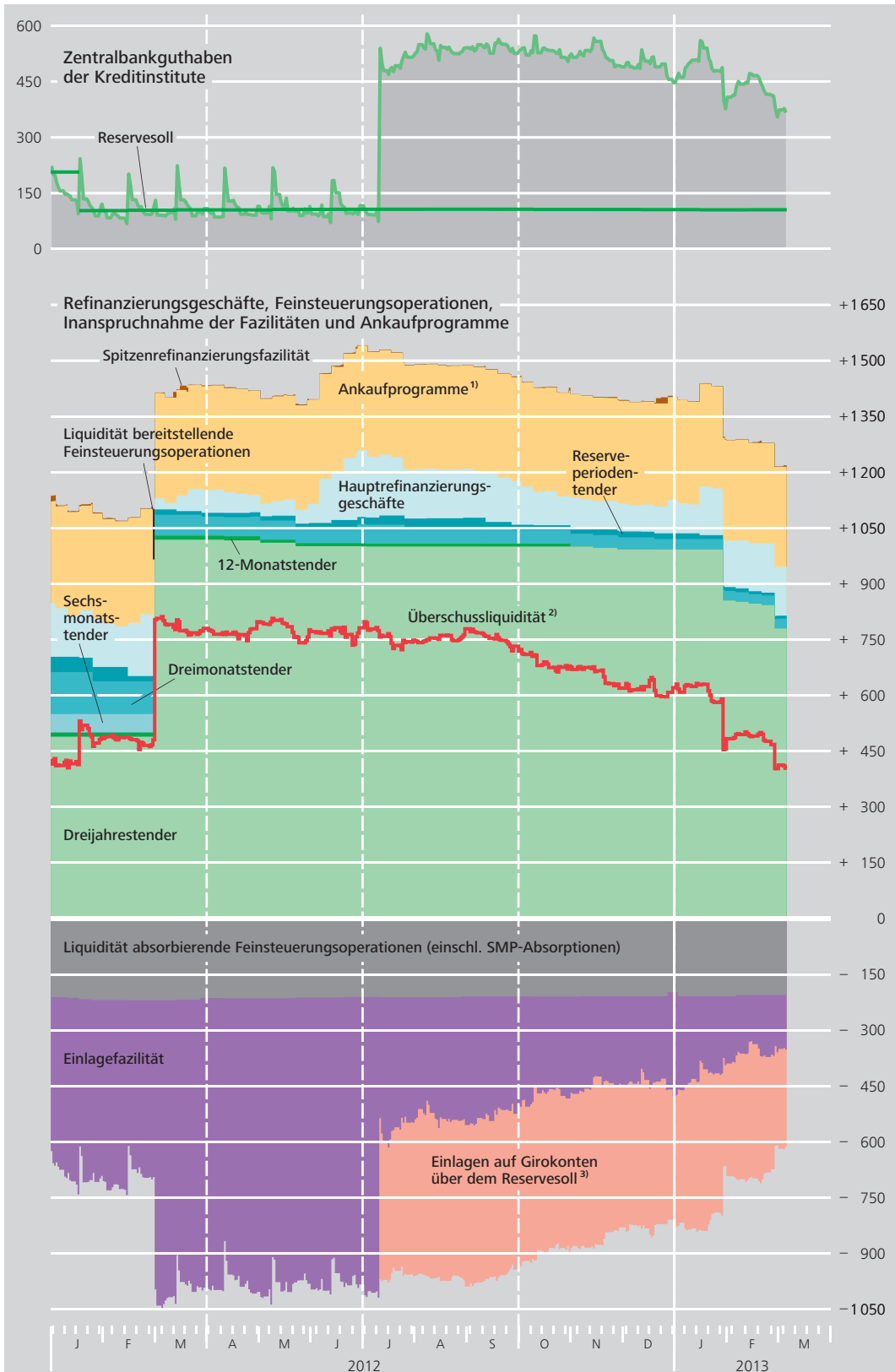
Die zinspolitischen Entscheidungen und die Beschlüsse zu den geldpolitischen Sondermaßnahmen des EZB-Rats vor dem Hintergrund des Verlaufs der Finanz- und Staatsschuldenkrise wirkten sich auch auf die Geldmarktsätze aus. Unbesicherte Sätze gingen über das gesamte Jahr 2012 stark zurück. So lag der umfragebasierte (EURIBOR-)Satz für unbesichertes Dreimonatsgeld zum Jahresende 2012 nur noch bei knapp 0,2%, nachdem er bei angespanntem Finanzmarktumfeld zum Jahreswechsel 2011/2012 noch bei über 1,3% notiert hatte. Ausschlaggebend für den Rückgang der unbesicherten Geldmarktsätze war neben der Leit-zinsentwicklung insbesondere der Rückgang der Zinsdifferenz zwischen den von den Institu-

*Entwicklung der Geldmarktsätze durch hohe Überschussliquidität geprägt*

## Liquiditätssteuerung des Eurosystems

Schaubild 11

Mrd €, Tageswerte



**1** Programm für die Wertpapiermärkte (SMP), Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP), Neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2). **2** Zentralbankguthaben minus Reservesoll plus Einlagefazilität minus Spitzenrefinanzierungsfazilität. **3** Erst ab 11. Juli 2012 dargestellt.

## Refinanzierung und notenbankfähige Sicherheiten

Der EZB-Rat hatte bereits im Oktober 2011 beschlossen, liquiditätszuführende geldpolitische Geschäfte von Oktober 2011 bis Juli 2012 weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Im Juni 2012 wurde diese Regelung bis über den Jahreswechsel 2012/2013 hinaus verlängert.

Die Liquiditätsbereitstellung an Geschäftspartner über befristete Transaktionen wurde im Jahr 2012 von den beiden Geschäften mit dreijähriger Laufzeit und Kündigungsoption dominiert, von denen das erste bereits im Dezember 2011 durchgeführt wurde. Mit der Durchführung des zweiten Geschäfts dieser Art Anfang März 2012 stieg der Anteil der längerfristigen Refinanzierung im Verhältnis zur Gesamtrefinanzierung des Eurosystems mit circa 1 019 Mrd € auf über 97%, zum Jahresende betrug er rund 92%. Die Liquiditätsnachfrage über die regelmäßig durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringerte sich im Gegenzug ab März auf durchschnittlich 93,6 Mrd €. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften mit der Laufzeit einer Mindestreserveperiode fiel die Liquiditätsnachfrage gering aus. So beteiligten sich hier im Jahresdurchschnitt lediglich 26 Bieter im Eurosystem mit durchschnittlich 17,8 Mrd €, wobei bei den letzten sieben der 12 Geschäfte keine Bieter aus Deutschland teilnahmen. Über die 12 regulären längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit wurden im Durchschnitt pro Tender 14,4 Mrd € bereitgestellt, die sich auf 30 bis 55 Bieter im Eurosystem verteilten.

Wertpapierkäufe im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP) wurden in

den ersten beiden Monaten des Jahres 2012 durchgeführt. Die dadurch zugeführte Liquidität wird weiterhin absorbiert. Mit Ankündigung von zukünftig möglichen geldpolitischen Outright-Geschäften durch den EZB-Rat im September 2012 wurde das SMP eingestellt. Im Rahmen des zweiten Ankaufprogramms für gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme 2: CBPP2) wurden bis zu dessen Beendigung am 31. Oktober 2012 Wertpapiere im Gesamtwert von rund 16,4 Mrd € erworben, deutlich weniger als das ursprünglich geplante Volumen von 40 Mrd € (jeweils Nominalwerte der Käufe). Zurückzuführen ist dies nicht zuletzt darauf, dass im Zuge der Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit einerseits die Neuemission von gedeckten Bankschuldverschreibungen zurückging und andererseits die private Nachfrage nach diesen Papieren zugenommen hat.

Die durch die Vollzuteilungspolitik induzierte durchgehend hohe Überschussliquidität führte zu einer hohen Beteiligung bei den zur Neutralisierung der durch das SMP zugeführten Liquidität durchgeführten Tendern. An den SMP-Absorptionsoperationen nahmen durchschnittlich 74 Bieter teil, mit rund 28 Bietern kam mehr als ein Drittel der Teilnehmer aus Deutschland. In 51 Operationen konnte das jeweils angestrebte Volumen absorbiert werden. Lediglich im letzten Tender des Jahres konnte das ausstehende SMP-Volumen in Höhe von 208,5 Mrd € nicht vollständig absorbiert werden, da sich das Gebotsvolumen hier nur auf 197,6 Mrd € belief. Gemäß Beschluss des EZB-Rats vom 8. Dezember 2011 wurden im Jahr 2012 keine eintägigen liquiditätsabsorbierenden Tenderoperationen am Mindestreserveultimo durchgeführt.



Mit Senkung des Leitzinses im Juli 2012 von 1,00% auf 0,75% und entsprechender Anpassung des Zinses der Einlagefazilität von 0,25% auf 0,00%, hat sich die Nutzung der Einlagefazilität zugunsten von ebenfalls unverzinsten Überschussreserven stark verringert. Lag die durchschnittliche Nutzung von Anfang 2012 bis zur Zinsänderung noch bei 681,6 Mrd € im Eurosystem und bei 228,6 Mrd € für Kreditinstitute aus Deutschland, so ist sie für die zweite Jahreshälfte auf durchschnittlich 286,3 Mrd € für das Eurosystem und 88,4 Mrd € für deutsche Banken gesunken. Die Inanspruchnahme der Spitzenrefinanzierungsfazilität betrug im Eurosystem im Jahresdurchschnitt 1,9 Mrd €.

Wie auch im letzten Jahr führte das Eurosystem Tender zur Liquiditätsbereitstellung in US-Dollar durch. Die Beteiligung deutscher Banken fiel bei diesen Geschäften mit maximal 12 Bietern pro Operation und im Durchschnitt 388,8 Mio US-\$ bei Tendern mit einwöchiger Laufzeit und 2,3 Mrd US-\$ bei Tendern mit dreimonatiger Laufzeit gering aus. Die Operationen in US-Dollar werden gemäß Beschluss des EZB-Rats vom 13. Dezember 2012 auch im Jahr 2013 weiterhin durchgeführt werden. In diesem Zusammenhang wurden auch die gegenseitigen Swap-Abkommen mit den Zentralbanken Kanadas, Großbritanniens, Japans und der Schweiz bis Anfang 2014 verlängert, um sicherzustellen, dass im Bedarfsfall die jeweilige Währung zur Verfügung gestellt werden kann.

Der Gesamtwert der bei der Bundesbank eingereichten Sicherheiten sank im Vergleich zum Vorjahr leicht von 630 Mrd € auf 628 Mrd € (Jahresendbestände in Marktwerten). Davon wurden 197 Mrd € in einem anderen Mitgliedsland verwahrt und somit grenzüberschreitend genutzt. Während sich der Umfang der bei der Bundesbank hinter-

legten Termineinlagen auf 130 Mrd € erhöhte (Vorjahr: 86 Mrd €), ging die Einreichung übriger notenbankfähiger Sicherheiten auf 498 Mrd € (Vorjahr: 544 Mrd €) zurück.

Die vom EZB-Rat im Verlauf des Jahres 2012 beschlossenen Erweiterungen des Sicherheitenrahmens des Eurosystems wurden von den Geschäftspartnern der Bundesbank nur in einem sehr geringen Umfang in Anspruch genommen. Zu den wesentlichen Erweiterungen gehören die Absenkung des Bonitätsschwellenwerts für bestimmte Asset-Backed Securities (ABS) und die Akzeptanz bestimmter Fremdwährungssicherheiten in US-Dollar, Yen und Pfund Sterling. Von der in der EZB-Ratssitzung am 8. Dezember 2011 beschlossenen Möglichkeit, spezifische Notenbankfähigkeitskriterien für Kreditforderungen auf Ebene der nationalen Zentralbanken einzuführen, sieht die Bundesbank unverändert ab.

Zum Jahresende 2012 entfielen 67% der bei der Bundesbank eingereichten Sicherheiten auf marktfähige Titel. Dabei verringerte sich der Anteil der ungedeckten Bankschuldverschreibungen von 22% auf 17%, während sich der Anteil der Staatsanleihen von 16% auf 18% erhöhte. Der Anteil der Pfandbriefe blieb mit 17% fast konstant, wogegen sich der Anteil der ABS von knapp 7% auf 5% verringerte. Der Anteil sonstiger marktfähiger Sicherheiten betrug unverändert zum Vorjahr 10%. Kreditforderungen machten 12% der gesamten Sicherheiten aus, Termineinlagen 21%.

ten gemeldeten unbesicherten EURIBOR- und besicherten EUREPO-Sätzen (Depo-Repo-Spread), zu dem nicht zuletzt die sehr hohe Überschussliquidität beitrug. Bis zum Jahresende 2012 ging dieser Zinsabstand im Dreimonatsbereich deutlich um 100 Basispunkte auf lediglich noch 20 Basispunkte zurück. Angesichts der weiterhin starken Segmentierung des Interbankengeldmarkts ist der Depo-Repo-Spread jedoch weiterhin nur sehr eingeschränkt als repräsentative Risikoprämie interpretierbar.

### ■ 3. Entkopplung von Geldmengen- und Kreditwachstum

*Fortschreitende Entkopplung von Geldmengen- und Kreditwachstum*

Die im Frühjahr 2010 einsetzende Erholung des Geldmengenwachstums, die im zweiten Halbjahr 2011 temporär zum Stillstand gekommen war, setzte sich im Berichtsjahr per saldo fort, wobei die monatlichen Bewegungen teilweise von erhöhter Volatilität geprägt waren. Während zu Beginn des Jahres noch alle Komponenten zum Anstieg der Geldmenge M3 beitrugen, war ihr Wachstum ab der Jahresmitte fast ausschließlich von M1 getragen. Im Ergebnis beschleunigte sich die 12-Monatsrate des breiten Geldmengenaggregats M3 von 1,5% Ende 2011 auf 3,3% zum Ende des Berichtsjahres. Gleichzeitig aber nahm die Kreditvergabe der Banken an private Nichtbanken im Jahresverlauf deutlich ab. Eine ähnliche Entkopplung des Geldmengenwachstums von der Buchkreditvergabe war zuletzt in den Jahren 2001 bis 2003 zu beobachten. In diesem Zeitraum war das Wachstum der Geldmenge vor dem Hintergrund ausgeprägter Unsicherheit von starken Portfolioumschichtungen des geldhaltenden Sektors zugunsten von M3 getrieben worden.

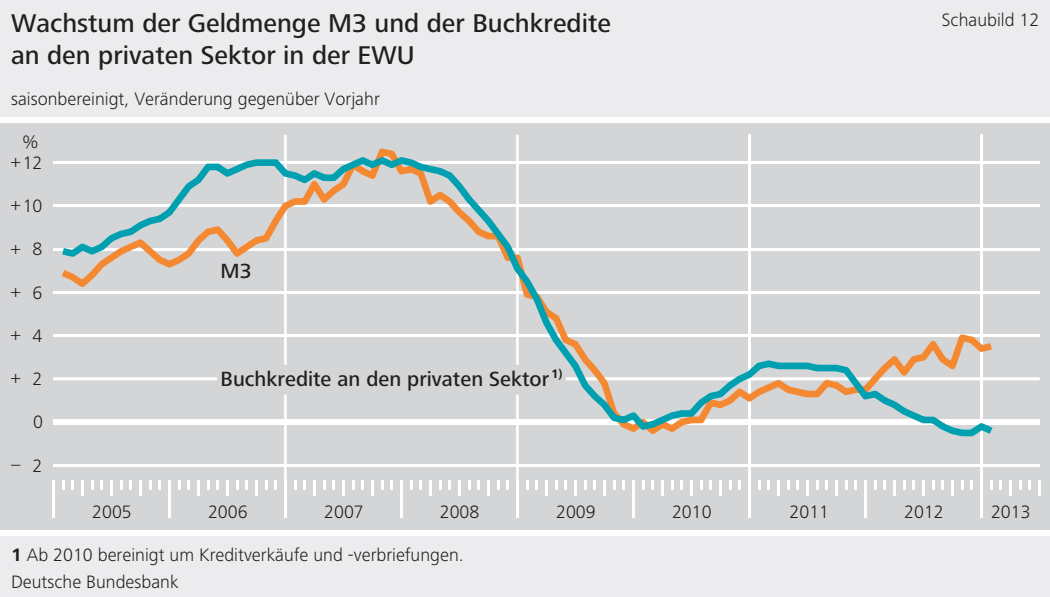
*Entwicklung von M3 geprägt durch Portfolioumschichtungen*

Auch im Berichtsjahr prägten Portfolioumschichtungen der privaten Nichtbanken zugunsten von Sichteinlagen und kurzfristigen Spareinlagen die fortgesetzte Erholung von M3. Hierdurch erhöhte sich der Wachstumsbeitrag von M1 sukzessive und zeichnete über

das Jahr betrachtet fast vollständig für den Anstieg von M3 verantwortlich. In dieser Entwicklung spiegelte sich eine zunehmende Präferenz des geldhaltenden Sektors für hochliquide Einlagen wider, die durch die hohe Unsicherheit und das niedrige Zinsniveau gefördert wurde. Der ausgeprägte Aufbau von Sichteinlagen durch nahezu alle Sektoren führte zu einem Anstieg der Jahreswachstumsrate von M1 von 1,8% Ende 2011 auf 6,2% zum Ende des Berichtsjahres.

Dagegen ließ das Wachstum sonstiger kürzerfristiger Bankeinlagen (M2–M1), die in den Wintermonaten noch von der relativ zu längerfristigen Anlagen günstigen Verzinsung profitiert hatten, im zweiten und dritten Quartal deutlich nach. Von Abflüssen betroffen waren dabei insbesondere die kurzfristigen Termineinlagen, die über alle Anlegerklassen hinweg an Attraktivität verloren. Besonders ausgeprägt waren die Abflüsse bei sonstigen Finanzinstituten und nichtfinanziellen Unternehmen. Die traditionell von den privaten Haushalten gehaltenen Spareinlagen verzeichneten hingegen insbesondere in Ländern mit steuerlicher Begünstigung beziehungsweise relativ attraktiver Verzinsung dieser Anlageart in allen Quartalen Zuflüsse. Aufgrund des fortgesetzten Aufbaus kurzfristiger Spareinlagen fiel die Jahreswachstumsrate von (M2–M1) mit 2,1% zum Ende des Berichtsjahres sogar leicht höher aus als im Vorjahr (1,9%).

Per saldo abgebaut wurden – wie bereits im Vorjahr – die marktfähigen Instrumente (M3–M2), zu denen neben Repo-Geschäften kurzfristige Bankschuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteile zählen. Zwar verzeichneten diese Anlageformen im ersten Vierteljahr 2012 noch einen Anstieg. Dieser Zuwachs war jedoch fast vollständig darauf zurückzuführen, dass die umfangreiche Bereitstellung von Zentralbankliquidität im Rahmen der beiden Dreijahresgeschäfte des Eurosystems Anleger dazu veranlasste, Mittel in kurzfristige Bankschuldverschreibungen umzuschichten. In den folgenden Quartalen ging die Nachfrage nach dieser



Anlageform zunehmend zurück. Bei den Geldmarktfondsanteilen, die zu Jahresbeginn noch leichte Zuwächse verzeichneten, dominierten – dem Zinsumfeld geschuldet – im weiteren Jahresverlauf ebenfalls die Abflüsse. Die dritte Teilkomponente, die Repo-Geschäfte, waren hingegen insbesondere in der ersten Jahreshälfte rückläufig. Per saldo verringerte sich die Jahreswachstumsrate von (M3–M2) damit von –1,1% im Vorjahr auf –7,6% im Berichtsjahr.

*Repo-Geschäfte mit zentralen Kontrahenten seit August 2012 nicht mehr in M3 enthalten*

Zur Entwicklung der marktfähigen Instrumente ist anzumerken, dass Repo-Geschäfte (und Reverse-Repo-Geschäfte), die monetäre Finanzinstitute (MFIs) mit zentralen Kontrahenten abschließen, seit August 2012 aus der Berechnung von M3 und ihren Gegenposten ausgeschlossen sind. Der Grund ist, dass es sich bei diesen Geschäften typischerweise um besicherte Geldmarktgeschäfte zwischen Banken handelt, bei denen der zentrale Kontrahent lediglich zwischengeschaltet ist. Daher stellen diese Transaktionen größtenteils keinen Mittelzufluss für den geldhaltenden Sektor dar und sind deshalb für die monetäre Analyse nicht relevant. Eine Bereinigung der M3-Daten um solche Repo-Geschäfte war erforderlich geworden, weil sie die kurzfristige Geldmengen- und Kreditentwicklung zuletzt erheblich beeinflusst hatten. Die betroffenen Zeitreihen wurden rückwirkend bis Juni 2010 revidiert.<sup>2)</sup>

Unter den Gegenposten der Geldmenge M3 wuchs die Gesamtkreditvergabe der MFIs an heimische Nichtbanken im Berichtsjahr mit 0,4% schwächer als im Vorjahr (0,9%). Positive Wachstumsimpulse gingen dabei allein von der Kreditvergabe an öffentliche Haushalte aus, deren Jahresrate von 3,2% Ende 2011 auf 5,8% Ende 2012 hochschnellte. Ursächlich für diesen Anstieg waren umfangreiche Staatsanleihekäufe durch Geschäftsbanken, die im Zusammenhang mit der Mittelbereitstellung durch die Dreijahrestender standen. Die Wertpapierkäufe des Eurosystems im Rahmen des SMP kamen dagegen zum Anfang des Berichtsjahres praktisch zum Erliegen. Im Gegensatz zu den Wertpapierkrediten war die Buchkreditvergabe des Bankensektors an öffentliche Haushalte im Jahresverlauf rückläufig. Ihre Jahreswachstumsrate betrug Ende 2012 –0,4%.

*Verhaltene Gesamtkreditvergabe bei starkem Anstieg der Ausleihungen an öffentliche Haushalte*

Im Gegensatz zu den Krediten an öffentliche Haushalte waren im Berichtsjahr sowohl die besicherten als auch die unbesicherten Ausleihungen an den Privatsektor rückläufig. Einen großen Abbau erfuhren die Wertpapierkredite (ohne Aktien), die damit ihren Ende 2009 begonnenen rückläufigen Trend beschleunigt

*Im Jahresverlauf rückläufige Buchkredite an den Privatsektor*

<sup>2</sup> Einzelheiten hierzu siehe: Europäische Zentralbank, Bereinigung der monetären Statistik um Repogeschäfte mit zentralen Kontrahenten, Monatsbericht, September 2012, S. 30 ff.

**Monetäre Entwicklung  
in der EWU**

Tabelle 3

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

Position	2011	2012
	in %	
I. Wachstum der Geldmengenaggregate		
Geldmenge M1 <sup>2)</sup>	1,8	6,2
Geldmenge M2 <sup>3)</sup>	1,8	4,4
Geldmenge M3 <sup>4)</sup>	1,5	3,3
	Mrd €	
II. Geldmenge im Bilanzzusammenhang		
Geldmenge M3 (=1+2-3-4-5)	143,9	315,9
davon:		
Bargeld und täglich fällige Einlagen	82,7	297,9
Übrige kurzfristige Bankeinlagen	71,3	81,3
Marktfähige Finanzinstrumente	- 10,1	- 63,2
Bilanzgegenposten		
1. Kredite an Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	145,0	69,9
davon:		
Kredite an öffentliche Haushalte	94,8	181,3
Kredite an private Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet <sup>5)</sup>	50,2	- 111,4
2. Nettoforderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	162,7	98,8
3. Einlagen von Zentralstaaten	- 1,5	- 4,3
4. Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten gegenüber anderen Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	210,9	- 125,2
5. Andere Gegenposten von M3 <sup>6)</sup>	45,6	17,7

<sup>1)</sup> Saisonbereinigt. <sup>2)</sup> Bargeldumlauf sowie die von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet gehaltenen Bestände an täglich fälligen Einlagen. <sup>3)</sup> M1 zzgl. der übrigen kurzfristigen Bankeinlagen von EWU-Angehörigen bei MFIs im Euro-Währungsgebiet (Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren und Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten). <sup>4)</sup> M2 zzgl. der von EWU-Ansässigen gehaltenen marktfähigen Finanzinstrumente (Repogeschäfte der MFIs mit Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet, Geldmarktfondsanteile sowie Schuldverschreibungen mit einer Ursprungslaufzeit von bis zu zwei Jahren der MFIs im Euro-Währungsgebiet). <sup>5)</sup> Bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen. <sup>6)</sup> Als Restgröße berechnet.

Deutsche Bundesbank

fortsetzten. Mit -4,9% lag ihre Jahreswachstumsrate Ende 2012 noch einmal knapp 3½ Prozentpunkte unterhalb des negativen Vorjahrswertes. Daneben gingen auch die Buchkredite an den Privatsektor 2012 per saldo zurück. Mit -0,2% lag die Wachstumsrate der (um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigten) Buchkredite an den Privatsektor zum ersten Mal seit Einführung des Euro am Ende eines Kalenderjahres im negativen Bereich. Ursächlich hierfür waren Nettotilgungen bei den Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen, die durch Zuwächse der Ausleihungen an private Haushalte und an finanzielle Unternehmen nur zu zwei Dritteln ausgeglichen wurden. Wie

schon bei den Angaben zur Geldmenge ist auch für die Buchkredite an finanzielle Unternehmen die zur Jahresmitte erfolgte Bereinigung um (Reverse-)Repo-Geschäfte mit zentraler Gegenpartei zu beachten (siehe Anmerkungen auf S. 51).

Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte blieb mit 0,7% zwar im positiven Bereich, drittelte sich jedoch im Vergleich zum Vorjahr fast. Dabei beschränkte sich die Ausweitung dieses Teilaggregats wie bereits im Vorjahr ausschließlich auf die Kernländer der Währungsunion. Getragen wurde die Zunahme wiederum von den Wohnungsbaukrediten, die mit 1,3% jedoch eine deutlich geringere Steigerung erfuhren als im Vorjahr. Dagegen waren die Konsumentenkredite wie schon im Jahr zuvor per saldo rückläufig, auch die sonstigen Ausleihungen an Privatpersonen gingen etwas zurück.

Bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen verzeichneten die kurzfristigen Ausleihungen per saldo leichte Zuwächse, wobei diese Entwicklung wie schon im Vorjahr zum Teil damit zusammenhängen dürfte, dass Unternehmen in den von der konjunkturellen Abschwächung besonders betroffenen Ländern stärker auf Bankkredite zur Finanzierung ihrer Betriebsmittel zurückgriffen. Allerdings konnte der äußerst moderate Anstieg im kurzfristigen Laufzeitensegment den merklichen und mehr oder weniger kontinuierlich über das Jahr anhaltenden Rückgängen im mittleren und längerfristigen Laufzeitenbereich nichts entgegensetzen. Insgesamt lag die 12-Monatsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Jahresverlauf bei -1,3%, nachdem sie im Vorjahr noch +1,4% betragen hatte. Dahinter stand eine über die einzelnen Mitgliedsländer des Euro-Raums sehr heterogene Entwicklung. Während in Ländern mit anhaltend hoher Bonität tendenziell Kreditausweitungen zu beobachten waren, beschleunigte sich in den von der Staatsschuldenkrise besonders betroffenen Ländern der Kreditabbau. In diesen Ländern wird die Buchkreditvergabe an den

*Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen rückläufig*

Privatsektor derzeit nicht nur durch die schwache Konjunktur, sondern auch durch größere strukturelle Anpassungsprozesse gedämpft.

*Merklicher  
Abbau des  
Geldkapitals*

Neben den Wertpapierkrediten an öffentliche Haushalte trug der spürbare Abbau des Geldkapitals den größten Teil zum Wachstum der Geldmenge bei. Die 12-Monatsrate der längerfristigen finanziellen Verbindlichkeiten fiel im Jahresverlauf zum ersten Mal seit Einführung des Euro in den negativen Bereich und stand Ende 2012 bei –1,6%. Der Rückgang des Geldkapitals war im Wesentlichen auf eine deutliche Verringerung der langfristigen Termineinlagen und der langfristigen Bankschuldverschreibungen zurückzuführen, die im Zusammenhang mit Portfolioumschichtungen hin zu liquideren Anlageformen standen. Einzig Kapital und Rücklagen, als ein weiterer Bestandteil des Geldkapitals, verzeichneten umfangreiche Zuflüsse, die möglicherweise im Zusammenhang mit den höheren Eigenkapitalanforderungen (Basel III) an den Bankensektor stehen.

Erkennbar expansive Impulse auf die monetäre Entwicklung gingen im abgelaufenen Jahr auch

– wie schon im Jahr 2011 – von den Transaktionen des MFI-Sektors mit dem Ausland aus. Der erneute Anstieg der Nettoforderungen der Banken im Euro-Raum gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets resultierte aus Nettozuflüssen ab der Jahresmitte, die sich im Schlussquartal noch einmal deutlich beschleunigten. In dieser Entwicklung spiegelte sich – neben zunehmenden Leistungsbilanzüberschüssen – die Umkehr der bis Mitte 2012 anhaltenden Netto-Kapitalexporte im Wertpapierverkehr des Euro-Raums mit dem Ausland wider. Insbesondere erwarben gebietsfremde Anleger in der zweiten Jahreshälfte in größerem Umfang von inländischen Nichtbanken begebene Wertpapiere.

*Netto-Auslands-  
position mit  
erkennbaren  
expansiven  
Impulsen*

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

*Monetäre  
Grunddynamik  
signalisiert keine  
Gefahren für die  
Preisstabilität*

## III. Wirtschaftsentwicklung in Deutschland

### 1. Deutliche Konjunkturabschwächung

*Deutsche  
Konjunktur  
unter dem  
Einfluss der  
Finanzkrise*

Die Konjunktur in Deutschland hat im Jahr 2012 an Schwung eingebüßt. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im Berichtszeitraum mit 0,7% nur moderat gestiegen, nach sehr kräftigen Zuwächsen von 4¼% und 3% in den Jahren 2010 und 2011. Das Wirtschaftswachstum blieb damit zuletzt unter der Potenzialrate, die auf 1¼% geschätzt wird. Gleichwohl hat sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität im Korridor der Normalauslastung bewegt, und die Unternehmen meldeten überwiegend eine

gute oder zumindest befriedigende Wirtschaftslage. Zurückzuführen ist die Abschwächung des Wirtschaftswachstums zum einen auf den Abschluss des Aufholprozesses nach der schweren Rezession 2008/2009 und der damit verbundenen Normalisierung des Expansionstempos. Hinzugekommen ist als besonderer Belastungsfaktor das schwierige internationale Umfeld. Hierzu zählen die mit den Schuldenkrisen verbundene hohe Unsicherheit und die schweren Anpassungsrezessionen in Teilen des Euro-Gebiets. Die deutsche Wirtschaft konnte sich aufgrund ihres hohen Offenheitsgrades diesen Widrigkeiten trotz einer gu-

**Grunddaten zur Wirtschaftsentwicklung in Deutschland**

Tabelle 4

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Position	2009	2010	2011	2012
<b>Wachstum (real) <sup>1)</sup></b>				
Private Konsumausgaben	+ 0,1	+ 0,9	+ 1,7	+ 0,6
Konsumausgaben des Staates	+ 3,0	+ 1,7	+ 1,0	+ 1,4
Ausrüstungen	- 22,5	+ 10,3	+ 7,0	- 4,8
Bauten	- 3,2	+ 3,2	+ 5,8	- 1,5
Sonstige Anlagen	- 2,9	+ 3,3	+ 3,9	+ 3,2
Inländische Verwendung	- 2,5	+ 2,6	+ 2,6	- 0,4
Exporte <sup>2)</sup>	- 12,8	+ 13,7	+ 7,8	+ 3,7
Importe <sup>2)</sup>	- 8,0	+ 11,1	+ 7,4	+ 1,8
Bruttoinlandsprodukt	- 5,1	+ 4,2	+ 3,0	+ 0,7
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten				
Inländische Verwendung (ohne Vorräte)	- 1,5	+ 1,9	+ 2,2	+ 0,2
Vorratsveränderungen	- 0,7	+ 0,6	+ 0,2	- 0,5
Außenbeitrag	- 2,9	+ 1,7	+ 0,6	+ 1,0
<b>Beschäftigung</b>				
Erwerbstätige <sup>3)</sup>	+ 0,1	+ 0,6	+ 1,4	+ 1,1
Durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen	- 2,7	+ 1,7	- 0,0	- 0,7
Arbeitsvolumen	- 2,7	+ 2,3	+ 1,4	+ 0,4
Arbeitslose (in Tausend) <sup>4)</sup>	3 415	3 238	2 976	2 897
desgleichen in % der zivilen Erwerbspersonen	8,1	7,7	7,1	6,8
<b>Preise</b>				
Verbraucherpreise	+ 0,3	+ 1,1	+ 2,1	+ 2,0
Erzeugerpreise gewerblicher Produkte <sup>5)</sup>	- 4,2	+ 1,6	+ 5,7	+ 2,1
Baupreise <sup>6)</sup>	+ 1,2	+ 0,9	+ 2,9	+ 2,8
Einfuhrpreise	- 8,6	+ 7,8	+ 8,0	+ 2,1
Ausfuhrpreise	- 2,2	+ 3,4	+ 3,7	+ 1,7
Terms of Trade	+ 6,8	- 4,0	- 4,0	- 0,4
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+ 1,2	+ 0,9	+ 0,8	+ 1,3
<b>Produktivität und Lohnkosten</b>				
Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde <sup>1)</sup>	- 2,5	+ 1,8	+ 1,6	+ 0,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde <sup>3)</sup>	+ 3,5	+ 0,3	+ 2,9	+ 3,1
Lohnkosten je reale Wertschöpfungseinheit in der Gesamtwirtschaft <sup>7)</sup>	+ 6,2	- 1,5	+ 1,2	+ 2,8

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit. **1** Preisbereinigt und verkettet (2005 = 100). **2** Waren- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland. **3** Inlandskonzept. **4** Nach Definition der Bundesagentur für Arbeit. **5** Inlandsabsatz. **6** Eigene Berechnung unter Verwendung von Angaben des Statistischen Bundesamtes. **7** Quotient aus dem im Inland entstandenen Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmerstunde und dem realen Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

Deutsche Bundesbank

ten strukturellen Verfassung nicht entziehen. Insbesondere die Unternehmensinvestitionen wurden über den Vertrauenskanal in Mitleidenschaft gezogen. Hingegen profitierte der Wohnungsbau von der Verunsicherung. Der private Konsum setzte seine verhaltene Aufwärtstendenz fort. Stützend erwiesen sich dabei die weiter zunehmende Erwerbstätigkeit und der kräftige Anstieg der Effektivverdienste. Während sich die binnenwirtschaftlichen Teuerungsimpulse verstärkten, ließen die außenwirtschaftlichen nach. Der Anstieg der Verbraucherpreise, zu dem Energie und Nahrungsmittel weiterhin überproportional beitrugen, flachte sich ein wenig ab.

Die deutsche Industrie, die bereits im Jahr 2011 den Vorkrisenstand erreicht hatte, konnte im vergangenen Jahr ihre Produktion nicht weiter steigern. In der zweiten Jahreshälfte 2012 fiel sie sogar wieder dahinter zurück. Hierzu haben die gedämpfte Auslandsnachfrage und die schwache heimische Investitionstätigkeit maßgeblich beigetragen. Die Abkühlung der Industriekonjunktur strahlte auf zahlreiche Dienstleistungssparten aus. So wurde die Wertschöpfung im Bereich Handel, Verkehr und Gastgewerbe merklich verhaltener ausgeweitet. Die Unternehmensdienstleister bekamen die Verlangsamung ebenfalls zu spüren, schnitten im sektoralen Vergleich aber noch gut ab. In der Bau-

*Abschwächung vor allem in der Industrie*

wirtschaft standen Anstößen von der Wohnungsnachfrage dämpfende Einflüsse vom gewerblichen und öffentlichen Bau gegenüber, sodass im Ergebnis das Aktivitätsniveau des Vorjahres nicht gehalten werden konnte. Der öffentliche Dienstleistungssektor expandierte erneut in gemäßigttem Tempo.

*Gespaltene  
Exportkonjunktur*

Die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen erhöhten sich 2012 mit 3,7% deutlich verhaltenener als im Jahr zuvor (+ 7,8%).<sup>3)</sup> Dies lag vor allem an dem spürbaren Rückgang der Lieferungen in den Euro-Raum, in den rund zwei Fünftel der deutschen Exporte gehen. Erhebliche Einbußen waren insbesondere in Italien, Spanien, Portugal und Griechenland zu verzeichnen. Andererseits wurden die Exporte in Drittländer trotz sich im Jahresverlauf verlangsamender globaler Konjunktur erneut kräftig ausgeweitet. Vor allem die Geschäfte mit Kunden in den USA florierten. Ausgesprochen dynamisch entwickelten sich auch die Ausfuhren in die OPEC-Staaten, nach Japan, Großbritannien, Russland und in die südostasiatischen Schwellenländer. Die Lieferungen nach China haben allerdings im Vergleich zum rasanten Wachstum der letzten beiden Jahre erheblich an Schwung eingebüßt. Zudem stiegen die Ausfuhren in die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten nur wenig.

Weiterhin besonders gefragt waren 2012 im Ausland Kraftwagen und Kraftwagenteile sowie Maschinen aus deutscher Produktion, wengleich nur ein moderates Absatzplus verzeichnet wurde. Die Hersteller von Datenverarbeitungsgeräten sowie elektronischen und optischen Erzeugnissen konnten ihren Auslandsabsatz hingegen deutlich erhöhen. Besonders stark stiegen die Exporte von Luft- und Raumfahrzeugen. Nur wenig wurden insgesamt die Lieferungen von Vorleistungsgütern ausgeweitet. Allerdings hoben sich die Auslandsgeschäfte der chemischen und pharmazeutischen Industrie positiv davon ab. Die Ausfuhren von Konsumgütern, die aber nur ein Sechstel der Gesamtexporte ausmachen, sind ebenfalls kräftig gewachsen.

Die Ausrüstungsinvestitionen wurden im Jahr 2012 erheblich zurückgenommen. Sie blieben um 4,8% hinter ihrem Vorjahrsvolumen zurück. Vor allem die erhöhte Unsicherheit infolge der Euro-Schuldenkrise hat die Investitionsbereitschaft der Unternehmen stark belastet. Aber auch die schwächere Nachfrage im In- und Ausland spielte eine Rolle. Insbesondere in der Industrie sahen viele Firmen angesichts der Abschlüsse bei der Auslastung der Produktionsanlagen und der nach unten korrigierten Absatzperspektiven wenig Anlass, ihre Kapazitäten aufzustocken. Möglicherweise wurden Investitionsprojekte aber auch nur zurückgestellt. Sie könnten vergleichsweise rasch realisiert werden, wenn sich die Stimmung wieder verbessert. Die Einschränkung der Unternehmensinvestitionen erstreckte sich auch auf Bauten.

*Starker  
Rückgang der  
Unternehmens-  
investitionen*

Hingegen sind die Aufwendungen im Wohnungsbau im Jahr 2012 mit 0,9% von einem erhöhten Niveau aus erneut gestiegen. Die Nachfrage wurde weiterhin von den vorteilhaften Finanzierungsbedingungen und den zuversichtlichen Einkommenserwartungen stimuliert. Die Verlagerung der Bauaktivitäten auf den Neubau von Geschosswohnungen ist als Indiz zu werten, dass auch Kapitalanlageaspekte die Wohnungsnachfrage motiviert haben. Demgegenüber gab es bei den Bauinvestitionen der öffentlichen Hand nach dem Auslaufen der während der Rezession im Winterhalbjahr 2008/2009 aufgelegten Konjunkturprogramme einen beträchtlichen Rückpralleffekt.

*Lebhafter  
Wohnungsbau*

Die privaten Verbrauchsausgaben wurden im Jahr 2012 preisbereinigt um 0,6% ausgeweitet. Im Vergleich zur Stimmungseintrübung bei den Unternehmen haben sich die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum und die damit verbundene

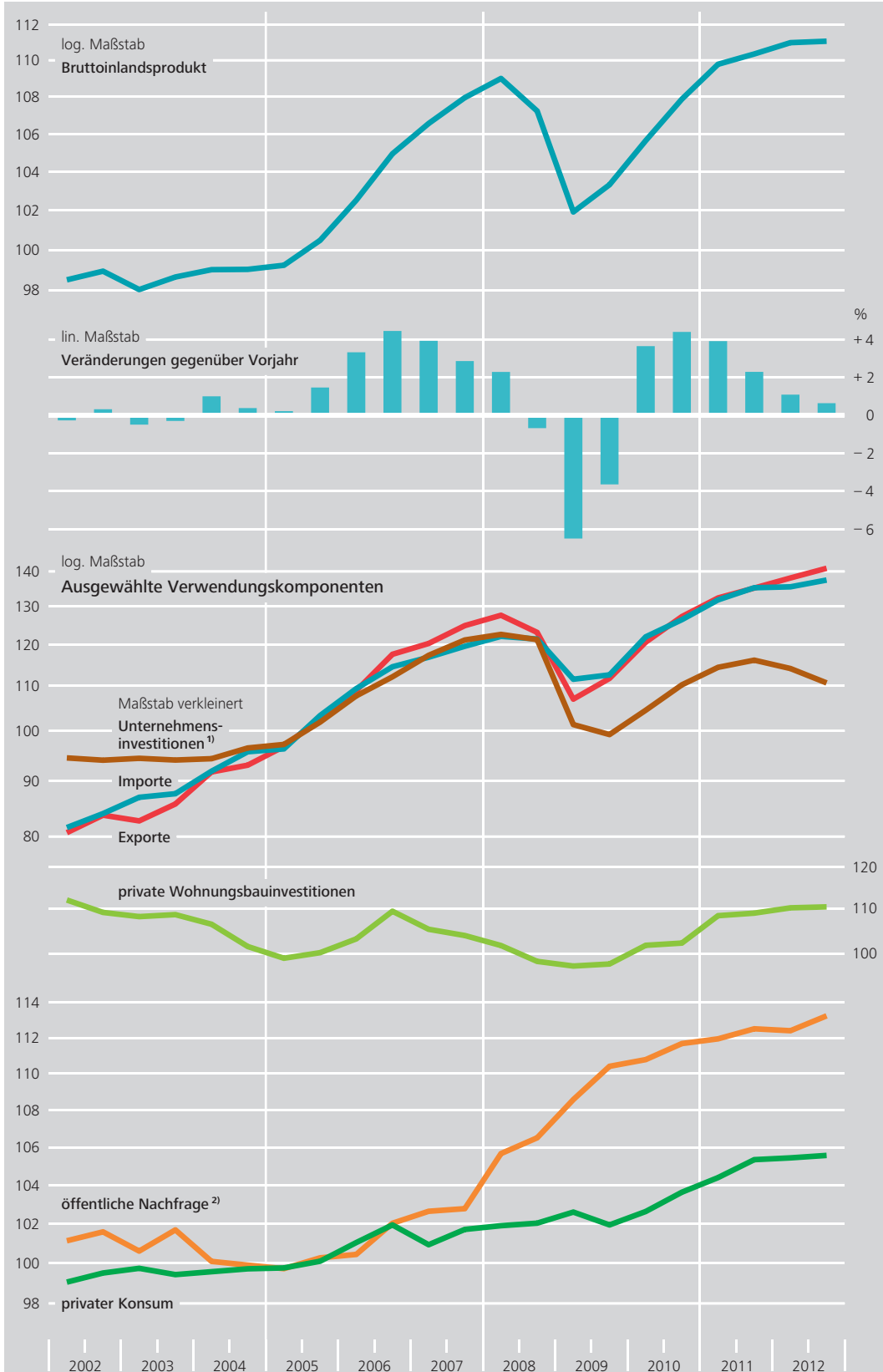
*Privater Konsum  
zugenommen*

<sup>3</sup> Hierbei ist zu beachten, dass der Nachweis der Aus- und Einfuhren in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen im Gegensatz zur Außenhandelsstatistik auch nicht grenzüberschreitende Transaktionen zwischen Gebietsansässigen und Gebietsfremden umfasst. Dazu gehören ebenfalls Geschäfte mit Strom und Gas (mit Übergabepunkt im Inland oder im Ausland), deren Volumen zuletzt erheblich zugenommen hat. Der Befund, dass die Ausfuhren deutlich gestiegen sind, ergibt sich jedoch auch aus der Außenhandelsstatistik.

### Gesamtwirtschaftliche Produktion und Nachfrage

Schaubild 13

2005 = 100, preis- und saisonbereinigt, halbjährlich



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



Verunsicherung kaum auf die Konsumdispositionen der privaten Haushalte ausgewirkt. Gestützt wurde der private Verbrauch durch die Vergrößerung des Ausgabenspielraums im Zuge der verbesserten Arbeitsmarktlage und steigender Effektivverdienste, die den teuerungsbedingten Kaufkraftverlust überwog. Insgesamt legte der private Konsum etwas stärker zu als die verfügbaren Einkommen, sodass die Sparquote leicht auf 10,3% zurückging. Das passt ins Bild einer hohen Anschaffungsneigung und optimistischer Erwartungen hinsichtlich der Einkommensentwicklung. Die sehr geringen Guthabenzinsen könnten aber auch eine Rolle gespielt haben.

Gesundheits- und Sozialwesen am stärksten aus. Demgegenüber wurde im besonders konjunktur reagiblen Bereich der Leiharbeit ein Rückgang verzeichnet. Andere Beschäftigungsformen, vor allem geringfügige Arbeitsverhältnisse und Ein-Euro-Jobs, haben erneut abgenommen, und die konjunkturell bedingte Kurzarbeit wurde im Jahresdurchschnitt weiter zurückgeführt. Die Zahl der Selbständigen blieb etwa auf dem Stand des Vorjahres. Das Arbeitsvolumen erhöhte sich jedoch nur noch leicht, da sich die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen verringerte, was vor allem mit dem Abbau von Arbeitszeitguthaben und Überstunden in Zusammenhang stand.

*Importe wegen schwacher Gesamtnachfrage nur verhalten ausgeweitet*

Im Berichtszeitraum nahmen die Einfuhren mit 1,8% nur moderat zu.<sup>4)</sup> Dies ist vor allem der heimischen Investitionsschwäche geschuldet. Hinzu kamen vorsichtigere Vorratsdispositionen der Unternehmen. Positive Impulse gingen dagegen aufgrund der Verflechtungen im internationalen Produktionsverbund vom Exportwachstum aus. In regionaler Hinsicht schnitten die Wareneinfuhren aus der EWU insgesamt etwas besser ab als die Importe aus Drittländern. Damit hat Deutschland erneut einen Beitrag zum Abbau der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Raums geleistet. Gleichwohl hat sich der Außenhandelsüberschuss insgesamt bei nur geringfügig verschlechterten Terms of Trade deutlich erhöht. Infolgedessen stieg auch der Überschuss in der Leistungsbilanz um 0,8 Prozentpunkte auf 7,0% des BIP an.

Der kräftige Beschäftigungsanstieg im Jahr 2012 wurde zu einem erheblichen Teil aus der Zuwanderung gespeist. Es zogen mehr Personen als im Vorjahr zu, aber auch deutlich weniger Personen fort. Insgesamt dürfte der Wanderungssaldo mit rund 350 000 Personen das bereits sehr hohe Ergebnis von 279 000 Personen im Jahr 2011 deutlich übertroffen haben. Den bislang vorliegenden Informationen zufolge entfiel mit etwa einem Drittel der größte Teil des Wanderungsüberschusses auf die acht mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten, deren Staatsangehörigen zum 1. Mai 2011 die volle Arbeitnehmerfreizügigkeit gewährt worden war. Trotz noch fehlender Arbeitnehmerfreizügigkeit war die Zuwanderung aus Rumänien und Bulgarien per saldo mit einem Anteil von rund einem Fünftel beträchtlich. Zudem ist der Migrationsüberschuss gegenüber Griechenland, Italien, Spanien und Portugal angesichts der dort schwierigen wirtschaftlichen Verhältnisse gestiegen und dürfte inzwischen ebenfalls ein Fünftel des Gesamtergebnisses ausmachen.

*Arbeitsangebot durch Zuwanderung ausgeweitet*

*Beschäftigung erneut stark gestiegen*

Die Beschäftigung ist im Jahr 2012 erneut kräftig gestiegen. Die Zahl der im Inland erwerbstätigen Personen nahm um 449 000 beziehungsweise 1,1% zu. Wie schon im Vorjahr wurden vor allem sozialversicherungspflichtige Arbeitsplätze geschaffen. Im Berichtszeitraum haben 531 000 Personen mehr in einem solchen Normalarbeitsverhältnis gestanden, das entspricht einem Plus von 1,9%. Der Zuwachs fiel zahlenmäßig bei den wirtschaftlichen Dienstleistern (ohne Arbeitnehmerüberlassung), im Verarbeitenden Gewerbe sowie im

Die Arbeitslosigkeit hat sich im Berichtszeitraum weiter ermäßigt, und zwar um 79 000 auf 2,90 Millionen Personen oder 6,8% der Erwerbspersonen. Allerdings war im Verlauf des

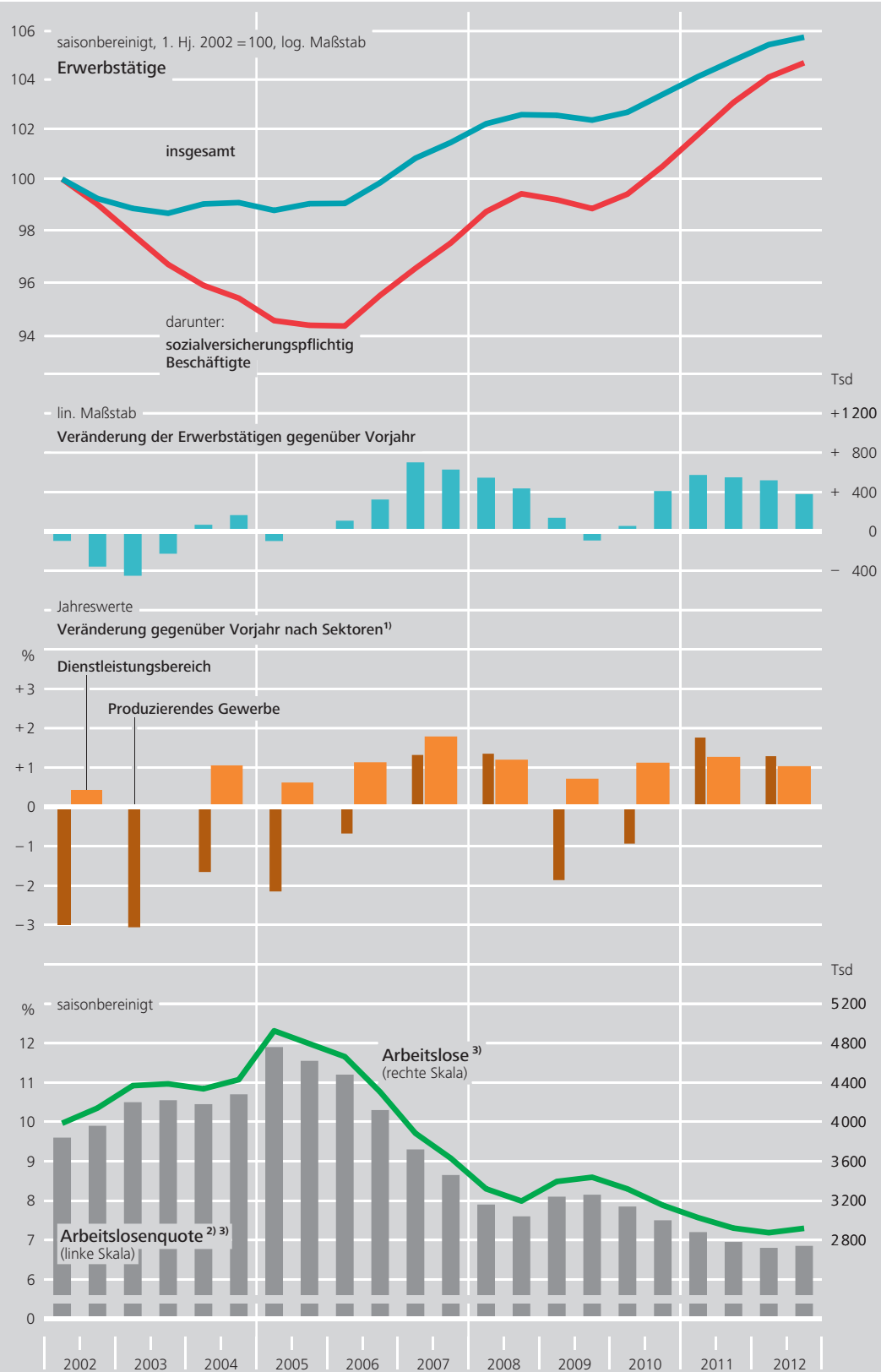
*Arbeitslosigkeit leicht gesunken*

<sup>4</sup> Dabei ging der Anstieg zum großen Teil auf den Strom- und Gashandel mit Übergabepunkt im Inland zurück.

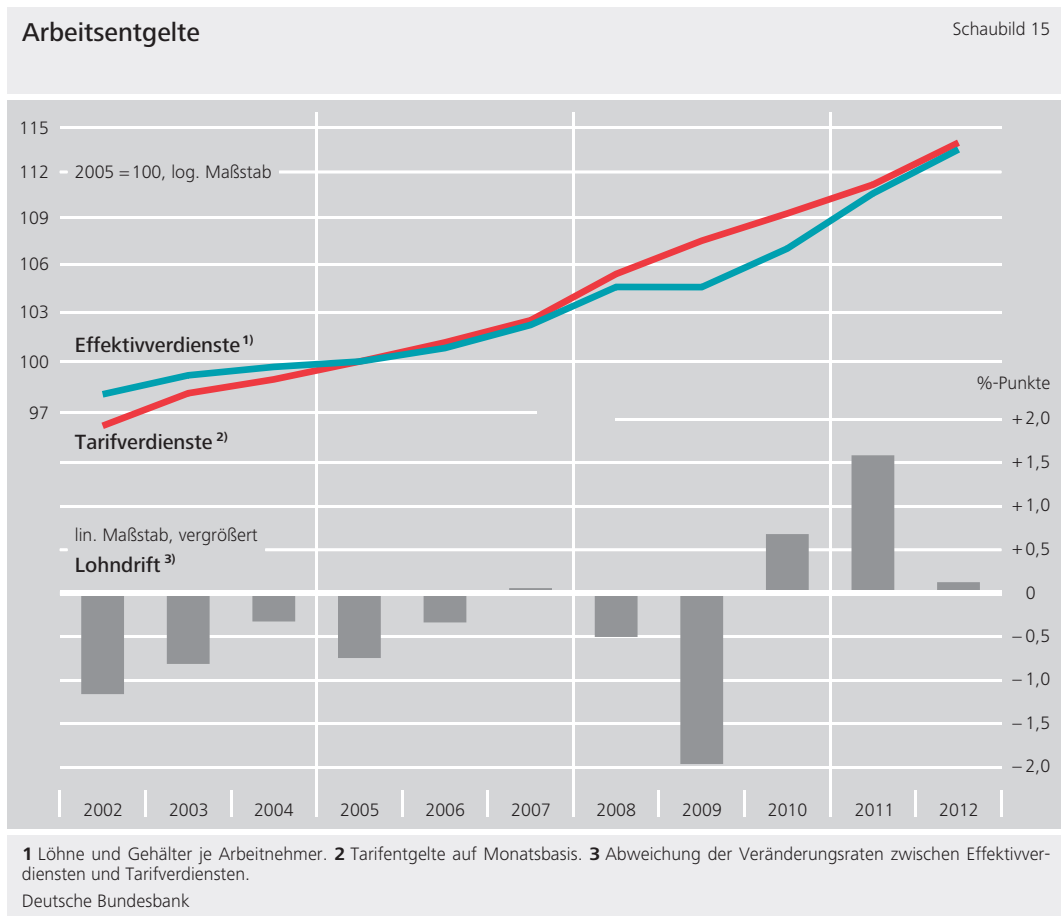
Arbeitsmarkt

Schaubild 14

halbjährlich



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



Jahres ein leichter Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen. Die Unterbeschäftigung, die neben den Arbeitslosen auch die in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen stehenden Personen einschließt, ging im Jahresdurchschnitt stärker als die registrierte Arbeitslosigkeit zurück. Dies hing vor allem mit der deutlichen Rückführung der Förderung von Selbständigkeit und der Arbeitsgelegenheiten in der Mehraufwandsvariante (Ein-Euro-Jobs) zusammen.

Die Tarifentgelte wurden 2012 um 2,5% angehoben. Der im Vergleich zum Vorjahr verstärkte Anstieg spiegelte die gute Wirtschafts- und Arbeitsmarktlage wider. Überwiegend wurden dauerhafte prozentuale Lohnanhebungen vereinbart. Hingegen spielten pauschale Einmalzahlungen kaum eine Rolle. In den Industriebereichen wurden in der Regel ein kräftiges Entgeltplus bei eher kürzeren Vertragszeiten und in den Dienstleistungsbranchen vornehmlich stufenweise moderate Lohnsteigerungen mit längeren Laufzeiten vereinbart. Die Lohn-

drift blieb nahezu neutral, da wie im Vorjahr reichlich Prämien gezahlt wurden. Auf Stundenbasis legten die Effektivverdienste wegen des leichten Rückgangs der Arbeitszeit je Erwerbstätigen sogar um 3,3% und damit ein wenig mehr als im Vorjahr zu. Wegen der konjunkturbedingt gedrückten Produktivität stiegen die Lohnstückkosten im Jahr 2012 gleichwohl mit 2,8% mehr als doppelt so stark wie 2011. Infolgedessen schrumpften die Gewinnmargen im Berichtszeitraum trotz einer merklichen Verteuerung der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung um 1,3% deutlich.

Der Preisauftrieb hat sich im Jahr 2012 nicht mehr wesentlich abgeschwächt. Zwar fielen die jahresdurchschnittlichen Preissteigerungsraten auf allen Absatzstufen geringer aus als im Jahr zuvor. Dies hing aber damit zusammen, dass der Durchschnitt des Jahres 2011 noch stark von den Aufholprozessen nach der Wirtschaftskrise 2008/2009 geprägt war. Während die Rohölnotierungen im Jahresmittel 2012 anders

*Effektivverdienste kräftig erhöht*

*Preisauftrieb leicht abgeschwächt*

Preisentwicklung auf verschiedenen Wirtschaftsstufen

Tabelle 5

Veränderungen gegenüber Vorjahr in %

Position	2011	2012			
	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
<b>Einfuhrpreise</b>	5,5	3,4	2,0	2,0	1,0
<b>Ausfuhrpreise</b>	2,7	2,0	1,5	1,6	1,5
<b>Terms of Trade</b>	-2,7	-1,4	-0,3	-0,3	0,4
<b>Gewerbliche Erzeugerpreise</b>	4,8	3,3	2,1	1,4	1,5
<b>Baupreise</b>	3,1	3,2	2,8	2,6	2,5
darunter:					
Wohngebäude	2,9	2,8	2,7	2,5	2,5
<b>Preise für selbstgenutztes Wohneigentum laut vdp</b>	2,3	2,5	3,5	2,7	3,4
<b>Verbraucherpreise</b>	2,2	2,2	1,9	2,1	2,0
davon:					
Energie	10,1	7,3	4,9	6,3	4,4
davon:					
Mineralölprodukte	9,8	7,6	4,0	7,0	3,9
Gas, Strom und Umlagen	7,6	5,8	5,4	5,1	4,3
Nahrungsmittel	2,5	3,3	3,1	3,0	4,1
gewerbliche Waren (ohne Energie)	1,1	1,2	1,4	1,1	1,3
Dienstleistungen (ohne Mieten)	1,0	1,3	1,2	1,3	1,7
Wohnungsmieten	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
Nachrichtlich:					
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	0,8	1,2	1,2	1,4	1,5
Deflator der inländischen Verwendung	1,7	1,7	1,5	1,7	1,7
Deflator importierter Waren und Dienstleistungen	3,7	2,2	1,7	1,7	1,3

Deutsche Bundesbank

als in den Jahren unmittelbar zuvor kaum angestiegen sind, wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar spürbar ab. Dies wirkte sich bei Energie auf allen Absatzstufen preissteigernd aus. Besonders stark war der Effekt bei den Einfuhren. Da sich andere importierte Waren aber nur moderat verteuerten, hielt sich der Anstieg der Einfuhrpreise insgesamt in recht engen Grenzen. Ähnliches galt auch für die Preise der Industrie im Inlandsabsatz. Im Auslandsabsatz konnte die Industrie zwar Preisanhebungen durchsetzen. Sie blieben wegen der geringeren Bedeutung der Energie jedoch hinter der Erhöhung der Einfuhrpreise zurück, sodass sich die Terms of Trade geringfügig verschlechterten. Auf der Verbraucherstufe schlug neben dem weiterhin kräftigen Anstieg der Energiepreise – der allerdings nur etwa halb so stark ausfiel wie im Jahr zuvor – eine spürbare Verteuerung von Nahrungsmitteln zu Buche. Der Preisanstieg bei anderen Waren sowie Dienstleistungen verstärkte sich merklich. Im Jahresdurchschnitt erhöhten sich die Verbraucherpreise

2012 in nationaler Abgrenzung (VPI) um 2,0% und in der harmonisierten Definition (HVPI) um 2,1% und damit etwas weniger stark als im Jahr zuvor. Zu Jahresbeginn 2013 ermäßigten sich die Vorjahrsraten auf 1½% (VPI) beziehungsweise 1¾% (HVPI).

Der kräftige Preisauftrieb für Wohnimmobilien setzte sich im Berichtszeitraum fort. So ist der Häuserpreisindex für 125 Städte – berechnet auf Basis von Angaben der BulwienGesa AG – im Jahr 2012 mit 5¼% praktisch genauso kräftig wie im Jahr zuvor gestiegen. Nach Angaben des Verbandes deutscher Pfandbriefbanken (vdp) lagen die Preise für selbstgenutztes Wohneigentum um 3% über dem Vorjahrsstand. Wie schon 2010 und 2011 fielen die Preisanhebungen bei Eigentumswohnungen in Ballungsräumen weit überdurchschnittlich aus, da diese Objekte auch wegen fehlender rentabler oder als sicher empfundener Anlagealternativen weiterhin sehr begehrt waren. Demgegenüber blieb der Preistrend bei

*Anhaltender Anstieg bei Immobilienpreisen*

Wohnimmobilien in ländlichen Gebieten nach wie vor moderat. Die Erstellung von Wohnimmobilien verteuerte sich ähnlich stark wie im Vorjahr. Die Mieten in Neuverträgen zogen den Schätzungen der BulwienGesa AG zufolge ebenfalls spürbar an. Demgegenüber setzte sich bei den Wohnungsmieten insgesamt – wie sie im Verbraucherpreisindex erfasst werden – die verhaltene Aufwärtstendenz fort.

## ■ 2. Im Jahr 2012 staatlicher Gesamthaushalt leicht im Plus, aber Anstieg der hohen Schuldenquote

*Staatlicher Gesamthaushalt 2012 mit kleinem Überschuss, aber Wiederanstieg der bereits hohen Schuldenquote*

Der staatliche Gesamthaushalt hat im Jahr 2012 mit einem leichten Plus von 0,2% des BIP abgeschlossen (2011: Defizitquote von 0,8%). Dabei wurde ein immer noch spürbares Defizit bei den Gebietskörperschaften durch einen Überschuss der Sozialversicherungen verdeckt. Die konjunkturelle Verlangsamung schlug sich noch nicht in den Staatsfinanzen nieder, da die hierfür wichtige Entgelt- und Arbeitsmarktentwicklung im Jahresdurchschnitt stabil war. Die Saldoverbesserung ging zum einen darauf zurück, dass das Steueraufkommen erneut deutlich stärker zunahm als sich rechnerisch aus der Konjunktur ergibt. Zum anderen stiegen die konjunkturbereinigten Ausgaben nur mäßig. Die Zinsausgaben sanken angesichts der weiter sehr vorteilhaften Finanzierungsbedingungen sogar. Insgesamt waren die Bedingungen für die Staatsfinanzen damit günstig. Nach Abzug der konjunkturellen Effekte dürfte noch ein – wenn auch begrenztes – Defizit bestehen. Für die Schuldenquote liegen noch keine Jahresergebnisse vor. Sie erhöhte sich von dem mit 80,5% bereits sehr hohen Vorjahrsniveau aus bis zum Ende des dritten Quartals wieder auf 81,7%, und zum Jahresende zeichnet sich eine ähnliche Größenordnung ab. Ursächlich für den Anstieg sind per saldo die Stützungsmaßnahmen im Rahmen der EWU von insgesamt rund 45 Mrd € (EFSF-Hilfskredite, ESM-Kapitalzuführung).<sup>5)</sup>

Die staatliche Einnahmenquote nahm spürbar um 0,6 Prozentpunkte auf 45,2% zu. Ausschlaggebend war dabei, dass der Anstieg der Steuereinnahmen deutlich stärker ausfiel, als es die üblicherweise verwendete makroökonomische Bezugsgröße hätte erwarten lassen. Hinzu kam eine günstige Wachstumsstruktur, welche die für die Steuern und Sozialbeiträge wichtigen makroökonomischen Aggregate stärker steigen ließ als das BIP im Nenner der Quote. Rechtsänderungen verringerten die Quote geringfügig, vor allem aufgrund der Absenkung des Rentenbeitragsatzes. Dem stand aber eine Quotenerhöhung durch den Fiscal drag in etwa gleichem Umfang gegenüber.

*Einnahmenquote steigt wegen dynamischer Entwicklung des Steueraufkommens und günstiger Wachstumsstruktur*

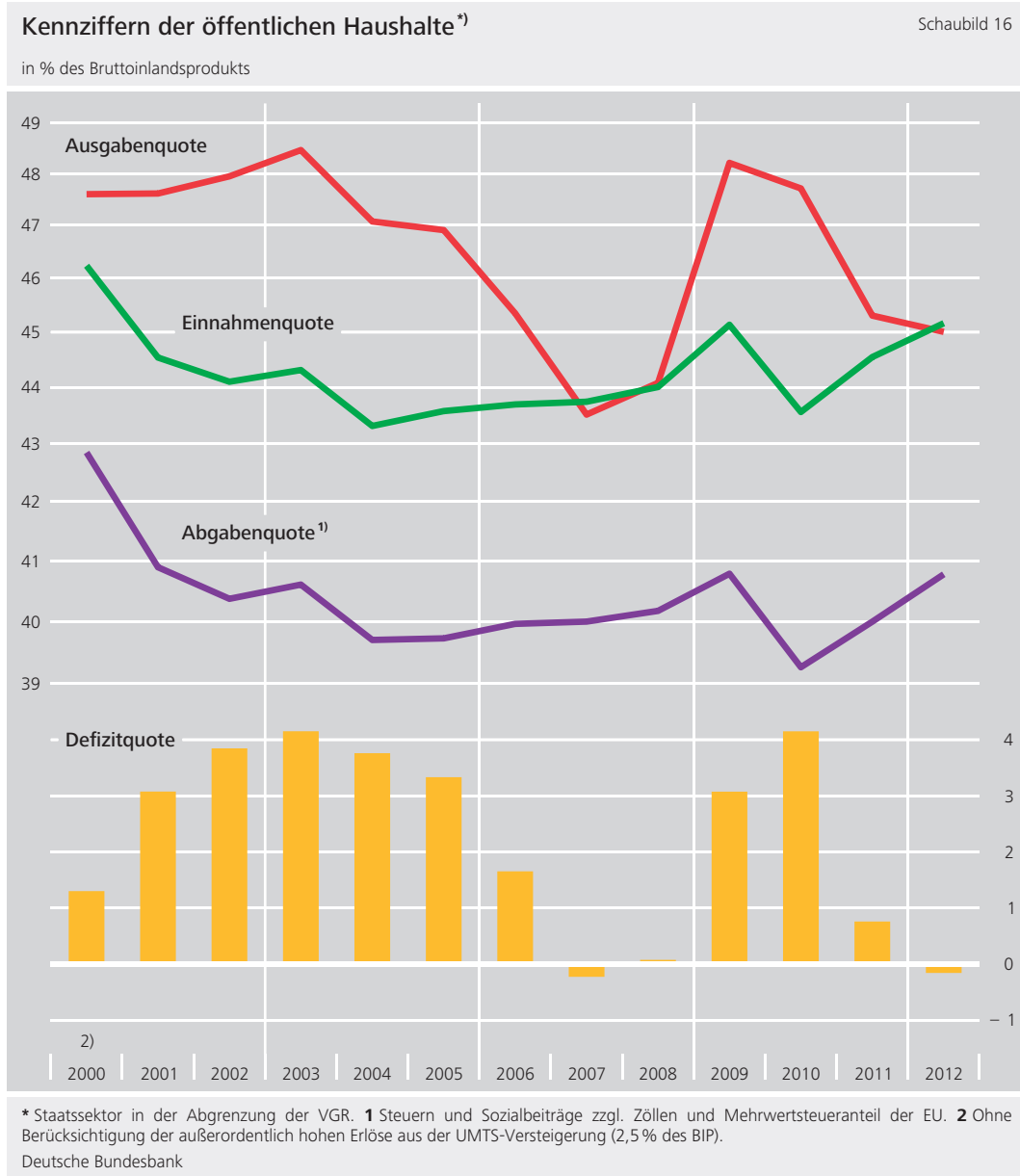
Die Ausgabenquote ist leicht auf 45,0% zurückgegangen (2011: 45,3%). Neben niedrigeren Zinsausgaben trug hierzu auch bei, dass die Arbeitsmarktausgaben weiter sanken und Konjunkturstützungsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 ausliefen. Diese Faktoren überwogen insbesondere die Belastungen durch Vermögenstransfers im Zuge der WestLB-Auflösung.

*Ausgabenquote leicht rückläufig*

Das Defizit der Gebietskörperschaften in der haushaltsmäßigen Abgrenzung ist von 24½ Mrd € im Jahr 2011 wohl nur moderat zurückgegangen und dürfte 2012 weiter oberhalb von 20 Mrd € gelegen haben. Die Kernhaushalte der Länder und Gemeinden konnten die Defizite im vergangenen Jahr ausgehend von 12 Mrd € voraussichtlich zwar mehr als halbieren. Im Haushalt des Bundes war aber ein Wiederanstieg auf 23 Mrd € zu verzeichnen. Das Soll des erst im November 2012 verabschiedeten zweiten Nachtrags wurde damit gleichwohl deutlich um 5½ Mrd € unterschritten, was nicht zuletzt auf niedriger als geplanten arbeitsmarktbedingten Ausgaben sowie Zinsaufwen-

*Haushaltslage der Gebietskörperschaften zwar verbessert, aber beim Bund verzerrter Ausweis der strukturellen Neuverschuldung 2012*

<sup>5)</sup> Quotensenkend wirkten dagegen der kleine Überschuss und das BIP-Wachstum im Nenner. Darüber hinaus kam es zu verschiedenen finanziellen Transaktionen bei den dem Staatssektor zugerechneten Abwicklungsbanken (beschleunigter Abbau bestehender Portfolios einerseits und weitere Übernahme von Verbindlichkeiten sowie Forderungen im Zuge der WestLB-Abwicklung andererseits).



dungen gründete. Im Vorjahrsvergleich stieg das Steueraufkommen des Bundes um 3%. Die Ausgaben wuchsen vor allem durch hohe Kapitaleinzahlungen beim ESM, aber auch bei der EIB spürbar um insgesamt 3½%. Im Rahmen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) werden diese Einzahlungen als finanzielle Transaktionen klassifiziert und wirken sich damit nicht auf das Defizit aus. Die strukturelle Nettokreditaufnahme des Bundes wurde Mitte Januar vom Bundesfinanzministerium mit 0,32% des BIP (8 Mrd €, nach 20½ Mrd € im Jahr davor) ausgewiesen und damit etwas niedriger als die erst ab dem Jahr 2016 geltende Grenze der Schuldenbremse von

0,35% des BIP. Allerdings unterzeichnet nicht zuletzt der im Rahmen einer vereinfachten Konjunkturbereinigung zum Haushaltsabschluss in Abzug gebrachte sehr hohe negative zyklische Effekt von 7 Mrd € den tatsächlich noch verbliebenen Anpassungsbedarf beim Bundeshaushalt spürbar. Die Extrahaushalte des Bundes (ohne die Bad Banks) schlossen das Jahr 2012 mit einem Plus von 2½ Mrd € ab, nach einem hohen Überschuss von 6 Mrd € im Vorjahr, der durch eine (ebenfalls in den VGR nicht defizitrelevante) hohe Kapitalrückzahlung an den Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung erzielt wurde.

Der Staat in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen<sup>1)</sup>

Tabelle 6

Position	2010	2011	2012 <sup>ts)</sup>	2010	2011	2012 <sup>ts)</sup>
				Veränderung gegenüber Vorjahr		
	in Mrd €			in %		
<b>Ausgaben</b>	1 191,0	1 174,5	1 189,9	4,0	- 1,4	1,3
darunter:						
Sozialleistungen	633,0	633,3	644,9	1,6	0,0	1,8
Arbeitnehmerentgelte	195,3	199,7	203,2	2,3	2,3	1,8
Zinsen	63,4	65,9	65,0	- 0,3	3,9	- 1,3
Bruttoinvestitionen	41,9	42,7	39,5	0,8	2,0	- 7,5
Nachrichtlich:						
Alterssicherung <sup>1)</sup>	304,0	306,7	312,6	1,5	0,9	1,9
Gesundheit <sup>2)</sup>	180,0	185,0	191,1	2,8	2,8	3,3
<b>Einnahmen</b>	1 087,4	1 154,9	1 194,1	1,5	6,2	3,4
darunter:						
Steuern	548,8	589,5	618,7	0,2	7,4	4,9
Sozialbeiträge	421,1	436,9	448,7	2,5	3,7	2,7
	in Mrd €			in %		
<b>Saldo</b>	- 103,6	- 19,7	4,2	- 30,6	83,9	23,9
Nachrichtlich „Maastricht-Abgrenzung“: Schuldenstand <sup>3)</sup>	2 059,0	2 088,0	...	16,4	1,4	...
	in % des BIP			in Prozentpunkten		
Schuldenstand <sup>3)</sup>	82,5	80,5	...	8,0	- 1,9	...
Finanzierungssaldo <sup>4)</sup>	- 4,1	- 0,8	0,2	- 1,1	3,4	0,9

\* Gemäß ESVG 1995. **1** Insbesondere Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung und Pensionen. **2** Ausgaben der gesetzlichen Krankenversicherung und Beihilfe. **3** Ergebnisse für das Jahresende 2012 liegen noch nicht vor. Zum Ende des dritten Quartals 2012 belief sich der Schuldenstand auf 2 150,5 Mrd € und die Quote auf 81,7% des BIP. **4** Im Unterschied zum Finanzierungssaldo in den VGR wird der Saldo in der „Maastricht-Abgrenzung“ unter Berücksichtigung der Zinszahlungen aus Swapgeschäften und Forward Rate Agreements berechnet.

Deutsche Bundesbank

*Haushalte  
der Sozial-  
versicherungen  
nochmals  
mit hohem  
Überschuss*

Die Sozialversicherungen verzeichneten im Jahr 2012 nochmals einen sehr hohen Überschuss von 16 Mrd €. Maßgeblich hierfür waren die deutlichen Entgeltsteigerungen und der weitere Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. In der Krankenversicherung kam es von dem außerordentlich hohen Vorjahrsniveau aus lediglich zu einem leichten Rückgang des Überschusses. Die Entwicklung war hier in erster Linie deshalb besser als geplant, weil sich die Ausgaben schwächer entwickelten. Die gesetzliche Rentenversicherung übertraf trotz der Senkung des Beitragssatzes um 0,3 Prozentpunkte zu Jahresbeginn und der stärkeren Rentenanpassung zur Jahresmitte (West: + 2,18%, Ost: + 2,26%) ihren hohen Vorjahrsüberschuss etwas. Bei der Bundesagentur für Arbeit wurde der Überschuss sogar kräftig ausgeweitet, was insbesondere auf einen weiteren Rückgang bei den Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik zurückzuführen war. In der sozialen Pflegeversicherung wurde nur noch ein kleiner Überschuss erzielt.

Bereits im laufenden Jahr dürfte sich gesamtstaatlich wieder ein Defizit ergeben. Dafür ist wesentlich, dass aus heutiger Sicht mit dem Abbau der im vergangenen Jahr noch positiven Konjunkturkomponente zu rechnen ist. Der um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Saldo dürfte sich demgegenüber nur wenig ändern. Zwar ist der Rentenbeitragssatz zu Jahresbeginn deutlich gesenkt worden, was die staatlichen Einnahmen drückt. Allerdings dürften die günstigen Finanzierungsbedingungen bei den Zinsausgaben weiter entlastend wirken. Bei der Schuldenquote ist ein Rückgang angelegt, da die staatlichen Bad Banks ihre Verbindlichkeiten (und Risikoforderungen) verringern dürften und das Haushaltsdefizit im Vergleich zum nominalen BIP-Wachstum aus heutiger Sicht niedrig ausfallen sollte. Anders als im Vorjahr dürften diese Faktoren gewichtiger sein als derzeit konkretisierte Belastungen im Zusammenhang mit der Stabilisierung der EWU und einer etwaigen Stützung deutscher Finanzinstitute. Die Unsicherheit ist allerdings nicht zuletzt aufgrund

*Ausblick: 2013  
wohl wieder  
Defizit vor  
allem wegen  
Konjunktur-  
verlangsamung,  
aber rückläufige  
Schuldenquote*

Haushaltsentwicklung der Gebietskörperschaften und Sozialversicherungen<sup>1)</sup> Tabelle 7

Position	2010 ts)	2011 ts)	2012 ts)	2010 ts)	2011 ts)	2012 ts)
	in Mrd €			Veränderung gegenüber Vorjahr		
<b>Gebietskörperschaften<sup>1)</sup></b>				in %		
Ausgaben	732,7	737,2	747,5	1,6	0,6	1,5
darunter:						
Bund (Kernhaushalt)	332,4	324,8	335,5	4,8	-2,3	3
Länder (Kernhaushalte)	286,7	296,7	298	0,0	3,5	0,5
Einnahmen	650,5	712,4	725	3,0	9,5	1,5
darunter:						
Steuern	530,6	573,4	601	1,3	8,1	5
				in Mrd €		
Saldo	-82,2	-24,7	-23	7,3	57,5	2
darunter:						
Bund (Kernhaushalt)	-44,4	-17,7	-23	-9,9	26,7	-5
Länder (Kernhaushalte)	-20,8	-10,2	-5,5	6,3	10,5	4,5
<b>Sozialversicherungen</b>				in %		
Ausgaben	513,0	511,8	520	1,4	-0,2	1,5
Einnahmen	516,9	526,5	536	5,1	1,9	2
				in Mrd €		
Saldo	3,8	14,6	16	17,8	10,8	1,5
darunter:						
Rentenversicherung	2,0	4,7	5	1,9	2,7	0,5
Krankenversicherung	3,7	9,2	8,5	4,9	5,5	-0,5
Bundesagentur für Arbeit	-2,6	0,4	3	10,9	3,0	2,5

\* Die hier verwendete finanzstatistische (im wesentlichen haushaltsmäßige) Darstellung weicht von der Systematik des Staatskontos der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ab. 1 Ohne Bad Banks.  
Deutsche Bundesbank

der andauernden europäischen Schuldenkrise erheblich.

### 3. Vermögensbildung und Finanzierung

*Deutlicher Anstieg der Geldvermögensbildung im Vergleich zum Vorjahrszeitraum ...*

Gemäß den Angaben der Finanzierungsrechnung ist die Geldvermögensbildung der inländischen nichtmonetären Sektoren in den ersten drei Quartalen des Jahres 2012 gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum spürbar gestiegen.<sup>6)</sup> Sie belief sich auf 537 Mrd €, verglichen mit 451 Mrd € im Vorjahr. Dieser Anstieg ist auf eine höhere Geldvermögensbildung des Staates, der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften sowie der privaten Haushalte zurückzuführen; die finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne monetäre Finanzinstitute: MFIs) reduzierten hingegen ihre Geldvermögensbildung im Vergleich zum Vorjahr.

So stieg insbesondere die Geldvermögensbildung des Staates deutlich an. Dieser erhöhte seine Finanzaktiva per saldo um knapp 89 Mrd € und legte damit netto gut 76 Mrd € mehr an Finanzmitteln an als im Vorjahrszeitraum. Verantwortlich dafür war insbesondere eine erhebliche Zunahme der Kreditvergabe, die von knapp 2 Mrd € auf rund 48 Mrd € zulegte. Dies ist im Wesentlichen auf den Anteil Deutschlands an der Kreditvergabe der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) sowie auf die Übertragung weiterer Aktiva auf die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) im Zuge der WestLB-Abwicklung zurückzuführen. Letzteres hat unter anderem zu umfangreichen Mittelzuflüssen bei den Bankeinlagen (einschl. Bargeld) geführt, die mit 29 Mrd € um 9 Mrd € stärker dotiert wurden als im ohnehin starken Vorjahrszeitraum.

*... insbesondere beim Staat, ...*

<sup>6)</sup> Die Daten der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung liegen bis zum dritten Quartal 2012 vor.



*... aber auch bei den nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften und privaten Haushalten*

Auch die Geldvermögensbildung der nicht-finanziellen Kapitalgesellschaften legte zu und belief sich auf per saldo 149 Mrd €, gegenüber 127 Mrd € im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Die Dynamik bei den einzelnen Finanzinstrumenten fiel jedoch unterschiedlich aus. Während etwa die sonstigen Forderungen, zu denen auch Handels- und Lieferantenkredite gehören, zulegen, kam es im Bereich der Kreditforderungen innerhalb des Unternehmenssektors zu einem spürbaren Rückgang. Letzteres dürfte zum einen mit der schwächeren Entwicklung der Gewinne – eine wichtige Grundlage der konzerninternen Finanzierung – zusammenhängen. Ein weiterer Grund könnte darin liegen, dass nichtfinanzielle Unternehmen sich aufgrund der günstigen Finanzierungsbedingungen verstärkt über Bankkredite finanzierten. Schließlich legte auch die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte leicht zu. In den ersten drei Quartalen 2012 wurden Finanztitel im Umfang von per saldo knapp 121 Mrd € erworben, 8 Mrd € mehr als im entsprechenden Vorjahrszeitraum. Zuflüsse gab es mit 63 Mrd € vor allem bei den Bankeinlagen (einschl. Bargeld) sowie mit 47 Mrd € bei den Forderungen gegenüber Versicherungen. Wertpapiere wurden hingegen im Umfang von netto 13 Mrd € verkauft.

*Geldvermögensbildung finanzieller Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) schwächer*

Demgegenüber fiel die Geldvermögensbildung der finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) schwächer aus. Sie erwarben Finanztitel im Wert von insgesamt 178 Mrd €, knapp 20 Mrd € weniger als im vergleichbaren Vorjahrszeitraum.

*Anhaltender Trend zu kürzerfristigen Einlageformen*

Insgesamt entfiel ein Gutteil der Geldvermögensbildung der inländischen nichtmonetären Sektoren auf die bei Banken gehaltenen Depositen. So stiegen die Einlagen dieser Sektoren bei deutschen Banken 2012 insgesamt per saldo um 59 Mrd € beziehungsweise um 2%; die Einlagendynamik war damit spürbar schwächer als im Vorjahr (95 Mrd € bzw. 3½%). Wie schon 2011 war die Einlagenentwicklung insbesondere von der hohen Nachfrage nach kurzfristigen Einlageformen getra-

gen. Im Gegensatz zum Vorjahr verzeichneten nicht nur die langfristigen Termin- und Spareinlagen, sondern auch die kurzfristigen Termineinlagen Abflüsse zugunsten eines starken Anstiegs der Sichteinlagen. Diese Portfolioumschichtungen gingen insbesondere auf die Anlageentscheidungen privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen zurück. Die damit zum Ausdruck kommende hohe Liquiditätspräferenz und Risikoaversion dürften unter anderem auf das historisch niedrige Zinsumfeld, vor allem bei den Termineinlagen, sowie die allgemeine Unsicherheit im Rahmen der Schuldenkrise in Europa zurückzuführen sein. Der Trend zu liquideren Einlageformen zeigte sich im Berichtsjahr auch bei finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs), welche in großem Umfang langfristige Termineinlagen und weniger stark auch kurzfristige Termineinlagen abbauten und durch den Aufbau von Sichteinlagen teilweise substituierten. Dabei fiel allerdings der Einlagenabbau für diesen Sektor weitaus höher aus als die Zuflüsse in kurzfristige Einlagen, sodass per saldo ein Mittelabzug resultierte.

Neben dem fortgesetzten Aufbau von Bankeinlagen weiteten die inländischen nichtmonetären Sektoren im vergangenen Jahr auch ihr Engagement an den Kapitalmärkten deutlich aus. Im Zentrum des Interesses standen dabei Anlagen in Investmentfonds. So erwarben inländische Anleger 2012 für 119 Mrd € Fondsanteile, nach 45 Mrd € im Jahr 2011. Gefragt waren dabei vor allem Spezialfonds, die Mittel für institutionelle Investoren, also beispielsweise Versicherungen, Pensionskassen, kirchliche Verbände oder Stiftungen, verwalten. Zudem kam es im Jahr 2012 zu einer Ausweitung des Engagements in Rentenwerten um 56½ Mrd €. Dabei erwarben die nichtmonetären Sektoren im Berichtsjahr per saldo ausschließlich ausländische Schuldverschreibungen. Einen Großteil der Käufe haben Kapitalanlagegesellschaften getätigt. Der Aktienerwerb fiel mit 7½ Mrd € dagegen deutlich niedriger aus (Vorjahr: 30 Mrd €). Auch hier lag das Interesse vor allem bei ausländischen Werten.

*Vermögensbildung der Nichtbanken am Kapitalmarkt*

*Zunahme der externen Mittelaufnahme des Staates und privater Haushalte*

Auf der Passivseite lag das Volumen der Außenfinanzierung der inländischen nichtmonetären Sektoren gemäß den Angaben der Finanzierungsrechnung in den ersten drei Quartalen 2012 bei knapp 380 Mrd € und fiel damit etwas höher aus als im entsprechenden Vorjahrszeitraum (360 Mrd €). Eine stärkere Nachfrage nach Finanzierungsmitteln gab es insbesondere vonseiten des Staates. Dessen Mittelaufnahme summierte sich netto auf knapp 85 Mrd € und bestand vor allem in der Emission langfristiger festverzinslicher Wertpapiere. Auch die privaten Haushalte fragten mit per saldo 12 Mrd € mehr externe Mittel nach als im Jahr zuvor (8 Mrd €). Die Finanzierung fand dabei primär in Form von Wohnungsbaukrediten statt, was mit der recht dynamischen Entwicklung auf den Immobilienmärkten zusammenhängen dürfte.

*Außenfinanzierung von Unternehmen und finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) schwächer*

Die Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften ging hingegen zurück. Sie betrug im Berichtszeitraum knapp 115 Mrd € und lag damit unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahrszeitraums (134 Mrd €). Die Fristigkeitsstruktur verschob sich dabei leicht in Richtung längerfristiger Finanzierung. Darüber hinaus änderte sich die Gläubigerstruktur zugunsten von Banken; Nichtbanken trugen zwar weiterhin zur Finanzierung bei, jedoch in deutlich geringerem Ausmaß als noch im Jahr 2011. Auch die Mittelaufnahme der finanziellen Kapitalgesellschaften (ohne MFIs) ging zurück. Mit per saldo 169 Mrd € fiel sie rund 20 Mrd € niedriger aus als im entsprechenden Vorjahrszeitraum.

*Kreditgeschäft deutscher Banken im Inland erholt sich*

Das Kreditgeschäft (Buch- und Wertpapierkredite) deutscher Banken mit inländischen Nichtbanken erholte sich im Berichtsjahr nach einem deutlichen Rückgang im Vorjahr. Der moderate Zuwachs von 1,1% ging gleichermaßen auf eine Zunahme der Kredite an den Privatsektor wie auch an öffentliche Haushalte zurück. Dabei waren die Wertpapierkredite an den inländischen Privatsektor wie schon in den vergangenen zwei Jahren rückläufig und wirkten somit dem deutlichen Zuwachs der Buch-

kredite entgegen. Der Anstieg der Buchkredite an den Privatsektor resultierte aus einer erweiterten Buchkreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte, während Ausleihungen an finanzielle Unternehmen nur marginal zulegten (siehe Schaubild auf S. 67).<sup>7)</sup> Dieser leichte Anstieg beschränkte sich weitestgehend auf sonstige Finanzinstitute, die Kreditbestände von Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds hingegen blieben annähernd unverändert.

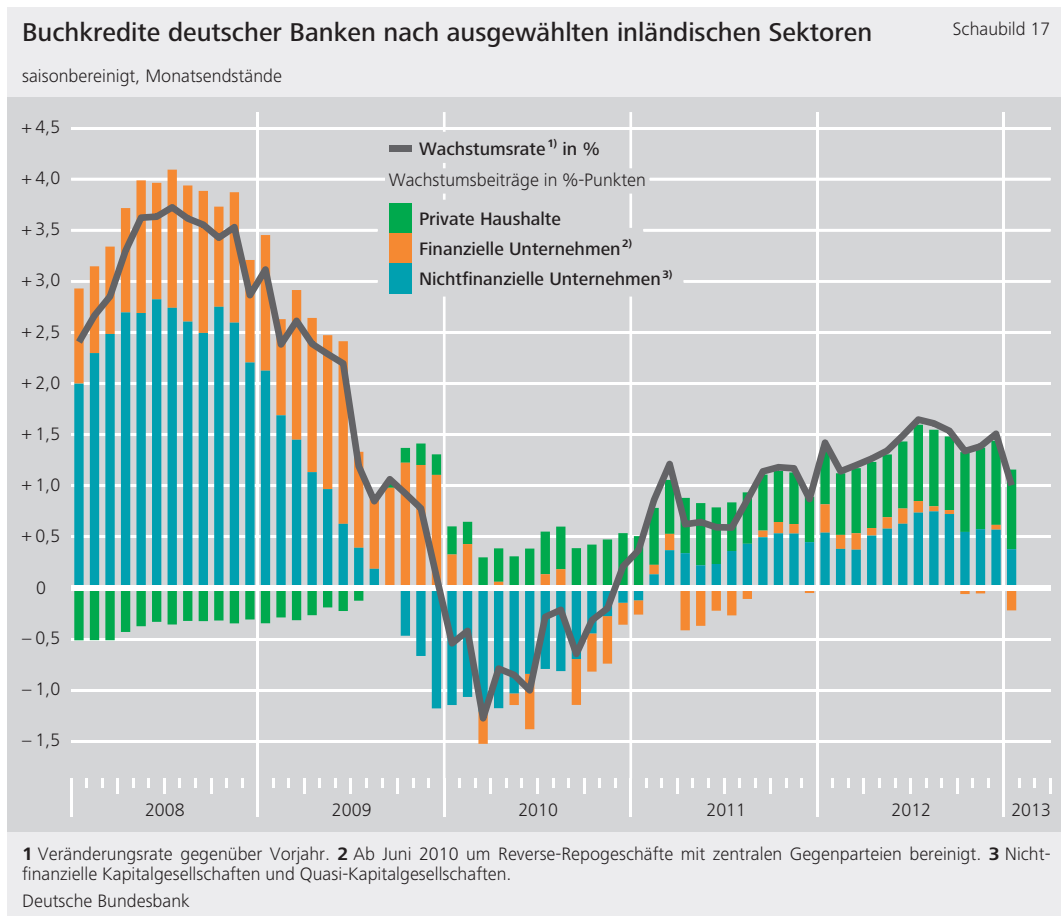
Der Zuwachs bei den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen fand überwiegend im langfristigen Laufzeitsegment statt. Getragen durch die Kreditvergabe von Sparkassen und Genossenschaftsbanken, wuchsen die Ausleihungen an diesen Sektor mit 1,7% etwas stärker als im Vorjahr (1,3%). Vor dem Hintergrund der schwachen Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen deutet dies auf ein verändertes Finanzierungsverhalten hin, was im Zusammenhang mit den günstigeren Kreditzinsen stehen könnte.

Neben den Buchkrediten an nichtfinanzielle Unternehmen weiteten deutsche Banken im Berichtsjahr auch ihre Buchkreditvergabe an inländische private Haushalte aus. Dabei beschleunigte sich das Wachstum der Ausleihungen im Vergleich zum Vorjahr um 70 Basispunkte auf 1,4%. Zu dem erneuten Anstieg der Buchkredite trugen insbesondere Genossenschaftsbanken, Regionalbanken und Sparkassen bei. Wie schon 2011 war die Zunahme fast ausschließlich auf die Wohnungsbaukredite zurückzuführen, deren Wachstum sich erneut erkennbar erhöhte. Insbesondere in der zweiten Jahreshälfte legten die Ausleihungen in diesem Bereich noch einmal merklich zu, sodass für 2012 mit einer Jahreswachstumsrate von 1,9% der höchste Anstieg seit 2004 zu verzeichnen war. Im Gegensatz dazu entwickelten sich die

*Positive Buchkreditdynamik durch nichtfinanzielle Unternehmen ...*

*... und private Haushalte getragen*

<sup>7)</sup> Wie auch für den Euro-Raum wird für Deutschland die Kreditvergabe der Banken an finanzielle Unternehmen für den Zeitraum ab Juni 2010 um Reverse-Repo-Geschäfte mit zentralen Gegenparteien bereinigt. Für weitere Details siehe S. 50.



Konsumentenkredite mit einem Zuwachs von 0,3% noch einmal etwas schwächer als im Vorjahr, während die sonstigen Kredite nach einem Rückgang 2011 wieder leicht anstiegen.

den befragten Bankmanagern spürbar ausgeweitet. Die Maßstäbe für die Mittelvergabe an private Haushalte entwickelten sich im Wesentlichen analog zum Firmenkundengeschäft. Nur die Margen für durchschnittlich riskante Ausleihungen in diesen beiden Segmenten wurden zu Beginn des Jahres zunächst noch weiter verengt, bevor dieser Trend im Laufe des Jahres bei den Wohnungsbaukrediten zum Stillstand kam und sich bei Ausleihungen zu Konsumzwecken umkehrte.

*Kreditangebotsbedingungen wieder leicht anziehend ...*

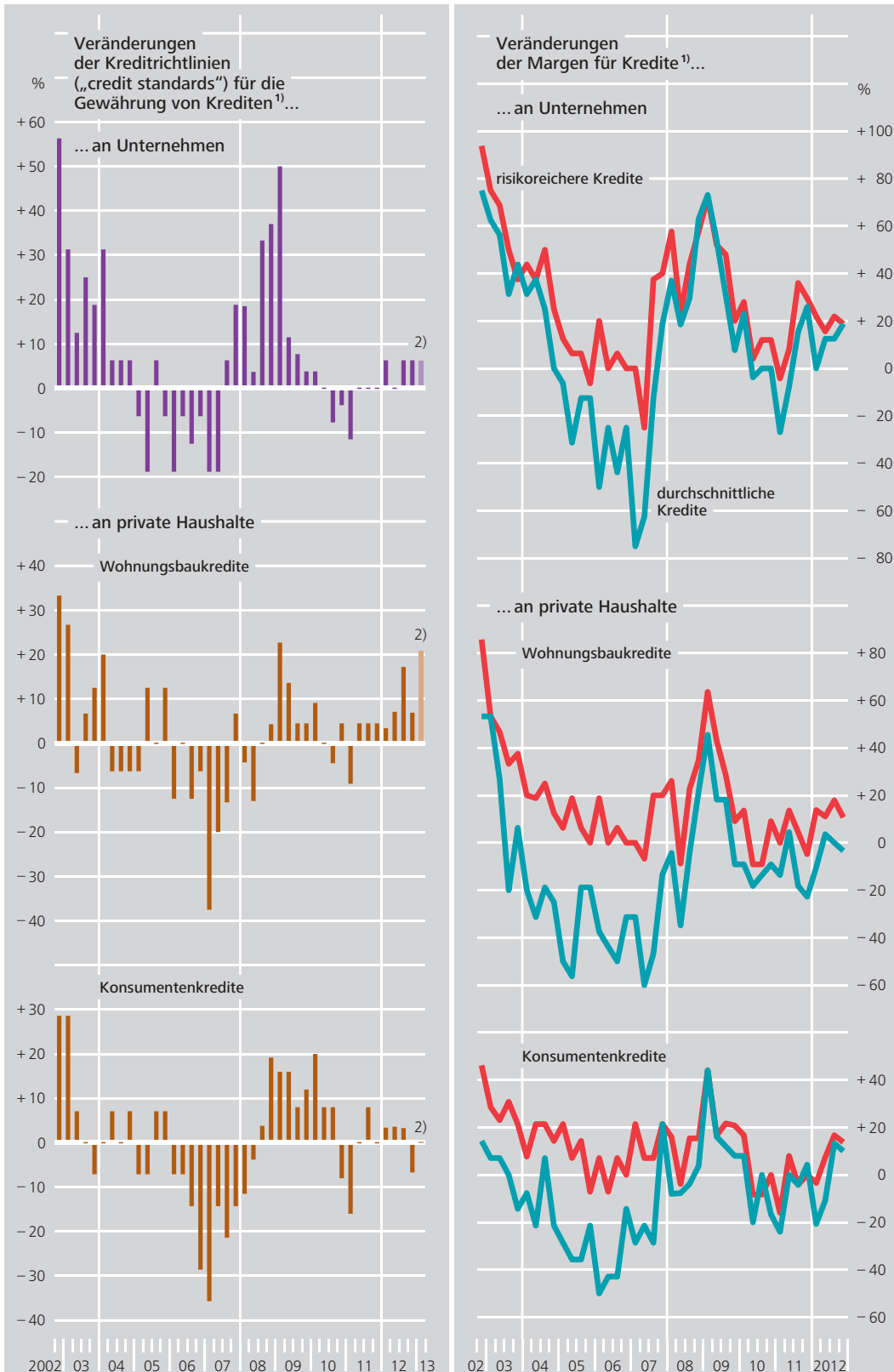
Nach den Ergebnissen der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) für Deutschland zogen die Kreditstandards im Geschäft mit nichtfinanziellen Unternehmen im Jahr 2012 wieder leicht an, verblieben allerdings weiterhin auf einem niedrigen Niveau (siehe Schaubild auf S. 68). Kleine und mittlere Unternehmen profitierten dabei jedoch in der ersten Jahreshälfte unter anderem aufgrund der Konkurrenzsituation der Kredit vergebenden Banken untereinander noch von geringfügigen Lockerungen der Kreditvergaberichtlinien. Das Gesamtgeschäft mit Unternehmen wurde aber von restriktiven Faktoren dominiert, hier führten vor allem die Eigenkapitalkosten sowie die Risikoeinschätzung der Institute zu leichten Verschärfungen der Kreditstandards. Auch die Margen für Unternehmenskredite wurden laut

Die Nachfrage nach Unternehmenskrediten entwickelte sich im Jahr 2012 bei den an der Umfrage teilnehmenden Banken leicht rückläufig, da die Unternehmen unter anderem Möglichkeiten zur Innenfinanzierung nutzten. Wohnungsbaukredite hingegen waren aufgrund der weiterhin guten Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und des hohen Verbrauchertrauens auch im Jahr 2012 stark nachgefragt, was die Angaben hinsichtlich des Anstiegs der ausgegebenen Kredite für diesen

*... bei rückläufiger Nachfrage durch Unternehmen und hohem Bedarf an Wohnungsbaukrediten*

Bank Lending Survey  
Umfrage zum Kreditgeschäft in Deutschland

Schaubild 18



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

Verwendungszweck stützt. Demgegenüber berichteten die Interviewpartner von einer weitgehend stagnierenden Nachfrage nach Konsumentenkrediten.

*Unternehmen berichten über gute Finanzierungsbedingungen*

Die Angaben der im Bank Lending Survey befragten Banken hinsichtlich ihrer Vergabekonditionen für Unternehmenskredite werden von Umfragen unter nichtfinanziellen Unternehmen bezüglich ihres Zugangs zu Bankkrediten gestützt. So bewegte sich beispielsweise die Kredithürde des ifo Instituts das gesamte Jahr 2012 über auf historisch niedrigem Niveau. Analog zu den Angaben der Bankmanager im Bank Lending Survey berichteten jedoch auch die Unternehmen in der zweiten Jahreshälfte von tendenziell etwas verschlechterten Finanzierungsbedingungen. Dennoch ist beiden Umfragen zufolge die Unternehmensfinanzierung in Deutschland trotz der Staatsschuldenkrise und der negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabe in den meisten anderen Ländern des Euro-Währungsgebiets weitgehend unbeeinträchtigt.

*Bankzinsen ebenfalls auf sehr niedrigem Niveau*

Vor dem Hintergrund stark rückläufiger Refinanzierungskosten deutscher Banken sanken die Zinsen im Kreditneugeschäft mit inländischen privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen deutlich und erreichten neue historische Tiefststände (siehe Schaubild auf S. 70). So beliefen sich die Zinsen für Unternehmenskredite mit einer Zinsbindungsfrist von mehr als fünf Jahren auf 2,6% für großvolumige Ausleihungen beziehungsweise 2,7% für kleinvolumige. Für Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindung von über fünf bis zehn Jahren verlangten die Banken am Jahresende mit 2,8% ebenfalls deutlich weniger als zu Jahresbeginn. Auch langfristige Konsumentenkredite verbilligten sich im Jahresverlauf und kosteten im Dezember 4,9%.

*Nettotilgungen am Rentenmarkt vor allem durch die Kreditinstitute getrieben*

Am inländischen Rentenmarkt tilgten inländische Schuldner 2012 per saldo Anleihen für 21½ Mrd €. Ausschlaggebend hierfür waren die inländischen Kreditinstitute, die ihre Kapitalmarktverschuldung – bei kräftig wachsenden

Einlagen – um 99 Mrd € reduzierten (2011: – 47 Mrd €). Im Vordergrund standen erneut Nettotilgungen der flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen (51½ Mrd €) sowie Öffentlicher Pfandbriefe (40½ Mrd €). Aber auch Hypothekenpfandbriefe und Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute wurden netto getilgt (4 Mrd € bzw. 2½ Mrd €). Der Umlauf Öffentlicher Pfandbriefe sinkt bereits seit Jahren, da sich staatliche Stellen weniger über Bankkredite finanzieren und sich wichtige Emittenten aus dem Markt zurückgezogen haben. Die Nachfrage nach Sonstigen Bankschuldverschreibungen, die häufig mit derivativen Elementen ausgestattet sind, hat während der Finanzkrise deutlich nachgelassen.

Die Unternehmen tilgten am inländischen Kapitalmarkt Papiere in Höhe von 8½ Mrd €. Dies ist im Ergebnis ausschließlich auf sonstige Finanzinstitute zurückzuführen, die ihre Kapitalmarktverschuldung um 30 Mrd € reduzierten (nach 6½ Mrd € im Jahr 2011). Insbesondere zu Beginn der Finanzkrise, in den Jahren 2008 bis 2010, hatten diese in größerem Umfang Schuldverschreibungen emittiert. Zum Teil handelte es sich dabei um Verbriefungstransaktionen zugunsten des Bankensektors. Nichtfinanzielle Unternehmen nutzten dagegen die weiterhin günstigen Kapitalmarktbedingungen und emittierten Schuldverschreibungen in Deutschland für per saldo 18 Mrd €.

Die öffentliche Hand nahm den Kapitalmarkt dagegen mit netto 86 Mrd € in Anspruch (2011: 59½ Mrd €). Ein Großteil hiervon entfiel auf den Bund und die ihm zugerechnete Abwicklungsanstalt. Der Bund selbst emittierte vor allem fünfjährige Obligationen (21 Mrd €) und 30- sowie zehnjährige Anleihen (12½ Mrd € bzw. 9½ Mrd €). Die Länder weiteten ihre Kapitalmarktverschuldung um netto 31½ Mrd € aus. Hierbei spielte als Emittentin auch die statistisch den Ländern zugerechnete EAA eine wesentliche Rolle.

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt war 2012 sehr verhalten. Inländische

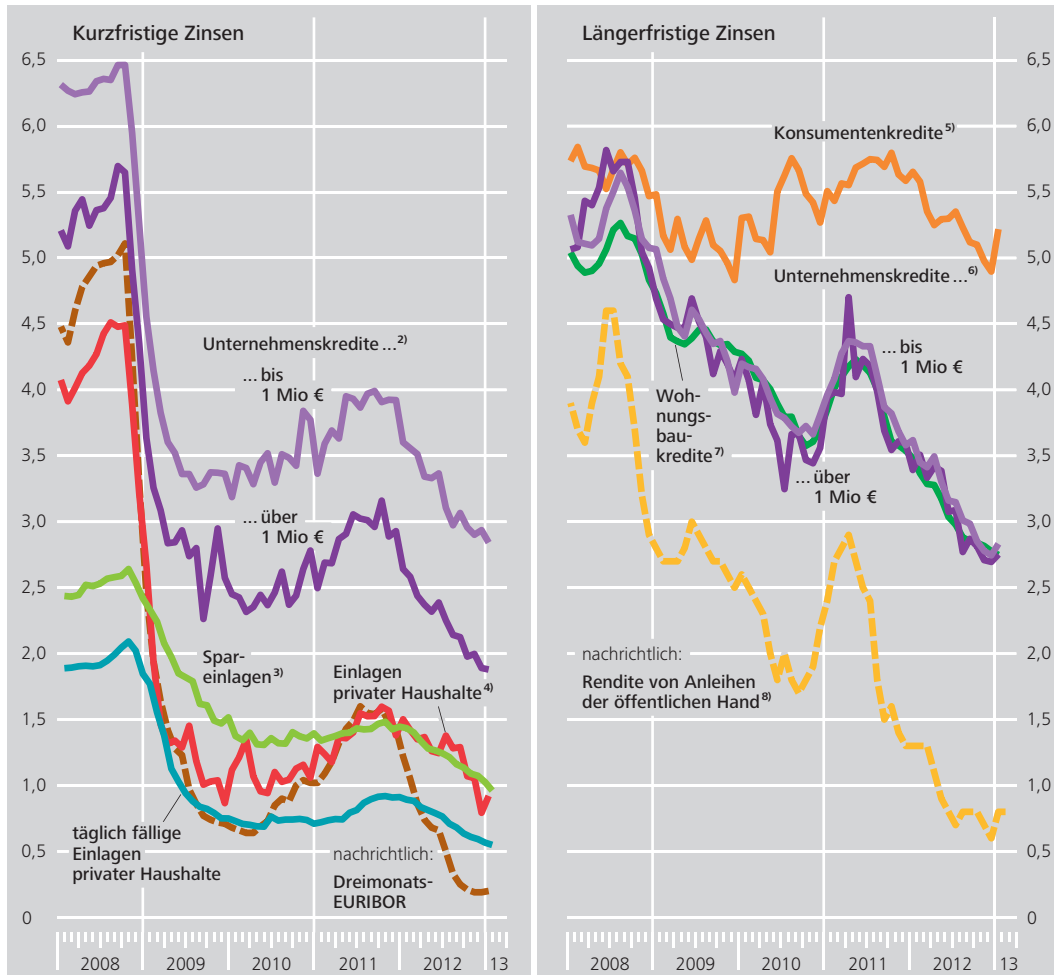
*Nettotilgungen von Unternehmensanleihen*

*Gestiegene Mittelaufnahme der öffentlichen Hand*

**Bankzinsen in Deutschland**

Schaubild 19

% p.a., Neugeschäft<sup>1)</sup>



**1** Gemäß harmonisierter EWU-Zinsstatistik. **2** An nichtfinanzielle Unternehmen mit anfänglicher Zinsbindung bis ein Jahr. **3** Einlagen des nichtfinanziellen privaten Sektors mit vereinbarter Kündigungsfrist bis drei Monate. **4** Mit vereinbarter Laufzeit bis ein Jahr. **5** An private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von über einem Jahr bis fünf Jahre. **6** An nichtfinanzielle Unternehmen mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren. **7** An private Haushalte mit anfänglicher Zinsbindung von über fünf Jahren bis zehn Jahre. **8** Restlaufzeit von über fünf Jahren bis sechs Jahre.

Deutsche Bundesbank

*Kaum Aktienemissionen am deutschen Markt*

Kapitalgesellschaften nahmen mit 5 Mrd € weitaus weniger Aktienkapital auf als im Jahr zuvor (21½ Mrd €). Von den Emissionen entfiel etwas mehr als die Hälfte auf börsennotierte Unternehmen (3 Mrd €). Überwiegend handelte es sich dabei um Kapitalerhöhungen bereits bestehender Gesellschaften.

*Hohes Mittelaufkommen bei Investmentfonds*

Die heimische Investmentfondsbranche verzeichnete 2012 ein vergleichsweise hohes Mittelaufkommen in Höhe von 90 Mrd €, nach 45 Mrd € im Jahr zuvor. Die neuen Mittel flossen zum größten Teil den Spezialfonds zu, die Anteile für 88 Mrd € am Markt unterbrachten. Unter den Publikumsfonds setzten vor allem

Offene Immobilienfonds (3½ Mrd €) und Rentenfonds (1½ Mrd €) zusätzliche Anteilscheine ab. Demgegenüber verzeichneten besonders Aktienfonds, aber auch Geldmarktfonds Mittelabflüsse (2 Mrd € bzw. 1 Mrd €).

Anders als im Vorjahr ist das deutsche Netto-Auslandsvermögen im Jahr 2012 wieder gestiegen. In den ersten drei Quartalen des Jahres, für die bislang Angaben aus dem Auslandsvermögensstatus vorliegen, hat es um 168½ Mrd € zugenommen. Ausschlaggebend für diesen Anstieg waren fast ausschließlich Zahlungsbilanztransaktionen (161 Mrd €), während Marktpreis- und Wechselkurseffekte bis Sep-

*Deutsches Netto-Auslandsvermögen*

tember 2012 im Ergebnis keine bedeutende Rolle spielten. Für das Gesamtjahr 2012 lag der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands bei 185½ Mrd €; er fiel damit höher aus als im Jahr davor (161 Mrd €).

*TARGET2-Saldo  
deutlich  
gestiegen*

Zu dem Anstieg der deutschen Netto-Auslandsposition hat der höhere TARGET2-Saldo der Bundesbank maßgeblich beigetragen. Dieser weitete sich im Jahresverlauf um 192½ Mrd € aus. Die Zunahme erfolgte im Wesentlichen in der ersten Jahreshälfte, in der mit Italien und Spanien zwei große EWU-Länder in den Fokus der Finanzmärkte rückten. Der höchste Monats-

endwert war mit 751½ Mrd € für Deutschland beziehungsweise 1 093 Mrd € für das Eurosystem insgesamt<sup>8)</sup> im August zu verzeichnen. Seitdem haben sich die TARGET2-Salden unter erheblichen Schwankungen zunächst stabilisiert und zum Ende des Jahres etwas zurückgebildet. Am 31. Dezember 2012 lagen die TARGET2-Forderungen der Bundesbank gegenüber der EZB bei 655½ Mrd €.

---

<sup>8</sup> Summe aller TARGET2-Forderungen bzw. aller TARGET2-Verbindlichkeiten der nationalen Zentralbanken gegenüber der EZB.

## Chronik der Wirtschafts- und Währungspolitik

### 1. Januar 2012

Der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung wird von 19,9% auf 19,6% gesenkt.

### 2. Januar 2012

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

### 31. Januar 2012

Ein „Fiskalpakt“ für nationale Haushaltsregeln (Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion) wird von allen EU-Staaten (außer Vereinigtem Königreich und Tschechien) beschlossen. Der Pakt tritt in Kraft, wenn mindestens 12 Euro-Länder ihn ratifiziert haben.

### 2. Februar 2012

Die Botschafter der Länder des Euro-Raums in Brüssel unterzeichnen den Vertrag zur Errichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).

### 9. Februar 2012

Der EZB-Rat genehmigt für einige Länder spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.

### 24. Februar 2012

Das Statistische Bundesamt meldet für das Jahr 2011 ein gesamtstaatliches Finanzierungsdefizit von 1,0% des Bruttoinlands-

produkts (BIP) in der Maastricht-Abgrenzung.

### 27. Februar 2012

Der Deutsche Bundestag stimmt dem zweiten Griechenlandprogramm, mit dem (zusätzliche) Hilfskredite durch die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) gewährt werden sollen, unter Bedingungen zu.

### 28. Februar 2012

Im Zusammenhang mit der beschlossenen Privatsektorbeteiligung und der Ratingentwicklung in Griechenland beschließt der EZB-Rat, von Griechenland begebene oder vollständig garantierte Anleihen vorläufig nicht mehr als Sicherheit für geldpolitische Geschäfte zu akzeptieren.

Das Bundesverfassungsgericht entscheidet, dass die in § 3 III Stabilisierungsmechanismusgesetz verankerte Übertragung der Mitwirkungsrechte des Bundestages an Hilfsmaßnahmen im Rahmen der EFSF auf ein Sondergremium gegen die in der Verfassung verankerten Abgeordnetenrechte verstößt. Lediglich Entscheidungen über Sekundärmarktkäufe von Staatsanleihen dürfen auf das Sondergremium übertragen werden.

### 29. Februar 2012

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

### 1. März 2012

Die Abweichung zwischen dem Ist des strukturellen Defizits des Bundes für das Haushaltsjahr 2011 und der nach der Schul-



denbremse vorgesehenen Obergrenze wird dem Kontrollkonto gutgeschrieben. Bei einem Ist-Wert von 20 Mrd € und einer von der Bundesregierung auf 45½ Mrd € taxierten Grenze ergibt sich eine Gutschrift in Höhe von 25½ Mrd €.

### **8. März 2012**

Nach Aktivierung eines Rückkaufprogramms (Buy-Back Scheme) zur Absicherung der Risiken, die mit von Griechenland begebenen oder vollständig garantierten Anleihen verbunden sind, akzeptiert das Eurosystem wieder von Griechenland begebene oder vollständig garantierte Anleihen als Sicherheit für geldpolitische Geschäfte. Diese Ausnahmeregelung gilt nur für die Laufzeit des Rückkaufprogramms bis Ende Juli 2012.

### **13. März 2012**

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

Der im Rahmen des zweiten Hilfsprogramms für Griechenland beschlossene Schuldenschnitt gegenüber privaten Gläubigern (auf freiwilliger Basis) wird abgeschlossen. Damit ist eine Bedingung für die Auszahlung weiterer Tranchen der finanziellen Hilfe an Griechenland erfüllt.

### **21. März 2012**

Die nationalen Zentralbanken des Eurosystems müssen Bankschuldverschreibungen nicht mehr als Sicherheiten akzeptieren, die von Ländern garantiert werden, die sich in einem Anpassungsprogramm befinden.

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf für einen Nachtrag zum Bundeshaushalt 2012, mit dem insbesondere die vorgezo-

gene Einzahlungen in den ESM in Höhe von 8,7 Mrd € ermöglicht werden soll. Die geplante Nettoneuverschuldung steigt danach um diesen Betrag von 26,1 Mrd € auf 34,8 Mrd €. Belastungen vor allem durch die niedriger als veranschlagt ausgefallene Gewinnausschüttung der Bundesbank und geringere Darlehensrückflüsse werden insbesondere durch Absenkung der Zinsausgabenansätze aufgefangen. Da die ESM-Einzahlung und die Darlehensrückflüsse als finanzielle Transaktionen klassifiziert werden und auch die Wachstumsannahmen geringer als bisher veranschlagt sind, fällt das strukturelle Defizit um 1½ Mrd € niedriger aus als im bisherigen Haushalt. Gegenüber dem Ist 2011 ergibt sich nicht zuletzt wegen zahlreicher Abstriche beim Konsolidierungspaket vom Juni 2010 aber immer noch ein Anstieg um 4 Mrd €.

Darüber hinaus werden im Rahmen eines Top-down-Verfahrens Eckwerte für den Bundeshaushalt 2013 und den Finanzplan bis 2016 beschlossen. Kürzungen bei den Zuweisungen an Sozialversicherungen sollen den Bundeshaushalt vor allem im Jahr 2013 entlasten. Insbesondere die nun geringer als in der letztjährigen Finanzplanung angesetzten Zinslasten ermöglichen die Auflösung der bisher ab 2014 veranschlagten globalen Minderausgaben von 5 Mrd € ohne Konsolidierungsschritte, und die Nettokreditaufnahme soll bis 2016 auf 1 Mrd € zurückgeführt werden.

### **30. März 2012**

Die Eurogruppe beschließt die Erhöhung des Kreditvolumenrahmens von ESM und EFSF von zusammen 500 Mrd € auf 700 Mrd €.

### **18. April 2012**

Das Bundeskabinett legt eine Aktualisierung des deutschen Stabilitätsprogramms vor.

Darin werden ein Anstieg des realen BIP um 0,7% für das Jahr 2012, 1,6% für 2013 und je 1½% für die Folgejahre bis 2016 unterstellt. Für 2012 wird eine Defizitquote von 1% und für 2013 von ½% geschätzt. Ab 2014 soll der staatliche Gesamthaushalt ausgeglichen sein. Die für das Jahr 2011 auf 0,7% bezifferte strukturelle Defizitquote soll ebenfalls bis 2014 abgebaut sein. Die Schuldenquote soll 2012 wieder auf 82% ansteigen, da im Zuge der zur Jahresmitte anstehenden Abwicklung der WestLB die Übernahme weiterer Passiva und Risikoaktiva in den Staatssektor erwartet wird. Bis 2016 soll die Quote danach schrittweise auf 73% zurückgeführt werden.

### **23. April 2012**

Im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens werden die (im Zusammenhang mit der Frühjahrs-Notifikation erhobenen und durch Eurostat validierten) gesamtstaatlichen Defizit- und Schuldenstandszahlen der EU-Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission veröffentlicht. Demnach lagen in Deutschland im Jahr 2011 die Defizitquote bei 1,0% und die Schuldenquote bei 81,2%. Für 2012 notifiziert die Bundesregierung eine geplante Defizitquote von 0,9% und einen (Wieder-)Anstieg der Schuldenquote auf 82,0%.

### **6. Mai 2012**

Die vorgezogenen Parlamentswahlen in Griechenland führen zu keinen klaren Mehrheitsverhältnissen, sodass keine Regierung gebildet werden kann. Die Umsetzung der Auflagen des zweiten Hilfspaketts kommt weitgehend zum Erliegen. Für 2012 geplante weitere Hilfszahlungen fließen für mehrere Monate nicht.

### **11. Mai 2012**

Das zweite Gesetz zur Änderung des Stabilisierungsmechanismusgesetzes passiert den Bundesrat. Damit werden die Mitwirkungsrechte des Bundestages bei Entscheidungen der EFSF entsprechend den Vorgaben des Bundesverfassungsgerichts vom 28. Februar 2012 ausgeweitet.

### **24. Mai 2012**

Der Stabilitätsrat stellt bei der Überprüfung der Konsolidierungsberichte der Länder Berlin, Bremen, Saarland, Sachsen-Anhalt und Schleswig-Holstein fest, dass diese ihre Verpflichtungen zur Verringerung ihrer strukturellen Haushaltsdefizite im Jahr 2011 erfüllt haben. Damit können zum 1. Juli an diese Länder Konsolidierungshilfen der bundesstaatlichen Gemeinschaft in Höhe von insgesamt 800 Mio € ausgezahlt werden.

### **6. Juni 2012**

Das Vollzuteilungsverfahren in den Hauptrefinanzierungsgeschäften und in den regulären monatlichen Dreimonatsgeschäften wird vom EZB-Rat um sechs Monate bis Januar 2013 verlängert. In den regelmäßigen Refinanzierungsgeschäften mit der Laufzeit einer Mindestreserveperiode wird das Vollzuteilungsverfahren bis auf Weiteres beibehalten.

### **14. Juni 2012**

Der Bundestag verabschiedet den Nachtragshaushalt 2012. Das Soll für die Nettokreditaufnahme ist gegenüber dem Entwurf vor allem wegen höherer Steuereinnahmenschätzungen um gut 2½ Mrd € auf 32,1 Mrd € abgesenkt. Das strukturelle Defizit wird auf 21½ Mrd € beziffert und fällt damit noch immer um fast 1½ Mrd € höher aus als das Ist 2011.

### 17. Juni 2012

Nach erneuten Parlamentswahlen in Griechenland erklärt die neue Regierung, die Vereinbarungen des zweiten Hilfsprogramms einhalten zu wollen. Für die Wiederaufnahme der Hilfszahlungen wird aber ein positiver Bericht der Troika (IWF, Europäische Kommission und EZB) vorausgesetzt.

### 22. Juni 2012

Durch Lockerung der Zulassungskriterien sowie Herabsetzung des Bonitätsschwellenwerts für bestimmte Asset-Backed Securities (ABS) erhöht der EZB-Rat die Verfügbarkeit von Sicherheiten für geldpolitische Geschäftspartner.

### 27. Juni 2012

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf für den Bundeshaushalt 2013 und den Finanzplan bis 2016. Danach plant der Bund für 2013 eine Nettokreditaufnahme von 18,8 Mrd €. Vor dem Hintergrund vorgesehener hoher Kapitaleinlagen beim ESM sind dabei Nettobelastungen von 6 Mrd € für finanzielle Transaktionen veranschlagt sowie – trotz zahlreicher Indizien für eine eher günstige gesamtwirtschaftliche Lage – eine rechnerische konjunkturbedingte Belastung von 3½ Mrd €. Die von der Schuldenbremse limitierte strukturelle Nettokreditaufnahme beläuft sich damit auf gut 9 Mrd €, womit die erst für 2016 vorgesehene Grenze von 0,35% des BIP erreicht wäre. Der gegenüber dem Soll des Nachtrags für 2012 geplante Rückgang des Defizits beruht neben einem höheren Steueraufkommen und geringeren Zinsausgaben vor allem auf diskretionären Kürzungen bei den Zuweisungen an die Sozialversicherungen. Der Finanzplan sieht – gestützt auf die Erwartung eines anhaltenden spürbaren Steueraufkommensanstiegs und gedämpfter Aus-

gabenentwicklung ohne zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen – einen vollständigen Abbau der Nettoneuverschuldung bis 2016 vor.

### 29. Juni 2012

Der Europäische Rat beschließt, die Möglichkeit einer gemeinsamen Europäischen Bankenaufsicht zu prüfen, die Voraussetzung für die direkte Rekapitalisierung von Finanzinstituten durch den ESM sein soll. Außerdem wird vereinbart, die zu vereinbarenden Bedingungen für die Vergabe von Hilfen durch den ESM zu lockern.

Bundestag und Bundesrat stimmen jeweils mit einer Zweidrittelmehrheit den Gesetzen zur Ratifizierung des ESM und des Fiskalpakts zu. Die Unterschrift des Bundespräsidenten wird nach öffentlicher Aufforderung durch das Bundesverfassungsgericht bis zu einer Entscheidung zurückgestellt.

### 1. Juli 2012

Die WestLB wird abgewickelt. Kernpunkte sind die Herauslösung des Verbundbankgeschäfts, das von der Helaba übernommen wird, die Übernahme des wesentlichen Teils der noch vorhandenen Aktiva durch die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) und der Verbleib des Portfolio- und Servicegeschäfts einschließlich des restlichen Personalstocks in der WestLB-Rechtsnachfolgerin Portigon. Mit der „Nachbefüllung“ der EAA im Zuge der WestLB-Abwicklung werden weitere Bilanzpositionen in den Staatssektor übernommen. Der Effekt auf die staatliche Schuldenquote von bis zu 2 Prozentpunkten ist zu einem Teil bereits im Vorjahr enthalten, da mit Blick auf die Übertragung bereits vorsorglich Verbindlichkeiten zur Liquiditätsbeschaffung aufgenommen wurden.

### 3. Juli 2012

Per Beschluss des EZB-Rats wird der gegenwärtige Umfang der Eigennutzung staatlich garantierter Bankschuldverschreibungen als Sicherheit in geldpolitischen Geschäften je Geschäftspartner auf dem aktuellen Stand eingefroren. Überschreitungen sind aber nach vorheriger Zustimmung durch den EZB-Rat möglich.

### 5. Juli 2012

Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 11. Juli 2012 abzwickelnden Geschäft – um 25 Basispunkte auf 0,75% zu verringern. Im Gleichschritt sinken die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität auf 1,50% beziehungsweise 0,00%.

### 10. Juli 2012

Das Bundesverfassungsgericht berät in mündlicher Anhörung über Eilanträge gegen den ESM und den Fiskalpakt.

### 20. Juli 2012

In einer Sondersitzung stimmt der Bundestag dem Hilfsantrag Spaniens auf Kredite zur Unterstützung seines Bankensektors zu.

### 25. Juli 2012

Nach Auslaufen des Rückkaufprogramms (Buy-Back Scheme) akzeptiert das Eurosystem von Griechenland begebene oder vollständig garantierte Anleihen bis auf Weiteres nicht mehr als Sicherheit für geldpolitische Geschäfte.

### 26. Juli 2012

EZB-Präsident Draghi erklärt in einer Rede vor Investoren in London, die EZB sei inner-

halb ihres Mandats bereit, „alles Erforderliche zu tun, um den Euro zu erhalten“. Daraufhin sinken die Staatsanleiherenditen von Italien und Spanien deutlich.

### 2. August 2012

Auf der Pressekonferenz führt EZB-Präsident Draghi aus, Risikoprämien, die auf der Sorge einer Umkehrbarkeit des Euro beruhen, seien inakzeptabel und müssten fundamental angegangen werden; der Euro sei unumkehrbar. In der Pressekonferenz stellt EZB-Präsident Draghi auf Nachfrage klar, dass Bundesbank-Präsident Weidmann Staatsanleihekäufen kritisch gegenübersteht.

### 1. September 2012

Die Gutschrift auf dem Kontrollkonto im Rahmen der Schuldenbremse wird aufgrund eines etwas höher als zuvor bezifferten nominalen Wirtschaftswachstums auf 25,2 Mrd € revidiert. Die Buchung für 2011 ist damit abgeschlossen.

### 6. September 2012

Der EZB-Rat beendet das 2010 geschaffene und zuletzt ruhende Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme: SMP). Gleichzeitig beschließt er im Grundsatz die Einführung eines neuen Programms zum Kauf von Staatsanleihen auf dem Sekundärmarkt im Euro-Währungsgebiet (Outright Monetary Transactions: OMT) und legt erste Modalitäten fest.

### 12. September 2012

Das Bundesverfassungsgericht lehnt mehrere Anträge auf Erlass einer einstweiligen Anordnung ab, die insbesondere darauf gerichtet sind, dem Bundespräsidenten vorläufig zu untersagen, die am 29. Juni beschlossenen Gesetze zum ESM und zum Fiskalpakt auszufertigen. Die Ratifizierung

des ESM-Vertrages sei aber nur dann zulässig, wenn völkerrechtlich sichergestellt ist, dass ohne Zustimmung des deutschen Vertreters in den ESM-Gremien die Haftung Deutschlands 190 Mrd € nicht überschreitet.

Ein Vorschlag der Europäischen Kommission für einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism: SSM) wird von der EZB als wichtiger Schritt hin zur Schaffung einer Finanzmarktunion begrüßt.

Der EZB-Rat verlängert die im Dezember 2010 getroffene Swap-Vereinbarung mit der Bank of England um ein weiteres Jahr.

#### **21. September 2012**

Das Pflegeneuausrichtungsgesetz passiert den Bundesrat. Darin sind Leistungsausweitungen insbesondere für Demenzkranke vorgesehen, die durch eine Anhebung des Beitragssatzes von 1,95% auf 2,05% (jeweils zzgl. 0,25% für Kinderlose) finanziert werden sollen.

#### **26. September 2012**

Das Bundeskabinett beschließt den Entwurf für einen zweiten Nachtragshaushalt 2012 insbesondere zur Finanzierung einer Kapitalaufstockung der Europäischen Investitionsbank, zu der Deutschland in Form einer finanziellen Transaktion 1½ Mrd € beitragen soll, sowie zur Aufstockung des Sondervermögens zum Ausbau der Kleinkinderbetreuung um ½ Mrd €. Gegenfinanziert werden die Belastungen vor allem durch geringere Ansätze für die Zinsausgaben. Das strukturelle Defizit 2012 wird auf 20 Mrd € und damit in Höhe des Ist 2011 taxiert.

#### **8. Oktober 2012**

Der ESM-Vertrag tritt in Kraft.

#### **22. Oktober 2012**

Im Rahmen des europäischen Haushaltsüberwachungsverfahrens werden die (im Zusammenhang mit der Herbst-Notifikation erhobenen und durch Eurostat validierten) gesamtstaatlichen Defizit- und Schuldenstandszahlen der EU-Mitgliedstaaten von der Europäischen Kommission veröffentlicht. Für Deutschland werden die Defizit- und die Schuldenquote 2011 mit 0,8% beziehungsweise 80,5% etwas niedriger ausgewiesen als bei der Frühjahrs-Meldung. Für 2012 notifiziert die Bundesregierung angesichts des Basiseffekts und der günstigen unterjährigen Entwicklung ein etwas niedrigeres geplantes Defizit von 0,5%, während die Schuldenquote mit 82,2% nun geringfügig höher ausfallen soll.

#### **31. Oktober 2012**

Das zweite Programm zum Kauf gedeckter Bankschuldverschreibungen (CBPP2) endet planmäßig nach einem Jahr. Das Ankaufvolumen beträgt im Umfeld einer gestiegenen privaten Nachfrage und eines gesunkenen Angebots 16,4 Mrd € und damit weit weniger als die ursprünglich vorgesehenen 40 Mrd €.

#### **7. November 2012**

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung erwartet in seinem Jahresgutachten 2012/2013 für das Jahr 2013 keine Beschleunigung des Wachstums. Das reale BIP werde nur um 0,8% steigen. Vom Außenhandel wird anders als in den vergangenen Jahren kein positiver Wachstumsbeitrag erwartet. Auch die Ausrüstungsinvestitionen würden mit einem Plus von 0,2% kaum zunehmen. Die Bauinvestitionen sollen dagegen um 2,1% wachsen, wobei vom Wirtschaftsbau und den öffentlichen Bauinvestitionen nur geringe Impulse ausgehen würden, während der Wohnungsbau um 3,2%

expandieren werde. Die privaten Konsumausgaben sollen infolge der robusten Arbeitsmarktentwicklung und der steigenden verfügbaren Einkommen um 0,8% zunehmen und der Staatskonsum um 1,0% ausgedehnt werden. Die Erwerbstätigkeit werde geringfügig zunehmen und die Arbeitslosenquote mit 6,9% leicht höher ausfallen als im Jahr 2012.

### **21. November 2012**

Der Bundestag verabschiedet den zweiten Nachtragshaushalt für das Jahr 2012. Bei einem vor allem wegen nochmals höherer Steueraufkommenserwartungen weiter abgesenkten Nettokreditaufnahme-Soll von 28,1 Mrd € wird ein strukturelles Defizit von 15½ Mrd € ausgewiesen. Gegenüber dem Ist 2011 bedeutet dies einen Rückgang um 5 Mrd €, der freilich mehr als vollständig durch die – ungeachtet rückläufiger Arbeitslosenzahlen und deutlich steigenden Steueraufkommens – ungünstigere Bewertung des konjunkturellen Einflusses erklärt wird.

### **23. November 2012**

Der Bundestag verabschiedet den Bundeshaushalt für das Jahr 2013. Gegenüber dem Entwurf vom Sommer wird das Nettokreditaufnahme-Soll mit 17,1 Mrd € um 1,7 Mrd € abgesenkt. Das strukturelle Defizit bleibt dagegen bei 9 Mrd €.

### **27. November 2012**

Die Eurogruppe einigt sich mit dem IWF auf eine Anpassung des Hilfsprogramms für Griechenland.

### **30. November 2012**

Der Deutsche Bundestag stimmt dem angepassten Griechenland-Programm zu. Die Zielvorgaben sind gelockert, und es sollen zusätzliche Transfers gewährt werden.

### **6. Dezember 2012**

Der EZB-Rat legt die Einzelheiten zu den Tenderverfahren und Modalitäten für die Refinanzierungsgeschäfte bis zum 9. Juli 2013 fest. Insbesondere beschließt er, diese Geschäfte auch weiterhin im Vollzuteilungsverfahren durchzuführen.

### **13. Dezember 2012**

Der Rat der EU-Finanzminister verständigt sich auf den Zeitplan zur Einführung einer gemeinsamen Bankenaufsicht. Bis März 2013 sollen die rechtlichen Grundlagen beschlossen sein, und bis März 2014 soll die bei der EZB angesiedelte Bankenaufsicht operativ tätig werden können. Eine direkte Bankenrekapitalisierung durch den ESM soll möglich sein, sobald ein wirksamer einheitlicher Aufsichtsmechanismus eingerichtet ist.

EZB-Präsident Draghi begrüßt die politische Übereinkunft über den einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM), mit dem unter dem Stichwort „Bankenunion“ die Kontrolle über die Banken in der Währungsunion vereinheitlicht und verbessert werden soll. Der EZB-Rat verlängert außerdem die Liquiditätszuführenden Swap-Vereinbarungen mit anderen Zentralbanken um ein Jahr.

Der beschlossene Rückkauf von griechischen Staatsanleihen wird abgeschlossen, womit die Auszahlung der nächsten Tranche an Hilfszahlungen freigegeben werden kann.

### **13./14. Dezember 2012**

Der Europäische Rat verständigt sich im Wesentlichen auf die Möglichkeit, Verträge zwischen EU-Mitgliedstaaten und den EU-Institutionen zu schließen, die eine Selbstverpflichtung zu Reformmaßnahmen enthalten. Bei Einhaltung werden Mittel aus einem neu zu schaffenden Fonds in Aussicht gestellt.

### 18. Dezember 2012

Nach seinem Amtsantritt als Mitglied des EZB-Direktoriums übernimmt Yves Mersch die Zuständigkeit unter anderem für das Risikomanagement und gemeinsam mit EZB-Vizepräsident Vitor Constâncio für das Projekt Bankenunion.

### 19. Dezember 2012

Nach der positiven Beurteilung im Rahmen der ersten Prüfung des zweiten griechischen Anpassungsprogramms akzeptiert das Eurosystem wieder von Griechenland begebene oder vollständig garantierte Anleihen als Sicherheit für geldpolitische Geschäfte, der üblicherweise geltende Bonitätsschwellenwert ist bis auf Weiteres ausgesetzt.

### 1. Januar 2013

Der Fiskalpakt tritt in Kraft, nachdem 12 Mitgliedstaaten der EWU den Vertrag ratifiziert haben. Die vorgesehenen nationalen Regelungen müssen binnen Jahresfrist eingeführt werden.

Der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung sinkt von 19,6% auf 18,9%, und der der sozialen Pflegeversicherung steigt von 1,95% auf 2,05% (zzgl. 0,25 Prozentpunkte für Kinderlose). Gleichzeitig werden die Pflegeleistungen insbesondere für Demenzkranke ausgeweitet.

Die Zuweisungen des Bundes an den Gesundheitsfonds werden um 2,5 Mrd € und an die gesetzliche Rentenversicherung um 1 Mrd € gesenkt. Außerdem wird die Praxisgebühr für die ambulante ärztliche Versorgung abgeschafft.

Die für das Jahr 2012 geschaffenen Möglichkeiten, Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors zu ergreifen, werden mit Inkrafttreten des dritten Finanzmarktstabi-

lisierungsgesetzes bis zum Ende des Jahres 2014 verlängert. Bei Verlusten aus neuen Stabilisierungsinterventionen soll künftig zur Begrenzung der Belastung der Steuerzahler auch auf Mittel des Restrukturierungsfonds zurückgegriffen werden.

Der einkommensteuerliche Grundfreibetrag wird um 126 € auf 8 130 € angehoben. Für 2014 ist eine weitere Erhöhung um 224 € auf 8 354 € vorgesehen. Hintergrund ist die verfassungsrechtlich gebotene Steuerfreistellung des Existenzminimums. Die demnach ebenfalls erforderliche Anhebung des Kinderfreibetrags ab 2014 soll zu einem späteren Zeitpunkt beschlossen werden.

### 15. Januar 2013

Der Bundeshaushalt 2012 wurde nach dem vorläufigen Ergebnis mit einer Nettokreditaufnahme von 22,5 Mrd € abgeschlossen. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet dies zwar einen Wiederanstieg um 5 Mrd €, gegenüber dem Soll des zweiten Nachtrags fällt das Ergebnis damit aber um 5½ Mrd € günstiger aus. Minderausgaben fielen vor allem bei den laufenden Zuweisungen und Zuschüssen an, aber auch bei den Zins- und Personalkosten. Mit am gleichen Tag veröffentlichten BIP-Zahlen des Statistischen Bundesamtes errechnet sich auf der Grundlage des vereinfachten Konjunkturbereinigungsverfahrens der Bundesregierung und deren Definition der auszuklammern den finanziellen Transaktionen eine strukturelle Neuverschuldung des Bundes von 0,32% des BIP. Die erst für die Zeit ab 2016 im Grundgesetz verankerte Grenze von 0,35% ist nach dem Datenstand bereits eingehalten.

### 16. Januar 2013

In ihrem Jahreswirtschaftsbericht erwartet die Bundesregierung im Jahr 2013 eine Wiederaufnahme des Wirtschaftswachstums.

Der Anstieg des realen BIP soll sich aber aufgrund des schwachen Winterhalbjahrs 2012/2013 auf 0,4% beschränken. Getragen werde das Wachstum vornehmlich von der Binnenwirtschaft. Die Exporte sollen nur moderat zunehmen, während sich die Importe dynamischer entwickeln. Daraus resultiert rechnerisch ein leicht negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels. Die privaten Konsumausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen sollen spürbar zunehmen, wohingegen die Ausrüstungsinvestitionen nochmals merklich gekürzt werden.

#### **20. Februar 2013**

Die Finanzminister der Euro-Länder, Europäische Kommission und Europäisches Parlament (Trilog-Verhandlungen) haben sich weitgehend über zwei Verordnungen zur stärkeren Überwachung der Finanzpolitiken

(„twopack“) geeinigt, die die Kommission 2011 initiiert hatte.

#### **22. Februar 2013**

Das Statistische Bundesamt meldet für das Jahr 2012 einen gesamtstaatlichen Überschuss von 0,2% des BIP (Maastricht-Abgrenzung).

#### **12. März 2013**

Die Bundesbank legt ihren Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2012 vor. Der Gewinn von 664 Mio € wird vollständig an den Bund abgeführt.



## ■ Finanz- und Währungssystem

*Die von der europäischen Staatsschuldenkrise ausgehenden Anspannungen und Unsicherheiten prägten auch im Jahr 2012 über weite Strecken das Geschehen im europäischen Finanzsystem. Erst im Verlauf der zweiten Jahreshälfte zeigten sich Anzeichen einer Stabilisierung, die sich bis in die jüngste Zeit fortgesetzt hat. Ausschlaggebend hierfür waren neben verschiedenen politischen Weichenstellungen für eine stärkere Integration in Europa vor allem weitere massive geld- und finanzpolitische Maßnahmen, deren Nebenwirkungen sich jedoch als Hypothek für die künftige Finanzstabilität erweisen könnten. Für ein dauerhaft stabiles Finanzsystem und eine nachhaltige Wirtschaftsentwicklung sind geordnete Staatsfinanzen, die Durchführung notwendiger Struktur-reformen und die Bereinigung fragiler Bankbilanzen unerlässlich.*

*Die fortgesetzte Staatsschuldenkrise und das anhaltende Niedrigzinsumfeld stellen für Banken und Versicherer eine zunehmende Herausforderung dar. Die deutschen Kreditinstitute haben ihre Risikotragfähigkeit im vergangenen Jahr zwar weiter erhöht, allerdings dürften die Erträge künftig vor dem Hintergrund eines rauerer Marktumfelds und struktureller Belastungsfaktoren unter Druck geraten. Der Versicherungssektor zeigt sich insgesamt robust. Innovative Anlagestrategien und das Vordringen in neue Geschäftsfelder zur Kompensation rückläufiger Erträge aus traditionellen Kapitalanlagen erfordern jedoch ein adäquates Risikomanagement.*

*Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat im Jahr 2012 seine Finanzierungskapazität nochmals erheblich verstärkt, um seiner systemischen Rolle in der Weltwirtschaft weiterhin gerecht zu werden. Die Bundesbank hat hierzu mit einer Kreditlinie in Höhe von 41,5 Mrd € beigetragen. Darüber hinaus hat der IWF seine Krisenpräventionsfunktion durch eine umfassendere Berücksichtigung von Fragen der Finanzstabilität und eine stärker länderübergreifende Perspektive seiner Surveillance verbessert. In diesem Zusammenhang hat er einen differenzierteren Rahmen für die Bewertung von Maßnahmen zur Steuerung von Kapitalflüssen vorgestellt, der unter bestimmten Bedingungen auch die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen anerkennt. Bei den Reformen im internationalen Finanzsystem liegt der Schwerpunkt inzwischen bei der Implementierung bereits beschlossener Maßnahmen. Dabei ist wichtig, dass die politische Unterstützung des Reformprozesses, insbesondere im Rahmen der G20, nicht nachlässt.*

# I. Aktuelle Fragen des Finanzsystems

## 1. Internationales Finanzsystem

*Vorübergehende Entspannung durch außergewöhnliche Eurosystem-Refinanzierungsoperationen, ...*

Die Risikolage im europäischen Finanzsystem wurde auch im Jahr 2012 maßgeblich durch die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum geprägt. Zwei großvolumige Refinanzierungsoperationen des Eurosystems mit dreijähriger Laufzeit im Dezember 2011 und März 2012 trugen zunächst zu einer zuversichtlicheren Grundstimmung bei. Mit der großzügigen Liquiditätsbereitstellung verringerten sich nicht nur die akuten Refinanzierungsnotwendigkeiten zahlreicher Banken im Euro-Raum. Zugleich sank auch die Wahrscheinlichkeit für ein durch eine mögliche Liquiditätsknappheit bewirktes unzureichendes Kreditangebot an den Privatsektor. In diesem Umfeld führte zudem der Schuldenschnitt für die privaten Gläubiger Griechenlands im März 2012 nicht zu den zuvor vielfach befürchteten negativen Ansteckungseffekten.

*... aber anhaltende Unsicherheiten im ersten Halbjahr 2012*

Die Stimmungsaufhellung reichte jedoch kaum über das erste Quartal 2012 hinaus. So trugen politisch bedingte Verzögerungen des notwendigen wirtschaftlichen Reformprozesses in Griechenland erheblich zu neuer Unsicherheit an den Märkten bei. In Spanien verschärften sich die Probleme im Bankensystem. Zudem zeigte sich nach Zuteilung der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, dass zahlreiche spanische und italienische Banken verstärkt Anleihen des eigenen Staates in die Bücher nahmen und so die gegenseitige Abhängigkeit zwischen Staats- und Bankenrisiken weiter erhöhten. Dagegen agierten ausländische Investoren sowohl bei Engagements gegenüber den betreffenden Staaten als auch den dort beheimateten Banken und Unternehmen zurückhaltend. Auch der auf Antrag Spaniens im Juni von den Regierungen der Euro-Staaten getroffene Beschluss, die Restrukturierung des spanischen Bankensektors mit Gemeinschaftsmitteln in Höhe von bis zu 100

Mrd € zu unterstützen, konnte die Anspannungen nicht nachhaltig lindern.

Viele Investoren trafen Vorsichtsmaßnahmen, um für Extremereignisse, wie weitere Schuldenschnitte bei Staatsanleihen, vorbereitet zu sein. Finanzielle Mittel flossen vorrangig in als besonders sicher geltende Papiere wie Bundesanleihen. Die Reduzierung grenzüberschreitender Aktivitäten ist ein Beispiel für Tendenzen einer zunehmenden Fragmentierung im internationalen Finanzsystem. Zeitweilig bestand die Gefahr einer über die notwendige Korrektur vorangegangener Übertreibungen bei der Kreditvergabe und den Schuldenquoten hinausgehende Eigendynamik.

*Zunehmende Fragmentierungstendenzen im Finanzsystem*

Ab Mitte letzten Jahres beruhigte sich die Lage an den Finanzmärkten wieder, was nicht zuletzt auf die Ankündigung des Eurosystems zurückzuführen war, unter bestimmten Bedingungen Stützungskäufe von Staatsanleihen einzelner Länder in grundsätzlich unbegrenztem Umfang durchzuführen. Darüber hinaus signalisierte der EU-Gipfel im Juni den politischen Willen, Initiativen in Richtung einer stärkeren Integration – wie eine gemeinsame Bankenaufsicht – voranzutreiben. Diese Ankündigungen reduzierten in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer entscheidend die Gefahr des Eintretens extremer Szenarien. In der Folge bildeten sich die Mittelabzüge, wie etwa aus Spanien, zurück. Risikoaufschläge für Aktiva aus den besonders anfälligen Ländern engten sich ein. Zum Jahresende wurden diese Entspannungstendenzen durch weitere Maßnahmen unterstützt: Die internationalen Geldgeber einigten sich auf eine weitergehende Unterstützung des Anpassungsprozesses in Griechenland; Spanien errichtete eine „Altlastenbank“ zur Bereinigung der Bankbilanzen und erhielt die beantragten Hilfgelder zur Rekapitalisierung angeschlagener Institute.

*Beruhigung der Märkte durch Ankündigungen des Eurosystems und der Politik*

*Tief greifende  
Reformen  
unerlässlich*

Die Lage für das europäische Finanzsystem bleibt indessen anfällig für Rückschläge. Hierzu tragen Unsicherheiten hinsichtlich eines Hilfsprogramms für Zypern, Risiken für Banken und Staaten aus einer fortgesetzten Konjunktur- und Wachstumsschwäche sowie politische Reformwiderstände bei. Gleichwohl kommt es aus fundamentaler Perspektive vor allem auf weitere Reformen zur dauerhaften Stärkung der Wachstumskräfte und zur Sanierung der öffentlichen Finanzen in den einzelnen Mitgliedsländern an. Andernfalls drohen immer wieder Zweifel an der Schulden tragfähigkeit und dem Zusammenhalt der Währungsunion aufzukommen, was in Europa der Realisierung von Vorteilen einer stärkeren wirtschaftlichen Integration unter Einschluss der Finanzmärkte entgegenstehen würde.

*Auch USA und  
Japan benötigen  
nachhaltige  
Finanzpolitik*

Richtungsweisende finanzpolitische Entscheidungen sind auch in den Vereinigten Staaten und Japan erforderlich. Ein Vertrauensverlust in die langfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Schulden in diesen Ländern könnte zu erheblichen Verwerfungen im internationalen Finanzsystem führen. Risiken für eine effiziente grenzüberschreitende Kapitalnutzung können zudem von protektionistischen Maßnahmen ausgehen. Daher ist es wichtig, dass auf internationaler Ebene weiterhin daran gearbeitet wird, im Graubereich zwischen sinnvoller nationaler Finanzmarktregulierung und schädlichem Protektionismus möglichst klare Grenzen zu ziehen. Darüber hinaus tragen eine auf internationaler Ebene abgestimmte Regulierung und deren konsistente Umsetzung wesentlich dazu bei, die regionale Fragmentierung der Finanzsysteme möglichst gering zu halten. An der zwischen den G20-Ländern vereinbarten Regulierungsagenda sollte auch aus diesem Grund festgehalten werden.

## ■ 2. Stabilität des deutschen Finanzsystems

Die Vorgabe der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und die bereits teilweise

antizipierten Eigenkapitalregeln nach Basel III haben zu einer deutlichen Verbesserung der Risikotragfähigkeit der deutschen Banken beigetragen. Die Rekapitalisierungsempfehlung der EBA wurde von den Instituten fristgerecht zum 30. Juni 2012 erfüllt beziehungsweise übererfüllt. So liegt das harte Kernkapital nach EBA-Definition der Gruppe der großen, international tätigen deutschen Kreditinstitute um insgesamt 15,5 Mrd € über der EBA-Vorgabe. Die Kernkapitalquote dieser Gruppe hat sich von 12,2% der risikogewichteten Aktiva im Jahr 2011 auf 14,1% zum Ende des Berichtsjahres erhöht. Dies erfolgte überwiegend durch den Aufbau von Kernkapital.

Die deutschen Banken halten weiterhin bedeutende Forderungen gegenüber Schuldnern in Spanien und Italien. Trotz eines erkennbaren Abbaus dieser Forderungen bestehen damit noch immer hohe Risiken im Falle einer erneuten Verschärfung der Staatsschuldenkrise. Zudem belasten Altbestände forderungsbesicherter Wertpapiere (u. a. Residential Mortgage Backed Securities: RMBS, Collateralised Debt Obligations: CDO) das Bankensystem. Zwar haben die großen, international tätigen deutschen Institute ihre Bestände an diesen Wertpapieren deutlich verringert. Die Kreditqualität der verbleibenden Papiere hat sich jedoch verschlechtert.

Vor dem Hintergrund des in Deutschland hohen Anteils von Immobilienkrediten an der Verschuldung privater Haushalte ist ein besonderes Augenmerk auf die Immobilienmärkte zu legen. Die Wohnimmobilienpreise stiegen in den letzten Jahren in den deutschen Ballungsräumen beschleunigt an. Ein rascher Aufbau von Risiken für die Finanzstabilität ist derzeit aber nicht zu erkennen. Diese sind aufgrund der im europäischen Vergleich moderaten Verschuldung der privaten Haushalte und der geringen Wachstumsrate der Immobilienpreise in Deutschland zwischen 1996 und 2008 begrenzt. Zudem tragen die konservativen Kreditvergabestandards zu dieser Einschätzung bei. Der Volumenanstieg bei Wohnungsbaukrediten

*Deutlich erhöhte  
Risikotragfähigkeit  
der Banken*

*Weiter  
bestehende  
Risiken im Wert-  
papierbestand*

*Bisher keine  
Finanzstabilitäts-  
risiken aus  
steigenden  
Wohn-  
immobilien-  
preisen*

*Versicherungsunternehmen noch robust, aber ...*

ist mit einer Jahreswachstumsrate von 2% im langfristigen Vergleich noch immer moderat.

Der deutsche Versicherungssektor ist insgesamt robust. Die Risikotragfähigkeit erweist sich weiterhin als angemessen. Alle Lebens- und Krankenversicherer haben einen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) durchgeführten Stresstest zu den Auswirkungen eines Einbruchs auf den Aktien-, Renten- und Immobilienmärkten bestanden. Bei Schaden- und Unfallversicherern sowie Pensionskassen, die den Stresstest nicht bestanden, hat die BaFin Maßnahmen zur Verbesserung der Risikotragfähigkeit eingeleitet.

*... Herausforderungen aus Niedrigzinsumfeld*

Die deutschen Lebensversicherer sind jedoch spürbar von dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld betroffen. Dies spiegelt sich in den rückläufigen Ergebnissen aus der Kapitalanlage sowie einer sinkenden Überschussbeteiligung wider. Ein Trend zu einer verstärkten Risikoübernahme, um die hohen Verpflichtungen aus den garantierten Zinsversprechen gegenüber den Kunden erzielen zu können, zeichnet sich bisher nicht ab. Gleichwohl gibt es Anzeichen für eine vorsichtige Neuausrichtung. Es werden neue Geschäftsfelder wie die Finanzierung von Infrastruktur- und Immobilienprojekten sowie die direkte Kreditvergabe erschlossen und ausgebaut. Dabei treten die Versicherer verstärkt in einen Wettbewerb mit Banken. Aus Sicht der Finanzstabilität ist wichtig, dass die Risikomanagementsysteme der Versicherer mit dieser Entwicklung Schritt halten.

### ■ 3. Ertragslage der deutschen Banken

*Komplexe Umfeldbedingungen wirken sich auf die Ertragslage aus ...*

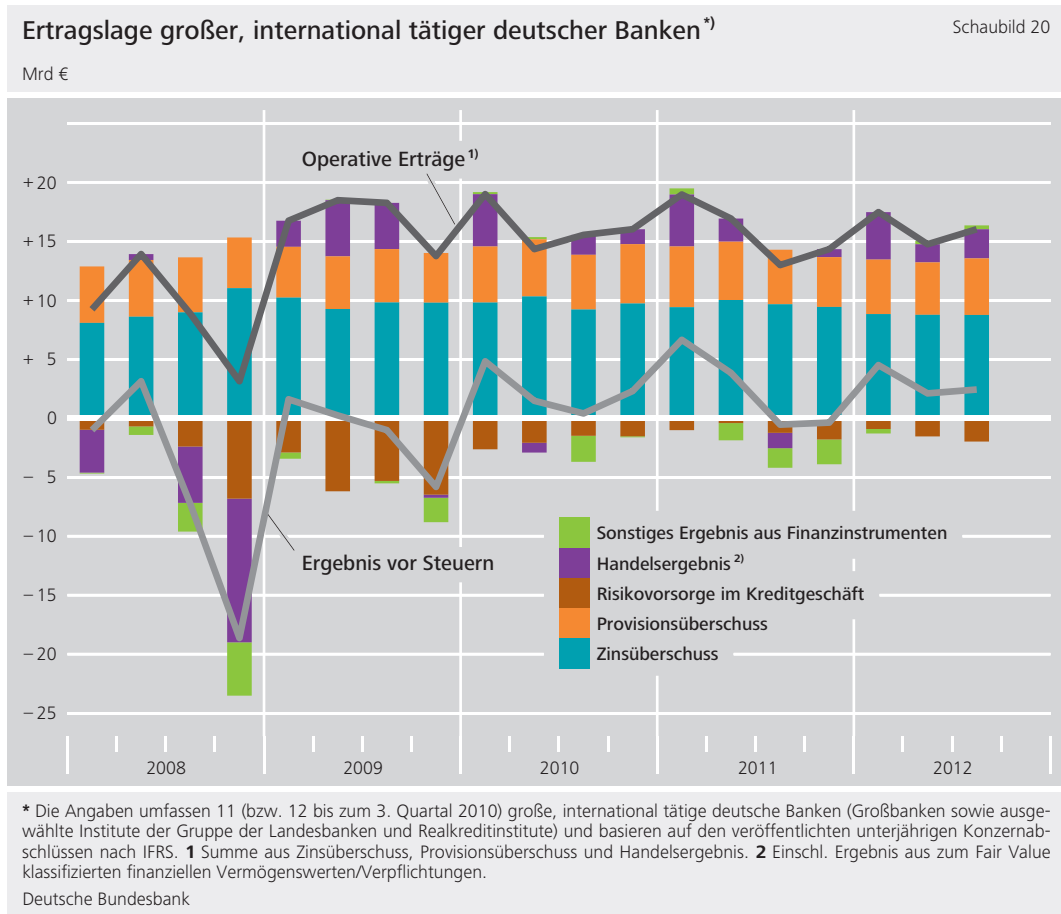
Das deutsche Bankgewerbe stand im Jahr 2012 zunehmend vor der Herausforderung, unter anhaltend schwierigen Rahmenbedingungen die Rentabilitätsansprüche mit den gestiegenen Anforderungen bei der Sicherung der Kapitalbasis, der Kreditqualität und der Liquidität in Einklang zu bringen. Während hierbei die allgemeine Wirtschaftslage in Deutschland – nicht

zuletzt aufgrund der günstigen Bedingungen am Arbeitsmarkt sowie der anhaltenden Impulse vom Wohnungsbau – noch stabilisierend wirkte, hinterließen die globale Konjunkturabschwächung und die sich zeitweise verschärfende Staatsschuldenkrise deutliche Spuren in der Ertragsrechnung.

Ein sichtbares Zeichen hierfür war, dass sich die Risikovorsorge im Kreditgeschäft innerhalb der Gruppe der großen, international tätigen deutschen Banken, die in den Jahren 2010 und 2011 noch deutlich rückläufig gewesen war, von Januar bis September 2012 im Vergleich zur entsprechenden Vorjahrsperiode um 1,8 Mrd € auf 4,4 Mrd € erhöhte (siehe Schaubild auf S. 85). Als spezieller Faktor schlug hier das aktuell erhöhte Ausfallrisiko bei Schiffsfinanzierungen besonders stark zu Buche. Die operativen Erträge reduzierten sich im Neunmonatsvergleich noch moderat um 0,6 Mrd € auf 48,3 Mrd €. Dabei wurde ein spürbarer Rückgang im Zinsüberschuss, der hauptsächlich mit den anhaltend niedrigen Geld- und Kapitalmarktzinsen und der flachen Zinsstrukturkurve erklärt werden kann, durch einen deutlichen Anstieg im Handelsergebnis mehr als ausgeglichen. Letzteres profitierte von den Entspannungstendenzen an den Finanzmärkten vor allem als Folge besonderer geldpolitischer Maßnahmen des Eurosystems. Auch wegen der immer noch ausgeprägten Kaufzurückhaltung und Risikoaversion besonders im Privatkundengeschäft fiel der Provisionsüberschuss von Januar bis September 2012 mit 13,9 Mrd € um 0,8 Mrd € geringer aus als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das sonstige Ergebnis aus Finanzinstrumenten, das im Jahr 2011 noch erheblich durch Veräußerungsverluste und einen hohen Wertberichtigungsbedarf beim Staatsfinanzierungsportfolio belastet gewesen war, verbesserte sich dagegen deutlich. Insgesamt reduzierte sich im Neunmonatsvergleich bei rückläufiger Bilanzsumme das Ergebnis vor Steuern um 0,9 Mrd € auf 9,1 Mrd €.

*... durch steigende Risikovorsorge und zurückgehende operative Erträge*

Das flachere Konjunkturprofil sowie anhaltend niedrige Zinsmargen dürften auch im Jahr 2013



*Ertragspotenzial  
auch zukünftig  
begrenzt*

die Ertragsmöglichkeiten begrenzen. Zudem ist mit einem verstärkten Wettbewerb um Kundeneinlagen im klassischen Retailbanking zu rechnen. Die Erfahrungen aus der Vertrauenskrise am Interbankenmarkt und die Suche nach alternativen kostengünstigen beziehungsweise stabilen Refinanzierungsquellen – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der zukünftig einzuhaltenden Liquiditätsanforderungen – machen dieses Geschäftsfeld zunehmend zu einer zentralen Größe. Darüber hinaus setzen verschiedene strukturelle Entwicklungen die Ertragslage

deutscher Banken mittelfristig unter Druck. Dies gilt zum Beispiel im Bereich der Unternehmensfinanzierung und im Hinblick auf den Wettbewerb mit Versicherungsunternehmen in angestammten Geschäftsfeldern. Neben Kostensenkungen, etwa im Personal- und Verwaltungsbereich, dürften daher vor allem Umstrukturierungsmaßnahmen zur Anpassung der Geschäftsmodelle an Bedeutung gewinnen, auch wenn der dadurch entstehende Restrukturierungsaufwand kurzfristig ergebnisschmälernd wirkt.

## II. Internationales Finanz- und Währungssystem – Internationale Kooperationen

### 1. Internationales Währungssystem und IWF-Fragen

Vorsorgliche  
Stärkung der  
IWF-Mittel

Der IWF hat im Jahr 2012 seine Finanzierungskapazitäten nochmals erhöht, um auch künftig seine Aufgaben erfüllen und der potenziellen Nachfrage seiner Mitglieder nach Finanzhilfen begegnen zu können. Insgesamt 38 Mitglieds-länder beziehungsweise deren Notenbanken haben rund 460 Mrd US-\$ im Wege zusätzlicher bilateraler Kreditlinien zugesagt. Bis zum Jahresende 2012 wurden Kreditlinien in Höhe von rund 360 Mrd US-\$ vereinbart. Die Bundesbank trägt hierzu durch Gewährung einer Kreditlinie an den IWF in Höhe von 41,5 Mrd € mit einer maximal vierjährigen Laufzeit bei. Diese neuen bilateralen Kreditlinien sind als eine außergewöhnliche und zeitlich befristete,

vorsorgliche Verstärkung der IWF-Mittel zur Bewältigung der globalen Finanz- und Schuldenkrise zu verstehen. Auf mittlere Sicht soll der IWF seine Finanzhilfen wieder ausschließlich aus Quotenmitteln finanzieren und nur im Notfall auf die multilateralen Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) zurückgreifen.

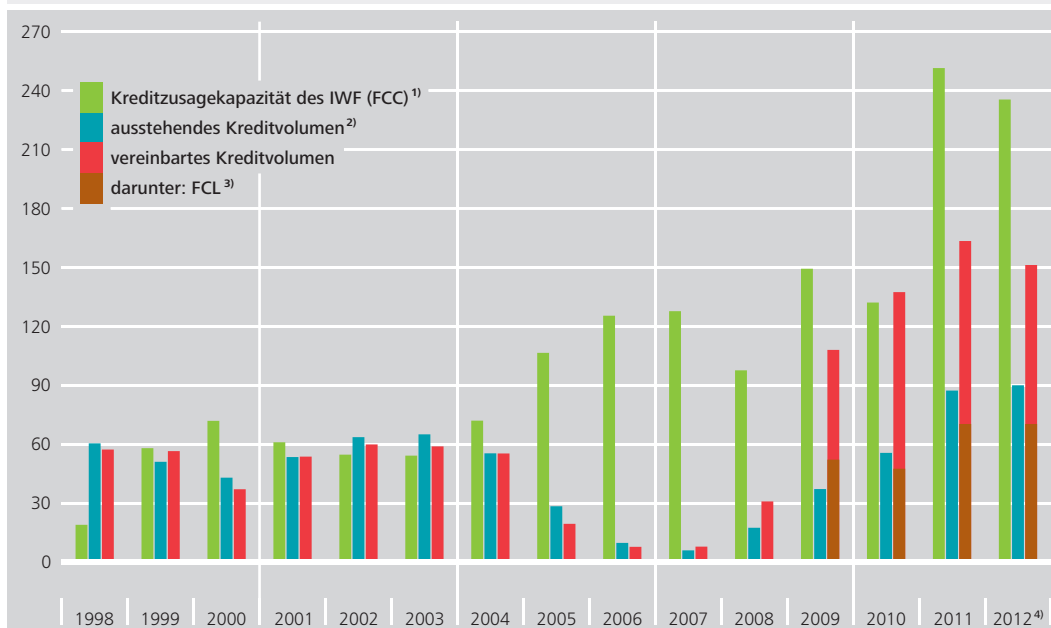
Ende 2012 standen dem Fonds für die Vergabe neuer Kredite – wie bereits ein Jahr zuvor – insgesamt rund 250 Mrd Sonderziehungsrechte (SZR) für die nächsten 12 Monate zur Verfügung (siehe unten stehendes Schaubild). Darin enthalten sind die seit dem Jahr 2009 abgeschlossenen bilateralen Kreditlinien mit dem IWF und die multilateralen NKV, die seit April 2011 ohne Unterbrechung aktiviert sind. Nicht eingeschlossen sind die im Jahr 2012 vereinbar-

Liquiditätslage  
des Fonds  
komfortabel

Liquidität und Kreditvergabe des IWF

Schaubild 21

Mrd SZR, Jahresendstände

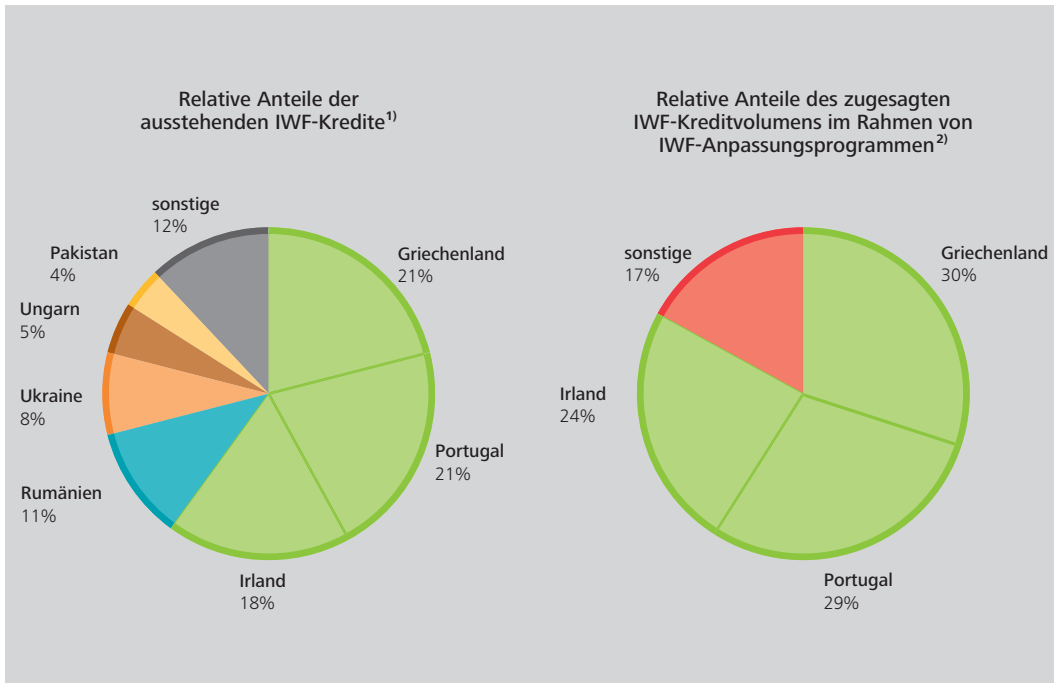


Quelle: IWF. **1** Die One-Year Forward Commitment Capacity (FCC) umfasst die zum jeweiligen Zeitpunkt verfügbaren Finanzmittel aus den Quotenmitteln, Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) und bilateralen Kreditzusagen abzüglich eines Sicherheitsabschlags. **2** Hohe Kreditvergaben 1998 an Brasilien, 1999 an die Türkei, 2000 an Argentinien, 2002 an Brasilien und die Türkei, 2003 an Argentinien, 2008 an Ungarn und Island, 2010 an Griechenland und Irland, 2011 an Portugal, 2012 an Griechenland. **3** Vereinbarung Flexibler Kreditlinien (FCL) mit Mexiko, Polen und Kolumbien. **4** Kreditzusagekapazität ohne die 2012 zugesagten und zu einem erheblichen Teil bereits vereinbarten bilateralen Kreditlinien sowie ohne die 2010 beschlossene, aber noch nicht wirksame Quotenerhöhung und Absenkung des NKV-Volumens.

## Ausstehende und zugesagte IWF-Kredittranchen

Schaubild 22

Stand: Ende 2012



Quelle: IWF und eigene Berechnungen. **1** Summe der ausstehenden Kredittranchen aus laufenden und beendeten Programmen. **2** Beträge aller laufenden Kreditprogramme aus dem Allgemeinen Konto zum 31. Dezember 2012, aus denen noch Auszahlungen von Kredittranchen erfolgen können. Nicht eingeschlossen sind die Kreditlinienzusagen im Rahmen der Flexible Credit Line (FCL), da diese nicht mit einem Anpassungsprogramm verbunden sind.

Deutsche Bundesbank

ten zusätzlichen bilateralen Kreditlinien, da diese erst bei einem Absinken der IWF-Liquidität unter 100 Mrd SZR in Anspruch genommen werden dürfen.

Die Ausweitung des IWF-Kreditgeschäfts hat sich im Jahr 2012 deutlich verlangsamt. Das ausstehende Kreditvolumen stieg angesichts von Rückflüssen in Höhe von mehr als 12,2 Mrd SZR netto nur noch um rund 2,7 Mrd SZR auf 90 Mrd SZR. Allerdings wurde damit zugleich ein neuer historischer Höchststand erreicht. Die gesamten Mittelzusagen sind gegenüber dem Vorjahr um mehr als 10 Mrd SZR zurückgegangen, nachdem einige Programme beendet wurden. Von den derzeit laufenden 18 IWF-Programmen entfallen fast 60% des Ausleihevolumens auf die drei größten IWF-Kreditnehmer (Griechenland, Portugal und Irland; siehe oben stehendes Schaubild). Die Bundesbank hat zur Finanzierung der IWF-Kredite 7,5 Mrd SZR beigetragen. Am 31. Dezem-

ber 2012 betrug ihre Netto-Forderungsposition gegenüber dem IWF 8,3 Mrd €.

Die Ratifizierung der im November 2010 vom IWF-Gouverneursrat verabschiedeten Verdopplung der IWF-Quotensumme und der Reform des Verfahrens zur Besetzung des IWF-Exekutivdirektoriums (Governance-Reform) konnte bis Ende 2012 nicht abgeschlossen werden. Die Reformen werden in Kraft treten, sobald die Zustimmung von Mitgliedsländern vorliegt, die zusammen 85% der Stimmrechte auf sich vereinigen. Deutschland hat – wie die meisten anderen EU-Staaten – beide Maßnahmen fristgerecht ratifiziert. Für Deutschland wird die Verdopplung der IWF-Quotensumme zu einem Anstieg der Quote – und damit der Einzahlungsverpflichtung der Bundesbank beim IWF – von 14,6 Mrd SZR auf 26,5 Mrd SZR führen. Dagegen wird der Quotenanteil Deutschlands im IWF von 6,1% auf 5,6% zurückgehen.

*Ratifizierung der Quoten- und Governance-Reform von 2010 nicht abgeschlossen*

*Ausstehendes IWF-Kreditvolumen kaum erhöht*

*Erneute Überprüfung der IWF-Quotenformel und 15. Allgemeine Quotenüberprüfung*

Ziel der im Rahmen der Quoten- und Governance-Reform ebenfalls beschlossenen Überprüfung der IWF-Quotenformel ist es, die Position der Mitgliedsländer in der Weltwirtschaft durch die ermittelten Quoten besser zu reflektieren. Dieses zunächst eher technisch anmutende Thema kann weitreichende politische Implikationen haben, da die Gestaltung der Quotenformel die Quotenanteile und damit die Finanzierungs- und Stimmrechtsanteile im IWF beeinflusst. Eventuelle Änderungen der IWF-Quotenformel könnten sich bereits bei der anstehenden 15. Allgemeinen Quotenüberprüfung, die bis Januar 2014 abgeschlossen werden soll, auf die Quotenanteile der Mitgliedsländer auswirken.

*Stärkung der wirtschaftspolitischen Überwachungs- und Beratungsfunktion des IWF beschlossen*

Der IWF hat im Verlauf des Jahres 2012 weitere Schritte zur Stärkung seiner wirtschaftspolitischen Überwachungsfunktion (Surveillance) unternommen, die als Kernaufgabe des IWF dem Ziel der Krisenprävention dient. Auf Basis der Ergebnisse der im Oktober 2011 durchgeführten allgemeinen Überprüfung der Surveillance (Triennial Surveillance Review) verabschiedete das Exekutivdirektorium im Juli 2012 eine neue Richtlinie für die Surveillance (Decision on Bilateral and Multilateral Surveillance). Damit wurde im Lichte der Erfahrungen aus der Finanzkrise die rechtliche Grundlage der wirtschafts- und stabilitätspolitischen Analyse und Beratung des IWF angepasst. Die neue Richtlinie ist eine Fortentwicklung der bilateralen Surveillance-Richtlinie aus dem Jahr 2007 und bezieht nun Aspekte der Finanzstabilität sowie eine länderübergreifende Perspektive stärker in die bilaterale Surveillance mit den einzelnen Mitgliedsländern ein. Hervorzuheben ist, dass gleichwohl kein Land aufgefordert werden kann, seine inländische Stabilität dem Ziel der globalen Stabilität unterzuordnen. Damit wird die besondere Bedeutung der binnenwirtschaftlichen Stabilität und der darauf ausgerichteten nationalen Wirtschaftspolitik unterstrichen, auf die die Bundesbank in den Diskussionen großen Wert gelegt hatte.

Darüber hinaus legte der IWF im Laufe des Jahres eine Reihe neuer Publikationen mit dem Ziel vor, zukünftig insbesondere die länderübergreifende Analyse zu fördern und ein kompaktes und konsistentes Bild der wirtschaftlichen Entwicklungen sowie seiner Empfehlungen zu geben. So hat der IWF beispielsweise die Kernaussagen seiner globalen Analyseprodukte (World Economic Outlook, Global Financial Stability Report, Fiscal Monitor) in einem zusätzlichen Bericht konsolidiert, der auch geschäftspolitische Aspekte des IWF enthält (IMF Managing Director's Global Policy Agenda). Zudem wurde ein Bericht über grenzüberschreitende Auswirkungen nationaler Wirtschaftspolitiken und der wirtschaftlichen Entwicklung für eine Reihe ausgewählter Länder und den Euro-Raum veröffentlicht (Spillover Report). Auch eine neuartige länderübergreifende Analyse der externen Stabilität wichtiger Volkswirtschaften (Pilot External Sector Report) wurde erstellt. Um die Überwachung des Finanzsektors zu stärken, verabschiedete der IWF im September 2012 eine diesbezügliche Strategie (Financial Surveillance Strategy). Kernziele dieser Strategie sind eine Stärkung des analytischen Fundaments der sogenannten makrofinanziellen Risikoanalyse, die Weiterentwicklung der Finanzsektor-Surveillance sowie eine bessere Durchsetzung der Empfehlungen des IWF.

Im Herbst 2012 veröffentlichte der IWF seine Vorstellungen für den Umgang mit Kapitalflüssen (Institutional View on Capital Flows). Hierdurch soll für die IWF-Surveillance ein konsistenter Rahmen zur Bewertung der Maßnahmen einzelner Länder zur Steuerung von Kapitalströmen bereitgestellt werden. Das dient dem Ziel, die Stabilität des internationalen Währungssystems zu stärken. Der neue Ansatz des IWF fordert, dass zum Einsatz kommende Maßnahmen transparent, zielgerichtet, befristet und soweit wie möglich nicht diskriminierend sein sollen. Maßnahmen zur Steuerung von Kapitalflüssen sollen aber nicht als Ersatz verwendet werden, um notwendige Wechselkurskorrekturen oder inländische wirtschaftspolitische Anpassungen zu vermeiden oder zu verzögern.

*Neue Surveillance-Berichte des IWF*

*Neue Sichtweise des IWF zum Umgang mit Kapitalströmen*



## ■ 2. Internationale Kooperation

*Neuer G20-Aktionsplan für Wachstum und Beschäftigung verabschiedet*

Unter dem Vorsitz Mexikos haben sich die G20-Länder im Jahr 2012 darum bemüht, akute Risiken im internationalen Finanzsystem einzudämmen und zugleich die langfristigen Bedingungen für Wachstum und Prosperität zu verbessern, um auf diesem Weg neues Vertrauen an den Finanzmärkten aufzubauen. Beim G20-Gipfel in Los Cabos wurde ein neuer Aktionsplan für Wachstum und Beschäftigung verabschiedet. Dieser legt ein wesentliches Augenmerk auf kurzfristige Risiken für die Weltwirtschaft. Für den Fall einer signifikanten Verschlechterung der Wirtschaftslage wollten verschiedene Länder auch zusätzliche Maßnahmen zur Stützung der Nachfrage nicht ausschließen. Mit Blick auf die fiskalpolitischen Konsolidierungsziele des G20-Gipfels von 2010 in Toronto erfolgte eine ausdrückliche Verpflichtung der Industrieländer auf die mittelfristigen Ziele zur Stabilisierung der Schuldenquote und deren Fortschreibung für die Zeit nach 2016. Daneben wurden unter anderem marktbestimmte Wechselkurse zum Abbau externer Ungleichgewichte sowie wachstumsfördernde Strukturreformen gefordert. Deutschland warb in den Diskussionen für eine auf Reformen und tragfähige öffentliche Finanzen ausgerichtete Politik, auch zur Wiederherstellung des Vertrauens in der kürzeren Frist. Eine Stärkung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage müsse ferner über marktgetriebene Prozesse und eine wachstumsfreundliche Wirtschaftspolitik erfolgen. Die Arbeiten am „G20-Rahmenwerk für robustes, nachhaltiges und ausgewogenes Wachstum“ („Framework“) wurden fortgesetzt.

*Stringenteres Beurteilungsverfahren von Politikzusagen eingeleitet*

Neben dem Aktionsplan wurde die Einrichtung eines stringenteren Verfahrens zur Überprüfung getroffener Politikzusagen verabredet. Dieses soll helfen, die gegenseitige Überwachung als Teil des „Framework“-Prozesses zu verbessern und Fortschritte bei der Erfüllung der Zusagen und Ziele anhand einheitlicher Indikatoren regelmäßig zu bewerten. Hierzu konnte beim Treffen der G20-Finanzminister

und -Notenbankgouverneure im November 2012 bereits eine Einigung auf Indikatoren zur Bewertung der Politikumsetzung in den Bereichen der Fiskal-, Geld- und Wechselkurspolitik erreicht werden.

Der Finanzstabilitätsrat (FSB), der auch die G20-Finanzsektor-Reformagenda koordiniert, arbeitet weiterhin daran, das Finanzsystem robuster gegenüber systemischen Risiken zu machen und die Kosten möglicher Krisen zu begrenzen. Der Schwerpunkt liegt dabei zunehmend auf der Implementierung der einzelnen Reformen und deren Überwachung. In den EU-Mitgliedsländern erfolgt die Umsetzung überwiegend über den Zwischenschritt europäischer Richtlinien und Verordnungen.

Die Überführung der neuen internationalen Eigenkapitalregeln für Banken (Basel III) in nationales Recht ist zwar nicht weltweit fristgerecht zum Jahresbeginn 2013 gelungen. In Europa befindet sie sich aber in einem fortgeschrittenen Stadium. Um die Transparenz auf außerbörslichen Derivatemarkten zu erhöhen und diese durch Reduzierung der Adressenausfall- und operationellen Risiken sicherer zu machen, müssen Marktteilnehmer ihre außerbörslichen Transaktionen künftig zu einem großen Teil über Zentrale Gegenparteien (Central Counterparties: CCPs) abwickeln und an zentrale Transaktionsregister melden. In Europa werden diese Ziele der G20 durch die EU-Verordnung zur Regulierung der außerbörslichen Derivatemarkte (EMIR) umgesetzt (siehe auch die Erläuterungen auf S. 90).

Noch in der Entwicklung sind Empfehlungen zum regulatorischen Umgang mit dem sogenannten Schattenbankensystem. Während zur Regulierung von Geldmarktfonds bereits Empfehlungen vorliegen, muss der FSB die Regeln für Verbriefungen noch annehmen und an die G20 weiterleiten. Konkretisierungsbedarf besteht vor allem noch bei der regulatorischen Behandlung weiterer Fondstypen und Finanzunternehmen, die dem Schattenbankensystem zugeordnet werden, bei der regulatorischen

*Implementierung und Überwachung der vereinbarten Finanzsektorreformen*

*Umsetzung der neuen Eigenkapitalregeln und Derivatemarktreformen kommt voran*

*Öffentliche Konsultation zur Regulierung des Schattenbankensystems*

## Maßnahmen zur Stärkung des Finanzsystems

Am 25. Oktober 2012 hat der Deutsche Bundestag das Finanzstabilitätsgesetz beschlossen. Darin wird dem Ausschuss für Finanzstabilität (AFS) die makroprudenzielle Überwachung in Deutschland übertragen. Er setzt sich aus jeweils drei Vertretern des federführenden Bundesministeriums der Finanzen, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, der Bundesbank und einem stimmrechtslosen Vertreter der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung zusammen. Der Bundesbank wird eine zentrale Rolle übertragen. Sie übernimmt die laufende Analyse der Stabilität des Finanzsystems und kann bei bestehenden Risiken Warnungen und Empfehlungen zu deren Abwehr vorschlagen, über die der AFS entscheidet.

Daneben wurden im Rahmen der G20 seit Ausbruch der Krise zahlreiche Maßnahmen zur Stärkung des internationalen Finanzsystems beschlossen, deren Umsetzung 2012 durch europäische Legislativmaßnahmen fortgesetzt wurde.

Die EU-Verordnung über außerbörsliche (Over-the-Counter: OTC) Derivate, Zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR) wurde am 4. Juli 2012 verabschiedet. Diese sieht die Einschaltung Zentraler Gegenparteien sowie die Meldung von Derivategeschäften an zentrale Transaktionsregister vor, um bestehende systemische Risiken im OTC-Derivatehandel zu reduzieren und einen besseren Einblick in den Markt zu erhalten.

Zusätzliche Transparenz ist auch ein Anliegen der Überarbeitung der Finanzmarktrichtlinie MiFID. Daher wird das Transparenzregime von Aktien auf weitere Finanzinstrumente ausgeweitet und eine neue Handelsplatzkategorie eingeführt. Außerdem wird die G20-Vereinbarung, standardisierte OTC-Derivate auf Börsen oder elektronischen Handelsplattformen zu handeln, umgesetzt.

Daneben regelt MiFID den Hochfrequenzhandel. Im Vorgriff darauf hat die Bundesregierung 2012 ein Gesetz zur Vermeidung von Gefahren und Missbräuchen im Hochfrequenzhandel auf den Weg gebracht.

Die weitere Verbesserung von Ratingurteilen war ein Anliegen der zum zweiten Mal überarbeiteten EU-Verordnung über Ratingagenturen. Die Unabhängigkeit von Ratingagenturen wird verstärkt, die Transparenz von Ratings erhöht und die G20-Vereinbarung zur Reduzierung der Bezugnahme auf externe Ratings umgesetzt.

Durch die seit dem 1. November 2012 geltende EU-Verordnung über Leerverkäufe und bestimmte Aspekte von Kreditausfallswaps (CDS) müssen Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien und Staatsanleihen täglich gemeldet werden. Außerdem werden ungedeckte Leerverkäufe dieser Wertpapiere sowie ungedeckte CDS auf Staatsanleihen untersagt.

Die EU-Kommission führte 2012 zur Umsetzung einer entsprechenden G20-Vereinbarung eine Konsultation über einen möglichen Rechtsrahmen für die Sanierung und Abwicklung von anderen systemrelevanten Finanzinstituten als Banken durch. Ziel ist deren Abwicklung zu ermöglichen, ohne die Stabilität des Finanzsystems zu gefährden oder die Steuerzahler zu belasten.

Trotz umfangreicher Regulierungsvorhaben hat das Vertrauen in das Finanzsystem auch 2012 wieder Rückschläge erlitten. Angesichts der Vorwürfe um Manipulationen bei den LIBOR- und EURIBOR-Sätzen hat die EU-Kommission ihre ursprünglichen Entwürfe für eine Verordnung und eine Richtlinie über Insidergeschäfte und Marktmanipulation am 25. Juli 2012 erweitert und den Straftatbestand der Manipulation von Benchmarks eingeführt.

Ausgestaltung von Wertpapierleihgeschäften sowie bei der Interaktion zwischen regulären Geschäftsbanken und dem Schattenbankensystem. Im November hat der FSB hierzu Regulierungsvorschläge zur öffentlichen Konsultation gestellt und wird bis September 2013 ein Gesamtpaket von Empfehlungen zur Regulierung des Schattenbankensystems vorlegen.

*SIFI-  
Rahmenwerk  
wird auf weitere  
Akteure über-  
tragen*

Die Übertragung des Rahmenwerks für den Umgang mit systemrelevanten Finanzinstituten (SIFIs) kommt voran. Im vergangenen Jahr hat die G20 eine Rahmenregelung des Baseler Ausschusses für den Umgang mit national systemrelevanten Banken angenommen. Die Aufseher für das Versicherungswesen haben eine Methodik zur Identifizierung von global systemrelevanten Versicherern sowie erste Regulierungsoptionen vorgelegt. Endgültige Vor-

schläge wollen sie zusammen mit einer Liste global systemrelevanter Versicherungsunternehmen im April 2013 veröffentlichen. Bis zum Herbst sollen auch Regeln zur Identifizierung und Regulierung systemrelevanter Finanzinstitute vorliegen, die weder Banken noch Versicherer noch Marktinfrastrukturen sind.

Im Juni 2012 hatte die G20 bei ihrem Gipfel in Los Cabos die Vorschläge des FSB für seine Institutionalisierung und erweiterte finanzielle Autonomie gebilligt. Anfang des Jahres hat der FSB nun mittels Gründung eines Vereins nach Schweizer Recht eine eigene Rechtspersönlichkeit erlangt und mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ein Finanzierungs- und Dienstleistungsabkommen abgeschlossen; dies gewährleistet eine auch weiterhin enge Anbindung des FSB an die BIZ.

*Institutiona-  
lisierung des FSB*



## ■ Bankenaufsicht

*Auf globaler Ebene schloss der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision: BCBS) verschiedene Arbeiten ab. Um die wichtigsten Lehren aus der Finanzkrise zu ziehen, überarbeitete der BCBS die Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht, die als eine Art Grundgesetz für die Bankenaufseher in einem Dokument zusammengefasst wurden. Sie sollen zur Finanzstabilität beitragen, etwa indem die Regierungen der Staaten sicherstellen, dass makroprudenzielle Erkenntnisse mit der Institutsaufsicht verknüpft werden. Das „Grundgesetz“ der Bankenaufsicht sieht außerdem eine stärkere aufsichtliche Fokussierung auf systemrelevante Banken, auch unter Einschluss eines wirksamen Abwicklungsverfahrens als Bestandteil des Krisenmanagements vor. Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hat zudem ein Rahmenwerk zum Umgang mit Banken erstellt, die auf nationaler Ebene als systemrelevant eingestuft werden. Es sieht vor, dass nationale Behörden die Systemrelevanz jährlich bewerten und, falls nötig, Kapitalaufschläge in hartem Kernkapital festsetzen.*

*Bei den Arbeiten auf europäischer Ebene gab es drei Schwerpunkte: Erstens die Verabschiedung der Capital Requirements Regulation (CRR) und der Capital Requirements Directive IV (CRD IV). Nach intensiven Verhandlungen haben sich der Rat und das Europäische Parlament (EP) Ende Februar 2013 auf ein politisches Kompromisspaket geeinigt, das die bis zuletzt strittigen Punkte Vergütung, Möglichkeiten zum nationalen Einsatz makroprudenzieller Instrumente (sog. Flexibilitätspaket), Kapitalpuffer für systemrelevante Institute, länderbezogene Offenlegungspflichten und Rechte der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority: EBA) umfasst. Zweitens wurde für eine Bündelung der aufsichtlichen Zuständigkeiten die Grundlage für eine europäische Bankenaufsicht als Bestandteil einer umfassenden Bankenunion geschaffen. Die EZB soll dabei unter Beteiligung der nationalen Aufsichtsbehörden einen einheitlichen Aufsichtsmechanismus errichten und dadurch zu einer effektiven Aufsicht und zur Stärkung des Vertrauens in die Kreditinstitute der Währungsunion beitragen. Drittens hat die EU-weite Rekapitalisierungs-umfrage 2012 der EBA Kapazitäten gebunden. Letztlich haben alle 12 deutschen Institute, die an der Umfrage teilgenommen haben, die Mindestquote von 9% Core-Tier-1-Kapital zum 30. Juni 2012 überschritten.*

*National trug die Bundesbank zu den Vorbereitungen für die Umsetzung der oben genannten CRR und CRD IV in das Gesetz über das Kreditwesen bei. Schwerpunkte waren der aufsichtliche Überprüfungs- und Evaluierungsprozess, eine angemessene Eigenkapitalausstattung der Banken sowie die Corporate Governance. Als eine Lehre aus der Krise hat die Bundesbank ihre Arbeiten bei der laufenden Überwachung präventiver und zielgerichteter auf Banken mit systemischer Relevanz ausgerichtet. Die Bundesbank führte auch im Jahr 2012 die laufende Überwachung von insgesamt mehr als 2000 Banken, rund 1500 Finanzdienstleistungsinstituten sowie 33 Zahlungs- und E-Geld-Instituten durch, wertete alle eingehenden Informationen über die Institute aus, führte 251 Prüfungen vor Ort durch, erstellte Risikoprofile über alle von ihr beaufsichtigten Banken und informierte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) über mögliche Gesetzesverstöße und Missstände.*

# I. Weiterentwicklung internationaler Aufsichtsstandards

## 1. Auswirkungsstudie zu Basel III

*Basel III-Monitoring*

Um die voraussichtlichen Auswirkungen der Basel III-Anforderungen auf die Kreditwirtschaft fortlaufend zu analysieren, werden seit Anfang 2011 halbjährlich Daten erhoben (Basel III-Monitoring), an denen sich derzeit 33 deutsche Kreditinstitute auf freiwilliger Basis beteiligen. Die Bundesbank ist bei den Baseler Arbeitsgruppen an der Erstellung der Ergebnisberichte beteiligt und führte parallel für die EBA die Analysen in der EU aus. Gleichzeitig betreut sie die deutschen Institute und wertet die nationalen Ergebnisse aus. Die anonymisierten Ergebnisse werden halbjährlich veröffentlicht.

## 2. Überprüfung der Umsetzung der Baseler Standards

*Überprüfung der Umsetzung der Baseler Standards auf drei Ebenen*

Mittels einer Vergleichsanalyse will der BCBS sicherstellen, dass die mittels Basel II, Basel II.5 und Basel III vereinbarten Regeln auch als globaler Standard und für alle globalen Banken mit gleicher Intensität gelten. Die drei Ebenen der Untersuchung sind:

*Ebene 1*

Ebene 1: Selbstangabe der Mitgliedstaaten, ob und wann die Regeln umgesetzt wurden.

Ebene 2: Untersuchung, ob die rechtliche Umsetzung in den Jurisdiktionen den inhaltlichen Vorgaben der Baseler Vereinbarungen entspricht und

Ebene 3: Untersuchung, welche Auswirkungen die Anwendung der Regeln in den Banken und durch die Aufsicht auf die Berechnung der Kapitalquote der Banken hat.

Für die Ebene 2 hat ein Prüfungsteam des Baseler Ausschusses in diesem Jahr die rechtliche Umsetzung in den USA, in Japan und in der EU begutachtet. Die Umsetzung in Japan wurde insgesamt als „compliant“ eingestuft; in der Terminologie des BCBS bedeutet eine Einstufung als „compliant“, dass die nationale Umsetzung die international vereinbarten Vorgaben im Wesentlichen umsetzt.

*Ebene 2*

Da die jeweiligen Umsetzungsgesetze weder in der EU noch in den USA in 2012 fertiggestellt werden konnten, hat der Baseler Ausschuss für diese Jurisdiktionen kein Gesamturteil erlassen. Der vorläufige Bericht für die EU kommt zu dem Ergebnis, dass die Umsetzung in 12 von 14 Teilkriterien inhaltlich weitgehend den Baseler Vorgaben entspricht. In zwei Teilbereichen – nämlich bei der Kapitaldefinition und bei der Verwendung interner Modelle – könnten jedoch möglicherweise bedeutende Abweichungen bestehen. Eine Gesamteinschätzung wird der Baseler Ausschuss nach Abschluss des europäischen beziehungsweise US-amerikanischen Gesetzgebungsverfahrens vornehmen.

Auf Ebene 3 untersucht der BCBS, wie und in welcher Höhe die Banken ihre risikogewichteten Aktiva (RWA) bei der Anwendung der Regeln ermitteln. Zu diesem Zweck wird für ausgewählte, international tätige Banken nach den Gründen für verschieden berechnete RWAs sowohl im Handels- als auch im Bankbuch gesucht. Unterschiede in den RWAs wären dann nicht akzeptabel, wenn sie auf einer unterschiedlichen Regelauslegung oder -anwendung und nicht auf tatsächlich unterschiedlichem Risikogehalt der Positionen basieren. Für Deutschland nehmen zwei Institute teil.

*Ebene 3*

Für die Untersuchung beider Bücher einer Bank liegen erste, zum Teil noch vorläufige Ergebnisse vor. Es zeichnet sich ab, dass zwar ein er-

heblicher Teil der beobachteten Unterschiede risikobasiert, und damit ökonomisch, begründet ist. Dennoch bleiben für einen Teil der untersuchten Positionen nicht erklärbare Abweichungen zwischen Instituten. Nun muss untersucht werden, inwieweit diese Bandbreite noch durch die internationalen Standards gedeckt ist.

Eine gleichartige Untersuchung führt die EBA auch auf europäischer Ebene durch.

### ■ 3. Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht

*Lehren aus der Finanzkrise – überarbeitete Baseler Grundsätze*

Im Anschluss an die International Conference of Banking Supervisors in Istanbul traten im September 2012 die überarbeiteten Baseler Grundsätze für eine wirksame Bankenaufsicht in Kraft. Der BCBS hat damit die aus der Finanzkrise gezogenen Lehren in allgemeingültige Prinzipien für Bankenaufsicht und Kreditinstitute übersetzt. Unabhängig von der Größe und der Komplexität der Geschäftsmodelle der Banken sowie den wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen sind die Baseler Grundsätze für alle Aufseher und die von ihnen beaufsichtigten Banken maßgeblich. Möglich wird dieser universelle Ansatz durch konsequente Anwendung des Proportionalitätsprinzips. Auch wenn die Überarbeitung der Baseler Grundsätze letztlich alle aufsichtlich relevanten Themenbereiche betraf, lassen sich vier Schwerpunkte identifizieren. Erstens soll die Finanzstabilität besser geschützt werden, indem durch die Regierungen sicherzustellen ist, dass makroprudenzielle Erkenntnisse besser in die Institutsaufsicht einfließen. Auch ohne dass ein eigener Grundsatz für systemrelevante Banken (Systemically important banks: SIBs) geschaffen worden ist, machen die neuen Baseler Grundsätze zweitens deutlich, dass sich die Intensität und der bankaufsichtliche Ressourceneinsatz sowie die an die jeweilige Bank gerichteten Anforderungen an deren Risikoprofil und systemischer Relevanz ausrichten müssen. Insbesondere genügt es bei SIBs nicht, sich allein der

Einhaltung der aufsichtlichen Normen zu vergewissern. Vielmehr muss die Aufsicht fortlaufend die Risikosituation dieser Banken bewerten und höchste Anforderungen an das bankinterne Risikomanagement stellen. Drittens verlangen die neuen Baseler Grundsätze, dass die Staaten entsprechend den vom Financial Stability Board (FSB) entwickelten Kernelementen eines wirksamen Abwicklungsverfahrens Vorbereitungen für das Krisenmanagement treffen und die Verantwortungsbereiche der Bankenaufsicht, der Finanzministerien, der Zentralbanken und der Abwicklungsbehörde eindeutig festlegen. Dabei müssen Eingriffsbefugnisse klar formuliert werden, um die Auswirkungen der Abwicklung einer Bank auf den Finanzsektor und die Realwirtschaft abschätzen und damit begrenzen zu können. Da die Finanzkrise erneut gezeigt hat, dass Banken mit einer schwach entwickelten Unternehmenskultur und Mängeln in der Geschäftsführung sich selbst und das Finanzsystem als Ganzes gefährden können, betonen die Baseler Grundsätze viertens die Bedeutung einer ordnungsgemäßen Geschäftsführung für die Solidität und Stabilität einer Bank. Die bislang bestehenden Kriterien, die das Thema Unternehmensführung an verschiedenen Stellen in den bisherigen Baseler Grundsätzen aufgegriffen haben, wurden in einem einzigen, neuen Grundsatz zusammengeführt und mit den Empfehlungen des BCBS zu den Grundsätzen einer ordnungsgemäßen Geschäftsführung aus dem Jahr 2010 ergänzt.

### ■ 4. Neue Standards für systemrelevante Banken

Nachdem das Rahmenwerk zum Umgang mit global systemrelevanten Banken (G-SIBs) im Herbst 2011 veröffentlicht worden war, erhielt der BCBS auf dem G20-Gipfel am 3. und 4. November 2011 in Cannes den Auftrag, ein Regulierungskonzept für SIBs auf nationaler Ebene zu entwickeln.

*Auftrag zur Erweiterung der SIB-Standards*

Dieser Prüfauftrag mündete im Juni 2012 in einem Konsultationspapier des Ausschusses

*Rahmenwerk  
zum Umgang  
mit nationalen  
SIBs*

zum Umgang mit Banken, die auf nationaler Ebene systemrelevant sind (D-SIBs). Die Regeln sehen vor, dass nationale Behörden die Systemrelevanz lokaler Institute jährlich bewerten und, falls nötig, Kapitalaufschläge in hartem Kernkapital festsetzen sollen. Wie beim G-SIB-Rahmenwerk stellt die Bewertung der Systemrelevanz auf die mögliche Schadenshöhe im Falle eines Zusammenbruchs ab. Sie orientiert sich an den Kategorien Größe, Vernetztheit, Substituierbarkeit und Komplexität. Allerdings ist im D-SIB-Regelwerk die Bezugsbasis nicht das globale, sondern das jeweilige nationale Finanzbeziehungsweise Wirtschaftssystem. Ein weiterer Unterschied zum G-SIB-Rahmenwerk besteht darin, dass die D-SIB-Regulierung nationalen Behörden bei der Umsetzung Spielräume einräumt: Zur Berücksichtigung nationaler Besonderheiten können sowohl die Parameter der Identifizierungsmethodik als auch Art und Umfang der aufsichtlichen Maßnahmen für identifizierte D-SIBs angepasst werden.

*Umsetzung bis  
2014 angestrebt*

Das finale D-SIB-Rahmenwerk wurde zur G20-Finanzministerkonferenz am 4. und 5. November 2012 in Los Cabos veröffentlicht. Es soll bis zum 1. Januar 2014 umgesetzt werden. Künftig wird eine noch intensivere internationale Kooperation und Abstimmung insbesondere bei den Banken, die den D-SIB-Status in mehreren Ländern haben, notwendig sein.

## ■ 5. Liquidity Coverage Ratio (LCR)

*Überarbeitung  
des Rahmen-  
werks von 2010*

Am 14. Dezember 2012 hat der BCBS einige Anpassungen an dem Liquiditätsrahmenwerk von Basel III<sup>1)</sup> in Bezug auf die sogenannte LCR beschlossen und damit das entsprechende Regelwerk weitgehend finalisiert. Die Anpassun-

gen komplettieren zum einen die noch nicht vollständigen Regeln aus dem Jahr 2010 und sind zum anderen Ergebnis der Beobachtungen und Analysen aus der damals beschlossenen Überprüfungsperiode. Sie sollen die praktikable Anwendung und friktionsfreie Implementierung der neuen Regeln durch Banken und Aufsichtsbehörden sicherstellen und unerwünschte Implikationen (z. B. auf die Kreditversorgung der Realwirtschaft) vermeiden. Die Einigung auf eine stufenweise Einführung des neuen Standards trägt dieser Sorge Rechnung. Überarbeitet wurden zudem sowohl die regulatorisch geforderte Liquiditätsreserve als auch die Berechnung der damit abzudeckenden Netto-Zahlungsverpflichtung. Der BCBS hat darüber hinaus explizit festgestellt, dass die Liquiditätsreserve in Stressphasen von den Instituten genutzt werden kann, das heißt, die aufsichtliche Mindestanforderung unter bestimmten Voraussetzungen temporär unterschritten werden kann.

Im Jahr 2013 werden noch einzelne Aspekte der LCR, vor allem die Ausgestaltung der Marktkriterien für liquide Aktiva und die Offenlegungsregeln, näher spezifiziert. Zudem wird der Ausschuss noch weiter untersuchen, welche Interaktionen im Grenzbereich zwischen aufsichtlichen Liquiditätsregeln und den weltweit verschiedenen geldpolitischen Regimen auftreten. Davon abgesehen wird sich der Fokus der Arbeiten auf die endgültige Spezifizierung der zweiten Mindestanforderung im Baseler Liquiditätsrahmenwerk, der sogenannte Net Stable Funding Ratio (NSFR), richten.

*Arbeiten  
im Jahr 2013*

---

<sup>1</sup> Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Dezember 2010 (BCBS188).



## II. Europäische Arbeiten

### 1. CRR und CRDIV

*Trilog-Verhandlungen zwischen Rat und Europäischem Parlament*

Nachdem der Rat und das EP (hier Ausschuss für Wirtschaft und Währung) im Mai 2012 ihre jeweiligen Positionen zu den Vorschlägen der EU-Kommission vom Juli 2011 festgelegt hatten, begannen die Trilog-Verhandlungen zur Capital Requirements Regulation (CRR) und Capital Requirements Directive IV (CRDIV).

*Politische Einigung erreicht*

Im Jahr 2012 konnte keine Einigung in den Trilog-Verhandlungen erreicht werden. Rat und EP verständigten sich jedoch Ende Februar 2013 auf ein Kompromisspaket zur CRR und CRDIV. Dieses umfasst die bis zuletzt strittigen Punkte Vergütung, Möglichkeiten zum nationalen Einsatz makroprudenzieller Instrumente (sog. Flexibilitätspaket), Kapitalpuffer für systemrelevante Institute, länderbezogene Offenlegungspflichten und Rechte der EBA. Vor einer endgültigen Verabschiedung durch Rat und EP sind noch weitere technische Arbeiten notwendig.

*Weitgehende Harmonisierung des bankaufsichtlichen Meldewesens durch die EBA*

Mit einem technischen Durchführungsstandard der EBA, dem Implementing Technical Standard (ITS) on Supervisory Reporting Requirements for Institutions, erfolgt eine weitgehende Harmonisierung des bankaufsichtlichen Meldewesens zu Solvenz, Finanzinformationen, Großkrediten, Verlusten in durch Immobilien besicherten Positionen, Liquidität und Verschuldung (leverage). Auf Grundlage der CRR wird die EBA einheitliche Meldeformate, -frequenzen und -fristen sowie IT-Lösungen ausarbeiten, die nach Verabschiedung des ITS durch die Kommission grundsätzlich für alle CRR-Institute verpflichtend sein werden.

### 2. Krisenmanagement

Der am 6. Juni 2012 veröffentlichte Kommissionsvorschlag zur Festlegung eines Rahmens

für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen soll zur europaweiten Umsetzung der internationalen Standards des FSB zu Abwicklungsregimen<sup>2)</sup> beitragen. Das seitens der Kommission vorgeschlagene Rahmenwerk umfasst drei Säulen: Vorbereitung/Prävention, Frühzeitiges Eingreifen sowie Abwicklung. Die Schwerpunkte in der Vorbereitungsphase liegen bei der Sanierungs- und Abwicklungsplanung sowie der Erleichterung der Abwicklungsfähigkeit von Instituten, zum Beispiel auch durch organisatorische Eingriffe. Des Weiteren soll der Katalog der frühzeitigen Eingriffsmaßnahmen zum Beispiel um die Möglichkeit der Sonderverwaltung ergänzt werden. Im Bereich der Abwicklung finden sich unter anderem Regelungsvorschläge zu den Voraussetzungen einer Abwicklung, möglichen Abwicklungsinstrumenten wie Bail-in-Kapital, Brückenbanklösungen oder Abwicklungsbefugnissen der offiziellen Stellen. Zudem wird die Einrichtung eines Europäischen Systems von Finanzierungsmechanismen vorgeschlagen, nach dem die nationalen Restrukturierungs- und Abwicklungsfonds sich gegenseitig unterstützen sollen. Die EBA hat bereits erste Arbeiten mit Blick auf die zukünftige praktische Anwendbarkeit aufgenommen: 2012 wurde ein erstes Diskussionspapier zu Sanierungsplänen konsultiert.

*Kommissionsvorschlag für eine Richtlinie zum Thema „Krisenmanagement“*

### 3. Rekapitalisierungsumfrage und EU-weiter Stresstest

Im abgelaufenen Geschäftsjahr war die Bundesbank gemeinsam mit der BaFin an der von der EBA koordinierten Abschlusserhebung zur EU-weiten Rekapitalisierungsumfrage 2012 beteiligt. Alle 12 teilnehmenden deutschen Institute hatten zum Stichtag 30. Juni 2012 die Mindestquote von 9% Core-Tier-1-Kapital nach

*EU-weite Rekapitalisierungsumfrage 2012*

<sup>2)</sup> Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, Oktober 2011.

Abzug des sogenannten Sovereign Capital Buffer erreicht; der Sovereign Capital Buffer ist der Kapitalpuffer für Zeitwertverluste von Forderungen gegenüber Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraumes zum Stichtag 30. September 2011. Die Quote betrug im Durchschnitt 10,7%, wodurch die teilnehmenden deutschen Institute zusammen genommen die Mindestkapitalanforderungen der EBA um 15,5 Mrd € übertrafen. Die teilnehmenden deutschen Institute haben im Rahmen der Rekapitalisierungsumfrage unter Berücksichtigung von Portfolioänderungen ihre Kapitalbasis um insgesamt circa 22 Mrd € gestärkt, die teilnehmenden Banken für die gesamte EU um mehr als 200 Mrd €.

#### ■ 4. Bankenunion

Die Schaffung einer Bankenunion<sup>3)</sup> soll laut EU-Kommission zur Lösung der Finanzkrise und Stärkung der Finanzstabilität in Europa beitragen.

Als ersten Schritt auf dem Weg zu einer Bankenunion hat sich der Rat der Finanzminister der EU in seiner Sitzung vom 13. Dezember 2012 in Brüssel, bestätigt am Folgetag von den Staats- und Regierungschefs, auf eine Position zur Schaffung einer europäischen Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism: SSM) als System bestehend aus EZB und nationalen Bankenaufsichten geeinigt. Diese allgemeine Ausrichtung des Rates bildet die Grundlage für Verhandlungen mit dem EP. Ziel ist es, einen entsprechenden Rechtsrahmen möglichst zügig zu verabschieden. Die volle Funktionstüchtigkeit der neuen europäischen Bankenaufsicht soll möglichst bis zum 1. März 2014 hergestellt sein. Nach Einrichtung der gemeinsamen Bankenaufsicht soll der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) die Möglichkeit erhalten, unter bestimmten Bedingungen notleidende Banken aus EWU-Staaten, die am SSM teilnehmen, direkt zu rekapitalisieren.

Eine einheitliche Aufsicht kann grundsätzlich eine sinnvolle Ergänzung der Währungsunion

darstellen und deren institutionellen Rahmen stärken. Sie ist auch mit Blick auf die ausgeprägten finanziellen, länderübergreifenden Verflechtungen der europäischen Institute sinnvoll und schafft die Möglichkeit, auf Basis umfassender Informationen Risiken, die das Bankensystem bedrohen oder von ihm ausgehen, frühzeitig und besser zu erkennen. Der Anreiz, aus nationalen Erwägungen Banken zu schonen, entfällt.

Die einheitliche Aufsicht als Kernelement einer umfassenden Bankenunion birgt gleichwohl das Risiko einer Vergemeinschaftung der Folgen wirtschaftspolitischer und fiskalischer Fehlentwicklungen, insbesondere einer übermäßigen Finanzierung des Staates durch die nationalen Bankensysteme und fehlgeleiteter nationaler Wirtschaftspolitiken. Ein Unterlaufen der Nicht-Haftungsklausel der Europäischen Verträge auf diesem Wege sollte jedenfalls verhindert werden. Dazu ist eine adäquate Regulierung erforderlich, die übermäßige Risiken im Bankensektor verhindert, nicht zuletzt bei der Finanzierung von Staaten. Darüber hinaus muss durch einen Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus sicher gestellt werden, dass in erster Linie die Eigenkapitalgeber und Gläubiger der Banken die Risiken übernehmen. Für den Fall gravierender Fehlentwicklungen auf nationaler Ebene mit erheblichen länderübergreifenden Auswirkungen wären Eingriffsmöglichkeiten der europäischen Ebene in die nationale Finanz- (und Wirtschafts-)politik wichtig. Schließlich ist es notwendig, dass Rat und EP in ihren weiteren Verhandlungen die einheitliche europäische Aufsicht als starken und wirksamen Mechanismus für die Beaufsichtigung der Institute ausgestalten, wozu auch bedingt durch den engen Zeitplan eine starke Einbindung der nationalen Bankenaufsichten unumgänglich ist. Kontraproduktiv in diesem Sinne wäre es, die einheitliche Aufsicht lediglich als Mittel zum Zweck zu errichten, um den Banken direkten Zugang zu ESM-Mitteln zu verschaffen. Im Sinne von Haf-

*Europäische  
Bankenaufsicht  
als Bestandteil  
einer  
umfassenden  
Bankenunion*

*Einigung im Rat  
der EU-Finanz-  
minister nach  
intensiven  
Verhandlungen  
erzielt*

<sup>3</sup> Vgl. die Vorschläge der EU-Kommission sowie der EZB vom Juni 2012: European Commission, The Banking Union, MEMO/12/413 vom 6. Juni 2012.

tung und Kontrolle ist es konsistent, eine europäische Haftungsübernahme frühestens für neue Risiken, die nach Einführung der gemeinsamen Aufsicht und der neuen Regulierung entstanden sind, zu begründen.

*Vermeidung von Interessenkonflikten macht Anpassung des EU-Primärrechts erforderlich*

In dem politischen Bestreben, sehr zeitnah und ohne Änderung des EU-Primärrechts eine europäische Bankenaufsicht zu errichten, wählte der Rat an einigen Stellen Hilfskonstruktionen. Damit sollen die offensichtlichen Konflikte zwischen einer weitgehenden Übertragung bankaufsichtlicher Funktionen auf die EZB und dem Ziel einer strikten Trennung geldpolitischer und aufsichtlicher Funktionen unter Wahrung der Unabhängigkeit der EZB und ihrer Entscheidungsorgane entschärft werden. Gleichzeitig sollen die Interessen der nicht dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten berücksichtigt werden. Die gewählten Hilfskonstruktionen führen zu komplizierten und rechtlich teilweise problematischen Entscheidungsprozessen, bei denen neben den betroffenen nationalen Aufsehern im Krisenfall mehrere Gremien in kürzester Zeit zu einer Entscheidung gelangen müssen. Darüber hinaus verwischen sie die Verantwortlichkeiten, da mit der Einrichtung eines Vermittlungsausschusses nicht deutlich wird, wer das Letztentscheidungsrecht hat. Dieses muss nach geltendem EU-Primärrecht

dem EZB-Rat zustehen. Zudem besteht trotz der organisatorischen Hilfskonstruktionen weiterhin die Gefahr, dass geldpolitische und aufsichtliche Entscheidungen nicht unabhängig voneinander getroffen werden.

Aus Sicht der Bundesbank ist es unumgänglich, dass die europäische Bankenaufsicht – innerhalb oder außerhalb der EZB – bald auf eine bessere Rechtsgrundlage gestellt wird. Dazu sind Anpassungen des EU-Primärrechts erforderlich.

Neben dem einheitlichen Aufsichtsmechanismus ist ein gleichberechtigt wichtiges Element der Bankenunion ein gemeinsamer Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismus, der – so die Staats- und Regierungschefs – bis zum Ende der Wahlperiode des EP 2014 ebenfalls europarechtlich verankert sein sollte. Aus Sicht der Bundesbank ist dieser zeitliche Gleichlauf von zentraler Aufsicht und Abwicklung wichtig, um Haftung und Kontrolle als Einheit auf gleicher Ebene zu erhalten. Der Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismus der europäischen Ebene sollte dabei wegen möglicher fiskalischer Folgen solcher Entscheidungen nicht bei der EZB angesiedelt sein, um Interessenskonflikte und eine zu hohe Machtkonzentration zu vermeiden.

*Sicherung des Gleichlaufs von Haftung und Kontrolle durch einen gemeinsamen Abwicklungs- und Restrukturierungsmechanismus*

## III. Fortentwicklung der nationalen Aufsichtsstandards

### 1. CRD IV-Umsetzungsgesetz

*Umsetzung der internationalen Vorgaben in das KWG*

Mit dem CRD IV-Umsetzungsgesetz wird die CRD IV in das Gesetz über das Kreditwesen (KWG) umgesetzt. Außerdem wird das KWG um die Regelungsgehalte bereinigt, die mit dem Inkrafttreten der CRR unmittelbar geltendes Recht in den EU-Mitgliedstaaten werden. Aus diesem Grund soll das CRD IV-Umsetzungsgesetz zeitgleich mit der CRR und der CRD IV in Kraft treten.

Mit der Novellierung des KWG wird auch der aufsichtliche Überprüfungs- und Evaluierungsprozess gestärkt. Wesentlich ist dabei die Ausrichtung auf eine präventive Aufsichtstätigkeit. Die neue Regelung, mit der auch die internationalen Vorgaben an eine bei systemrelevanten Instituten intensiviertere Aufsicht umgesetzt werden, trägt den Erfahrungen der Finanzkrise mit systemrelevanten Institute und deren Bedeu-

*Aufsichtlicher Überprüfungs- und Evaluierungsprozess*

tung beziehungsweise Risiken für die Finanzstabilität Rechnung.

*Angemessene  
Eigenmittel-  
ausstattung*

Wegen der unmittelbar geltenden Regelungen der CRR in Deutschland werden die Vorgaben des KWG zur angemessenen Eigenmittelausstattung auf das erforderliche Mindestmaß gekürzt. Neu hinzugekommen sind jedoch Anforderungen an die Bildung von Kapitalpuffern, die gewährleisten, dass Institute über das vorhandene Mindestkapital hinaus über einen Puffer verfügen, der in schwierigen Zeiten möglicherweise auftretende Verluste auffangen kann.

*Corporate  
Governance*

Die übermäßige Risikoballung im Finanzsystem, die maßgeblich zum Zusammenbruch der Finanzmärkte im Herbst 2008 beigetragen hat, war zum Teil einer Reihe von Corporate-Governance-Schwachstellen und -Fehlern zuzuschreiben. Mit der KWG-Novelle werden daher die Anforderungen an die Geschäftsleiter erstmals positiv formuliert. Die mit ihrer Gesamtverantwortung für das Institut bestehenden Pflichten werden explizit benannt. Zudem wird das Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan stärker in die Pflicht genommen. Unter anderem wird festgelegt, dass das Aufsichtsorgan die Geschäftsleiter im Hinblick auf die Einhaltung der bankaufsichtlichen Regelungen überwachen muss. Zu seiner Unterstützung hat es aus seiner Mitte grundsätzlich einen Risikoausschuss, einen Prüfungsausschuss, einen Nominierungsausschuss und einen Vergütungskontrollausschuss zu bestellen. Dem Proportionalitätsgedanken wird dabei Rechnung getragen, zum Beispiel indem Institute, deren Aufsichtsorgan weniger als sechs Personen zählt, von der Pflicht zur Bildung der Ausschüsse ausgenommen werden oder die Aufsicht ein Institut auf begründeten Antrag hiervon befreien kann.

*Sanktionen*

Der Sanktionskatalog wird darüber hinaus erheblich erweitert. Ordnungswidrigkeiten können künftig mit einer Geldbuße von bis zu 5 Mio € (bisher maximal 500 000 €) belegt werden, für juristische Personen kann dieser Betrag auf bis zu 10% des Jahresnettoumsatzes

oder das Zweifache des aus dem Verstoß erlangten Mehrerlöses steigen. Gegen Institute oder Geschäftsleiter verhängte bestandskräftige Maßnahmen und Bußgelder werden auf der Internetseite der BaFin bekannt gemacht.

## ■ 2. Drittes Finanzmarktstabilisierungsgesetz

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Finanz- und Staatsschuldenkrise in der EU soll der Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) bis zum 31. Dezember 2014 die befristete Möglichkeit haben, Maßnahmen nach dem Finanzmarktstabilisierungsfonds-Gesetz zu erlassen. Der SoFFin soll im Bedarfsfall auf Antrag eines Kreditinstituts Mittel zur Verfügung stellen. Eine wichtige Neuerung des Gesetzes ist, dass bei künftigen Rettungsmaßnahmen auch die Beiträge der Bankenabgabe für mögliche Verluste aus diesen Maßnahmen genutzt werden können. Reichen die Mittel des Restrukturierungsfonds nicht zum Verlustausgleich aus, soll der Restrukturierungsfonds bei den beitragspflichtigen Instituten Sonderbeiträge zur Erfüllung der Ausgleichsverpflichtung erheben.

*Verlängerung  
des Schutzes  
gegen  
systemische  
Bankenkrisen –  
stärkere Kosten-  
beteiligung der  
Finanzwirtschaft*

## ■ 3. Anpassung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement

Mit der Überarbeitung der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) hat die Bankenaufsicht schwerpunktmäßig internationalen Regulierungsvorgaben Rechnung getragen: Die neu eingeführte Risikocontrolling-Funktion beinhaltet im Kern Aufgaben und Prozesse, die bereits in den bisherigen MaRisk verankert sind. Tatsächlich neu ist die Anforderung, die Leitung dieser Funktion einer Person auf einer ausreichend hohen Führungsebene zu übertragen, die diese dann in Abhängigkeit vom Proportionalitätsprinzip exklusiv ausfüllt. Durch deren Beteiligung bei wichtigen risikopolitischen Entscheidungen der Geschäftslei-

*Weiter-  
entwicklung der  
Anforderungen  
an das Risiko-  
management*

tung soll die Risikosicht ausreichendes Gewicht erhalten.

Mit den neuen Anforderungen an die Compliance-Funktion soll auf die Implementierung wirksamer Verfahren zur Einhaltung der für das Institut wesentlichen rechtlichen Regelungen und Vorgaben hingewirkt werden. Die differenzierter ausgestalteten Anforderungen an Systeme zur bankinternen Verrechnung von Liquiditätskosten, -erträgen und -risiken sollen die Institute anhalten, in diesem Bereich die notwendige Transparenz zu schaffen und so Fehlansätze in der Unternehmenssteuerung zu vermeiden. Insgesamt tragen die Anforderungen an ein internes Verrechnungssystem für Liquiditätskosten, -nutzen und -risiken so dem Proportionalitätsprinzip stärker Rechnung.

Des Weiteren wurden die Anforderungen an den Kapitalplanungsprozess ausgeweitet, um die frühzeitige Identifizierung von Kapitalbedarf sicherzustellen.

## ■ 4. Entwurf eines Rundschreibens zu MaSan

BaFin und Bundesbank haben einen Entwurf eines Rundschreibens zu Mindestanforderungen an die Ausgestaltung von Sanierungsplänen (MaSan) erarbeitet und im November 2012 konsultiert. Die Sanierungsplanung dient als Vorbereitung für die Bewältigung künftiger Krisensituationen und soll die Widerstandsfähigkeit des Kreditinstituts stärken. Die Sanierungsplanung ist auch ein wesentlicher Bestandteil des entsprechenden internationalen Standards<sup>4)</sup> sowie europäischer Regulierungsvorhaben wie der Richtlinie zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen.

*Konsultation der MaSan*

---

<sup>4</sup> Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, Oktober 2011.

# ■ IV. Laufende Überwachung der Banken

## ■ 1. Aktuelle Entwicklungen

*Optimierung der Aufsichtsprozesse: Aufsicht wird risikoorientierter, ...*

In 2012 wurden die Arbeiten zur Optimierung der Aufsichtsprozesse fortgesetzt. Ziel ist es, die Aufsicht effektiver und effizienter auszugestalten. BaFin und Bundesbank identifizieren bereits seit drei Jahren über das gemeinsame Risikokomitee systemische Risiken und haben damit verbunden die Verzahnung von mikro- und makroprudenzieller Aufsicht sichergestellt. Die dort gewonnenen Erkenntnisse werden bei der regelmäßig aktualisierten Aufsichtsstrategie und -planung einbezogen und stärken auch den risikoorientierten und zukunftsgerichteten Charakter der Aufsicht. Die effiziente Nutzung von themenbezogenen Quervergleichsuntersuchungen erlaubt zudem eine schnelle, flexible und bedarfsgerechte Risikoanalyse. Die Risikoorientierung drückt sich nicht zuletzt auch in

einer Erhöhung der Aufsichtsintensität bei systemisch relevanten Instituten aus, auf die neben erhöhten Berichtspflichten auch ein Großteil der Aufsichtsgespräche entfällt.

Eine wesentliche Lehre der Finanzkrise besteht darin, den Aufsichtsansatz präventiver und zukunftsgerichteter auszurichten. Dies betrifft aktuell natürlich die enge Begleitung der Basel III-Umsetzungsplanungen der Banken.

Dies gilt aber auch für die organisatorischen Rahmenbedingungen zum Krisenmanagement bei den von meist international besetzten sogenannten Crisis Management Groups. Dort steht derzeit insbesondere die Entwicklung und Diskussion von Sanierungs- und Abwicklungsplänen für die Kreditinstitute auf der Agenda.

*... organisatorisch und inhaltlich präventiver, ...*

## Laufende Überwachung der Institute

Tabelle 8

Anzahl der bearbeiteten Vorgänge

Position	2010	2011	2012
Anzeigen, Monatsausweise und Meldungen			
Einzelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG	85 140	91 396	86 159
In Sammelanzeigen nach §§ 13 bis 14 KWG aufgeführte Kreditnehmer	2 157 927	2 208 220	2 270 199
Anzeigen nach §§ 24 und 24a KWG	26 398	44 502	32 847
Monatsausweise und weitere Angaben nach § 25 KWG	30 598	30 023	29 457
Meldungen nach der Solvabilitätsverordnung	8 584	8 388	8 156
Meldungen nach der Liquiditätsverordnung	25 752	24 964	24 468
Prüfungs- und Rechenschaftsberichte	6 137	5 707	5 723
Aufsichtsgespräche	1 957	2 738	2 977
Bankgeschäftliche Prüfungen	214	225	212
Prüfungen nach dem Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetz	32	37	39

Deutsche Bundesbank

Im derzeitigen Zinsumfeld spielt für eine präventivere Aufsicht auch der „Baseler Zinsschock“, der in Artikel 124 der Richtlinie 2006/48/EG seine europarechtliche Grundlage hat, eine gewichtige Rolle. Nach einer angenommenen Parallelverschiebung der Zinsstrukturkurve um  $\pm 200$  Basispunkte wird untersucht, wie stark sich das Kapital einer Bank verändert. Die Bundesbank beobachtet, analysiert und wertet die so ermittelten Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch aus. Die Auswertung erfolgt auf Basis einer vierteljährlichen Meldefrequenz grundsätzlich für alle Institute. Zusammen mit den Vorgaben der MaRisk zum Zinsänderungsrisikomanagement und der gesetzlich verankerten Sanktionsmöglichkeit einer übermäßigen Risikonahme verfügt die Aufsicht über ein wirkungsvolles Instrumentarium, um Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch frühzeitig zu erkennen und gegebenenfalls präventiv handeln zu können.

Verbesserung der aufsichtlichen Zusammenarbeit außerhalb bilateraler Kontakte bei.

Zum präventiven Aufsichtsansatz von BaFin und Bundesbank gehört, dass die Bankenaufsicht ihr Augenmerk künftig neben der Einhaltung regulatorischer Vorgaben verstärkt auf die Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle von Kreditinstituten lenken wird. Zwar liegt die Verantwortung für ein tragfähiges Geschäftsmodell bei der Geschäftsleitung der Banken. Die Aufsicht wird jedoch die Geschäftsmodelle sowie die zugrunde liegenden Annahmen häufiger und kritischer hinterfragen. Dies bedeutet auch, dass die Aufsicht erwartet, dass die derzeit mehr als 2000 Kreditinstitute ihre Geschäftsmodelle fortlaufend überprüfen und sie dem Markt- und Wettbewerbsumfeld anpassen sowie eine dem Geschäftsmodell angepasste Risikostrategie verfolgen.

*Verstärkter Fokus auf Geschäftsmodelle*

*... und nicht zuletzt internationaler*

Eine Konsequenz zunehmender grenzüberschreitender Verflechtungen im Bankensystem ist darüber hinaus die zunehmende Internationalisierung der Aufsicht. Bei der laufenden Überwachung kommt dies insbesondere in der deutlich intensivierten Arbeit in den Aufsichtskollegien zum Ausdruck. Die diesbezüglichen Arbeiten des Baseler Ausschusses wie auch auf europäischer Ebene tragen zu einer weiteren

## 2. Prüfungswesen

Auf der Basis von § 44 Absatz 1 Satz 2 KWG führte die Bundesbank im letzten Jahr 156 Prüfungen durch, die die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsorganisation gemäß § 25a Absatz 1 KWG zum Gegenstand hatten. Im Fokus der Aufsicht standen dabei insbesondere die Beurteilung bankinterner Risikotragfähigkeitskon-

*Mindestanforderungen an das Risikomanagement*

Evidenzzentrale für Millionenkredite								Tabelle 9
Jeweils Stand im 3. Quartal	Millionenkreditvolumen		Anzahl der angezeigten Millionenkredite		Anzahl der anzeigenden			
	Mrd €	Veränderung in %	Stück	Veränderung in %	Institute <sup>1)</sup>	Finanzunter- nehmen	Versiche- rungen	
2006	8 067	2,86	507 839	0,72	2 491	1 360	615	
2007	8 622	6,88	504 095	- 0,74	2 405	981	619	
2008	9 989	15,85	518 331	2,82	2 328	982	634	
2009	9 375	- 6,15	517 339	- 0,19	2 322	959	622	
2010	9 267	- 1,15	527 375	1,94	2 446	965	606	
2011	9 446	1,93	537 423	1,91	2 411	940	596	
2012	9 130	- 3,35	554 089	3,10	2 391	898	590	

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

zepte sowie die Aufbau- und Ablauforganisation im Kredit- und Handelsgeschäft. Entsprechend dem risikoorientierten Aufsichtsansatz lag ein Prüfungsschwerpunkt bei systemrelevanten und größeren Instituten: Gegenüber dem Vorjahr stieg die Zahl der Prüfungen bei den Instituten mit einer Bilanzsumme von mehr als 5 Mrd € um rund 10%, sodass ein Drittel der Prüfungen auf diese Banken entfielen, darunter waren insgesamt 28 Prüfungen bei systemrelevanten Banken.

2012 veröffentlichten EBA-Leitlinien zur Berechnung des Krisenrisikobetragtes und des zusätzlichen Ausfall- und Migrationsrisikos.

Im Jahr 2012 wurden insgesamt vier Nachschauprüfungen im Bereich fortgeschrittener Messansätze für operationelle Risiken durchgeführt.

*Operationelles Risiko; Fortgeschrittene Messansätze*

Ferner hat die Bundesbank 39 Finanzdienstleistungsinstitute auf Anordnung der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) auf Basis des Einlagensicherungs- und Anlegerentschädigungsgesetzes (EAEG) geprüft. Gemäß § 9 Absatz 1 EAEG soll die EdW regelmäßig und bei gegebenem Anlass bei den ihr zugeordneten Unternehmen Prüfungen veranlassen, um die Gefahr des Eintritts des Entschädigungsfalles einschätzen zu können. Da die EdW kein eigenes Personal für derartige Prüfungen vorhält, hat der Gesetzgeber in § 9 Absatz 4 EAEG festgelegt, dass die Bundesbank diese Prüfungen übernimmt.

*Prüfungen auf Basis des EAEG*

*Kreditrisiko; auf internen Ratings basierender Ansatz (IRBA)*

Im Jahr 2012 wurden bei insgesamt 47 bankgeschäftlichen Prüfungen IRBA-Verfahren durch die Bundesbank geprüft. Da ein Großteil der IRBA-Institute mit Jahresultimo 2012 respektive 2013 das Ende ihrer Umsetzungsphase erreicht hat beziehungsweise erreichen wird, bilden Nachschauprüfungen sowie Erweiterungen und wesentliche Änderungen an bereits abgenommenen Ratingsystemen sowie Verfahren und Module für Restportfolien zum Erreichen des erforderlichen Abdeckungsgrades die Schwerpunkte der Prüfungen.

*Marktpreisrisiko; bankinterne Risikomodelle*

Im Bereich der aufsichtlich genehmigten bankinternen Marktrisikomodelle fanden im Jahr 2012 fünf Nachschauprüfungen statt. Einen weiteren Schwerpunkt bildeten Aufsichtsgespräche zur Beurteilung der Konformität der deutschen Modellebanken mit den im Jahr

### ■ 3. Meldewesen

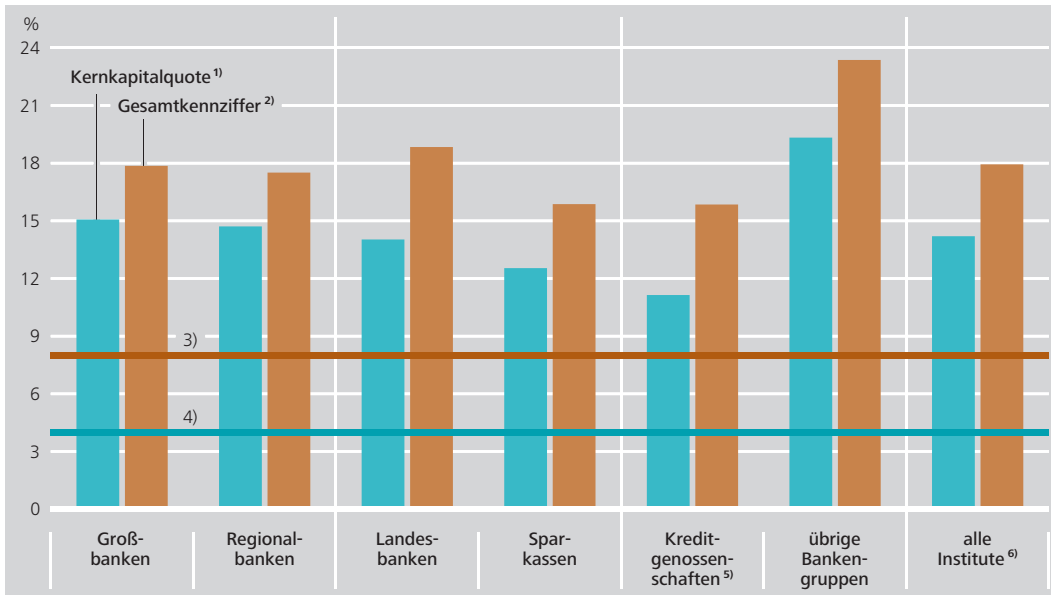
Die durchschnittliche Gesamtkennziffer, die das Verhältnis zwischen allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen und den Eigenmitteln abbildet, beträgt für alle meldepflichtigen

*Eigenmittelausstattung deutlich angestiegen*

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

Schaubild 23

Stand: Dezember 2012



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

Deutsche Bundesbank

Institute zum 31. Dezember 2012 17,94%. Die durchschnittliche Kernkapitalquote, die allen unterlegungspflichtigen Risikopositionen das Kernkapital gegenüberstellt, beläuft sich auf 14,20%. Einbezogen sind alle Einzelinstitute – sofern sie nicht gemäß § 2a KWG von der Einzelinstitutsaufsicht befreit worden sind – und Instituts- und Finanzholdinggruppen, auf deren übergeordnetes Unternehmen § 2a KWG Anwendung findet (siehe Definition „gesamter Bankensektor“ im oben stehenden Schaubild).

Liquiditätskennzahl leicht angestiegen

Gemäß den Anforderungen der Liquiditätsverordnung haben die Institute die jederzeitige Zahlungsbereitschaft durch die Liquiditätskennzahl von mindestens eins nachzuweisen. Die Liquiditätskennzahl beträgt zum 31. Dezember 2012 im Durchschnitt 1,63.

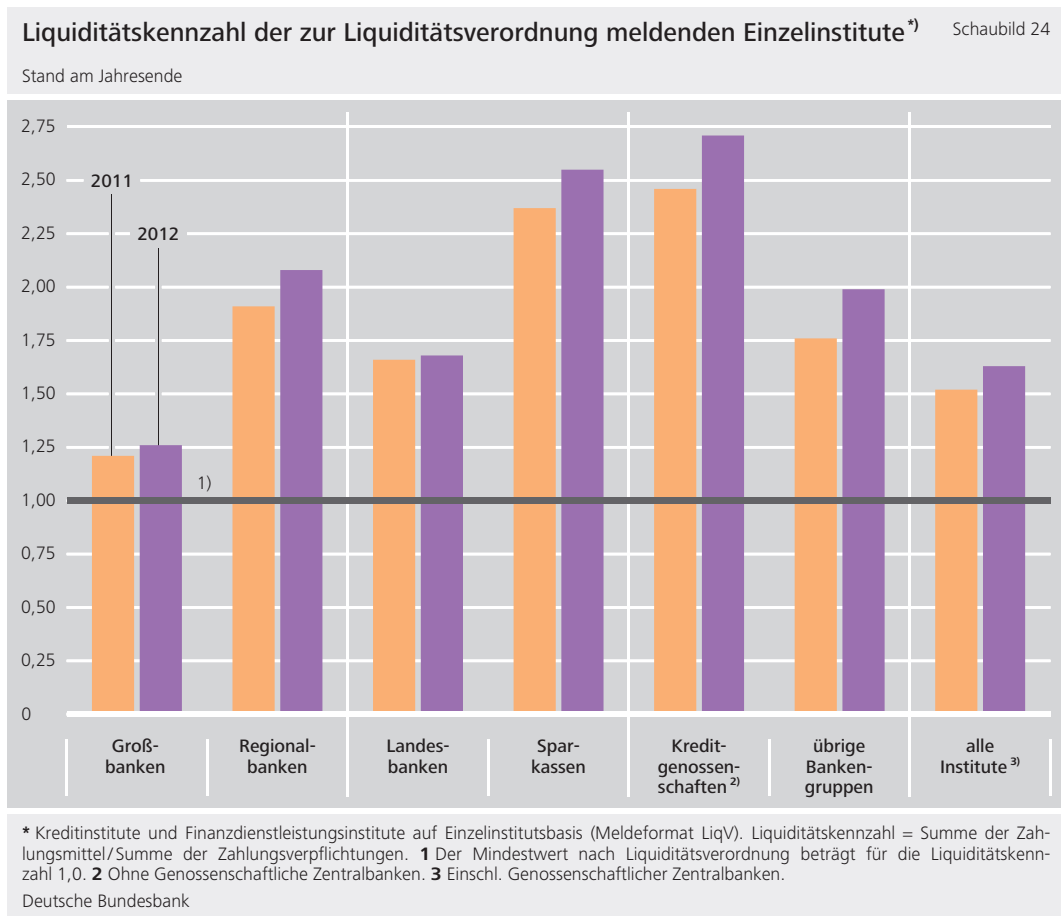
Millionenkreditmeldewesen

Im Millionenkreditmeldewesen waren im vergangenen Jahr zwei gegenläufige Effekte zu verzeichnen. Während die Anzahl der nach

§ 14 KWG vierteljährlich anzuzeigenden Millionenkredite zum 30. September 2012 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrsquartal weiter zugenommen hat, ist das Volumen der angezeigten Millionenkredite wieder gesunken.

Mit der nationalen Umsetzung von CRR und CRDIV wird das Millionenkreditmeldewesen künftig in wesentlichen Teilen modifiziert. Dies beinhaltet zum einen eine strikte meldetechnische Trennung vom Großkreditmeldewesen und zum anderen eine stufenweise Modernisierung des Meldeverfahrens. Im letztgenannten Projekt wird zunächst die Millionenkreditmeldegrenze stufenweise auf 1 Mio € abgesenkt und eine eigenständige Definition der Kreditnehmereinheit eingeführt. In einem weiteren Schritt wird durch die Ausweitung des für die Millionenkreditmeldung maßgeblichen Kreditbegriffs und durch neue Millionenkreditmeldeformate mit einer stärkeren Untergliederung der Betragspositionen eine verbesserte Datengrundlage für mikro- und makroprudenzielle





Analysen geschaffen. Schließlich ist zum Zweck der Prozessbeschleunigung auch noch die vollständige elektronische Abwicklung des Millionenkreditmeldewesens vorgesehen.

Der Startschuss für diese Projekte hängt maßgeblich vom Inkrafttreten des CRDIV-Umsetzungsgesetzes ab, das wiederum an den Zeitplan der CRDIV/CRR gekoppelt ist.



## ■ Bargeld

*In ihrem Kerngeschäftsfeld Bargeld strebt die Bundesbank weiterhin eine angemessene Beteiligung am Bargeldkreislauf an und beabsichtigt in ihren Filialen jährlich rund 15 Milliarden Banknoten zu bearbeiten. Wie in den Jahren zuvor ist das Banknoten-Recycling durch Kreditinstitute weiter gestiegen. Daher wird die Bundesbank die Entwicklung der privaten Bargeldbearbeitung wie bisher aktiv begleiten und die Einhaltung der Anforderungen durch geeignete Prüfungen überwachen. Zudem hat das Eurosystem die Arbeiten an der neuen Euro-Banknotenserie fortgesetzt. Diese wird am 2. Mai 2013, beginnend mit der Ausgabe der 5-Euro-Note, eingeführt. Für die hierzu notwendigen Anpassungen bieten die Bundesbank und die anderen Notenbanken des Eurosystems den Herstellern von Banknotenbearbeitungsmaschinen Tests ihrer eingesetzten Systeme an. Erfolgreich gestartet ist auch das vom Vorstand der Bundesbank im Jahr 2011 beschlossene Projekt zur Errichtung einer neuen Filiale im Raum Dortmund. Nur geringfügig angestiegen ist im Jahr 2012 das von der Bundesbank registrierte Falschgeldaufkommen für Banknoten.*

Euro-Bargeldumlauf des Eurosystems						Tabelle 10	
Entwicklung; Mio €							
Jahresende	Bargeldumlauf			Banknotenumlauf		Münzumlauf 1)	
2010	861 973			839 702		22 271	
2011	911 702			888 629		23 073	
2012	936 251			912 593		23 658	
Struktur am Jahresende 2012							
Banknotenumlauf				Münzumlauf			
Banknoten zu €	Mio €	Anteil in %		Münzen zu €	Mio €	Anteil in %	
500	293 733	32,2		2	9 866	41,7	
200	36 847	4,0		1	6 465	27,3	
100	170 614	18,7		0,5	2 670	11,3	
50	321 859	35,3		0,2	1 915	8,1	
20	59 768	6,5		0,1	1 241	5,3	
10	21 707	2,4		0,05	828	3,5	
5	8 065	0,9		0,02	411	1,7	
				0,01	262	1,1	
Insgesamt	912 593	100,0		Insgesamt	23 658	100,0	

1 Umlauf an Euro-Umlaufmünzen ohne Gedenkmünzen.  
Deutsche Bundesbank

*Euro-Bargeld-  
umlauf des  
Eurosystems*

Der Banknotenumlauf im Eurosystem stieg im Verlauf des Jahres 2012 um 2,7% auf 912,6 Mrd €. Der Münzumlauf erhöhte sich im Jahresverlauf um 2,5% auf 23,7 Mrd €.

Im Geschäftsjahr 2012 hat die Bundesbank 15,6 Milliarden Euro-Banknoten im Wert von 495,2 Mrd € ausgezahlt. Im gleichen Zeitraum hat sie von ihren Kunden Einzahlungen über 14,7 Milliarden Stück Euro-Banknoten im Wert von 458,1 Mrd € erhalten.

Die Anzahl der im deutschen Zahlungsverkehr angehaltenen und von der Bundesbank registrierten falschen Euro-Banknoten fiel etwas höher aus als im Vorjahr (siehe Tabelle 11). Bei den falschen Euro-Münzen wurde dagegen ein leichter Rückgang verzeichnet.

Erstmals hat die 20-Euro-Note mit einem Anteil von 46% die 50-Euro-Note (34%) als den am häufigsten gefälschten Notenwert in Deutschland abgelöst.

*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 €
2010	60	3 381	67	121
2011	39	2 085	53	90
2012	42	2 174	52	91

Deutsche Bundesbank

Neben den bestehenden Schulungen zur Falschgeldererkennung für den Einzelhandel und die Kreditwirtschaft wurde das Angebot der Bundesbank in Absprache mit den Kultusministerien der Länder gezielt auf Berufsschulklassen in den entsprechenden Fachrichtungen ausgedehnt. Insgesamt konnten bundesweit rund 2 250 Schulungen mit über 44 000 Teilnehmern durchgeführt werden, was eine deutliche Steigerung gegenüber den Vorjahren darstellt.

Im Geschäftsjahr 2012 gingen im Nationalen Analysezentrum für beschädigtes Bargeld rund 22 000 Anträge (Vorjahr: 21 000) ein. Mit diesen Anträgen wurden Noten und Münzen in DM- und Euro-Währung laut nachstehender Tabelle zur Erstattung eingereicht:

*Falschgeld-  
prävention*

*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 €
2010	547	23,2	124	0,04
2011	857	32,3	115	0,03
2012	839	32,1	94	0,05

Deutsche Bundesbank

von verbesserten Sicherheitsmerkmalen wurden die Banknoten allerdings geringfügig modifiziert.

Die Bundesbank hält an ihrer Strategie für den baren Zahlungsverkehr fest. Ihr Kernziel ist es, eine effiziente Bargeldversorgung einschließlich Notfallvorsorge, eine hohe Qualität des umlaufenden Bargeldes sowie die Falschgeldprävention und -bekämpfung zu gewährleisten. Hierzu strebt die Bundesbank eine angemessene Beteiligung am Bargeldkreislauf an und beabsichtigt in ihren Filialen circa 15 Milliarden Banknoten jährlich zu bearbeiten, was in etwa dem Bearbeitungsvolumen der vergangenen Jahre entspricht. Im Fokus stehen zudem die gesamtwirtschaftliche Effizienz und Sicherheit des Bargeldkreislaufs.

*Strategie 2016 im Kerngeschäftsfeld Bargeld*

*DM-Bargeldumlauf*

Der DM-Bargeldumlauf hat sich zum Jahresende 2012 auf 13,2 Mrd DM reduziert (siehe Tabelle 13). Davon entfielen rund 6,3 Mrd DM auf Banknoten und rund 6,9 Mrd DM auf Münzen.

*Neue Banknotenserie ES2*

Ab dem 2. Mai 2013 wird mit der Ausgabe der 5-Euro-Banknoten der zweiten Euro-Serie (ES2) begonnen. Die anderen Denominationen sollen stufenweise über mehrere Jahre hinweg in aufsteigender Reihenfolge ersetzt werden. Das Leitmotiv, die Hauptfarben und die Stückelungsstruktur der ersten Euro-Serie werden beibehalten. Durch die Integration

Auf der Grundlage des im Dezember 2011 geänderten Gesetzes über die Deutsche Bundesbank ist am 1. Januar 2013 die Verordnung über die Prüfung von Bargeld (BargeldPrüfV) in Kraft getreten. Somit sind die europäischen Regelungen für die Prüfung und Wiederausgabe von Euro-Banknoten vollständig in deutsches Recht umgesetzt worden.

*Neue gesetzliche Rahmenbedingungen zum Banknoten-Recycling*

Das Volumen des privaten Banknoten-Recyclings ist im Jahr 2012 erneut gestiegen. Die deutsche Kreditwirtschaft setzt circa 11 000 kundenbediente und circa 4 400 beschäftigtenbediente Systeme zum Recycling von Euro-Banknoten ein.

*Privates Banknoten-Recycling*

**Entwicklung des DM-Bargeldumlaufs**

Tabelle 13

Mio DM

Jahresende	Bargeldumlauf	Banknotenumlauf	Münzumlauf
2010	13 435	6 509	6 926
2011	13 290	6 394	6 896
2012	13 159	6 290	6 869

Deutsche Bundesbank

Die Planungen der Bundesbank zur Errichtung einer modernen Filiale mit circa 200 Beschäftigten im Raum Dortmund schreiten voran. Ein hoher Automatisierungsgrad mit höchster Prozess- und Ausfallsicherheit soll gute infrastrukturelle Voraussetzungen schaffen, um Bargeldtransaktionen zügig und sicher abzuwickeln. Das Dienstleistungsangebot der Bundesbank im baren Zahlungsverkehr wird sich in der neuen Filiale nicht von dem der bestehenden Filialen unterscheiden.

*Neue Bundesbank-Filiale im Raum Dortmund – Projektverlauf*

*CashEDI-Pflicht  
ab 2013 und  
DECS*

Nach einer mehrjährigen Übergangsfrist wurde CashEDI (Cash Electronic Data Interchange) zum 1. Januar 2013 für Bargeldgeschäftspartner verpflichtend. Seitdem sind Geldbestellungen und Einzahlungen bei den Bundesbankfilialen elektronisch zu avisieren. Zudem ermöglicht das vom Eurosystem entwickelte DECS (Data Exchange for Cash Services) seit dem 1. Oktober 2012 den grenzüberschreitenden elektronischen Datenaustausch für Bargeldgeschäfte bei den nationalen Notenbanken. Zugangsportale für Kreditinstitute in Deutschland ist CashEDI.

*Gemeinsames  
Testcenter der  
spanischen  
Notenbank und  
der Bundesbank*

Die Bundesbank und die spanische Notenbank haben vereinbart, ab 2013 das Know-how ihrer Testzentren für Bargeldbearbeitungssysteme zu nutzen und anderen Zentralbanken Beratungsdienstleistungen anzubieten.

Die erstmalig von der Bundesbank durchgeführte Bargeldkonferenz brachte unter dem Titel „The usage, costs and benefits of cash: Theory and evidence from macro and micro data“ eine internationale Runde von Notenbankern und Akademikern zusammen. Ferner lud die Bundesbank zu ihrem ersten Bargeldsymposium Vertreter der Kreditwirtschaft, des Handels und weiterer bargeldverbundener Bereiche ein. Die Veranstaltungen werden zukünftig etwa alle zwei Jahre stattfinden.

*Internationale  
und nationale  
Veranstaltungen  
der Bundesbank  
im Bargeld-  
bereich*

Im Oktober 2012 veröffentlichte die Bundesbank die Fortsetzung ihrer Studie „Zahlungsverhalten in Deutschland“. Demnach ist Bargeld, wie auch schon in der 2009 veröffentlichten Studie, das meistgenutzte Zahlungsinstrument in Deutschland.

*Fortsetzung der  
Studie zum  
Zahlungsver-  
halten in  
Deutschland*

## Unbarer Zahlungsverkehr und Wertpapierabwicklung

*Entsprechend ihrem gesetzlichen Sorgeauftrag für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland sowie im Einklang mit ihren strategischen Zielen ist die Bundesbank im unbaren Zahlungsverkehr und in der Wertpapierabwicklung bestrebt, ein Höchstmaß an Abwicklungssicherheit und Effizienz zu erreichen. Diese Ziele verfolgt sie zum einen im Rahmen ihrer Katalysatorfunktion in nationalen und internationalen Gremien, zum anderen ist sie selbst Betreiberin leistungsfähiger und wettbewerbsneutraler Interbanken-Zahlungssysteme. Schließlich ist die Bundesbank für die Überwachung von Zahlungsverkehrs- und Wertpapierabwicklungssystemen sowie von Zahlungsverkehrsinstrumenten auf Basis internationaler Standards verantwortlich.*

*Ein wesentlicher Schwerpunkt der Bundesbank-Aktivitäten im Zahlungsverkehr lag auch im Jahr 2012 in der Umsetzung des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraumes SEPA (Single Euro Payments Area). Angesichts der noch geringen Nutzung von SEPA-Verfahren in Deutschland sind aber noch erhebliche Anstrengungen bei allen Beteiligten im Zahlungsverkehr notwendig, um die gesetzlich vorgegebene Migration zum 1. Februar 2014 zu vollenden. Große Fortschritte konnten im Projekt TARGET2-Securities erzielt werden, das ab Juni 2015 wesentlich zur weiteren Integration der europäischen Finanzmarktinfrastuktur beitragen wird. Die Bundesbank ist – zusammen mit drei anderen Eurosystem-Zentralbanken – an der Entwicklung und künftig am Betrieb von TARGET2-Securities beteiligt. Neben der laufenden Überwachung von Zahlungs- und Abwicklungssystemen hat die Bundesbank vor allem an der Erarbeitung von neuen internationalen Überwachungsstandards für Marktinfrastrukturen mitgewirkt. Die Schwerpunkte der Forschungs- und Analysetätigkeiten lagen im Bereich des Individualzahlungssystems TARGET2. Überdies führte die Bundesbank eine Studie zum Zahlungsverhalten in Deutschland durch.*

*Europäischer Binnenmarkt im Zahlungsverkehr wird Wirklichkeit*

Der einheitliche Euro-Zahlungsverkehrsraum (SEPA) wird Wirklichkeit. Die Verordnung (EU) Nr. 260/2012 zur Festlegung der technischen Vorschriften und der Geschäftsanforderungen für Überweisungen und Lastschriften in Euro und zur Änderung der Verordnung (EG) Nr. 924/2009 ist am 31. März 2012 in Kraft getreten. Ab dem 1. Februar 2014 lösen einheitliche Standards und Verfahren für Überweisungen und Lastschriften im nationalen und grenzüberschreitenden Euro-Zahlungsverkehr die bisherigen nationalen Verfahren ab. Mit dem deutschen SEPA-Begleitgesetz, das voraussichtlich im ersten Quartal 2013 in Kraft tritt, ermöglicht der deutsche Gesetzgeber Verbrauchern ausnahmsweise bis zum 1. Februar 2016 die Weiternutzung von nationalen Kontokennungen an der Kunde-Bank-Schnittstelle. Auch das in Deutschland bewährte und stark genutzte Elektronische Lastschriftverfahren (ELV) kann bis zum 1. Februar 2016 weiter verwendet werden. Derzeit verläuft die Umstellung auf die SEPA-Verfahren für Überweisungen und Lastschriften in Deutschland noch sehr schleppend. Der Anteil der SEPA-Überweisungen am gesamten Überweisungsverkehr in Deutschland liegt noch unter 10%; die SEPA-Lastschrift wird praktisch kaum genutzt. Vor diesem Hintergrund bedarf der Informationsstand zu SEPA in der Bevölkerung sowie bei Unternehmen noch einer deutlichen Verbesserung. Der Deutsche SEPA-Rat unterstützt den SEPA-Prozess in Deutschland, unter anderem mit gemeinsamen Kommunikationsmaßnahmen. Unter dem Vorsitz der Deutschen Bundesbank und des Bundesministeriums der Finanzen treffen im SEPA-Rat die wichtigsten an der Umstellung auf SEPA beteiligten Interessengruppen zusammen, um die effiziente und reibungslose Umstellung bis zum 1. Februar 2014 zu gewährleisten.

*Unbare Zahlungsinstrumente stärker gefragt*

Unbare Zahlungsinstrumente werden zunehmend häufiger für die Bezahlung von Waren und Dienstleistungen am Point-of-Sale eingesetzt. Dieses war eines der Ergebnisse der von der Bundesbank veröffentlichten neuen Studie zum Zahlungsverhalten in Deutschland. Neben der Nachfrage nach Kartenzahlungen hat sich

vor allem die Nutzung von Internetzahlverfahren, die auf den Onlinehandel zugeschnitten sind, deutlich erhöht. Gleichwohl verbleibt der Einsatz von Internetzahlverfahren in der Gesamtbetrachtung auf sehr niedrigem Niveau. Durch die steigende Bedeutung des E-Commerce in Deutschland dürfte dort aber noch erhebliches Wachstumspotenzial vorhanden sein. Weitere Neuerungen, wie etwa Kontaktloszahlungen an Ladenkassen, spielen bislang in Deutschland keine Rolle. Wie die Studie zeigt, ist hier bei den potenziellen Nutzern – unter anderem im Hinblick auf die Sicherheit – noch weitere Überzeugungsarbeit zu leisten.

Zu ähnlichen Ergebnissen kam ein Bericht zu Innovationen im Massenzahlungsverkehr, der unter Vorsitz der Bundesbank von einer Arbeitsgruppe des Committee on Payments and Settlement Systems (CPSS) bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erstellt wurde. Basierend auf einer Erhebung von relevanten Neuerungen in den Mitgliedsländern wurden internationale Trends herausgearbeitet, positive und negative Einflussfaktoren für die Entwicklung von Innovationen analysiert und mögliche Interessenbereiche von Zentralbanken identifiziert.

*CPSS-Arbeitsgruppe zu Innovationen*

Mit dem SEPA-Clearer im Elektronischen Massenzahlungsverkehr ermöglicht die Bundesbank die aktive Verwendung der SEPA-Verfahren durch Kreditinstitute und öffentliche Verwaltungen. Nicht zuletzt wegen steigender Migrationsaktivitäten öffentlicher Stellen und des nun feststehenden Auslauftermins für nationale Überweisungen und Lastschriften am 1. Februar 2014 ist das Abwicklungsvolumen im SEPA-Clearer im Vorjahresvergleich angestiegen. Zum Jahresende wurden arbeitstäglich rund 224 000 SEPA-Transaktionen abgewickelt. Im Vergleich zum Jahresende 2011 entspricht dies einer Steigerung von fast 65%. Der nach wie vor geringe Anteil von knapp 2% an den gesamten über die Bundesbank abgewickelten Massenzahlungen unterstreicht aber nachdrücklich den noch bestehenden Handlungsbedarf in der Wirtschaft.

*Eigenes SEPA-Leistungsangebot der Bundesbank*



## Unbarer Zahlungsverkehr

Das im Auftrag des Eurosystems von der Bundesbank zusammen mit der Banque de France und der Banca d'Italia betriebene Echtzeitbruttosystem TARGET2 konnte am 19. November 2012 auf seine ersten fünf erfolgreichen Betriebsjahre zurückblicken. TARGET2 ist ein wesentlicher Pfeiler der Finanzmarktinfrastruktur für den Euro mit hoher Kundenakzeptanz und hoher Betriebsstabilität. Im Berichtsjahr verlief der TARGET2-Betrieb mit einer hundertprozentigen Verfügbarkeit sehr stabil. Infolge der Finanzkrise konnte TARGET2 im längerfristigen Zeitraum 2007 bis 2012 die ursprünglich angestrebte Wachstumsrate in den Stückzahlen von durchschnittlich 6% pro Jahr nicht erreichen. Allerdings setzte sich die bereits schon im Jahr 2011 erkennbare leichte Erholung auch im Berichtsjahr fort. So verarbeitete TARGET2 in 2012 im arbeitstäglichen Durchschnitt rund 354 000 Zahlungen im Wert von 2 477 Mrd €, und damit sowohl hinsichtlich der Anzahl der Transaktionen als auch betraglich etwas mehr als im Vorjahr. Über TARGET2 können eilbedürftige Zahlungen zwischen insgesamt circa 1 100 direkten Teilnehmern abgewickelt werden. Weltweit sind über das TARGET2-System rund 55 000 Finanzins-

titute einschließlich Filialen und Niederlassungen erreichbar.

Insgesamt sind 238 Institute aus Deutschland und dem Europäischen Wirtschaftsraum direkt, sowie 2 521 Institute einschließlich Filialen indirekt, über die deutsche Komponente an TARGET2 angebunden. Auch hier war ein leichter Volumenanstieg gegenüber dem Vorjahr zu verzeichnen. Während bei den Stückzahlen der deutsche Anteil an TARGET2 weiterhin bei circa 50% liegt, ist der betragsmäßige Anteil im Jahr 2012 von 34% auf 31% leicht gesunken. Grund hierfür sind primär methodologische Anpassungen in der TARGET2-Statistik. Der Anteil von betragsmäßig eher kleineren Kundenzahlungen an den Stückzahlen der deutschen Komponente liegt nahezu unverändert bei etwa 61%.

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

### Unbarer Zahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank

Position	2011		2012			
	Mio Stück	Mrd €	Mio Stück	Veränderung in %	Mrd €	Veränderung in %
<b>Individualzahlungsverkehr</b>	44,8	212 995	45,3	1,1	198 145	- 7,0
TARGET2-BBk	44,4	209 911	45,0	1,2	195 589	- 6,8
national	33,2	149 857	33,1	- 0,5	139 549	- 6,9
grenzüberschreitend	11,2	60 054	11,9	6,1	56 039	- 6,7
Sonstige <sup>1)</sup>	0,4	3 084	0,4	- 8,4	2 557	- 17,1
<b>Massenzahlungsverkehr</b>	2 694,0	2 414	2 821,1	4,7	2 513	4,1
EMZ	2 690,1	2 412	2 817,1	4,7	2 511	4,1
national	2 658,8	2 319	2 775,5	4,4	2 360	1,8
grenzüberschreitend <sup>2)</sup>	0,4	1				
SEPA-Überweisungen <sup>3)</sup>	30,7	90	40,4	31,5	145	61,7
SEPA-Lastschriften <sup>3)</sup>	0,1	3	1,1		6	
Sonstige <sup>4)</sup>	3,9	2	4,0	3,1	2	5,4
<b>Insgesamt</b>	2 738,8	215 409	2 866,4	4,7	200 658	- 6,8

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

Deutsche Bundesbank

*Eurosystem-  
Projekt TARGET2-  
Securities*

Im Berichtsjahr haben sich nahezu alle Zentralverwahrer des Euro-Raums sowie fünf Zentralverwahrer außerhalb des Euro-Raums zu einer Teilnahme an TARGET2-Securities (T2S) vertraglich verpflichtet. Damit ist eine solide politische, rechtliche und wirtschaftliche Grundlage für die weitere Integration der europäischen Wertpapierabwicklung geschaffen. In der T2S-Projektarbeit wurden im vergangenen Jahr die Nutzerfeinspezifikationen aktualisiert (User Detailed Functional Specifications Version 1.2.1) und weitere wichtige Meilensteine erreicht (z. B. Veröffentlichung des T2S-Benutzerhandbuchs Version 1.0). Auf Basis dieser Dokumente können die Zentralverwahrer, Notenbanken und weitere direkt an T2S angeschlossene Teilnehmer ihre IT-Systeme und internen Prozesse für das reibungslose Zusammenspiel mit T2S anpassen. Auch die Arbeiten zur Anwendungsentwicklung kommen gut voran. Die Kernfunktionalitäten von T2S wurden mittlerweile implementiert. Nun rücken die Testaktivitäten in den Fokus. Bei den T2S-Projektarbeiten koordiniert die Bundesbank wichtige Bereiche und wird mit der geplanten Inbetriebnahme im Juni 2015 – wie bereits bei TARGET2 – eine operative Rolle übernehmen.

*Verlagerung der  
Bankenkonto-  
führung und  
Anbindung der  
Sicherheiten-  
verwaltung an  
TARGET2*

Voraussichtlich zum 24. Juni 2013 verlagert die Bundesbank die Kontoführung für Banken inklusive damit verbundener Funktionalitäten (z. B. Mindestreservehaltung, Buchung der Offenmarktgeschäfte) aus dem bisherigen bundesbankeneigenen Kontoführungssystem KTO2 auf die technische Plattform von TARGET2. Damit wird zum einen der Vorgabe des Eurosystems Rechnung getragen, nach der Offenmarktgeschäfte in TARGET2 abzuwickeln sind. Zum anderen soll die Effizienz im Liquiditätsmanagement weiter verbessert werden. Die Verlagerung erfordert auch die Anbindung des bundesbankinternen Sicherheitenmanagement-Systems, insbesondere der aus den Sicherheitenpools generierten Kreditlinie, an TARGET2. Konten, die speziell für Bargeldgeschäfte benötigt werden, verbleiben in KTO2.

Zur Sicherung der Zukunftsfähigkeit und zur Förderung einer weiteren Harmonisierung im Zahlungsverkehr plant TARGET2 die stufenweise Einführung des neuen ISO 20022 Nachrichtenstandards, der auch im SEPA-Zahlungsverkehr Anwendung findet. Die Nutzung in TARGET2 ist zunächst für die Anbindung an T2S vorgesehen. In einem zweiten Schritt sollen alle Zahlungsverkehrsnachrichten in TARGET2 auf den neuen Standard umgestellt werden. Nach einer umfassenden Nutzerkonsultation mit den Banken in Europa soll der zweite Schritt in Form einer vollständigen Umstellung zu einem Zeitpunkt („big bang“) mit dem Zieltermin 2017 erfolgen.

Die Zahlungsverkehrsanalyse entwickelt sich zunehmend zu einem zentralen Werkzeug der Überwachung (Oversight). Ihr Schwerpunkt lag im Berichtsjahr auf der Zahlungsverkehrsanalyse von TARGET2. So wurden im Rahmen der im Eurosystem festgelegten Arbeitspläne die Vorhaben der damit befassten eurosystemweiten Gruppe von Überwachern unter Nutzung des sogenannten TARGET2-Simulators aktiv unterstützt. Nach der Entwicklung und Implementierung des TARGET2-Simulators wurden im Berichtsjahr erste Analysen mit dem Simulator erstellt.

Daneben wurde in einem separaten Forschungsprojekt das Ausmaß des „Trittbrettfahrens“ in TARGET2 untersucht. Dabei ging es darum, zu ermitteln, ob sich einzelne Institute bei der Ausführung ihrer TARGET2-Zahlungen in „ungebühlichem“ Maße auf Liquidität anderer stützen. Die Analyse des Zahlungsverhaltens von neun Teilnehmern aus Deutschland legt die Schlussfolgerung nahe, dass nicht zuletzt aufgrund des Marktdrucks „Trittbrettfahren“ keine Rolle spielt. Insoweit kann von expliziten Regeln zur frühzeitigen Einlieferung von Zahlungen abgesehen werden.

Die Bundesbank war an der Erarbeitung der von CPSS und IOSCO (International Organization of Securities Commissions) Mitte April veröffentlichten Prinzipien für Finanzmarktinfrac-

*ISO 20022-  
Strategie in  
TARGET2 nimmt  
konkrete Gestalt  
an*

*TARGET2-  
Analyse*

*Kein „Trittbrettfahren“ großer  
deutscher Teilnehmer in  
TARGET2*

*Mitwirkung bei  
gemeinsamen  
Arbeiten von  
CPSS und  
IOSCO ...*

## TARGET2-Salden

Die TARGET2-Salden sind im Verlauf des Jahres 2012, vor allem in der ersten Jahreshälfte, kräftig angestiegen. Den über die Bundesbank an TARGET2 angeschlossenen Kreditinstituten flossen aus grenzüberschreitenden Zahlungen per saldo 192½ Mrd € mehr zu als sie grenzüberschreitend überwiesen. Dadurch erhöhten sich die TARGET2-Forderungen der Bundesbank gegenüber der EZB von 463 Mrd € auf 655½ Mrd €. Die EZB ihrerseits hatte Forderungen an andere nationale Zentralbanken des Eurosystems in Höhe von 981 Mrd €. Dieser Betrag überstieg den Vorjahrswert um 139 Mrd €. Der Anstieg der TARGET2-Forderungen der Bundesbank sowie der EZB vollzog sich im ersten Halbjahr 2012 mit ähnlicher Dynamik wie seit Mitte 2011, zeitweise erheblich beschleunigt im Zusammenhang mit der Valutierung der Dreijahrestender zur langfristigen Liquiditätsversorgung. Der Aufbau der TARGET2-Salden wurde getrieben von einer breit angelegten Disinvestition internationaler und nationaler

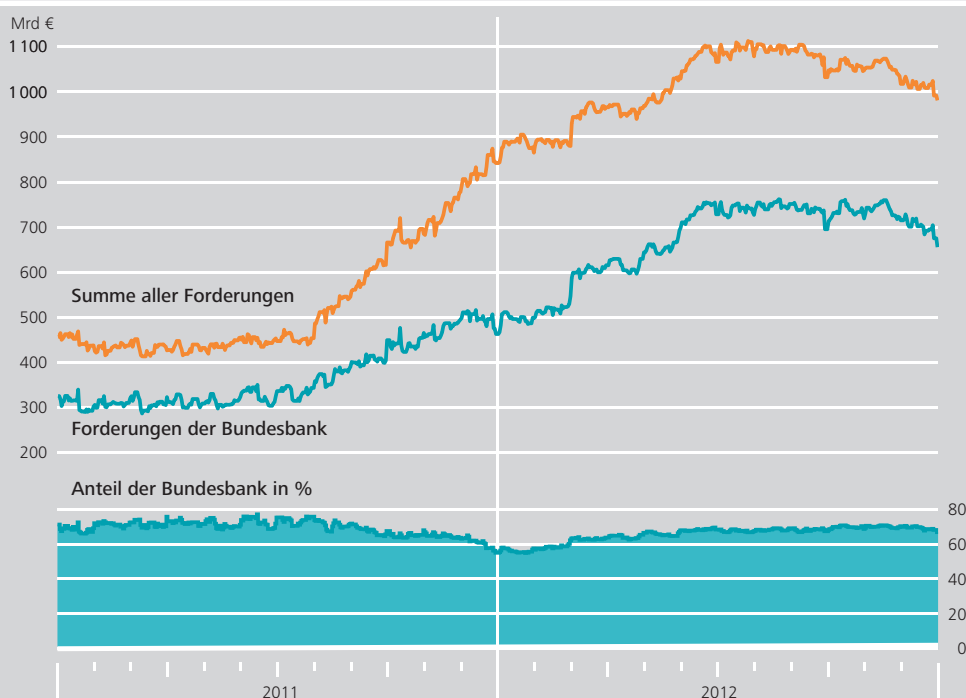
Anleger aus einzelnen Ländern sowie von den Schwierigkeiten ihrer Bankensysteme, sich am Markt zu refinanzieren.

Seit Mitte Juni hat sich die Dynamik der TARGET2-Salden etwas beruhigt, seit November sind sie rückläufig. Eine weitere Rückbildung der Salden setzt Kapitalflüsse aus Ländern mit positiven Salden in Länder mit negativen Salden voraus. Die Rückgewinnung von Vertrauen in die Fiskalpolitik und in die Bankensysteme der von der Krise besonders betroffenen Staaten sowie eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften tragen hierzu bei. TARGET2-Salden bergen in einer Währungsunion mit unverändertem Teilnehmerkreis keine eigenständigen Risiken, können aber als Indikator für Anspannungen in den nationalen Bankensystemen sowie außenwirtschaftliche Ungleichgewichte innerhalb des Euro-Raums gedeutet werden.<sup>1)</sup>

<sup>1</sup> Zur Risikobewertung vgl. S. 133.

### TARGET2-Forderungen

Tageswerte



strukturen (PFMI) beteiligt. Die PFMI stellen die Basis für die Überwachungsaktivitäten der Zentralbanken beziehungsweise Wertpapieraufsichtsbehörden dar. Sie ersetzen und verschärfen die bisherigen Empfehlungen für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme, Wertpapierabwicklungssysteme, Zentralverwahrer und zentrale Kontrahenten. Die Prinzipien berücksichtigen erstmalig auch Transaktionsregister.

*... sowie bei gemeinsamen Arbeiten von CPSS und BCBS*

Im Rahmen gemeinsamer Arbeiten von CPSS und BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) hat die Bundesbank an der Entwicklung von Kennzahlen zur Steuerung und Messung des untertägigen Liquiditätsrisikos mitgearbeitet. Die Kennzahlen sollen die bisher nur qualitativen Regelungen des BCBS für international tätige Banken ergänzen. Ferner war sie an der Überarbeitung der Richtlinien des BCBS für das Management von Risiken beteiligt, die im Zusammenhang mit der Abwicklung von Devisentransaktionen entstehen.

*Mitwirkung an der Legislativarbeit zur CSD-Regulierung und EMIR*

Im Jahr 2012 begann auf Ebene der Europäischen Union die Arbeit an einer Verordnung für Zentralverwahrer (Central Securities Depositories: CSD), an der die Bundesbank gemeinsam mit dem Bundesministerium der Finanzen und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mitgewirkt hat. Die Bundesbank in ihrer Überwachungsfunktion war zudem in einer gemeinsamen ESCB-ESMA (European Securities and Markets Authority) Task Force vertreten, die zahlreiche Regelungsbereiche der am 16. August 2012 in Kraft getretenen Verordnung über OTC (Over-the-Counter)-Derivate,

zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (European Market Infrastructure Regulation: EMIR) durch regulatorische technische Standards spezifizierte.

Im Rahmen der kooperativen Überwachung des globalen Devisenhandelsabwicklungssystems Continuous Linked Settlement (CLS), der europäischen Individualzahlungsverkehrssysteme TARGET2 und EURO1 sowie des Finanzkommunikationsdienstleisters SWIFT war die Bundesbank in die generelle Risikobeurteilung sowie in die Bewertung laufender Geschäftsaktivitäten eingebunden.

*Überwachung von Individualzahlungsverkehrssystemen und SWIFT*

Die eurosystemweiten Arbeiten an der Überwachung von Kartensystemen wurden fortgesetzt. Ergebnisse aus der statistischen Erhebung veröffentlichte die EZB im Juli 2012 in ihrem ersten Bericht zum Kartenbetrug, der von der EZB und den 17 nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets erstellt wurde. Im Ergebnis ist – nicht zuletzt durch die Umstellung von der Magnetstreifen- auf die Chip-Technologie – eine rückläufige Betrugsentwicklung zu verzeichnen.

*Überwachung von Zahlungsinstrumenten*

Darüber hinaus ist die Bundesbank im Europäischen Forum zur Sicherheit im Massenzahlungsverkehr (SecuRe Pay Forum) vertreten. Die daraus resultierenden Empfehlungen zur Sicherheit von Internetzahlungen wurden im Januar 2013 veröffentlicht. Zur selben Zeit wurden die Empfehlungen für den Kontozugang von Drittanbietern mit Frist bis April 2013 zur öffentlichen Konsultation gestellt.

*Europäisches Forum zur Sicherheit im Massenzahlungsverkehr*

## ■ Statistik

*Im Zuge der anhaltenden Finanz- und Staatsschuldenkrise hat insbesondere der Informationsbedarf unter systemischen Aspekten stark an Bedeutung gewonnen. Dies gilt sowohl hinsichtlich des Umfangs und Detaillierungsgrades als auch im Hinblick auf die Frequenz der zu erhebenden und aufzubereitenden Daten. Hierbei standen im Jahr 2012 vor allem detaillierte Angaben über das Engagement der deutschen Finanzwirtschaft in den europäischen Peripherieländern im Fokus. Zudem stellte sich die Herausforderung, Veränderungen in den Interbankbeziehungen und Bankengruppen, die aus der Finanzkrise resultieren, statistisch so abzubilden, dass auch die Spuren, welche die Schließung, Abwicklung oder Fusion einzelner Banken hinterlassen, im Zahlenbild erkennbar bleiben.*

*Die Bankenstatistik konnte zur Erfüllung dieser Aufgaben auf bewährte Erhebungen der monatlichen Bilanzstatistik, des Auslandsstatus und der Wertpapierstatistiken zurückgreifen. So gewährt die Statistik über Wertpapierinvestments einen tiefen Einblick in die Wertpapierengagements deutscher Anleger in den europäischen Problemländern. Ein umfassendes Bild über die Kreditgewährung nach Schuldnerländern, Sektoren und Währungen ermöglichen die Angaben aus dem Auslandsstatus der inländischen Banken, ihrer Auslandsfilialen und Auslandstöchter.*

*Einen weiteren Schwerpunkt der statistischen Arbeiten bildete auch im vergangenen Jahr die Weiterentwicklung des Berichtswesens. In den weltweiten Prozess zur Linderung beziehungsweise Behebung des Datenmangels hat sich die Bundesbank in vielfältiger Weise eingebracht und unter anderem ihren Beitrag zur Erweiterung der Informationsbasis über das „Funding Risk“ der Institute an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) übermittelt. Die BIZ, die eine herausragende Rolle bei der Aufbereitung und Analyse internationaler Bankenstatistiken spielt, beabsichtigt, das weltweite Geflecht der Refinanzierungsbeziehungen zwischen einzelnen Bankensystemen und innerhalb einzelner Institutsgruppen in einer konsistenten Systematik abzubilden. Außerdem hat die Bundesbank ihr eigenes Instrumentarium zur Beobachtung der Bankenrefinanzierung ausgebaut. Im Rahmen der erweiterten multilateralen Überwachung zur Beurteilung makroökonomischer Ungleichgewichte stellt die Bundesbank für die EU seit dem vergangenen Jahr auch eine Reihe nationaler Daten, vor allem aus dem Bereich der Außenwirtschaftsstatistiken, bereit. Angaben zur Entwicklung des Auslandsvermögens einer Volkswirtschaft spielen hierbei mit Blick auf die Tragfähigkeit von Verschuldungspositionen und deren Implikationen für die wirtschaftliche Stabilität eines Landes eine zentrale Rolle. Zudem wurde im vergangenen Jahr die statistische Aufbereitung vierteljährlicher Konzernangaben im Bereich der Realwirtschaft erheblich erweitert. So konnten im Dezember 2012 erstmals Resultate für das Niveau und die Dynamik der Sachanlagen- und Eigenkapitalquote der rund 70 nichtfinanziellen Unternehmensgruppen im DAX und MDAX vorgelegt werden.*

*Wichtige Impulse haben die Bemühungen zur Verbesserung der Datenbasis zudem durch das neue Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht erhalten, in dem das makroprudenzielle Mandat in Deutschland der Bundesbank übertragen worden ist und zugleich Voraussetzungen für die Beschaffung und Nutzung notwendiger Informationen geregelt wurden. In diesem Kontext ist auch ein enger Datenaustausch mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorgesehen.*

*Bankenstatistik:  
aktueller Daten-  
bedarf unter  
systemischen  
Aspekten*

Im Bereich der Bankenstatistik erwiesen sich die etablierten Erhebungen der Bilanzstatistik, des Auslandsstatus und der Wertpapierstatistiken in vielerlei Hinsicht als sachgemäße und zuverlässige Quellen, um auch den wachsenden Ansprüchen an Umfang, Detaillierungsgrad und Termingerechtigkeit der Datenwünsche zu begegnen. Hierbei ging es vordringlich um zusätzliche Anforderungen für Zwecke der Überwachung des Finanzsystems. Informationsbedarf bestand vor allem im Hinblick auf das Engagement der deutschen Institute in den europäischen Peripherieländern. In den Fokus rückte darüber hinaus das sich verändernde Muster der Interbankbeziehungen innerhalb wie außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Zudem verschob sich durch größere Zu- und Abgänge die institutionelle Zusammensetzung der Bankengruppen, wodurch sich neue, für die Funktion des Finanzsystems bedeutsame Konstellationen ergaben. Die Statistik war gefordert, die jeweils relevanten Daten zu erheben, aufzubereiten und rasch einer Analyse zugänglich zu machen.

*Einsatz  
bewährter  
Instrumente*

Dabei konnte sie auf bewährte Instrumente zurückgreifen. So gibt beispielsweise die Statistik über Wertpapierinvestments umfassend Auskunft über das Wertpapierengagement deutscher Anleger in den europäischen Problemländern. Die Daten gewähren einen tiefen Einblick in die Eigen- und Depotbestände inländischer Banken bis auf die Ebene des einzelnen Wertpapiers und stehen seit Anfang 2013 nicht nur vierteljährlich, sondern auch monatlich zur Verfügung. Diese Informationen werden ergänzt durch detaillierte Angaben aus dem Auslandsstatus der inländischen Banken, ihrer Auslandsfilialen und Auslandstöchter, aus denen sich ein guter Überblick über die Kreditgewährung nach Schuldnerländern, Sektoren und Währungen gewinnen lässt.

*Erfassung  
veränderter  
Interbank-  
beziehungen ...*

Die veränderten Muster der Interbankbeziehungen finden vor allem in den Aggregaten der monatlichen Bilanzstatistik ihren Niederschlag, da die Institute ihre Positionen gegenüber in- und ausländischen Banken und gegen-

über der Bundesbank jeweils gesondert anzuzeigen haben. Gleichzeitig lässt sich im Bilanzzusammenhang der monatlichen Bilanzstatistik nachvollziehen, aus welchen Quellen die angelegten Mittel stammen und wohin die aufgenommenen Mittel fließen. Ergänzt durch Informationen aus dem Auslandsstatus lässt sich so ein hochauflösendes Abbild der nationalen und grenzüberschreitenden Interbankbeziehungen erzeugen.

Die erwähnten Veränderungen im institutionellen Gefüge der Bankengruppen resultierten im Jahr 2012 vor allem aus der Schließung, Abwicklung oder Fusion einzelner Banken. Deren statistische Abbildung stellt insofern eine besondere Herausforderung dar, als erkennbar bleiben muss, welche Spuren derartige Aktivitäten im Zahlenbild hinterlassen. Die Bilanzstatistik mit ihrem direkten Bezug zum Rechnungswesen der Banken erwies sich einmal mehr als geeignete Referenz zur Kennzeichnung und Überbrückung der unvermeidlichen Bruchstellen. Die enge, langjährige vertrauensvolle Zusammenarbeit mit den betreffenden Instituten erleichterte zudem die Dokumentation der Vorgänge erheblich.

Die Bemühungen um eine zielgerichtete Weiterentwicklung des Berichtswesens bildeten einen weiteren Schwerpunkt der statistischen Arbeiten im Jahr 2012. Die hartnäckige Finanz- und Staatsschuldenkrise hat ein Schlaglicht auf eine Reihe empfindlicher Datenlücken geworfen und in vielen Teilen der Welt konkrete Maßnahmen zur Behebung oder Linderung des Datenmangels forciert. Die Bundesbank ist in diesen Prozess auf vielfältige Weise eingebunden und hat sich zuletzt verstärkt in Aktivitäten eingebracht, welche die Informationsbasis über das „Funding Risk“ der Institute verbreitern. So wurden unter anderem der BIZ umfangreiche, aus der Bilanzstatistik und dem Auslandsstatus abgeleitete Daten über das Aktiv- und Passivgeschäft in Deutschland ansässiger Banken zur Verfügung gestellt, die je nach Nationalität der erfassten Institute in Gruppen gegliedert waren. Die BIZ, die eine führende Rolle bei der Auf-

*... und  
Bankengruppen*

*Weiterent-  
wicklung des Be-  
richtswesens in  
internationaler  
Kooperation ...*

*... im Bereich  
der Banken-  
statistik ...*

bereitung und Analyse internationaler Bankenstatistiken spielt, plant, den deutschen Beitrag mit den Daten anderer großer Industrieländer und Finanzzentren in einem vergleichbaren Rahmen zusammenzuführen. Im Ergebnis würde damit das weltweite Geflecht der Refinanzierungsbeziehungen zwischen einzelnen Bankensystemen und innerhalb einzelner Institutsgruppen in einer konsistenten Systematik erkennbar.

Darüber hinaus hat die Bundesbank ihr eigenes Instrumentarium zur Beobachtung der Bankenrefinanzierung verfeinert. Insbesondere wurde Mitte vergangenen Jahres eine Neufassung der Meldepflichten zur Emissionsstatistik über Schuldverschreibungen beschlossen, die es zukünftig ermöglicht, der zunehmenden Komplexität der in Umlauf gebrachten Finanzinstrumente in weitaus größerem Umfang Rechnung zu tragen als bisher. Zusätzliche Angaben zur Refinanzierung der Banken sieht auch die erweiterte Erhebung zum Auslandsstatus ab Ende 2013 vor. Dabei geht es vor allem um eine detaillierte Darstellung der Passivpositionen von Auslandsfilialen und Auslandstöchtern deutscher Institute. Bei diesen Instituten werden künftig auch Angaben über verbrieftete Verbindlichkeiten und Verbindlichkeiten aus derivativen Finanzinstrumenten erhoben.

... und der  
Außenwirtschaftsstatistik

Auf europäischer Ebene sind nicht zuletzt durch das von der EU-Kommission eingeführte Verfahren zur Überwachung und Beurteilung makroökonomischer Ungleichgewichte (Scoreboard-Konzept) die nationalen Statistiken der einzelnen Mitgliedsländer wieder in den Fokus des wirtschaftspolitischen Interesses gerückt. Bei der Betrachtung der realwirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen der EU-Länder untereinander, aber auch mit Ländern und Regionen außerhalb der Gemeinschaft, stehen Daten zur Leistungsbilanz und zum Netto-Auslandsvermögen einer Volkswirtschaft an prominenter Stelle. Während diese Statistiken den europäischen Institutionen bislang als „Länderbausteine“ für die jeweiligen EU-beziehungsweise Euro-Raum-Aggregate bereitzu-

stellen waren, sind nunmehr zusätzlich auch Daten in rein nationaler Abgrenzung zu liefern, die eine differenzierte und umfassende Analyse der außenwirtschaftlichen Situation der einzelnen EU-Mitgliedsländer erlauben sollen.

Mit dem Bedeutungsgewinn nationaler Daten gehen erhöhte Anforderungen nicht nur an deren Qualität und Aktualität, sondern auch an das analytische Potenzial einher. Besonderes Augenmerk richtet die Bundesbank in diesem Zusammenhang auf die Erweiterung der statistischen Informationen zur Entwicklung der grenzüberschreitenden (Netto-)Vermögenspositionen. Im Zuge der Globalisierung und seit der Euro-Einführung sind nicht nur die gesamten Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der deutschen Volkswirtschaft, sondern auch die in Fremdwährung denominierten Gläubiger- und Schuldnerpositionen stark angestiegen. Aufgrund dieser hohen Volumina können selbst relativ moderate Wechselkurschwankungen den Wert des deutschen Netto-Auslandsvermögens und die aus einem Auslandsengagement resultierenden Einkommensströme und dessen Gesamtrentabilität erheblich beeinflussen.

Die Bundesbank ist bestrebt, diese Wechselkurseffekte nicht nur im Rahmen der quartalsweisen Aufstellung des Auslandsvermögensstatus zu ermitteln, sondern sie durch die Konzeption eines mit Auslandsvermögensbeständen gewichteten effektiven Wechselkurses auch für die makroökonomische Analyse bereitzustellen. Hierbei handelt es sich um ein System von effektiven Wechselkursen, das die Währungs-, Sektor-, und Instrumentenstruktur des deutschen Auslandsvermögens getrennt nach Aktiv- und Passivpositionen aufnimmt. Dieser disaggregierte Ansatz erlaubt Aussagen über die Auswirkungen von Wechselkursänderungen auf die Vermögens- und Schuldpositionen in sektoraler und instrumentaler Hinsicht auch im Rahmen von Sensitivitätsberechnungen.

*Erweiterung der vierteljährlichen Angaben für börsennotierte nichtfinanzielle Konzerne*

Die statistische Aufbereitung vierteljährlicher Kennzahlen über die Erträge, das Vermögen und die Finanzierung börsennotierter Unternehmensgruppen wurde im Geschäftsjahr 2012 ebenfalls für den Bereich der Realwirtschaft weiter ausgebaut. So konnten im Bundesbank-Monatsbericht Dezember 2012 neben Angaben über das Ergebnis vor Gewinnsteuern erstmals aggregierte Resultate für das Niveau und die Dynamik der Sachanlagen- und Eigenkapitalquote der circa 70 nichtfinanziellen Unternehmensgruppen im DAX und MDAX, die mehr als 90% des Umsatzes aller börsennotierten Konzerne des Realsektors ausmachen, vorgelegt werden. Diese Auswertungen konsolidierter Daten erlauben – trotz bestehender Unterschiede bei der Rechnungslegung und dem Stichprobenumfang – auch eine erste Tendenzabschätzung für die hochgerechneten Angaben aus den Einzelabschlüssen des großen Firmenkreises für 2012, die aufgrund langer gesetzlicher Aufstellungsfristen für kleine und mittlere Unternehmen erst mit einem Zeitverzug von 12 Monaten nach dem Ende des Geschäftsjahres im Monatsbericht der Bundesbank dargestellt und analysiert werden können. Darüber hinaus fließen die vierteljährlichen Ergebnisse der Konzernabschlussstatistik schon jetzt in die Berechnung der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung ein.

Wichtige Impulse haben die Bemühungen zur Verbesserung der Datenbasis durch das neue

Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht erhalten, in dem die makroprudenzielle Überwachung in Deutschland der Bundesbank übertragen worden ist und zugleich entsprechende Voraussetzungen für die Beschaffung beziehungsweise Nutzung der notwendigen Informationen geschaffen wurden. In diesem Zusammenhang war von Beginn an ein enger Datenaustausch mit der BaFin vorgesehen. Die beiden Institutionen haben deshalb frühzeitig ein Verfahren etabliert, mit dem alle relevanten Daten identifiziert und die Modalitäten ihrer Verfügbarkeit im Rahmen der rechtlichen Vorgaben geklärt werden konnten. Während im Bereich bankaufsichtlicher Daten seit jeher eine gemeinschaftliche Nutzung seitens der BaFin und der Bundesbank die Regel ist, wird die Bundesbank in Zukunft vor allem im Bereich der Versicherungen und Wertpapiertransaktionen erstmals Zugang zu den für Fragen der Finanzstabilität unverzichtbaren Aufsichtsinformationen erhalten. Für die Bundesbank wird der Zentralbereich Statistik die Funktion eines Drehkreuzes übernehmen, indem er die BaFin-Daten empfängt, aufbereitet und zur Analyse an die mit den Aufgaben der makroprudenziellen Überwachung betrauten Stellen weiterleitet. Gleichzeitig werden Daten aus der Bundesbank, die der Erfüllung der Aufsichtsaufgaben dienen, den anfordernden Stellen in der BaFin in einem bewährten Modus zur Verfügung gestellt.

*Datenaustausch mit der BaFin*



## ■ Bildung

*Die Bildungsarbeit der Bundesbank ist zum einen nach innen gerichtet, auf die Aus- und Weiterbildung der eigenen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, zum anderen nach außen und damit insbesondere auf die deutsche Öffentlichkeit sowie die Beschäftigten anderer Zentralbanken. Generell setzt die Bundesbank darauf, dass eigene Beschäftigte ihre Bildungsangebote entwickeln und präsentieren, denn dies sorgt für hohe fachliche Kompetenz sowie für Glaubwürdigkeit in der Vermittlung.*

*Im Rahmen der im Berichtsjahr beschlossenen „Strategie 2016“ hat die Bundesbank die Vermittlung von „Zentralbankwissen“ als eines ihrer strategischen Ziele definiert. Denn vor dem Hintergrund der andauernden Finanz- und Staatsschuldenkrise stellt sich der Bundesbank verstärkt die Aufgabe, in der breiten Öffentlichkeit das Bewusstsein für den Wert einer nachhaltigen Stabilitätspolitik zu schärfen und das Verständnis für die Positionen der Bundesbank zu vertiefen.*

*Mit Blick auf die kompetente Erfüllung ihrer Kernaufgaben blieb die Bildungsarbeit der Bundesbank darauf gerichtet, den Wissens- und Bildungsstand ihrer Beschäftigten auf hohem Niveau zu halten und den Zufluss von qualifizierten Nachwuchskräften zu gewährleisten. Auch hier steht die Bildungsarbeit vor neuen Herausforderungen, weil die Krise eine Vielzahl von Reformen ausgelöst hat, deren Auswirkungen die Aus- und Weiterbildung aufnehmen muss, um die Beschäftigten zur Wahrnehmung ihrer gewandelten Aufgaben zu befähigen – zum Beispiel in der Bankenaufsicht oder im Aufgabenfeld Finanzstabilität, für das die Bundesbank im Berichtsjahr das gesetzliche Mandat erhalten hat.*

*Bundesbank-  
Fachleute geben  
ihr Wissen  
weiter*

Zentrale Aufgabe der Aus- und Weiterbildung ist es, das notenbankspezifische Fachwissen, das sich derzeit krisenbedingt insbesondere in den Bereichen Bankenaufsicht und Finanzstabilität, aber auch in der operativen Geldpolitik, dem Zahlungsverkehr und dem Bargeldmanagement rasch weiterentwickelt, den Bankangehörigen zu vermitteln, und zwar vorwiegend durch die eigenen Fachleute. Den Grundstein der nach innen gerichteten Bildungsarbeit bildet dementsprechend der Wissenstransfer an die eigenen Nachwuchskräfte aller Laufbahngruppen. Daran schließt sich eine karrierebegleitende fachliche und persönliche Kompetenzentwicklung an, die sich am Bedarf der Fachbereiche orientiert und zudem den Herausforderungen einer erhöhten internen Mobilität der Beschäftigten gerecht werden muss. Um eine umfassende Expertise in Theorie und Praxis zu gewährleisten, engagiert die Bank zudem externe Referentinnen und Referenten für ihre Lehrgänge und Seminare.

*537 Personen  
in Ausbildung*

Der Ausbildungsbedarf der Bundesbank bewegte sich im vergangenen Jahr auf einem anhaltend hohen Niveau; insgesamt befanden sich 537 Personen in Ausbildung. Fast die Hälfte der Absolventinnen und Absolventen aller Ausbildungsgänge fanden ihre erste Anstellung im gehobenen Dienst. Die weitaus meisten von ihnen studierten an der Hochschule der Bundesbank in Hachenburg (Rheinland-Pfalz), die anderen, die speziell im IT-Bereich eingesetzt werden, an der Dualen Hochschule in Baden-Württemberg. Die zweitgrößte Gruppe bilden die Nachwuchskräfte, die für den mittleren Dienst, zum Beispiel für die Geldbearbeitung ausgebildet werden. Beschäftigte im höheren Dienst haben am Ausbildungskontingent einen Anteil von einem Zehntel; hierbei ist zu beachten, dass die Bundesbank für Aufgaben dieser Laufbahn zu einem Teil auch externe Fachleute rekrutiert. Für die Laufbahn des höheren Dienstes sind im Jahr 2012 neue Regelungen erlassen worden, welche die Ausbildungsgänge zeitlich und inhaltlich straffen. Damit ist die Modernisierung der Laufbahnausbildung in der Bun-

desbank als Reaktion auf die Dienstrechtsneuordnung abgeschlossen.

Die Bundesbank unterhält als einzige Zentralbank im Eurosystem eine eigene Hochschule. An ihr wird im Rahmen eines dualen Studiengangs der Nachwuchs im mittleren Management der Bundesbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) theoretisch ausgebildet; die Praxisstudien werden in den Dienststellen der Bundesbank und der BaFin durchgeführt. Mit der Umbenennung von Fachhochschule in „Hochschule der Deutschen Bundesbank“ (HDB) wurde im Jahr 2012 – nach der Umstellung des Studiengangs vom Diplom- auf den Bachelorabschluss im Jahr davor – ein weiterer Meilenstein gesetzt. Die neue Hochschulbezeichnung spiegelt den Wandel in der europäischen Bildungslandschaft und die Annäherung der Fachhochschulen an die Universitäten wider. Sie soll dazu beitragen, die Reputation und Attraktivität einer Ausbildung bei der Bundesbank in einem geänderten Umfeld, insbesondere in dem sich verschärfenden Wettbewerb um gute Abiturientinnen und Abiturienten, zu stärken.

*Hochschule der  
Deutschen  
Bundesbank*

Im Berichtsjahr nahmen 118 Anwärterinnen und Anwärter des gehobenen Bankdienstes ihr dreijähriges Studium zum Bachelor of Science in der Fachrichtung „Zentralbankwesen/Central Banking“ auf. Insgesamt waren zum Ende des Berichtsjahres 311 Studierende an der HDB eingeschrieben, davon 30 Studierende der BaFin. An der HDB lehrten im Berichtsjahr 16 hauptamtliche sowie über 100 nebenamtliche Lehrkräfte, ferner engagierten sich mehr als 500 Tutorinnen und Tutoren in den Praxisstudien. Im Geschäftsjahr 2012 haben insgesamt 97 Prüflinge ihre Abschlussprüfungen erfolgreich absolviert.

*Bachelor-  
Studiengang  
Zentralbank-  
wesen / Central  
Banking*

Der Weiterbildungsbedarf ist insbesondere in den Kerngeschäftsfeldern der Bundesbank weiter gestiegen. Er konnte zum größten Teil wieder mit internen Maßnahmen gedeckt werden. Insgesamt wurden über 18 700 Teilnahmen an mehr als 2 200 internen Seminaren realisiert.

*Weiterbildungs-  
bedarf weiter  
gestiegen*

*Europäische  
Aktivitäten  
ausgebaut*

Rund 2 700 Mal wurden externe Angebote genutzt. Nach Köpfen gezählt sind im Jahr 2012 rund 80% der Beschäftigten mit gezielten Maßnahmen weitergebildet worden.

Gleichzeitig hat die Bundesbank die Zusammenarbeit im Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) und im Rahmen der European Supervisor Education Initiative (ESE) weiter ausgebaut. Zu den gemeinsamen Bildungsaktivitäten im ESZB hat die Bundesbank im Berichtsjahr mit neun Seminaren beigetragen. Parallel organisierte die ESE im Jahr 2012 – dem vierten Jahr ihres Bestehens – 22 Seminare zu 13 Themenschwerpunkten, an denen rund 370 Fachleute aus der Bank-, Versicherungs- oder Wertpapieraufsicht von 41 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden teilgenommen haben. An der ESE beteiligen sich neben der Bundesbank die Zentralbanken Österreichs und Luxemburgs, die BaFin sowie die Goethe Business School (Universität Frankfurt); die Bundesbank nimmt Vorsitz und Sekretariat wahr. Mit ihren Seminaren leistet die ESE einen wichtigen Beitrag zum gemeinsamen Verständnis einer europäischen Finanzaufsicht.

*Central Banking  
Workshop*

Unter der Themenstellung „Shaping the stability of financial infrastructures for tomorrow“ hat die Bundesbank ihre „Central Banking Workshops“-Reihe für Fachleute aus europäischen Zentralbanken und Aufsichtsbehörden auch im Jahr 2012 fortgeführt, diesmal in Kooperation mit der Frankfurt School of Finance and Management.

*TZK-Erfahrungsaustausch findet  
Anklang*

Die nun schon seit Jahren andauernde Finanz- und Staatsschuldenkrise hat bei vielen Zentralbanken den Bedarf an einem vertieften Gedanken- und Erfahrungsaustausch weiter wachsen lassen. Krisenbezogene Themen stoßen auch bei Zentralbanken in Schwellen- und Entwicklungsländern, die von den Auswirkungen der Verwerfungen nicht direkt betroffen sind, auf Interesse. Für sie ist die Bundesbank wegen ihrer jahrzehntelangen konsequenten Stabilitätsorientierung eine gefragte Gesprächspartnerin. Hinzu kommt eine große Nachfrage nach

dem Fachwissen der Bundesbank auf nahezu allen Feldern des modernen Notenbankwesens. Mit ihrer Technischen Zentralbank-Kooperation (TZK) antwortet die Bundesbank auf die Bedürfnisse ihrer Partner-Zentralbanken und wird damit ihren stabilitätspolitischen Interessen gerecht. Bei ihrer Arbeit steht die Bundesbank in regelmäßigem Dialog mit dem Auswärtigen Amt.

Wie in den Vorjahren war auch im Berichtszeitraum die Nachfrage nach Ausbildungs- und Beratungsleistungen der TZK unverändert hoch. Mit nahezu 90 Notenbanken wurden über 300 Aktivitäten im In- und Ausland organisiert. An den Veranstaltungen haben insgesamt mehr als 3 000 Zentralbankangehörige in aller Welt teilgenommen. Inhaltlich standen vor allem die fünf Kerngeschäftsfelder der Bundesbank – Bargeld, Finanz- und Währungssystem, Geldpolitik, Bankenaufsicht und unbarer Zahlungsverkehr – neben Fragen zur Good Governance im Zentrum des Interesses. Erwartungsgemäß verharrte angesichts der andauernden Finanz- und Staatsschuldenkrise die Nachfrage nach Unterstützung in den Bereichen Finanzstabilität, Bankenaufsicht und Risikomanagement auf ausgesprochen hohem Niveau. Geografisch standen wie in den Vorjahren die EU-Beitrittsländer und -Kandidaten, die Länder der EU-Nachbarschaftspolitik, die Nachfolgestaaten der ehemaligen Sowjetunion und wichtige Schwellenländer im Vordergrund des Engagements der Bundesbank. In Lateinamerika, Afrika und Asien führte der Ausbau der Zusammenarbeit auf regionaler Ebene für die Bundesbank zu erheblichen Synergieeffekten.

Die extern orientierte Bildungsarbeit der Bundesbank zielt im Inland darauf ab, der breiten Öffentlichkeit grundlegende Kenntnisse über ökonomische Sachverhalte aus den Bereichen Geld, Währung und Zentralbank als Teil der wirtschaftlichen Allgemeinbildung zu vermitteln. Um möglichst früh anzusetzen, richtet sie sich insbesondere an Schülerinnen und Schüler sowie an Lehrende. Die Bundesbank unterstützt die Lehrenden durch ein umfangreiches

*Unverändert  
hohe Nachfrage  
nach bilateraler  
Zusammenarbeit*

*Breites Angebot  
zur öko-  
nomischen  
Bildung der  
allgemeinen  
Öffentlichkeit*

Angebot an Unterrichtsmaterialien sowie durch Seminare für Lehreraus- und -weiterbildung. Insgesamt haben im Berichtsjahr 876 Gruppen mit rund 31 700 Teilnehmerinnen und Teilnehmern, darunter vorwiegend Schülerinnen und Schüler, die Vortragsveranstaltungen in der Zentrale und den Hauptverwaltungen der Bundesbank besucht. Im Frühjahr 2012 erschien die Neuauflage des Schülerbuchs „Geld und Geldpolitik“, das auf die neueren Entwicklungen im Zuge der Finanz- und Staatsschuldenkrise eingeht und diese anschaulich erläutert. Es wird begleitet durch ein wachsendes Angebot von Bildungsmaterialien auf der Internetseite.

*Geldmuseum  
als Lern- und  
Erlebnisort*

Das Geldmuseum fungierte im Berichtsjahr in seiner bewährten Rolle als geldgeschichtlicher und ökonomischer Lern- und Erlebnisort. Mit gut 38 000 Besuchern war der Publikumszuspruch in etwa so stark wie in den Vorjahren. Parallel zur inhaltlichen und technischen Pflege der aktuellen Dauerausstellung wurden die Planungen für eine grundlegende Umgestaltung des Geldmuseums vorangetrieben. Die von der Münz- und Geldscheinsammlung organisierten Vorträge zur Geldgeschichte im Geldmuseum und die dazugehörige Publikationsreihe stießen auf hohe Resonanz.

An der diesjährigen Frankfurter Goethe-Festwoche mit dem Thema „Goethe und das Geld“ beteiligte sich das Geldmuseum mit einer Sonderausstellung unter dem Titel „Goethe. Auf Geld.“ Rund 3 000 Besucher sahen diese Präsentation von Münzen und Geldscheinen aus der numismatischen Sammlung mit Motiven, die sich auf Person oder Werke Goethes bezogen. Reges Interesse fand auch der zu dieser Sonderausstellung erschienene Begleitband.

*Goethe-Fest-  
woche 2012:  
„Goethe und  
das Geld“*

Die Archive, die Dokumentation und die Bibliotheken widmeten sich im Rahmen des Informationsmanagements der Aufgabe, das in der Bank selbst sowie außerhalb produzierte Wissen zu sammeln, aufzubereiten und verfügbar zu machen. Das historische Archiv verzeichnete im Berichtsjahr neben den zahlreichen amtlichen, wissenschaftlichen und publizistischen Archivbenutzungen und Anfragen ein vermehrtes Aufkommen von Auskunftersuchen nach dem Informationsfreiheitsgesetz. Die Bibliothek in der Zentrale, die mit über 225 000 Medieneinheiten Deutschlands führende Bibliothek für alle Publikationen rund um die Themen „Zentralbanken“ und „Geld“ ist, hat ihre Bestände auch im Berichtsjahr weiter ausgebaut.

*Vermehrte  
Anfragen  
nach dem  
Informations-  
freiheitsgesetz*

## ■ Sonstige Aktivitäten

## I. Forschungszentrum

### *Evaluation des Forschungs- zentrums*

Das Forschungszentrum hat zwei wesentliche Aufgaben: Es unterstützt die Entscheidungsträger in der Bundesbank durch wissenschaftliche Analysen, und seine Mitarbeiter nehmen an der wissenschaftlichen Diskussion teil, etwa durch wissenschaftliche Veröffentlichungen und durch die aktive Teilnahme an Konferenzen. Im vergangenen Jahr hat eine Gruppe von externen, unabhängigen Experten die Arbeit des Forschungszentrums begutachtet. In ihrem Evaluationsbericht haben die Experten bescheinigt, dass das Forschungszentrum seit seinem Bestehen beachtliche Fortschritte gemacht hat. Gleichzeitig haben sie eine Reihe von Verbesserungsvorschlägen gemacht. Die Bundesbank hat diese Vorschläge weitgehend übernommen und bereits einen großen Teil davon umgesetzt. Sowohl der Evaluationsbericht als auch die Reaktion der Bundesbank sind veröffentlicht worden.

### *Schwerpunkte der Forschung*

Die Forschungsschwerpunkte lagen auch im vergangenen Jahr bei den Themen Geldpolitik und ihrem makroökonomischen Umfeld, Finanzstabilität und Bankenregulierung. Dabei waren Fragestellungen und Entwicklungen, die sich vor dem Hintergrund der anhaltenden Krise ergaben, wieder von besonderem Interesse. In diesem Zusammenhang wurden Fortschritte bei der Modellierung des Zusammenhangs zwischen Realwirtschaft und Finanzsektor erzielt und neue Erkenntnisse über die möglichen tieferen Ursachen der Krise gewonnen. Andere Arbeiten beschäftigten sich mit Fragestellungen im Zusammenhang mit der Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems. Dazu gehören verbesserte Modelle, die bei Stresstests eingesetzt werden können, oder eine Studie darüber, unter welchen Umständen die Veröffentlichung von Stresstestergebnissen selbst sich positiv auf die Finanzstabilität auswirken kann.

### *Forschungs- netzwerke*

Der Austausch zwischen dem Forschungszentrum auf der einen Seite und Wissenschaftlern

in anderen Zentralbanken, den Universitäten und ähnlichen Forschungseinrichtungen auf der anderen Seite ist wichtig und erfolgt insbesondere über vier Kanäle. Als erster Kanal nimmt das Forschungszentrum aktiv an Netzwerken teil, in denen Bundesbankmitarbeiterinnen und -mitarbeiter mit externen Wissenschaftlern zusammenarbeiten. Diese Netzwerke wurden zum Teil von der Bundesbank organisiert und zum Teil von anderer Seite initiiert. Unter anderem gehören dazu drei Forschungsverbünde im Rahmen des ESZB. Das Netzwerk „Finanzen und Konsum der privaten Haushalte“ hat in den vergangenen Jahren in den allermeisten Ländern der Währungsunion harmonisierte Befragungen zu diesem Fragenkomplex durchgeführt. Das Jahr 2012 wurde vor allem dazu genutzt, diese Daten statistisch aufzubereiten und erste Erkenntnisse aus diesen Befragungsdaten zu gewinnen. In der Folge sind nun tiefer gehende Analysen erforderlich. Gleichzeitig muss die nächste Befragungswelle vorbereitet werden. Ein weiteres Netzwerk zur Entwicklung von Methoden, Indikatoren und Modellen, die eingesetzt werden können, um die makroprudenzielle Finanzstabilität zu verbessern, ist fortgesetzt worden. Hier wurden von Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern sowohl Frühindikatoren für Blasen an den Aktienmärkten entwickelt, als auch ein Modell vorangetrieben, das dazu geeignet ist, die Auswirkungen verschiedener makroprudenzieller Instrumente zu untersuchen. Schließlich haben Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des Forschungszentrums zu einem ESZB-Netzwerk beigetragen, das das Verständnis der Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit innerhalb der Währungsunion verbessern soll. Unter anderem wird dabei der grenzüberschreitende Handel von Dienstleistungen untersucht. Wie in den Vorjahren unterstützten Forscher aus der Bundesbank im Rahmen der Research Task Force des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht die Weiterentwicklung der internationalen Bankenregulierung durch ihre Forschungsarbeiten,

diesmal insbesondere durch Arbeiten über Stresstests für Liquiditätsrisiken. Gleichzeitig wurde die erfolgreiche Beteiligung am Marie-Curie-Netzwerk der EU „Risk Management and Risk Reporting“ aus den Vorjahren durch die Aufnahme von Gastforschern und Promotionsstudenten erfolgreich weitergeführt.

*Konferenzen und Workshops*

Ein zweiter Kanal, über den das Forschungszentrum den Kontakt mit anderen Wissenschaftlern hält, ist der Besuch von Konferenzen und die Organisation von Konferenzen, Workshops und Seminaren durch die Bundesbank selbst. Im Jahr 2012 hat die Bundesbank acht Konferenzen und Workshops veranstaltet, darunter die Frühjahrskonferenz (zusammen mit der Federal Reserve Bank von Philadelphia) zum Thema „Geldpolitik, Inflation und internationale Zusammenhänge“ und die Herbstkonferenz (zusammen mit dem CESifo, München) zu „Bankensektor und Staat“. Das Forschungszentrum organisiert drei wöchentliche Seminarreihen, eine davon zusammen mit der EZB und der Universität Frankfurt.

Einen dritten Interaktionskanal mit der Wissenschaft bilden Fortbildungsveranstaltungen für den eigenen Stab sowie ein Besucherprogramm, in dessen Rahmen externe Wissen-

schaftler für begrenzte Zeit die Bundesbank besuchen können. In diesem Rahmen haben sich 2012 mehr als 100 Wissenschaftler und Praktikanten, vorwiegend Promovenden, im Forschungszentrum aufgehalten.

Schließlich wird die Interaktion mit der akademischen Welt durch Forschungsprofessoren und durch einen wissenschaftlichen Beirat gefördert. Im vergangenen Jahr sind Klaus Adam (Universität Mannheim) und Christian Leuz (University of Chicago) neu zu Forschungsprofessoren ernannt worden. Thomas Laubach (Universität Frankfurt) ist ausgeschieden. Dem wissenschaftlichen Beirat gehören seit 2012 Richard Clarida (Vorsitzender, Columbia University), Axel Börsch-Supan (Max-Planck-Institut für Sozialrecht und Sozialpolitik), Markus Brunnermeier (Princeton University), Wolfgang Bühler (Universität Mannheim) und Eric Leeper (Indiana University) an.

*Forschungsbeirat und Forschungsprofessoren*

Das Forschungszentrum hat im vergangenen Jahr 36 Diskussionspapiere publiziert. Die meisten Diskussionspapiere werden später in wissenschaftlichen Zeitschriften veröffentlicht. Im vergangenen Jahr wurden nahezu 50 wissenschaftliche Artikel von Mitarbeitern veröffentlicht oder zur Veröffentlichung angenommen.

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

*Mitwirkung bei der Begebung von Bundeswertpapieren*

Die Bundesbank führt im Auftrag der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH die Auktionen der Einmalemissionen des Bundes durch und betreibt die Marktpflege für die börsennotierten Bundeswertpapiere an den deutschen Präsenzbörsen. Die Einmalemissionen des Bundes werden im Auktionsverfahren über die Bietergruppe Bundesemissionen begeben. Die technische Durchführung der Auktionen erfolgt über die von der Bundesbank bereitgestellte elektronische Primärmarktplatt-

form „Bund Bietungs-System“ (BBS). Im Jahr 2012 wurden 70 Auktionen (2011: 68 Auktionen) durchgeführt, darunter sieben Auktionen von inflationsindexierten Emissionen. Das Zuteilungsvolumen belief sich dabei auf 214,2 Mrd € (2011: 239,3 Mrd €). Weder bei den Emissionsgeschäften des Bundes noch bei den Sekundärmarktgeschäften mit Bundeswertpapieren gewährt die Bundesbank dem Bund einen Kredit oder nimmt Bundeswertpapiere in den eigenen Bestand. Die Bundesbank war im

Berichtsjahr letztmalig in den Verkauf der als Daueremission begebenen Bundesschatzbriefe und Finanzierungsschätze des Bundes über Kreditinstitute eingeschaltet, da der Bund den Vertrieb der Daueremissionen zum Jahresende 2012 eingestellt hat.

*Zusammenarbeit mit der European Financial Stability Facility*

Die Bundesbank leistet operative Unterstützung bei den Emissionsgeschäften der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (European Financial Stability Facility: EFSF). Im Jahr 2012 wurden neben der Abwicklung von im Syndikatsverfahren begebenen EFSF-Schuldverschreibungen auch 23 Auktionen von EFSF-Schuldverschreibungen über die EFSF Market Group operativ durchgeführt. Die technische Durchführung der Auktionen erfolgte über die von der Bundesbank bereitgestellte elektronische Primärmarktplattform „EFSF Bietungs-System“.

*Vermögensverwaltung ...*

Die Bundesbank erbringt in ihrer Rolle als Fiskalagent auch Leistungen in der Vermögensverwaltung für Bund und Länder. Sie verwaltet diese Vermögen im Rahmen eines passiven Strategieansatzes.

*... 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 dieser Versorgungsrücklage 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 zudem mit der Verwaltung des neu eingerichteten Versorgungsfonds des Bundes betraut. Er dient zur Kapitaldeckung der Pensionsansprüche aller ab dem Jahr 2007 neu eingestellten Bundesbeam-

ten, Bundesrichter und Berufssoldaten. Das Spektrum der vom Bund zugelassenen Anlageinstrumente umfasst neben Bundeswertpapieren auch andere in Euro denominierte Schuldverschreibungen bester Bonität. Für den Versorgungsfonds hat der Gesetzgeber zudem die Möglichkeit einer indexorientierten Anlage von bis zu 10% des Vermögens in Aktien vorgesehen.

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 die Anlageregelungen des Versorgungsfonds des Bundes Anwendung.

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

Seit Oktober 2012 ist die Bundesbank mit der Verwaltung des Sondervermögens „Restrukturierungsfonds für Kreditinstitute“ beauftragt. Die Verwaltung der Mittel erfolgt auf der Grundlage einer Verwaltungsvereinbarung, von Anlagerichtlinien und Weisungen der Finanzmarktstabilisierungsanstalt.

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

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

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

*... für die Finanzmarktstabilisierungsanstalt ...*

*... und für Bundesländer*



## III. Eigenportfolio und Verwaltung der Währungsreserven

*Euro-Finanzanlagen ...*

Die Bundesbank investiert in Euro-denominierte Finanzanlagen als bilanzielle Gegenposten zu den eigenen Pensionsrückstellungen für Bundesbankbeamte, dem Grundkapital, der gesetzlichen Rücklage und der Rückstellung für allgemeine Wagnisse. Dieses Eigenportfolio wird im Rahmen einer Strategie des Kaufens und Haltens bis zur Endfälligkeit in gedeckte Schuldverschreibungen investiert.

von der Bundesbank betreuten Teils der EZB-Reserven erfolgt über vom EZB-Rat und vom EZB-Direktorium festgelegte Benchmarks (für US-Dollar und Yen). Das Anlagemanagement kann bei seinen Entscheidungen in einer engen Bandbreite von der jeweiligen Benchmark abweichen, um damit ein besseres Ergebnis als das Musterportfolio zu erzielen.

*... zur Wertpapierleihe bereitgestellt*

Bestände dieses Euro-denominierten Portfolios sowie der im Rahmen des Covered Bond Purchase Programmes (CBPP 1 und 2) angekauften Papiere stellt die Bundesbank mittels der Leihefazilität des Zentralverwahrers Clearstream zur automatisierten Wertpapierleihe bereit. Damit wird das Ziel verfolgt, die Liquidität des Covered-Bond-Markts zu verbessern und Abwicklungsfehlern zu begegnen.

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

*... sowie zugelassenen Anlageinstrumenten*

*Verwaltung der Währungsreserven ...*

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

Im Rahmen der Verwaltung der Goldreserven verkauft die Bundesbank dem Bundesamt für zentrale Dienste und offene Vermögensfragen seit 2002 jährlich geringe Mengen zur Ausprägung von Goldmünzen. Im Jahr 2012 verkaufte sie im Rahmen der Ausprägung der 100-Euro-Goldmünze „UNESCO-Welterbe – Dom zu Aachen“ und der 20-Euro-Goldmünze „Deutscher Wald – Fichte“ insgesamt rund 4,9 Tonnen Gold. Die Verkäufe fanden innerhalb des unter den Zentralbanken des Eurosystems, der Schweiz und Schwedens im August 2009 erneuerten Goldabkommens statt. Bei den Goldreserven der Bundesbank handelt es sich um physische Bestände in nummerierten Goldbarren. Deren Lagerung erfolgt in eigenen Tresoren der Bundesbank sowie bei drei Notenbanken im Ausland, der Federal Reserve Bank of New York, der Bank of England und der Banque de France (vgl. auch die Erläuterungen auf S. 130 f. sowie Tabelle 15 auf S. 152).

*Goldverkäufe im Rahmen des Goldmünzprogramms*

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

Den Rahmen für die Verwaltung der Devisenreserven der Bundesbank und der EZB bilden Musterportfolios (Benchmarks) für den jeweiligen Währungsbereich. Diese Benchmarks spiegeln das langfristig angestrebte Risikoniveau wider und dienen als Vergleichsmaßstab. Die Benchmarks für die bundesbankeigenen Reserven (US-Dollar, Yen und seit dem vierten Quartal 2012 australische Dollar) werden jährlich vom Vorstand vorgegeben. Die Steuerung des

## Entwicklung der Goldreserven der Deutschen Bundesbank

Die Bundesbank hält per 31. Dezember 2012 mit 3 391 Tonnen (109 Mio Feinunzen) weltweit den zweitgrößten Goldbestand nach den Vereinigten Staaten. Das Gold lagert derzeit in New York (45%), Frankfurt (31%), London (13%) und Paris (11%).

Die 1949 gegründete Bundesrepublik Deutschland besaß nach dem 2. Weltkrieg keine Goldreserven. Der Bestand entstand in den fünfziger und sechziger Jahren während der Zeit des Golddevisenstandards von Bretton-Woods. Er wuchs der Deutschen Bundesbank zunächst durch Goldübertragungen von Zahlungsbilanzdefizitländern im Rahmen der Europäischen Zahlungsunion zu, später dann durch britische Reserveziehungen beim Internationalen Währungsfonds, die über Goldabgaben an die Bundesbank finanziert wurden. Die Goldübertragungen fanden physisch an den traditionell großen Goldhandelsplätzen in New York, London und Paris statt, wo die deutschen Goldreserven konsequenterweise gelagert wurden. Ende der sechziger Jahre erreichten die deutschen Goldreserven mit 4 034 Tonnen (129,69 Mio Feinunzen) ihren Höchststand, der kurz darauf im Jahr 1969 durch einen Verkauf von 409 Tonnen (14 Mio Feinunzen) an das amerikanische Schatzamt reduziert wurde. In den siebziger Jahren pendelte sich der Goldbestand bei knapp 3 700 Tonnen (rd. 117 Mio Feinunzen) ein. Nennenswerte Abgänge erfolgten erst wieder 1979 im Rahmen der Gründung des Europäischen Währungssystems in Höhe von 740 Tonnen (23,8 Mio Feinunzen), die mit dessen Auflösung Ende 1998 wieder zurückübertragen wurden. Mit der Gründung der Europäischen Währungsunion wurden Anfang 1999 gemäß dem EZB-Kapital-schlüssel neben Devisen auch 232 Tonnen (7,46 Mio Feinunzen) Gold an die EZB über-

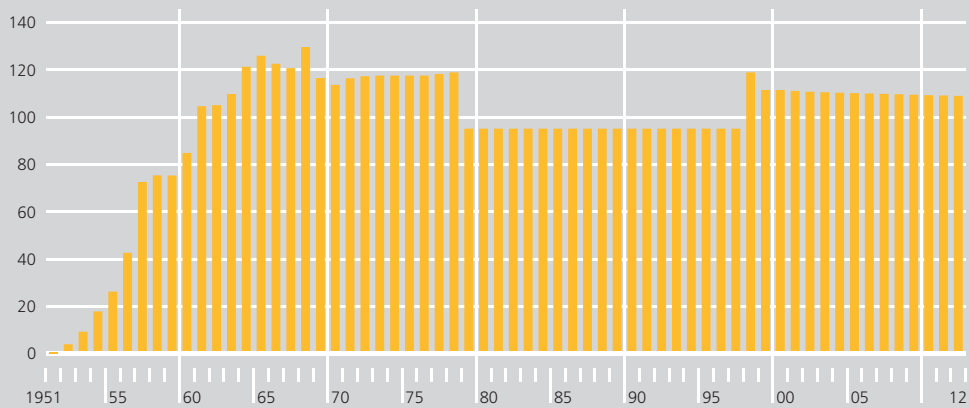
tragen. Seither nimmt der Goldbestand jährlich lediglich in geringen Mengen zur Prägung von Goldmünzen des Bundes ab. Die Bundesbank folgt damit einer konservativen Strategie, die ganz weitgehend durch den Verzicht auf Käufe oder Verkäufe von Gold am Markt gekennzeichnet ist.

Sowohl aus praktischen als auch aus Sicherheitsgründen wurde die Lagerung der Goldreserven vor dem Hintergrund des politischen Umfelds des Ost-West-Konflikts lange Zeit möglichst am Ort ihres Zuflusses in den USA, Großbritannien und Frankreich beibehalten. Bis 1997 lagerten lediglich 77 Tonnen Gold in Deutschland, das waren gut 2% des Gesamtbestandes. Erst in den Jahren 2000/2001 wurden größere Mengen Gold (rd. 930 Tonnen) von London nach Frankfurt verbracht, was der Reduzierung der Lagerkosten und der Nutzung freigelegener Lagerflächen in Frankfurt geschuldet war.

Die Überprüfung des Lagerstellenkonzeptes führt künftig zu einer Konzentration auf nur noch drei Lagerorte und einer stärkeren Gewichtung der Lagerstelle Frankfurt. Die Bundesbank wird bis 2020 schrittweise 300 Tonnen Gold von New York nach Frankfurt verlagern und die Lagerstelle Paris mit 374 Tonnen Gold zugunsten von Frankfurt ganz auflösen. In Frankfurt werden dann rund 50% der deutschen Goldreserven lagern, gefolgt von New York (37%), dem führenden Finanzplatz für die nach wie vor dominierende Welt-Reservewährung US-Dollar, sowie London (13%) als weltweit größtem Goldhandelsplatz. Mit den Verlagerungen wird zum einen geänderten Rahmenbedingungen Rechnung getragen, zum anderen die Nutzung weiterer freigelegener Tresorkapazitäten in Frankfurt

### Die Goldbestände der Deutschen Bundesbank

Mio Feinunzen



Deutsche Bundesbank

ermöglicht. So sind die Gründe, möglichst viel Gold westlich und weit entfernt vom Eisernen Vorhang zu lagern durch die Beendigung des Ost-West-Konflikts entfallen. Durch die Einführung einer gemeinsamen Währung in Europa entfiel die Notwendig-

keit, Gold in Partnerländern des Euro-Raums zu halten, und der Abschluss der Euro-Bargeldeinführung, die viele Jahre große Tresor- und Personalkapazitäten in Anspruch nahm, eröffnet nun neue Verlagerungsmöglichkeiten.

## IV. Management finanzieller Risiken

### Finanzielle Risiken

Bei der Wahrnehmung ihrer gesetzlichen Aufgaben ist die Bundesbank verschiedenen finanziellen Risiken ausgesetzt. Neben den damit für die einzelnen Aktiva in der Bilanz verbundenen Adressenausfallrisiken, Marktrisiken, Zinsrisiken und Liquiditätsrisiken sind auch Reputationsrisiken infolge finanzieller Verluste zu beachten.

### Risikosteuerung der eigenen Anlagen ...

Die Verantwortung für die Risikosteuerung obliegt grundsätzlich dem Vorstand. Er entscheidet über die Höhe und Zusammensetzung der Währungsreserven und der in Euro denominierten Finanzanlagen ebenso wie über die internen Regelwerke, welche die Risiko begrenzen. Vorschriften für die eigenen Portfolios sowie weitere Geschäftsbereiche (insbesondere Devisenhandel und Zentralbankdienstleistungen) enthalten. Die Überwachung, Messung,

Analyse und interne Kommunikation von Geschäftsrisiken erfolgt durch die Abteilung Risiko-Controlling, die organisatorisch bis einschließlich der Vorstandsebene von den Risikonehmenden Einheiten des Marktbereichs getrennt ist. Die Messung der verschiedenen Risikoarten erfolgt unter Nutzung anerkannter Methoden zur Ermittlung von Risikokennzahlen wie Value-at-Risk (VaR) und Expected Shortfall. Dazu treten Sensitivitätsanalysen und Stress-tests. Ein differenziertes Limitsystem reguliert die Geschäftstätigkeit gegenüber den einzelnen Adressen in den verschiedenen Geschäftsarten. Die Bonität der Kontrahenten und Wertpapieremittenten wird fortlaufend überwacht. Die Ergebnisse der Risikoüberwachung werden in regelmäßigen Berichten des Risiko-Controlling an den Vorstand dokumentiert.

... und der  
geldpolitisch  
motivierten  
Forderungen

Die Risikosteuerung der Forderungen aus geldpolitischen Operationen sowie der geldpolitisch begründeten Wertpapierportfolios erfolgt hingegen durch Vorgaben des Eurosystems, die auf Entscheidungen des EZB-Rats beruhen. Zur Beurteilung der Risikosituation bei den Forderungen an Kreditinstitute aus geldpolitischen Operationen sowie des im Rahmen des Securities Markets Programme (SMP) aufgebauten Wertpapierportfolios sind nicht zuerst die Einträge in der Bundesbankbilanz zu beachten, sondern die im Eurosystem in diesem Bereich insgesamt bestehenden Forderungen. Die Bundesbank müsste für eventuell auftretende Verluste in der Regel gemäß ihrem Kapitalanteil an der EZB von rund 27% eintreten.

Hingegen wären Verluste in Bezug auf die im Rahmen der beiden Covered Bond Purchase Programmes des Eurosystems erworbenen Wertpapiere von den haltenden Zentralbanken jeweils selbst zu tragen. Während die Bundesbank beim Portfolioaufbau vorhandene Freiräume bei den Anlageentscheidungen genutzt hatte, ist sie bei der Veräußerung von Papieren im Bestand bei Unterschreiten von Mindestbonitätsanforderungen an die Vorgaben des Eurosystems gebunden.

Risiken aus der  
Geldpolitik  
nochmals erhöht

Die Analyse der Risiken aus geldpolitisch motivierten Operationen zeigt einen nochmaligen Anstieg der Adressenausfallrisiken im Jahr 2012. Dazu trug insbesondere das ausgeweitete Kreditvolumen bei. Hier standen Ende 2012 Refinanzierungskredite in Höhe von 1 126,0 Mrd € zu Buche (Ende 2011 863,6 Mrd €). Für das SMP war das im Eurosystem aggregierte Volumen im Jahr 2012 dagegen leicht rückläufig (208,7 Mrd € Ende 2012 gegenüber 211,9 Mrd € Ende 2011).

Zu den Faktoren, die für das hohe Risikoniveau der geldpolitisch bedingten Forderungen verantwortlich sind, zählen die in den vergangenen Jahren zu beobachtende Konzentration der Kreditaufnahme auf bestimmte Länder und Banken sowie die im Zuge der Finanzkrise erfolgte Absenkung der Anforderungen an die

von den Kreditinstituten zu hinterlegenden Sicherheiten und die Verlängerung der Laufzeiten der Offenmarktkredite. Des Weiteren ist in Bezug auf einen Teil der geldpolitischen Geschäftspartner insbesondere in den Peripherieländern des Euro-Währungsgebiets auf die ungünstigere finanzielle Lage, die sich unter anderem in Ratingherabstufungen ausdrückt, zu verweisen. Abhängigkeiten zwischen den Kreditnehmenden Banken und den von ihnen eingereichten Sicherheiten spielen ebenfalls eine zunehmende Rolle bei der Risikobewertung.

Bei der Verwaltung der Währungsreserven stellt die Bundesbank hohe Anforderungen an die Sicherheit ihrer Anlagen. Der Begrenzung von Ausfallrisiken dient die starke Konzentration auf Staatsanleihen aus den Ländern, deren Währungen gehalten werden. Dies sind im Wesentlichen US-Dollar sowie Yen und australische Dollar. In begrenztem Umfang sind des Weiteren festverzinsliche Wertpapiere ausgewählter supranationaler Emittenten mit sehr hoher Bonität sowie Anlagen bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich zulässig. Daneben sind kurzfristige Geldmarktgeschäfte mit ausgewählten Geschäftsbanken möglich. Sie werden seit mehreren Jahren nur noch gegen Stellung von Sicherheiten hoher Qualität durchgeführt.

Marktrisiken  
dominieren bei  
den Währungs-  
reserven

Die dominierende Risikoart bei den Währungsreserven sind die Marktrisiken in Form des Goldpreisrisikos und des Wechselkursrisikos. Sie werden im Wesentlichen durch die Höhe des Goldbestandes beziehungsweise durch den Umfang der Devisenportfolios und ihrer Anlagengewährungen determiniert und sind insofern unmittelbare Folge der Entscheidung, Währungsreserven zu halten. Ein bilanzieller Verlust in Bezug auf das Goldpreisrisiko ist gegenwärtig aufgrund der vorhandenen Neubewertungsposition sehr unwahrscheinlich. Bei der Steuerung des Zinsänderungsrisikos der Devisenportfolios wird auf das Konzept der modifizierten Duration zurückgegriffen, die ein Maß dafür ist, wie sich Änderungen des Zinsniveaus auf den Marktwert der Anlagen auswirken.

*Euro-Finanzanlagen vornehmlich in Pfandbriefe investiert*

Das in Euro denominierte Eigenportfolio der Bundesbank, das einen aktivischen Gegenposten zu verschiedenen Positionen auf der Passivseite der Bilanz bildet, ist ausschließlich in gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds) investiert, die auf einer gesetzlichen Grundlage emittiert wurden. Diese Wertpapierart bietet einen doppelten Ausfallschutz, da die Ansprüche der Gläubiger bei Zahlungsunfähigkeit des Emittenten aus einer Deckungsmasse befriedigt werden können. Sowohl für die zulässigen Emittenten als auch für die Covered Bonds wurden Mindestbonitätsanforderungen festgelegt. Deutsche Pfandbriefe, die einen besonders hohen Gläubigerschutz aufweisen, machen den größten Teil des Portfoliovolumens aus.

Mrd € auf 655,7 Mrd € anwuchs, ist letztlich Folge der dezentralen Bereitstellung von Zentralbankliquidität und der bestehenden Ungleichgewichte beim Liquiditätsbedarf der Bankensysteme in den einzelnen Ländern. Die Liquiditätsbereitstellung erfolgt im Wesentlichen über die geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, daneben aber auch über den Aufbau von Wertpapierbeständen und Geschäfte in eigener Verantwortung der nationalen Zentralbanken. Über die Ausgestaltung der geldpolitisch motivierten Operationen entscheidet der EZB-Rat im Rahmen seines geldpolitischen Mandats.

*Aufstockung der Risikovorsorge*

Zur Risikovorsorge für Bilanzrisiken wurde mit dem Jahresabschluss 2012 eine zusätzliche Dotierung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse in Höhe von 6 671 Mio € vorgenommen (nähere Informationen finden sich in den Erläuterungen zu den Bilanzpositionen im Berichtsteil über den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank, S. 165).

Da die TARGET2-Forderungen und -Verbindlichkeiten der nationalen Zentralbanken im Eurosystem stets gegenüber der EZB bestehen, könnte die Bundesbank indirekt als Anteilseigner der EZB von Risiken betroffen sein, denen die EZB in diesem Zusammenhang ausgesetzt ist. Ein finanzieller Nachteil für die Bundesbank könnte sich in einem Szenario materialisieren, in dem ein Land mit einer TARGET2-Verbindlichkeit den gemeinsamen Währungsraum verlässt und dessen Zentralbank ihre Verbindlichkeit gegenüber der EZB nicht begleicht. Da die Bundesbank nicht von dem Eintreten dieses Szenarios ausgeht, sind bei der Betrachtung der TARGET2-Forderungen letztlich die Risiken ausschlaggebend, die sich aus den Operationen zur Liquiditätsbereitstellung ergeben.

*... und ihre Risikobewertung*

*TARGET2-Salden ...*

Gesondert zu betrachten sind aus Risikosicht die Forderungen innerhalb des Eurosystems und hier insbesondere der TARGET2-Nettosaldo, der eine Forderung der Bundesbank gegenüber der EZB begründet. Der positive TARGET2-Saldo, der im Jahr 2012 von 463,1



## ■ Personal

## I. Personal

Attraktivität  
weiter steigern

Im Spannungsfeld zwischen einer zunehmend schwierigeren Wettbewerbssituation auf dem Arbeitsmarkt und einem gleichzeitig steigenden Rekrutierungsbedarf, insbesondere von hochqualifizierten Fachkräften, ist es notwendig, die Attraktivität der Bundesbank als Arbeitgeber weiter zu stärken. Die Sicherstellung geeigneter interner Rahmenbedingungen hierfür wurde als ein Ziel der Strategie 2016 festgeschrieben, zum Beispiel durch eine Verbesserung der Vereinbarkeit von Beruf und Familie und ein demografieorientiertes Gesundheitsmanagement.

Förderung des  
Führungskräfte-  
nachwuchses

Im Rahmen einer vorausschauenden Personalplanung ist es zudem notwendig, gezielt Nachwuchskräfte für spätere Führungspositionen, unter anderem auch für den Filialbereich, aufzubauen. Bei der Übernahme von Leitungsver-

antwortung kommt neben der fachlichen Qualifikation insbesondere der Führungskompetenz eine hohe Bedeutung zu, die durch geeignete Maßnahmen gefördert wird. Zur Erhöhung des Anteils von Frauen in Führungspositionen wird 2013 ein Mentoringprogramm eingeführt, das weiblichen Nachwuchskräften die Möglichkeiten bieten soll, von den Erfahrungen ihrer Mentorinnen und Mentoren zu profitieren.

Der beträchtliche Konsolidierungserfolg der vergangenen Jahre wird auch angesichts des sich abzeichnenden Personalbedarfs im Strategiezyklus bis 2016 nicht infrage gestellt werden. Allerdings wird sich der Personalabbau auch wegen des hohen Einstellungsbedarfs aufgrund neuer Aufgaben, zum Beispiel im Rahmen des makroprudenziellen Mandats, stark verlangsamen.

Gemäßigter  
Personalabbau

Personal der Deutschen Bundesbank am 31. Dezember 2012 \*)

Tabelle 14

Position	Personal 1)				Veränderungen gegenüber Vorjahr			
	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale	Insgesamt	Hauptverwaltungen	Filialen	Zentrale
Beamte	5 417	1 548	1 370	2 499	17	10	- 129	136
Tarifbeschäftigte	5 408	1 451	1 769	2 188	- 52	29	- 204	123
zusammen	10 825	2 999	3 139	4 687	- 35	39	- 333	259
darunter: in Ausbildung	537	143	0	394	- 15	- 28	0	13
verbleibt: Stammpersonal	10 288	2 856	3 139	4 293	- 20	67	- 333	246
nachrichtlich: Stammpersonal nach Zeiteinheiten (Vollzeit-Äquivalent)	9 543,2	2 624,1	2 893,8	4 025,3	- 16,5	65,9	- 307,1	224,7

\* Im Bestand nicht enthalten:  
im Fremddienst tätige Mitarbeiter/innen  
ohne Bezüge beurlaubte Mitarbeiter/innen  
in der Freistellungsphase der Altersteilzeit

1 Darunter: Teilzeitbeschäftigte  
Darunter: befristet Beschäftigte

Ende 2012    Ende 2011

153	163
335	379
502	456
2 068	2 041
117	154

Deutsche Bundesbank



## II. Mandate der Vorstandsmitglieder der Deutschen Bundesbank

Der Vorstand der Deutschen Bundesbank hat in seiner Sitzung am 12. Juli 2012 in Abstimmung mit dem Beauftragten für Corporate Governance den Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank aktualisiert. Teil dieses Kodex ist weiterhin die Offenlegung der Mitgliedschaft von Vorstandsmitgliedern in Aufsichtsräten oder vergleichbaren Kontrollgremien von Wirtschaftsunternehmen im Geschäftsbericht.

Die Vorstandsmitglieder nehmen folgende Mandate wahr:

- Dr. Jens Weidmann, Präsident:  
Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;<sup>1)</sup>  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank (bis zum 27. April 2012)<sup>2)</sup>
- Sabine Lautenschläger, Vizepräsidentin:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank (bis zum 27. April 2012);<sup>2)</sup>  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank (seit dem 28. April 2012)<sup>2)</sup>
- Dr. h. c. Rudolf Böhmler:  
Mitglied des Aufsichtsrates der ARADEX AG, Lorch;  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank (seit dem 28. April 2012);<sup>2)</sup>  
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
- Dr. Andreas Dombret:  
Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;  
Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank (bis zum 27. April 2012);<sup>2)</sup>  
Mitglied der Börsensachverständigenkommission des BMF;  
Stellvertretendes Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“
- Dr. Joachim Nagel:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der BIZ;<sup>1)</sup>  
1. Stellvertretender Vorsitzender des Verwaltungsrates der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Stellvertretender Vorsitzender des Kreditausschusses der LIKO-Bank;<sup>2)</sup>  
Ständiger Gast beim Zentralen Kapitalmarktausschuss
- Carl-Ludwig Thiele:  
Stellvertretendes Mitglied des Verwaltungsrates der LIKO-Bank (seit dem 28. April 2012);<sup>2)</sup>  
Mitglied des Stiftungsrates der Stiftung „Geld und Währung“

---

1 Ex officio.

2 Gesellschaftsvertrag.



## ■ Strategie 2016

## 1. Zielsetzung der Strategie 2016

*Orientierungsrahmen nach außen und innen*

Der Vorstand hat im Juli 2012 die Strategie 2016 der Bundesbank beschlossen, die nach außen und innen wieder einen Orientierungsrahmen für die kommenden Jahre schafft. Dies ermöglicht den zielgerichteten Einsatz der finanziellen und personellen Ressourcen und die Bewertung von Maßnahmen im fachlichen und zeitlichen Gesamtzusammenhang.

Maastricht-Verträgen verankerten Grundlagen der Währungsunion als unverzichtbar an.

Zur weiteren Vorbereitung der Strategie wurden vom Vorstand Arbeitskreise für die Kerngeschäftsfelder, die Kommunikation und die internen Rahmenbedingungen eingerichtet. Die Leitungen der zuständigen Fachbereiche und Präsidenten/Präsidentin der Hauptverwaltungen wurden sowohl in die Arbeitskreise als auch in die Führungskonferenzen mit dem Vorstand einbezogen. Der Strategieentwicklungsprozess wurde damit breit in der Bank verankert.

*Strategieprozess breit in der Bank verankert*

## 2. Entwicklungsprozess der Strategie 2016

*Szenarioanalyse*

Die Entwicklung der Strategie 2016 begann mit einer Szenarioanalyse, in der für die Kerngeschäftsfelder mögliche Entwicklungsszenarien unter realistisch-optimistischer und risikoorientierter Betrachtungsweise untersucht wurden. Diese bildeten die Basis für die weiteren Strategiearbeiten.

Die Arbeitskreise hatten die Aufgabe, die übergeordneten strategischen Ziele aus dem letzten Strategiezyklus zu überprüfen sowie gegebenenfalls neue strategische Ziele zu formulieren. Zudem wurden konkretere Entwicklungsziele und Maßnahmen erarbeitet, um die Strategie operationalisierbar zu machen. Besonderes Augenmerk wurde zudem auf die Messbarkeit der Zielerreichung gerichtet.

*Konsistentes Zielsystem aus Zielen und Maßnahmen*

*Grundlinien der Strategie*

Dabei bilden die gesetzlich vorgegebenen Aufgaben einen klaren Handlungsrahmen für die Bundesbank. Zudem wurden vom Vorstand Top-down-Grundlinien für die Strategie 2016 festgelegt. Das Handeln der Bundesbank ist vorrangig auf die Bewahrung von Preisniveaustabilität ausgerichtet. Dabei sieht sie die in den

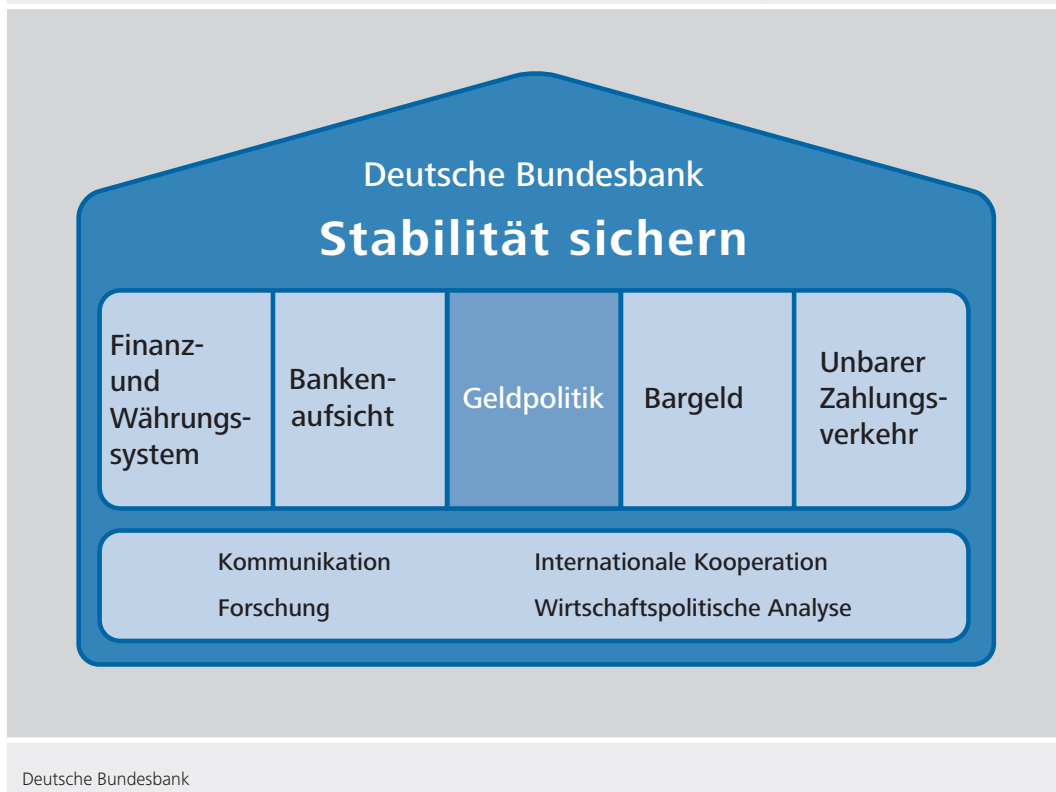
## 3. Kernaussagen der Strategie 2016

Im Folgenden werden einzelne Kernaussagen aus der Strategie 2016 vorgestellt. Diese sollen

Strategieentwicklungsprozess

Schaubild 25





verdeutlichen, welche Zielsetzungen die Bundesbank insbesondere in den Kerngeschäftsfeldern in den nächsten Jahren verfolgen will.

*Geldpolitik*

Die Bundesbank wird ihre geldpolitische Kompetenz durch wissenschaftlich fundierte Analyse und solide Forschungsergebnisse weiter stärken und für ihr vorrangiges Ziel der Wahrung der Preisniveaustabilität in der geldpolitischen Diskussion eintreten. Die Bundesbank verfolgt dabei unverändert einen stabilitätsorientierten, risikoadäquaten und marktorientierten geldpolitischen Handlungsrahmen.

*Finanzstabilität*

Ein Schwerpunkt im Kerngeschäftsfeld Finanzstabilität wird die Ausgestaltung der makroprudenziellen Überwachung sein, die der Bundesbank mit dem im Oktober 2012 beschlossenen Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht übertragen worden ist. Als nationales Kompetenzzentrum für Finanzstabilität leistet die Bundesbank mit ihrer Analyse und Bewertung von Risikofaktoren im Finanzsystem einen

maßgeblichen Beitrag zur Wahrung der Finanz- und Währungsstabilität. Um Gefahren für die Finanz- und Währungsstabilität vorzubeugen, abzuwehren oder zu mildern, ist es Aufgabe der Bundesbank, aufbauend auf der Analyse und Bewertung Handlungsoptionen zu erarbeiten und diese im Ausschuss für Finanzstabilität einzubringen.

Die Bundesbank verfolgt über ihre maßgebliche Einbindung in die Bankenaufsicht das Ziel, die Stabilität und Funktionsfähigkeit der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zu gewährleisten. Bei der Reform von Aufsichtsstandards auf internationaler Ebene strebt die Bundesbank eine richtungsweisende, der Stabilität des deutschen Finanzsystems dienliche Rolle an. Mit dem Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht wird die bewährte Arbeitsteilung in der Bankenaufsicht zwischen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und der Bundesbank beibehalten. Durch die kontinuierliche Weiterentwicklung des Auf-

*Bankenaufsicht*

sichtsansatzes und die verstärkte Einbeziehung makroökonomischer Erkenntnisse soll eine stärker risikoorientierte und präventive Institutsüberwachung erreicht werden.

*Unbarer  
Zahlungsverkehr*

Die Bundesbank trägt zur Sicherheit und Effizienz im Zahlungsverkehr und in der Abwicklung bei. Zusammen mit dem Kreditgewerbe wird die Bundesbank im nächsten Jahr die Verwirklichung eines europäischen Zahlungsverkehrsraumes (SEPA) weiter vorantreiben. Im Mittelpunkt der operativen Rolle der Bundesbank steht die Bereitstellung von sicheren und effizienten Marktinfrastrukturen (z. B. TARGET2, TARGET2-Securities in Kooperationen mit Partnerzentralbanken). Zudem engagiert sich die Bundesbank in der Überwachung der Zahlungsverkehrs- und Abwicklungssysteme sowie der Zahlungsverkehrsinstrumente zur Förderung des Vertrauens in die Währung.

*Bargeld*

Die Bundesbank erfüllt im Bargeldbereich ihren Sorgeauftrag in Form effizienter Bargeldversorgung einschließlich Notfallvorsorge, durch Sicherstellung einer hohen Qualität des Bargeldumlaufs sowie Falschgeldprävention und -bekämpfung. Damit leistet sie einen wichtigen Beitrag zur Stärkung des Vertrauens in die Währung. Die Bundesbank nimmt ihre Verantwortung hierfür im Dialog mit der Kreditwirtschaft, dem Handel sowie den Geld- und Wertdienstleistern wahr. Sie trägt zur Entwicklung des Bargeld-Recyclings durch Dritte bei, soweit die Erfüllung ihres Sorgeauftrags gewährleistet ist und sie angemessen in den Bargeldkreislauf eingebunden bleibt. Zur angemessenen Betei-

ligung am Bargeldkreislauf strebt die Bundesbank ein jährliches Banknotenbearbeitungsvolumen von rund 15 Milliarden Stück Banknoten an, was in etwa der jährlichen Bearbeitungsleistung der vergangenen Jahre entspricht.

Neben der Weiterentwicklung der internen Kommunikation soll die externe Kommunikation noch zielgruppengerechter gestaltet werden. Hierzu soll beispielsweise die direkte Bürgerkommunikation, unter anderem auf der Bundesbank-Website „WissenWert“, weiter ausgebaut werden, um gerade in Krisenzeiten dem Bedarf der Bevölkerung an fundierten zeitnahen und zuverlässigen Informationen noch besser gerecht zu werden.

*Kommunikation*

Im Zusammenhang mit der Entwicklung der Strategie 2016 wurden im Rahmen einer Aufgabenkritik in allen Fachbereichen die bestehenden Aufgaben kritisch hinterfragt und erwarteter Personalbedarf analysiert. Im Ergebnis kann das Personalziel von 9 000 Stellen durch Repriorisierungen trotz neuer Aufgaben bis 2016 beibehalten werden. Des Weiteren wird sich die Bundesbank den Herausforderungen durch den demografischen Wandel stellen, ihn durch Instrumente im Bereich Wissensmanagement begleiten und ihre Attraktivität als Arbeitgeber weiter stärken.

*Interne Rahmenbedingungen*

Im jährlichen Strategiereview wird der Erfolg der Maßnahmen evaluiert und bei gegebenenfalls geänderten Rahmenbedingungen besteht in diesem Zusammenhang auch Raum für notwendige Strategieanpassungen.

*Jährliche  
Evaluierung*

## Der Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2012

## I. Bilanz der Deutschen Bundesbank zum 31. Dezember 2012

### Aktiva

		31.12.2011	
		Mio €	Mio €
1 Gold und Goldforderungen		137 513	132 874
<i>davon: Goldforderungen 377 281,70 €</i>			( 0)
2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets			
2.1 Forderungen an den IWF	22 344		( 22 296)
2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva	<u>28 774</u>		( 29 433)
		51 118	51 730
3 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet		3 341	18 128
4 Forderungen in Euro an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets		–	–
5 Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet			
5.1 Hauptrefinanzierungsgeschäfte	2 855		( 8 635)
5.2 Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	69 651		( 47 112)
5.3 Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	–		( –)
5.4 Strukturelle Operationen in Form von befristeten Transaktionen	–		( –)
5.5 Spitzenrefinanzierungsfazilität	<u>587</u>		( 49)
		73 093	55 797
6 Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet		1 442	8 464
7 Wertpapiere in Euro von Ansässigen im Euro-Währungsgebiet			
7.1 Wertpapiere für geldpolitische Zwecke	67 487		( 66 981)
7.2 Sonstige Wertpapiere	<u>–</u>		( 4 886)
		67 487	71 867
8 Forderungen an den Bund		4 440	4 440
9 Forderungen innerhalb des Eurosystems			
9.1 Beteiligung an der EZB	2 038		( 1 722)
9.2 Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	10 909		( 10 909)
9.3 Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	–		( –)
9.4 Sonstige Forderungen	<u>654 948</u>		( 463 263)
		667 895	475 894
10 Schwebende Verrechnungen		2	3
11 Sonstige Aktiva			
11.1 Scheidemünzen	838		( 805)
11.2 Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte	909		( 938)
11.3 Finanzanlagen	12 125		( 10 472)
11.4 Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	46		( –)
11.5 Rechnungsabgrenzungsposten	2 840		( 2 506)
11.6 Sonstiges	<u>2 219</u>		( 3 725)
		18 977	18 447
		<u>1 025 306</u>	<u>837 643</u>



		<b>Passiva</b>	
		31.12.2011	
		Mio €	Mio €
1	Banknotenumlauf	227 231	221 264
2	Verbindlichkeiten in Euro aus geldpolitischen Operationen gegenüber Kreditinstituten im Euro-Währungsgebiet		
2.1	Einlagen auf Girokonten	129 607	( 76 408)
2.2	Einlagefazilität	40 470	( 66 069)
2.3	Termineinlagen	129 885	( 86 395)
2.4	Feinsteuerungsoperationen in Form von befristeten Transaktionen	—	( —)
		299 962	228 873
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	11 870	( 745)
4.2	Sonstige Verbindlichkeiten	28 059	( 4 756)
		39 929	5 501
5	Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	83 284	46 552
6	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen im Euro-Währungsgebiet	3	7
7	Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets	76	—
8	Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte	14 058	14 311
9	Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems		
9.1	Verbindlichkeiten aus der Ausgabe von EZB-Schuldverschreibungen	—	( —)
9.2	Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems	200 308	( 170 489)
9.3	Sonstige Verbindlichkeiten	—	( —)
		200 308	170 489
10	Schwebende Verrechnungen	1	1
11	Sonstige Passiva		
11.1	Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften	—	( 418)
11.2	Rechnungsabgrenzungsposten	397	( 641)
11.3	Sonstiges	2 919	( 2 486)
		3 317	3 545
12	Rückstellungen	18 898	12 046
13	Ausgleichsposten aus Neubewertung	132 577	129 411
14	Grundkapital und Rücklage		
14.1	Grundkapital	2 500	( 2 500)
14.2	Gesetzliche Rücklage	2 500	( 2 500)
		5 000	5 000
15	Jahresüberschuss	664	643
		<u>1 025 306</u>	<u>837 643</u>

## ■ II. Gewinn- und Verlustrechnung der Deutschen Bundesbank für das Jahr 2012

		2011	2011
		Mio €	Mio €
1.1 Zinserträge	11 001	( 8 556)	
1.2 Zinsaufwendungen	<u>- 2 742</u>	<u>( - 3 786)</u>	
1 Nettozinsertrag		8 259	4 770
2.1 Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen	832	( 617)	
2.2 Abschreibungen auf finanzielle Vermögenswerte und -positionen	- 52	( - 3)	
2.3 Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken	<u>- 6 671</u>	<u>( - 4 141)</u>	
2 Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge		- 5 891	- 3 527
3.1 Erträge aus Entgelten und Provisionen	63	( 67)	
3.2 Aufwendungen aus Entgelten und Provisionen	<u>- 21</u>	<u>( - 19)</u>	
3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen		42	48
4 Erträge aus Beteiligungen		195	240
5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften		- 689	323
6 Sonstige Erträge		<u>185</u>	<u>96</u>
<b>Nettoerträge insgesamt</b>		2 100	1 950
7 Personalaufwand		706	614
8 Sachaufwand		324	306
9 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte		113	107
10 Notendruck		91	71
11 Sonstige Aufwendungen		<u>203</u>	<u>209</u>
<b>Jahresüberschuss</b>		<u><u>664</u></u>	<u><u>643</u></u>

Frankfurt am Main, den 12. Februar 2013

DEUTSCHE BUNDESBANK  
Der Vorstand

Dr. Weidmann

Lautenschläger

Dr. h. c. Böhmeler

Dr. Dombret

Dr. Nagel

Thiele

### ■ III. Bestätigungsvermerk des Abschlussprüfers

Wir haben den Jahresabschluss – bestehend aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung – unter Einbeziehung der Buchführung der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr vom 1. Januar 2012 bis 31. Dezember 2012 geprüft. Die Buchführung und die Aufstellung des Jahresabschlusses nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Buchführung und den aufgrund § 26 Absatz 2 Bundesbankgesetz vom Vorstand beschlossenen Grundsätzen zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank liegen in der Verantwortung des Vorstands der Deutschen Bundesbank. Unsere Aufgabe ist es, auf der Grundlage der von uns durchgeführten Prüfung eine Beurteilung über den Jahresabschluss unter Einbeziehung der Buchführung abzugeben.

Wir haben unsere Jahresabschlussprüfung nach § 317 HGB unter Beachtung der vom Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) festgestellten deutschen Grundsätze ordnungsmäßiger Abschlussprüfung vorgenommen. Danach ist die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass Unrichtigkeiten und Verstöße, die sich auf die Darstellung des durch den Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung vermittelten Bildes der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage wesentlich auswirken, mit hinreichender Sicherheit erkannt werden. Bei der Festlegung der Prüfungshandlungen werden die Kenntnisse über die Geschäftstätigkeit und über das wirtschaftliche

und rechtliche Umfeld der Deutschen Bundesbank sowie die Erwartungen über mögliche Fehler berücksichtigt. Im Rahmen der Prüfung werden die Wirksamkeit des rechnungslegungsbezogenen internen Kontrollsystems sowie Nachweise für die Angaben in Buchführung und Jahresabschluss überwiegend auf der Basis von Stichproben beurteilt. Die Prüfung umfasst die Beurteilung der angewandten Bilanzierungsgrundsätze und der wesentlichen Einschätzungen durch den Vorstand sowie die Würdigung der Gesamtdarstellung des Jahresabschlusses. Wir sind der Auffassung, dass unsere Prüfung eine hinreichend sichere Grundlage für unsere Beurteilung bildet.

Unsere Prüfung hat zu keinen Einwendungen geführt.

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

Eschborn/Frankfurt am Main,  
den 26. Februar 2013

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Müller-Tronnier  
Wirtschaftsprüfer

Kuhlmann  
Wirtschaftsprüferin

## Übersicht über die Grundsätze zur Rechnungslegung der Deutschen Bundesbank

### Allgemeine Rechnungslegungsprinzipien

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

### Erfassung von Kassageschäften

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

### Bewertungsregeln

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

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

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

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

### Pensionsgeschäfte

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

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

### Gewinnermittlung

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

Unrealisierte Gewinne und Verluste entstehen bei der Neubewertung durch Vergleich des Marktwerts mit dem nach der Durchschnittsmethode ermittelten Anschaffungswert. Unrealisierte Gewinne dürfen nicht erfolgswirksam vereinnahmt werden; sie sind auf einem passivisch ausgewiesenen Neubewertungskonto zu buchen.

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

ren Wertpapieren, anderen Währungen oder Gold verrechnet werden.

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

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

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 planmäßigen Abschreibungen werden linear über die erwartete wirtschaftliche Nutzungsdauer vorgenommen. Dabei wird wie folgt unterschieden:

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

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

#### **Rückstellungen**

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

#### **Übergangsregelungen**

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

## IV. Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss

### *Rechts- grundlagen*

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

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

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

### *Ausweis der Euro-Banknoten und ...*

Die EZB und die nationalen Zentralbanken der Euro-Länder, die zusammen das Eurosystem bilden, geben auf Euro lautende Banknoten aus. Für den Ausweis des Euro-Banknotenumlaufs in den Finanzausweisen der einzelnen Zentralbanken des Eurosystems ist folgendes Verteilungsverfahren beschlossen worden:<sup>2)</sup> Die jeweiligen Anteile am Gesamtwert des Euro-Banknotenumlaufs für die Zentralbanken im Eurosystem werden am letzten Geschäftstag jedes Monats nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten ermittelt. Auf die EZB entfällt ein Anteil von 8% des Gesamtwerts der jeweils umlaufenden Euro-Banknoten; 92% der Euro-Banknoten werden auf die nationalen Zentralbanken entsprechend ihren Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Im Berichtsjahr hat die Bundesbank einen Anteil am voll eingezahlten EZB-Kapital von 27,1%, somit ergibt sich ein Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten von 24,9%. Der Anteil der Bundesbank an den vom Eurosystem insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten wird auf der Passivseite der Bilanz unter Position 1 „Banknotenumlauf“ ausgewiesen.

Die Differenz zwischen dem Wert der Euro-Banknoten, der jeder Zentralbank des Eurosystems gemäß dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten zugeteilt wird, und dem Wert der Euro-Banknoten, die diese Zentralbank tatsächlich in Umlauf gegeben hat, führt zu verzinslichen Intra-Eurosystem-Salden.<sup>3)</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 Durch-

*... aus Banknotenverteilung resultierenden Intra-Eurosystem-Salden*

<sup>1</sup> Veröffentlicht als Neufassung in den Mitteilungen der Deutschen Bundesbank Nr. 10002/2013 vom 21. Februar 2013.

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

<sup>3</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2010/23), geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 (EZB/2011/18).

schnittswert der im Referenzzeitraum im Umlauf befindlichen Banknoten jeder nationalen Zentralbank und dem Durchschnittswert der Banknoten, die ihnen nach dem Kapitalschlüssel der EZB in diesem Zeitraum jeweils zugeteilt worden wären. Die Anpassungen werden bis zum ersten Tag des sechsten Jahres nach dem Jahr der Bargeldumstellung in jährlichen Schritten zurückgeführt. Ab dann werden die Einkünfte aus den Euro-Banknoten zwischen den nationalen Zentralbanken vollständig entsprechend den jeweiligen Anteilen am eingezahlten EZB-Kapital verteilt. Im Berichtsjahr resultierten die Anpassungen aus dem Beitritt der slowenischen Zentralbank in 2007, der maltesischen und zypriotischen Zentralbank in 2008, der slowakischen Zentralbank in 2009 und der estnischen Zentralbank in 2011. Zum 31. Dezember 2012 endete die Anpassung bezüglich des Beitritts der slowenischen Zentralbank; die weiteren Anpassungen werden entsprechend zum 31. Dezember 2013, 2014 und 2016 auslaufen. Die sich aus der Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden ergebenden Zinsaufwendungen und Zinserträge werden mit der EZB verrechnet und sind in der Gewinn- und Verlustrechnung der Bundesbank in der Position 1 „Nettozinsertrag“ enthalten.

#### *Vorabgewinn- ausschüttung der EZB*

Die Einkünfte der EZB aus der Übertragung von 8% des Euro-Banknotenumlaufs auf die EZB sowie aus den im Rahmen des „Securities Markets Programme“ von der EZB erworbenen Wertpapieren stehen den nationalen Zentralbanken des Eurosystems in dem Geschäftsjahr, in welchem sie anfallen, als Vorabgewinnausschüttung zu, es sei denn, dass der Nettogewinn der EZB des betreffenden Geschäftsjahres niedriger als diese Einkünfte sein sollte oder dass aufgrund eines Beschlusses des EZB-Rats ein Einbehalt zur Dotierung einer Wagnis-

rückstellung erfolgt.<sup>4)</sup> Für das Geschäftsjahr 2012 wurden von den genannten Einkünften der EZB 575 Mio € (im Vorjahr: 652 Mio €) als Vorabgewinnausschüttung für die Gewinn- und Verlustrechnungen 2012 der nationalen Zentralbanken im Januar 2013 verteilt. Der Anteil der Bundesbank in Höhe von 156 Mio € (im Vorjahr: 176 Mio €) ist in der GuV-Position 4 „Erträge aus Beteiligungen“ enthalten.

Der Vorstand hat den Jahresabschluss der Deutschen Bundesbank für das Geschäftsjahr 2012 am 12. Februar 2013 aufgestellt. Der Jahresabschluss ist von der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Eschborn/Frankfurt am Main, geprüft worden, die der Vorstand am 25. November 2008 nach § 26 Absatz 3 BBankG zum Abschlussprüfer bestellt hat. Der Abschlussprüfer hat in seinem Bestätigungsvermerk vom 26. Februar 2013 uneingeschränkt bestätigt, dass der Jahresabschluss 2012 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 12. März 2013 beschlossen.

*Aufstellung  
und Prüfung  
des Jahres-  
abschlusses*

---

<sup>4</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die vorläufige Verteilung der Einkünfte der Europäischen Zentralbank aus dem Euro-Banknotenumlauf und aus im Rahmen des Programms für die Wertpapiermärkte erworbenen Wertpapieren (EZB/2010/24), geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2012 (EZB/2012/33).

## V. Erläuterungen zu den einzelnen Bilanzpositionen

### 1. Aktiva

1 Gold und Goldforderungen

Zum 31. Dezember 2012 hält die Bundesbank 3 391 364 kg oder 109 Mio Unzen Feingold (ozf) in physischen Beständen (Barren). Weiterhin bestehen im Umfang von 9 kg Goldforderungen, die aus dem Spitzenausgleich im Rahmen von Goldtransaktionen resultieren. Die Bewertung des Goldes erfolgt zum Marktpreis am Jahresende (1 kg = 40 547,85 € oder 1 ozf = 1 261,179 €). Im Berichtsjahr hat sich der Goldbestand um 4 929 kg oder 0,2 Mio ozf verringert. Diese Abnahme beruht auf der Veräußerung von Gold zum jeweiligen Marktpreis an den Bund für die Ausprägung von Goldmünzen.

2 Forderungen in Fremdwährung an Ansässige außerhalb des Euro-Währungsgebiets

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

2.1 Forderungen an den IWF

In der Unterposition 2.1 werden die von der Bundesbank finanzierten und von ihr gehaltenen Forderungen an den IWF ausgewiesen, die aus der Mitgliedschaft der Bundesrepublik Deutschland im IWF resultieren. Die Forderungen in Höhe von insgesamt 19 167 Mio SZR (22 344 Mio €) setzen sich zusammen aus den Ziehungsrechten in der Reservetranche, den Sonderziehungsrechten und Krediten im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV).

Die Ziehungsrechte in der Reservetranche entsprechen den im Rahmen der deutschen Quote in Gold, Sonderziehungsrechten, Devisen und Landeswährung beim IWF tatsächlich eingezahlten Beträgen. Der Bestand an Ziehungsrechten ergibt sich als Differenz aus der deutschen Quote von 14 566 Mio SZR (16 980 Mio €) und dem am Jahresende zur Verfügung des IWF stehenden Euro-Guthaben in Höhe von 11 757 Mio € (10 085 Mio SZR). Im Jahr 2012 hat sich per saldo eine Zunahme des Bestandes an Ziehungsrechten in der Reservetranche um 234 Mio SZR auf 4 480 Mio SZR (5 223 Mio €) ergeben.

Die Sonderziehungsrechte, mit denen jederzeit konvertible Währungen beschafft werden können

Goldbestände nach Lagerstellen

Tabelle 15

Lagerstelle	31.12.2012		31.12.2011		Veränderung gegenüber Vorjahr			
	in Tonnen	Mio €	in Tonnen	Mio €	in Tonnen		Mio €	
						in %		in %
Deutsche Bundesbank, Frankfurt	1 036	42 013	1 036	40 537	–	–	1 476	3,6
Federal Reserve Bank, New York	1 536	62 298	1 536	60 109	–	–	2 189	3,6
Bank of England, London	445	18 047	450	17 606	– 5	– 1,1	441	2,5
Banque de France, Paris	374	15 154	374	14 621	–	–	532	3,6
<b>Insgesamt</b>	<b>3 391</b>	<b>137 513</b>	<b>3 396</b>	<b>132 874</b>	<b>– 5</b>	<b>– 0,1</b>	<b>4 639</b>	<b>3,5</b>

Deutsche Bundesbank



## Forderungen an den IWF

Tabelle 16

Position	31.12.2012		31.12.2011		Veränderung gegenüber Vorjahr			
	Mio SZR	Mio €	Mio SZR	Mio €	Mio SZR		Mio €	
					in %	in %	in %	in %
Deutsche Quote abzüglich: Euro-Guthaben	14 566	16 980	14 566	17 285	–	–	– 306	– 1,8
	10 085	11 757	10 319	12 246	– 234	– 2,3	– 489	– 4,0
Ziehungsrechte in der Reservetranche	4 480	5 223	4 246	5 039	234	5,5	184	3,6
Sonderziehungsrechte	11 652	13 583	11 897	14 118	– 245	– 2,1	– 535	– 3,8
Neue Kreditvereinbarungen	3 034	3 537	2 645	3 139	390	14,7	399	12,7
Insgesamt	19 167	22 344	18 788	22 296	379	2,0	47	0,2

Deutsche Bundesbank

nen, wurden in Höhe von 12 059 Mio SZR unentgeltlich zugeteilt. Hierfür ist in der Passivposition 8 ein „Ausgleichsposten für vom IWF zugeteilte Sonderziehungsrechte“ eingestellt. Der Bestand an Sonderziehungsrechten ist im Jahr 2012 um 245 Mio SZR auf 11 652 Mio SZR gesunken.

Die NKV sind multilaterale Kreditlinien des Fonds, die als Notfallreserve für systemische Krisen geschaffen wurden und die seit 1. April 2011 aktiviert sind. Eine Inanspruchnahme ist ausschließlich für IWF-Vereinbarungen möglich, die nach Aktivierung der NKV beschlossen werden. Die Kreditlinie der Bundesbank im Rahmen der NKV beläuft sich auf 25,4 Mrd SZR. Zum Ende des Berichtsjahres bestehen hieraus Forderungen gegenüber dem IWF in Höhe von 3 034 Mio SZR (3 537 Mio €). IWF-Programmvereinbarungen, die vor dem 1. April 2011 geschlossen wurden, werden weiterhin über die bereits seit 2009 bestehende bilaterale Kreditlinie finanziert und die daraus resultierenden Forderungen taggleich in die NKV überführt. Zum Jahresende bestehen daher keine Forderungen aus bilateralen Krediten.

Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in Sonderziehungsrechten 7 108 Mio SZR gegenüber 6 731 Mio SZR im Vorjahr. Die Be-

wertung erfolgt auf der Grundlage des von der EZB für alle am Eurosystem teilnehmenden Zentralbanken berechneten Referenzkurses zum Jahresende von 1 SZR = 1,1657 € (im Vorjahr: 1 SZR = 1,1867 €).

Die in der Unterposition 2.2 ausgewiesenen Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Kredite und sonstigen Fremdwährungsforderungen belaufen sich Ende 2012 auf 28 774 Mio € gegenüber 29 433 Mio € zum 31. Dezember 2011 (siehe Tabelle auf S. 154). Sie beinhalten fast ausschließlich US-Dollar-Bestände in Höhe von 34 098 Mio US-\$ (25 844 Mio €), die sich gegenüber dem Vorjahr um 1 375 Mio US-\$ verringert haben. Enthalten sind ferner Bestände in Yen (201 830 Mio ¥ im Gegenwert von 1 777 Mio €) und in australischen Dollar (1 449 Mio AU-\$ im Gegenwert von 1 140 Mio €) sowie in geringem Umfang in sonstigen Währungen. Die Bestände sind zinsbringend angelegt. Unter Einbeziehung aller aktivischen und passivischen Posten in der Bilanz beträgt die Nettoposition in US-Dollar zu Marktpreisen 34 109 Mio US-\$ gegenüber 35 611 Mio US-\$ im Vorjahr, die Nettoposition in Yen zu Marktpreisen 201 957 Mio ¥ gegenüber 201 041 Mio ¥ im Vorjahr und die Nettoposition in australischen Dollar 1 455 Mio AU-\$. Die Bewertung der Fremdwährungsbestände erfolgt jeweils zum Marktkurs am Jahresende; dieser beträgt

2.2 Guthaben bei Banken, Wertpapieranlagen, Auslandskredite und sonstige Auslandsaktiva

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

Tabelle 17

Position	31.12.2012	31.12.2011	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Guthaben auf laufenden Konten und täglich fällige Gelder	626	676	- 50	- 7,4
Forderungen aus Pensionsgeschäften	3 377	3 802	- 425	- 11,2
Fest- und Kündigungsgelder	385	-	385	.
Marktgängige Wertpapiere				
Staatsanleihen	23 655	22 512	1 143	5,1
Supranationale Organisationen	620	2 321	- 1 701	- 73,3
Sonstiges	110	122	- 12	- 9,6
<b>Insgesamt</b>	<b>28 774</b>	<b>29 433</b>	<b>- 659</b>	<b>- 2,2</b>
Deutsche Bundesbank				

für die US-Dollar-Position 1 € = 1,3194 US-\$ (im Vorjahr: 1 € = 1,2939 US-\$), für die Yen-Position 1 € = 113,61 ¥ (im Vorjahr: 1 € = 100,20 ¥) und für die Position in australischen Dollar 1 € = 1,2712 AU-\$.

*3 Forderungen  
in Fremd-  
währung an  
Ansässige  
im Euro-  
Währungsgebiet*

Diese Position beinhaltet US-Dollar-Forderungen gegenüber Kreditinstituten in Höhe von 3 341 Mio €, die aus Refinanzierungsgeschäften im Zusammenhang mit der befristeten Swap-Vereinbarung mit der Federal Reserve resultieren (im Vorjahr: 18 128 Mio €). Zu ihrer Durchführung erhält die EZB von der Federal Reserve auf Basis dieser Swap-Vereinbarung US-Dollar gegen Euro, die sie den nationalen Zentralbanken zur Weitergabe an die Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet zur Verfügung stellt. Die aus den Swapgeschäften zwischen der EZB und der Bundesbank resultierenden TARGET2-Verbindlichkeiten verringern die in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ enthaltene TARGET2-Forderung gegenüber der EZB.

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

Diese Position zeigt Volumen und Struktur der von der Bundesbank im Rahmen des Eurosystems durchgeführten liquiditätsbereitstellenden geldpolitischen Operationen (Haupt- und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte, liquiditätszuführende Feinsteuerungsoperationen sowie Spitzenrefinanzierungsfazilität). Zum

Ende des Berichtsjahres belaufen sich die entsprechenden ausstehenden geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems auf 1 126 019 Mio € (im Vorjahr: 863 568 Mio €), davon entfallen 73 093 Mio € (im Vorjahr: 55 797 Mio €) auf die Bundesbank. In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung werden Risiken aus diesen Geschäften, sofern sie sich realisieren, nach Maßgabe der jeweils geltenden Anteile am Kapital der EZB unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems aufgeteilt. Verluste entstehen nur dann, wenn der Geschäftspartner eines geldpolitischen Geschäfts ausfällt und sich die von ihm gestellten Sicherheiten bei einer Verwertung als unzureichend erweisen. Der EZB-Rat hat allerdings für bestimmte Arten von Sicherheiten, die die nationalen Zentralbanken in jeweils eigener Verantwortung als Sicherheiten akzeptieren können, eine Risikoteilung ausgeschlossen.

Bei den Hauptrefinanzierungsgeschäften handelt es sich um regelmäßig stattfindende Transaktionen zur Bereitstellung von Liquidität in wöchentlichem Abstand mit einer Regellaufzeit von einer Woche. Im Berichtsjahr wurden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zu einem Festzinssatz durchgeführt. Am Jahresende liegen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte mit 2 855 Mio € um 5 780 Mio € unter ihrem Stand vom

31. Dezember 2011. Im kalendertäglichen Durchschnitt betragen die Hauptrefinanzierungsgeschäfte 2 126 Mio € (im Vorjahr: 17 390 Mio €).

Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte wurden im Berichtsjahr mit einer Laufzeit zwischen der Dauer einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode und drei Jahren durchgeführt; sie dienen der Bereitstellung längerfristiger Liquidität. Die Geschäfte wurden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung zum Hauptrefinanzierungssatz durchgeführt. Das Volumen dieser Geschäfte liegt mit 69 651 Mio € zum Jahresende 2012 um 22 539 Mio € über dem Vorjahrsstand. Im kalendertäglichen Durchschnitt ergab sich für die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte ein Bestand von 69 488 Mio € (im Vorjahr: 34 718 Mio €).

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität steht zu einem vorgegebenen Zinssatz zur Verfügung (ständige Fazilität). Zum Jahresende 2012 beläuft sich die Inanspruchnahme auf 587 Mio € (am Vorjahrsende: 49 Mio €). Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug sie 126 Mio € (im Vorjahr: 64 Mio €).

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

Diese Position in Höhe von 1 442 Mio € (im Vorjahr: 8 464 Mio €) beinhaltet insbesondere bei Kreditinstituten getätigte Zeitgeldanlagen, die aus im Rahmen des Zentralbankservice entgegengenommenen Geldern resultieren (vgl. Passivposition 5 „Verbindlichkeiten in Euro gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets“).

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

Diese Position umfasst in Euro denominatede gedeckte Schuldverschreibungen sowie Anleihen staatlicher Emittenten im Euro-Währungsgebiet, die bis zur Endfälligkeit gehalten und zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet werden. Käufe im Rahmen der Eurosystem-Ankaufprogramme „Covered Bond Purchase Programme“ (CBPP), „Securities Markets Programme“ (SMP) und „Second Covered Bond Purchase Programme“ (CBPP2), welche der EZB-Rat am 7. Mai 2009, 9. Mai 2010 bezie-

hungsweise 6. Oktober 2011 beschlossen hat, sind in der Unterposition 7.1 „Wertpapiere für geldpolitische Zwecke“ ausgewiesen. Die im Vorjahr in der Unterposition 7.2 „Sonstige Wertpapiere“ enthaltenen anderen Bestände von in Euro denominierten gedeckten Schuldverschreibungen wurden im Berichtsjahr in die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ übertragen (vgl. Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“).

Die im Rahmen des CBPP gehaltenen Wertpapierbestände der Bundesbank belaufen sich zum Jahresende auf 12 591 Mio € (im Vorjahr: 14 827 Mio €). Der Bilanzwert der Bestände des CBPP2 hat sich durch die im Jahresverlauf 2012 von der Bundesbank neu erworbenen Wertpapiere um 3 306 Mio € auf 4 325 Mio € erhöht.

Zum Jahresende belaufen sich die Bestände des SMP der nationalen Zentralbanken des Eurosystems auf 192 608 Mio € (im Vorjahr: 194 155 Mio €), wovon die Bundesbank 50 570 Mio € (im Vorjahr: 51 135 Mio €) hält. In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung werden alle Risiken aus diesen Geschäften, sofern sie sich realisieren, nach Maßgabe der jeweils geltenden Anteile am Kapital der EZB unter den nationalen Zentralbanken des Eurosystems aufgeteilt. Der EZB-Rat hat entschieden, dass zum 31. Dezember 2012 für die in den SMP-Beständen enthaltenen Anleihen der Hellenischen Republik kein Wertberichtigungsbedarf besteht. Für diese Einschätzung war zum einen maßgeblich, dass weder der im Februar 2012 durchgeführte Austausch griechischer Anleihen (hierbei haben alle Eurosystem-Zentralbanken ihre griechischen SMP-Anleihen gegen neue, nicht in die Schuldenrestrukturierung einbezogene Griechenland-Anleihen mit gleicher Ausstattung ausgetauscht) noch die im Dezember 2012 durchgeführten Rückkaufe griechischer Anleihen (daran haben die Eurosystem-Zentralbanken nicht teilgenommen) für die Eurosystem-Zentralbanken zu Verlusten (oder Gewinnen) geführt haben. Zum anderen wird trotz bestehender Unsicherheiten bezüglich der Umsetzung der makroökonomischen Anpas-

*8 Forderungen  
an den Bund*

sungsprogramme in Griechenland erwartet, dass weiterhin alle Zahlungsverpflichtungen der in den SMP-Beständen der Eurosystem-Zentralbanken enthaltenen Anleihen der Hellenischen Republik vereinbarungsgemäß geleistet werden.

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

*9 Forderungen  
innerhalb des  
Eurosystems*

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

In der Unterposition 9.1 wird die Beteiligung der Bundesbank an der EZB ausgewiesen. Nach Artikel 28 der ESZB-Satzung zeichnen die nationalen Zentralbanken des ESZB das Kapital der EZB. Entsprechend den Regeln des Artikel 29.3 der ESZB-Satzung wurde der Schlüssel zur Zeichnung des Kapitals der EZB zum 1. Januar 2009 angepasst. Seitdem ist die Bundesbank mit 18,9% am gezeichneten Kapital der EZB beteiligt. Gemäß Beschluss des EZB-Rats<sup>5)</sup> wurde das Kapital der EZB mit Wirkung vom 29. Dezember 2010 um 5 Mrd € erhöht. Die Einzahlung des Kapitals durch die nationalen Zentralbanken des Eurosystems erfolgte in drei gleichen Jahresraten. Die Kapitaleinzahlung der Bundesbank betrug insgesamt 947 Mio €, zum 27. Dezember 2012 wurden als dritte und letzte Rate wie im Vorjahr 316 Mio € als TARGET2-Zahlung (vgl. Unterposition 9.4 „Sonstige For-

derungen“) an die EZB übertragen. Die Beteiligung der Bundesbank an der EZB erhöhte sich entsprechend von 1 722 Mio € auf 2 038 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 2012 betragen diese Forderungen 10 909 Mio €. Sie werden im Hinblick auf die Unverzinslichkeit des übertragenen Goldes mit 85% des jeweils geltenden Zinssatzes des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst.

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

Aus dem Individualzahlungssystem des Eurosystems, TARGET2, ergeben sich aus grenzüberschreitenden Zahlungen Verrechnungssalden zwischen den Zentralbanken im ESZB, aus denen am Tagesende ein Nettosaldo gegenüber der EZB gebildet wird. In 2012 ist wie schon im Vorjahr dem deutschen Bankensystem über TARGET2 in erheblichem Umfang Zentralbankgeld zugeflossen, zum Jahresende

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

ergibt sich daher eine um 192 536 Mio € auf 655 670 Mio € gestiegene Nettoforderung der Bundesbank gegenüber der EZB, welche in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ ausgewiesen wird. Der Nettosaldo wird (mit Ausnahme der aus den Swapgeschäften zwischen der EZB und der Bundesbank resultierenden unverzinslichen Intra-Eurosystem-Salden, vgl. Aktivposition 3 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) zum jeweils geltenden Zinssatz des Hauptrefinanzierungsinstruments verzinst. Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug die verzinsliche Nettoforderung 675 765 Mio € (im Vorjahr: 367 835 Mio €). Weiterhin beinhaltet diese Position Verbindlichkeiten in Höhe von 877 Mio € aus der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“) und die Forderung gegenüber der EZB in Höhe von 156 Mio € aus der Vorabgewinnausschüttung (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“).

10 Schwebende Verrechnungen

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

11 Sonstige Aktiva

In der Unterposition 11.1 „Scheidemünzen“ wird der Euro-Münzbestand der Bundesbank ausgewiesen. Neue Münzen werden von den

staatlichen Münzstätten zum Nennwert für Rechnung des Bundes übernommen, dem das Münzregal zusteht.

Die Unterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“ beläuft sich auf 909 Mio € gegenüber 938 Mio € im Vorjahr; sie umfasst Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software.

Die Unterposition 11.3 „Finanzanlagen“ beträgt 12 125 Mio € gegenüber 10 472 Mio € im Vorjahr. Sie enthält festverzinsliche Euro-Anlagen in Höhe von 12 036 Mio € als Gegenposten zum Grundkapital, zur gesetzlichen Rücklage, zur Rückstellung für allgemeine Wagnisse und zu den Pensions- und Beihilferückstellungen. Die Euro-Anlagen sind in gedeckte Schuldverschreibungen, größtenteils deutsche Pfandbriefe, investiert, werden bis zur Endfälligkeit gehalten und zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet. Der Bilanzwert der Euro-Anlagen hat sich im Berichtsjahr wegen der Übertragung der im Vorjahr in der Unterposition 7.2 „Sonstige Wertpapiere“ ausgewiesenen Euro-Wertpapiere um 1 652 Mio € erhöht. Daneben sind in dieser Position die Beteiligungen der Bundesbank in Höhe von 89 Mio € ausgewiesen. Die Beteiligung an der BIZ, Basel, beträgt zum Jahresende 2012 unverändert 50 Mio €; die Bundesbank hält 50 100 Aktien.

Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte

Tabelle 18

Mio €

Position	Anschaffungs-/Herstellungskosten 31.12.2011	Zugang	Abgang	Kumulierte Abschreibungen	Buchwert 31.12.2012	Buchwert 31.12.2011	Abschreibungen 2012
Grundstücke und Gebäude	2 368	15	- 27	- 1 611	745	798	- 58
Betriebs- und Geschäftsausstattung	721	76	- 53	- 585	159	135	- 49
DV-Software	126	5	- 0	- 126	5	5	- 6
Insgesamt	3 215	96	- 81	- 2 322	909	938	- 113

Deutsche Bundesbank

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), hat sich im Berichtsjahr aufgrund der satzungsmäßigen Neuverteilung der Anteile um 0,4 Mio € auf 1,1 Mio € erhöht.

Die Unterposition 11.4 „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ enthält im Wesentlichen das Ergebnis aus der Bewertung der US-Dollar-Terminverbindlichkeiten aufgrund der Euro/US-Dollar-Swap-Vereinbarung mit der EZB (vgl. Aktivposition 3 „Forderungen in Fremdwährung an Ansässige im Euro-Währungsgebiet“) in Höhe von 46 Mio €. Im Vorjahr überstiegen die zu Marktkursen bewerteten US-Dollar-Terminverbindlichkeiten die gegenläufigen Euro-Terminforderungen, sodass der Ausweis unter der Unterposition 11.1 auf der Passivseite in Höhe von 418 Mio € erfolgte.

Die Unterposition 11.5 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2012 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei im Wesentlichen um das abgeschlossene Geschäftsjahr betreffende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinserträge aus Wertpapieren, aus der Refinanzierung der Kreditinstitute und aus der verzinslichen TARGET2-Forderung gegenüber der EZB.

Die Unterposition 11.6 „Sonstiges“ enthält zum 31. Dezember 2012 wie im Vorjahr im Wesentlichen den Nominalwert der Forderungen gegenüber einem ausgefallenen Geschäftspartner aus geldpolitischen Operationen des Eurosystems.

## ■ 2. Passiva

Die von den Zentralbanken des Eurosystems insgesamt ausgegebenen Euro-Banknoten wer-

den am letzten Geschäftstag jedes Monats nach dem Schlüssel für die Verteilung der Euro-Banknoten auf die einzelnen Zentralbanken des Eurosystems aufgegliedert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Nach dem zum 31. Dezember 2012 gültigen Schlüssel entfällt auf die Bundesbank ein Anteil von 24,9% des Gegenwerts der insgesamt umlaufenden Euro-Banknoten. Während des Berichtsjahres ist der Banknotenumlauf des Eurosystems von 888 628 Mio € auf 912 592 Mio € gestiegen; dies entspricht einer Zunahme um 2,7%. Gemäß dem Verteilungsschlüssel weist die Bundesbank zum Jahresende umlaufende Euro-Banknoten in Höhe von 227 231 Mio € gegenüber 221 264 Mio € Ende 2011 aus. Der Wert der von der Bundesbank tatsächlich ausgegebenen Euro-Banknoten ist im Berichtsjahr um 9,1% von 391 753 Mio € auf 427 538 Mio € gestiegen. Da er über dem zugeteilten Wert liegt, wird die Differenz von 200 308 Mio € (im Vorjahr: 170 489 Mio €) in der Passivunterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ ausgewiesen.

Die Unterposition 2.1 „Einlagen auf Girokonten“ enthält die Einlagen der Kreditinstitute in Höhe von 129 607 Mio € (im Vorjahr: 76 408 Mio €), die auch 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 erhöhten sich die Einlagen auf Girokonten von 52 537 Mio € im Vorjahr auf 105 286 Mio €.

Bei der Unterposition 2.2 „Einlagefazilität“ in Höhe von 40 470 Mio € (im Vorjahr: 66 069 Mio €) handelt es sich um Hereinnahmen von Übernachtseinlagen zu einem vorgegebenen Zinssatz (ständige Fazilität). Im kalendertäg-

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

lichen Durchschnitt betrug die Einlagefazilität 161 951 Mio € gegenüber 28 696 Mio € im Vorjahr.

In der Unterposition 2.3 „Termineinlagen“ werden liquiditätsabsorbierende Feinsteuerungsoperationen in Höhe von 129 885 Mio € ausgewiesen (im Vorjahr: 86 395 Mio €). Sie wurden im Berichtsjahr zur Neutralisierung der liquiditätszuführenden Effekte des „Securities Markets Programme“ als Zinstender mit Höchstbietungssatz abgewickelt. Im kalendertäglichen Durchschnitt betrug die Termineinlagen 136 835 Mio € (im Vorjahr: 61 144 Mio €).

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

In der Unterposition 4.1 „Einlagen von öffentlichen Haushalten“ werden die Guthaben des Bundes, seiner Sondervermögen, der Länder und anderer öffentlicher Einleger erfasst. Die Einlagen anderer öffentlicher Einleger betreffen Guthaben von Sozialversicherungsträgern und Gemeinden. Am 31. Dezember 2012 betragen die Einlagen von öffentlichen Haushalten insgesamt 11 870 Mio € (im Vorjahr: 745 Mio €). Die Erhöhung resultiert insbesondere aus gestiegenen Einlagen des Gesundheitsfonds der gesetzlichen Krankenversicherungen.

Die Unterposition 4.2 „Sonstige Verbindlichkeiten“ beträgt 28 059 Mio € gegenüber 4 756 Mio € zum 31. Dezember 2011. Sie enthält im Wesentlichen die Einlagen von Finanzintermediären und Privatpersonen. Die Erhöhung beruht vorwiegend auf gestiegenen Einlagen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).

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

Bei dieser Bilanzposition in Höhe von 83 284 Mio € (im Vorjahr: 46 552 Mio €) handelt es sich um Guthaben von Zentralbanken, Währungsbehörden, Geschäftsbanken und internationalen Organisationen, die unter anderem zur Abwicklung des Zahlungsverkehrs dienen. Darunter fallen auch im Rahmen des Zentralbank-service hereingenommene Zeitgeldanlagen von Zentralbanken, welche in den Geldmarkt wei-

tergeleitet werden (vgl. Aktivposition 6 „Sonstige Forderungen in Euro an Kreditinstitute im Euro-Währungsgebiet“).

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

In dieser Position werden die Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Banken außerhalb des Euro-Währungsgebiets erfasst. Es handelt sich um Verbindlichkeiten in US-Dollar aus Pensionsgeschäften (Repos) in Höhe von 76 Mio € (im Vorjahr: kein Bestand).

Der Ausgleichsposten zu den vom IWF unentgeltlich zugewiesenen Sonderziehungsrechten entspricht den Zuteilungen an die Bundesrepublik Deutschland in den Jahren 1970 bis 1972, 1979 bis 1981 sowie 2009 über insgesamt 12 059 Mio SZR (vgl. Aktivunterposition 2.1 „Forderungen an den IWF“).

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

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

Die Unterposition 9.2 „Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“ beinhaltet die Verbindlichkeiten, die sich aus der Anwendung des Schlüssels für die Verteilung der Euro-Banknoten ergeben (vgl. Passivposition 1 „Banknotenumlauf“). Zum Jahresende besteht eine Verbindlichkeit von 200 308 Mio € (im Vorjahr: 170 489 Mio €).

In der Unterposition 9.3 „Sonstige Verbindlichkeiten“ wäre eine Nettoverbindlichkeit aus den sonstigen Forderungen und Verbindlichkeiten

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

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

*8 Ausgleichsposten für vom IWF zugewiesene Sonderziehungsrechte*

*9 Verbindlichkeiten innerhalb des Eurosystems*

innerhalb des Eurosystems auszuweisen. Zum Jahresende ergibt sich eine Nettoforderung für die Bundesbank, die auf der Aktivseite in der Unterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ gezeigt und erläutert wird.

*10 Schwebende Verrechnungen*

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

*11 Sonstige Passiva*

Die Unterposition 11.1 „Neubewertungsposten aus außerbilanziellen Geschäften“ weist Ende 2012 keinen Bestand aus (im Vorjahr: 418 Mio €). Im aktuellen Geschäftsjahr erfolgt der Ausweis auf der Aktivseite in der Unterposition 11.4.

Die Unterposition 11.2 „Rechnungsabgrenzungsposten“ enthält die zum 31. Dezember 2012 ermittelten antizipativen und transitorischen Rechnungsabgrenzungsposten. Es handelt sich hierbei vor allem um auf das abgeschlossene Geschäftsjahr entfallende, im neuen Geschäftsjahr fällige Zinsaufwendungen aus der Verteilung des Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems.

In der Unterposition 11.3 „Sonstiges“ wird im Wesentlichen die Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf ausgewiesen. Die DM-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/IIa und BBk III/IIIa. Er beträgt zum Jahresende 3 216 Mio €; davon entfallen 1 241 Mio € auf die Serie BBk I/IIa (im Vorjahr: 1 251 Mio €) und 1 975 Mio € auf die Serie BBk III/IIIa (im Vorjahr: 2 018 Mio €). Im Jahr 2004 wurde ein Teil der Verbindlichkeit aus dem DM-Banknotenumlauf der Serie BBk I/IIa in Höhe von 1 237 Mio € erfolgswirksam ausgebucht, da für diesen Teilbestand mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht mehr mit einer Inanspruchnahme zu rechnen ist. Unter Berücksichtigung dieser Teilausbuchung wird die Verbindlichkeit aus dem DM-

Banknotenumlauf zum 31. Dezember 2012 mit 1 979 Mio € ausgewiesen.

Die Rückstellung für allgemeine Wagnisse wird nach den Vorschriften über den Jahresabschluss der Bundesbank gemäß § 26 Absatz 2 BBankG gebildet. Sie dient zur Absicherung allgemeiner Wagnisse im Inlands- und Auslandsgeschäft. Die erforderliche Dotierung der Wagnisrückstellung wird jährlich, auch unter Heranziehung von Value-at-Risk- und Expected-Shortfall-Berechnungen, überprüft. Hierbei werden die Bestände an risikotragenden Aktiva, deren Risikogehalt, die erwartete finanzielle Situation im kommenden Jahr sowie der Umfang der gesetzlichen Rücklage in Höhe von 2,5 Mrd € berücksichtigt. Unter Einbeziehung der genannten Faktoren ist eine höhere Dotierung der Risikovorsorge als im Vorjahr notwendig. Diese Aufstockung ist insbesondere zurückzuführen auf die höheren Risiken aus geldpolitischen Geschäften (nähere Informationen finden sich im Berichtsteil der Sonstigen Aktivitäten unter IV. Management finanzieller Risiken). Die modellgestützt ermittelten Adressenausfallrisiken des „Securities Markets Programme“ und der Refinanzierungskredite haben sich durch den gestiegenen Risikogehalt, aber auch durch den ausgeweiteten Umfang der Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems deutlich erhöht. Für die Aufstockung der Wagnisrückstellung war in den Vorjahren ein Dreijahreszeitraum bis Ende 2012 vorgesehen. Aufgrund der aktuellen Risikobewertung ergibt sich zum 31. Dezember 2012 demgemäß für den dritten Schritt eine Erhöhung um 6 671 Mio € (vgl. GuV-Unterposition 2.3 „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“).

*12 Rückstellungen*

Die Rückstellung für geldpolitische Operationen wird seit 2008 aufgrund einer Entscheidung des EZB-Rats im Hinblick auf konkrete Risiken aus dem Ausfall von sechs Eurosystem-Geschäftspartnern gebildet. In Übereinstimmung mit Artikel 32.4 der ESZB-Satzung wird diese Rückstellung von jeder nationalen Zentralbank des Eurosystems entsprechend ihrem im Jahr



Rückstellungen für		31.12.2012	31.12.2011	Veränderung gegenüber Vorjahr	
		Mio €	Mio €	Mio €	in %
Allgemeine Wagnisse		14 380	7 709	6 671	86,5
Geldpolitische Operationen		91	279	- 188	- 67,3
Unmittelbare Pensionsverpflichtungen		3 080	2 770	310	11,2
Mittelbare Pensionsverpflichtungen (VBL-Versorgung)		417	403	14	3,5
Beihilfeverpflichtungen		597	542	55	10,1
Altersteilzeit		91	97	- 7	- 7,1
Personalanpassungsmaßnahmen		194	208	- 14	- 6,7
Sonstiges		47	37	10	27,9
Insgesamt		18 898	12 046	6 852	56,9

Deutsche Bundesbank

des Ausfalls des Geschäftspartners geltenden Kapitalanteil dotiert. Gemäß den Rechnungslegungsgrundsätzen des Eurosystems hat der EZB-Rat unter Berücksichtigung des Vorsichtsprinzips die Angemessenheit dieser Rückstellung überprüft und im Hinblick auf die erfolgreiche Verwertung der seinerzeit von den Geschäftspartnern gestellten Sicherheiten beschlossen, den Gesamtbetrag in Höhe von 949 Mio € zum 31. Dezember 2011 um 638 Mio € auf 310 Mio € zum 31. Dezember 2012 zu verringern. Der Anteil der Bundesbank an dieser Rückstellung beträgt 91 Mio € (im Vorjahr: 279 Mio €). Für die Bundesbank ergibt sich in 2012 aus der Verringerung ein Ertrag in Höhe von 188 Mio € (vgl. GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“).

Die Bewertung der Rückstellungen für unmittelbare Pensionsverpflichtungen, für mittelbare Pensionsverpflichtungen wegen der Einstandspflicht der Bundesbank für Versorgungszahlungen aus der Zusatzversorgung der Arbeitnehmer des öffentlichen Dienstes (VBL-Versorgung) und für Beihilfeverpflichtungen erfolgt auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten nach dem Teilwertverfahren, wobei im Berichtsjahr ein Rechnungszins von 4,9% angewendet wird (im Vorjahr: 5,0%). Für das Geschäftsjahr 2012 wird ein Gehaltstrend von 1,75%, ein Karrieretrend von 0,5%, ein Renten-

trend von 1,75% für die Beamtenversorgung und 1% für die VBL-Versorgung sowie ein Kostentrend von 2,25% für die Beihilfeverpflichtungen angesetzt. Nach der Umsetzung der Vorgaben des Bilanzrechtsmodernisierungsgesetzes (BilMoG), insbesondere unter Berücksichtigung künftiger Kostensteigerungen, bestehen zum 31. Dezember 2012 Pensions- und Beihilfeverpflichtungen in Höhe von 4 287 Mio €. In den Rückstellungen zum 31. Dezember 2012 sind davon 4 095 Mio € erfasst. Es ist vorgesehen, die Dotierung des verbleibenden Betrages von 190 Mio € zum Abschluss des Jahres 2013 vorzunehmen. Die Rückstellungen für Altersteilzeitverpflichtungen und für Zahlungsverpflichtungen aus zum Bilanzstichtag bereits durchgeführten Personalanpassungsmaßnahmen sind unter Anwendung eines Rechnungszinses von 3,85% (im Vorjahr: 3,93%) auf der Grundlage versicherungsmathematischer Gutachten nach dem Barwertverfahren bewertet; wie bereits im Vorjahr wird dabei ein Gehaltstrend von 1,75% berücksichtigt. Aufwendungen aus der Aufzinsung der angeführten Personalrückstellungen (einschl. Auswirkungen aus der Änderung der Rechnungszinsen) in Höhe von 275 Mio € sind in der GuV-Unterposition 1.2 „Zinsaufwendungen“ enthalten. Zuführungen aufgrund des Übergangs auf die Vorschriften des BilMoG in Höhe von 190 Mio € erfolgen zulasten der GuV-Position 11 „Sonstige Aufwendungen“. Weitere

Veränderungen der Rückstellungsbestände führen per saldo zu einer verbrauchsbedingten Entlastung von 91 Mio € in der GuV-Position 7 „Personalaufwand“ und in Höhe von 15 Mio € zu einem auflösungsbedingten Ertrag in der GuV-Position 6 „Sonstige Erträge“.

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

13 Ausgleichs-  
posten aus  
Neubewertung

Diese Position enthält die aufgedeckten stillen Reserven aus der Anfangsbewertung beim Übergang auf die Marktpreisbewertung zum 1. Januar 1999 (Neubewertungsposten „alt“) sowie die aus der Marktpreisbewertung zum 31. Dezember 2012 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 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 Auflösungsbetrag in Höhe von 27 Mio €. Dieser ist in der GuV-Unterposition 2.1 „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen“ enthalten.

In den Neubewertungsposten „neu“ wird beim Goldbestand, bei den Nettopositionen je Fremdwährung und bei den Wertpapierbeständen jeweils der positive Unterschiedsbetrag zwischen deren Marktwert am 31. Dezember 2012 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 2012 übersteigt der Marktwert der Gold-Position deren Anschaffungswert, sodass ein Neubewertungsposten in Höhe von 110 650 Mio € (im Vorjahr: 105 972 Mio €) entsteht. Auch bei der US-Dol-

Ausgleichsposten aus Neubewertung

Tabelle 20

Position	Neubewertungsposten „alt“	Neubewertungsposten „neu“	Insgesamt 31.12.2012	Insgesamt 31.12.2011	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	Mio €	in %
Gold	18 846	110 650	129 496	124 845	4 651	3,7
US-Dollar	–	2 303	2 303	3 023	– 721	– 23,8
SZR	–	195	195	376	– 181	– 48,2
Yen	–	109	109	349	– 239	– 68,6
Wertpapiere	–	475	475	818	– 344	– 42,0
<b>Insgesamt</b>	<b>18 846</b>	<b>113 731</b>	<b>132 577</b>	<b>129 411</b>	<b>3 166</b>	<b>2,4</b>

lar-, der SZR- und der Yen-Position liegen die Marktwerte zum Jahresende über den Anschaffungswerten (1 € = 1,4510 US-\$, 1 € = 0,8784 SZR bzw. 1 € = 121,07 ¥), sodass sich Neubewertungsposten ergeben. Bei der Position in australischen Dollar liegt der Marktwert zum Jahresende unter dem entsprechenden Anschaffungswert (1 € = 1,2225 AU-\$), sodass sich ein Bewertungsverlust ergibt (vgl. GuV-Unterposition 2.2 „Abschreibungen auf finanzielle Vermögenswerte und -positionen“).

Die in der Bilanz ausgewiesenen Bewertungsgewinne aus Wertpapieren resultieren fast ausschließlich aus US-Dollar-Anlagen. Die Euro-Wertpapiere werden im Hinblick auf die Hal-

tung bis zur Endfälligkeit zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert.

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

Die Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr 2012 schließt mit einem Jahresüberschuss von 664 Mio € ab. Er wird gemäß § 27 BBankG in voller Höhe an den Bund abgeführt, da die gesetzliche Rücklage zum Jahresende ihrem Höchststand von 2,5 Mrd € entspricht.

*14 Grundkapital und Rücklage*

*15 Jahresüberschuss*

## VI. Erläuterungen zur Gewinn- und Verlustrechnung

*1 Nettozinsertrag*

In dieser Position werden die Zinserträge abzüglich der Zinsaufwendungen ausgewiesen. Der Nettozinsertrag in Höhe von 8 259 Mio € hat sich gegenüber dem Vorjahr um 3 489 Mio € erhöht. Ursache hierfür ist insbesondere das starke Wachstum der eurosystemrelevanten Bilanzpositionen. Im Jahresdurchschnitt betrachtet haben sich auf der Aktivseite die SMP-Wertpapierbestände um 101%, die verzinsliche TARGET2-Forderung gegenüber der EZB um 84% und die geldpolitischen Refinanzierungsgeschäfte um 37% erhöht, auf der Passivseite sind die Nettoverbindlichkeiten aus der Verteilung des Banknotenumlaufs um 11% und die Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Operationen um 184% gewachsen. Letzteres führt auch zu einer deutlich höheren Abführung monetärer Einkünfte an die anderen nationalen Zentralbanken im Eurosystem (vgl. hierzu auch GuV-Position 5 „Nettoergebnis aus Monetären Einkünften“).

*1.1 Zinserträge*

Die Zinserträge in Fremdwährung sind gegenüber dem Jahr 2011 um 76 Mio € auf 375

Mio € gesunken. Ursächlich hierfür ist das im Jahresdurchschnitt niedrigere Zinsniveau bei den US-Dollar-Anlagen sowie der SZR-Position. Die Zinserträge in Euro haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 2 521 Mio € auf 10 626 Mio € erhöht. Die Erträge aus der TARGET2-Forderung gegenüber der EZB haben um 1 273 Mio € zugenommen. Maßgeblich hierfür ist die im Jahresdurchschnitt um rund 308 Mrd € höhere TARGET2-Forderung, die die niedrigere durchschnittliche Verzinsung (von 0,9% gegenüber 1,3% im Vorjahr) mehr als ausgleicht. Die Erträge aus Wertpapieren (SMP-Portfolio, CBPP-Portfolien und Finanzanlagen) sind insbesondere aufgrund des im Jahresdurchschnitt um 26 Mrd € höheren Bestandes des Eurosystem-Ankaufprogramms „Securities Markets Programme“ um 1 327 Mio € gestiegen.

Die Zinsaufwendungen haben gegenüber dem Vorjahr um 1 043 Mio € auf 2 742 Mio € abgenommen. Im Euro-Bereich ergibt sich gegenüber dem Vorjahr eine Abnahme von 1 039 Mio € auf 2 687 Mio €. Die Aufwendungen für

*1.2 Zinsaufwendungen*

**Nettozinsertrag**

Tabelle 21

Position	2012	2011	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Zinserträge in Fremdwährung</b>				
IWF	24	76	- 53	- 68,9
Reverse Repo-Geschäfte	7	4	4	95,0
Wertpapiere	295	364	- 69	- 18,8
Forderungen wegen Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität	41	5	35	.
Sonstige	8	2	6	284,9
<b>Zusammen</b>	<b>375</b>	<b>451</b>	<b>- 76</b>	<b>- 16,9</b>
<b>Zinserträge in Euro</b>				
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	19	202	- 182	- 90,5
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	618	428	189	44,2
Sonstige Refinanzierungsgeschäfte	2	1	1	42,3
TARGET2-Forderung gegenüber der EZB	5 981	4 708	1 273	27,0
Staatsanleihen (SMP-Portfolio)	2 874	1 518	1 356	89,3
Gedekte Schuldverschreibungen (CBPP- und CBPP2-Portfolio)	484	609	- 125	- 20,6
Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB	83	117	- 34	- 29,3
Forderungen aus Zentralbankservice	17	82	- 65	- 79,7
Finanzanlagen (einschl. sonstiger gedeckter Schuldverschreibungen)	483	386	97	25,0
Sonstige	66	53	13	24,7
<b>Zusammen</b>	<b>10 626</b>	<b>8 105</b>	<b>2 521</b>	<b>31,1</b>
<b>Zinserträge insgesamt</b>	<b>11 001</b>	<b>8 556</b>	<b>2 445</b>	<b>28,6</b>
<b>Zinsaufwendungen in Fremdwährung</b>				
IWF	15	54	- 39	- 72,0
Verbindlichkeiten wegen Bereitstellung von Fremdwährungsliquidität	41	5	35	.
Sonstige	0	0	0	.
<b>Zusammen</b>	<b>56</b>	<b>60</b>	<b>- 4</b>	<b>- 6,2</b>
<b>Zinsaufwendungen in Euro</b>				
Mindestreserve	263	649	- 387	- 59,5
Einlagefazilität	305	151	154	102,3
Termineinlagen	210	505	- 295	- 58,4
Verbindlichkeiten aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs	1 616	2 068	- 452	- 21,9
Verbindlichkeiten aus Zentralbankservice	10	76	- 65	- 86,4
Aufzinsung Personalarückstellungen	275	270	5	1,8
Sonstige	8	7	1	10,1
<b>Zusammen</b>	<b>2 687</b>	<b>3 726</b>	<b>- 1 039</b>	<b>- 27,9</b>
<b>Zinsaufwendungen insgesamt</b>	<b>2 742</b>	<b>3 786</b>	<b>- 1 043</b>	<b>- 27,6</b>
<b>Nettozinsertrag</b>	<b>8 259</b>	<b>4 770</b>	<b>3 489</b>	<b>73,1</b>

die Verzinsung der Intra-Eurosystem-Salden aus der Verteilung der Euro-Banknoten haben sich aufgrund der im Jahresdurchschnitt niedrigeren Zinssätze (von 0,9% gegenüber 1,3% im Vorjahr) trotz der um 18 Mrd € gestiegenen Verbindlichkeiten um 452 Mio € vermindert (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“). Die Zinsaufwendungen für Verbindlichkeiten aus geldpolitischen Geschäften (Mindestreserve, Einlagefazilität und Termineinlagen) haben ebenfalls bei im Jahresdurchschnitt rund 262 Mrd € höheren Verbindlichkeiten aufgrund niedrigerer durchschnittlicher Verzinsung (von 0,2% gegenüber 0,9% im Vorjahr) um 527 Mio € abgenommen.

2 Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge

Die Nettoerträge in der Unterposition 2.1 „Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzoperationen“ belaufen sich auf 832 Mio € gegenüber 617 Mio € im Jahr 2011.

Die Abschreibungen in der Unterposition 2.2 ergeben sich im Wesentlichen aus Währungsbeständen in australischen Dollar.

Die Unterposition 2.3 „Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken“ enthält die Erhöhung der Rückstellung für allgemeine Wagnisse um 6 671 Mio € (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Der Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen wird mit 42 Mio € gegenüber 48 Mio € im Vorjahr ausgewiesen (siehe Tabelle 23 auf S. 166).

3 Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen

Diese Position enthält die Erträge der Bundesbank aus ihren Beteiligungen an der EZB, an der BIZ und an der Liquiditäts-Konsortialbank GmbH. Die Gesamterträge von 195 Mio € (im Vorjahr: 240 Mio €) enthalten insbesondere den Anteil der Bundesbank an den Gewinnausschüttungen der EZB für die Geschäftsjahre 2011 und 2012. Der Anteil an der Vorabgewinnausschüttung der EZB für das Geschäftsjahr 2012 beträgt 156 Mio €, weitere 21 Mio € sind auf die im März 2012 erfolgte (restliche) Gewinnausschüttung für das Geschäftsjahr 2011 zurückzuführen (vgl. „Allgemeine Angaben zum Jahresabschluss“).

4 Erträge aus Beteiligungen

In dieser Position ergibt sich in 2012 insgesamt ein Aufwand in Höhe von 689 Mio € gegenüber einem Ertrag in Höhe von 323 Mio € in 2011. Aus der Risikovorsorge für geldpolitische Operationen des Eurosystems (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“) resultiert ein Nettoertrag in Höhe von 188 Mio € (im Vorjahr: 370 Mio €), der Aufwand aus der Verteilung der monetären Einkünfte beläuft sich per saldo auf 877 Mio € im Vergleich zu 48 Mio € im Vorjahr.

5 Nettoergebnis aus Monetären Einkünften

Nettoergebnis aus Finanzoperationen, Abschreibungen und Risikovorsorge

Tabelle 22

Position	2012	2011	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Realisierte Gewinne/Verluste</b>				
Gold	204	170	34	19,9
Fremdwährungen	299	145	154	106,3
Wertpapiere	329	302	27	8,8
<b>Zusammen</b>	<b>832</b>	<b>617</b>	<b>215</b>	<b>34,8</b>
<b>Abschreibungen</b>				
Fremdwährungen	- 46	- 0	- 46	.
Wertpapiere	- 6	- 3	- 3	- 101,1
<b>Zusammen</b>	<b>- 52</b>	<b>- 3</b>	<b>- 49</b>	<b>.</b>
<b>Zuführung zu/Auflösung von Rückstellungen für allgemeine Wagnisse, Preis- und Währungsrisiken</b>	<b>- 6 671</b>	<b>- 4 141</b>	<b>- 2 530</b>	<b>- 61,1</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>- 5 891</b>	<b>- 3 527</b>	<b>- 2 364</b>	<b>- 67</b>

**Nettoertrag aus Entgelten und Provisionen**

Tabelle 23

Position	2012	2011	Veränderung gegenüber Vorjahr	
	Mio €	Mio €	Mio €	in %
<b>Erträge</b>				
Unbarer Zahlungsverkehr	25	25	- 0	- 0,7
Barer Zahlungsverkehr	12	15	- 3	- 19,5
Wertpapier- und Depotgeschäft	9	9	1	6,7
Sonstige	17	18	- 1	- 7,6
<b>Zusammen</b>	<b>63</b>	<b>67</b>	<b>- 4</b>	<b>- 5,8</b>
<b>Aufwendungen</b>				
Wertpapier- und Depotgeschäft	16	14	2	13,4
Sonstige	5	4	1	20,7
<b>Zusammen</b>	<b>21</b>	<b>19</b>	<b>3</b>	<b>15,0</b>
<b>Insgesamt</b>	<b>42</b>	<b>48</b>	<b>- 7</b>	<b>- 13,9</b>

Deutsche Bundesbank

Die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken des Eurosystems richtet sich nach einem Beschluss des EZB-Rats.<sup>6)</sup> Seit dem Jahr 2003 erfolgt die Bemessung des Betrages der monetären Einkünfte jeder nationalen Zentralbank auf Grundlage der tatsächlichen Einkünfte, die sich aus den gesondert erfassten Vermögenswerten ergeben, die sie als Gegenposten zu ihrer monetären Basis hält.

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

Die gesondert erfassten Aktiva einer nationalen Zentralbank setzen sich aus den folgenden Positionen zusammen: Aktivposition 5 „Forderungen in Euro aus geldpolitischen Operationen an Kreditinstitute im Euro-Währungs-

gebiet“, Aktivunterposition 7.1 „Wertpapiere für geldpolitische Zwecke“, Aktivunterposition 9.2 „Forderungen aus der Übertragung von Währungsreserven an die EZB“, Aktivunterposition 9.3 „Forderungen aus der Verteilung des Euro-Banknotenumlaufs innerhalb des Eurosystems“, die in der Aktivunterposition 9.4 „Sonstige Forderungen“ enthaltene TARGET2-Forderung und einem begrenzten Teil der Goldbestände der nationalen Zentralbanken entsprechend ihrem Anteil am voll eingezahlten Kapital der EZB. Dabei wird davon ausgegangen, dass mit dem Gold keine Erträge erwirtschaftet werden und die im Rahmen des „Covered Bond Purchase Programme“ als auch des „Second Covered Bond Purchase Programme“ erworbenen Wertpapiere Erträge in Höhe des jeweils geltenden Zinssatzes des Hauptrefinanzierungsinstruments erzielen.

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

<sup>6</sup> Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 25. November 2010 über die Verteilung der monetären Einkünfte der nationalen Zentralbanken der Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist (EZB/2010/23), geändert durch Beschluss der Europäischen Zentralbank vom 3. November 2011 (EZB/2011/18).

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

Bei den monetären Einkünften ergibt sich für die Bundesbank per saldo ein Aufwand von 877 Mio €. Dieser setzt sich zusammen aus einer Abführung von monetären Einkünften an den gemeinsamen Pool in Höhe von 7 237 Mio € sowie – entsprechend dem Anteil der Bundesbank am eingezahlten EZB-Kapital – einem Anspruch der Bundesbank an dem gemeinsamen Pool in Höhe von 6 360 Mio €.

Der in 2012 gestiegene Aufwand resultiert primär aus dem im Jahresdurchschnitt deutlich gestiegenen SMP-Portfolio und dem bilanziellen Gegenposten hierzu, den Termineinlagen aus den SMP-Absorptionstendern. Der sich aus diesen beiden Bilanzpositionen ergebende Nettozinsertrag findet im Rahmen der Verteilung der monetären Einkünfte zwischen den nationalen Zentralbanken gemäß Kapitalschlüssel am Jahresende Berücksichtigung. Da sich weder die SMP-Bestände noch die Termineinlagen auf die Bilanzen der nationalen Zentralbanken gemäß Kapitalschlüssel verteilen, ergeben sich Umverteilungseffekte. Für Zentralban-

ken mit überproportional hohem Anteil an (im Vergleich zum Zinssatz für das Hauptrefinanzierungsinstrument höher verzinslichen) SMP-Beständen und/oder (niedriger verzinslichen) Termineinlagen ergibt sich ein höherer Nettozinsertrag und damit verbunden eine höhere Abführung von monetären Einkünften. Im Falle der Bundesbank ergibt sich der Umverteilungseffekt aus dem hohen Anteil von 64,5% (im Jahresdurchschnitt) an den Termineinlagen des Eurosystems im Vergleich zum Anteil am voll eingezahlten EZB-Kapital in Höhe von 27,1%.

Die sonstigen Erträge belaufen sich auf 185 Mio € gegenüber 96 Mio € im Vorjahr. Im Geschäftsjahr 2012 wurden 51 Mio € aus dem anteiligen deutschen Ausschüttungsbetrag aus den „Windfall Gold Sales Profits“ des IWF (dieser Betrag wurde im Berichtsjahr über den Bundeshaushalt zur Verwendung für Kredite an Entwicklungsländer an den IWF zurückübertragen) vereinnahmt. Weitere 26 Mio € entfallen auf Mieterträge, 25 Mio € auf die Kostenbeiträge der ESZB-Zentralbanken insbesondere für Entwicklung und Betrieb von TARGET2 und 17 Mio € auf die Auflösung von Rückstellungen, insbesondere des Personalbereichs (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“).

Der Personalaufwand hat sich gegenüber dem Vorjahr von 614 Mio € auf 706 Mio € erhöht.

6 Sonstige Erträge

7 Personalaufwand

Personalaufwand		Tabelle 24			
Position	2012	2011	Veränderung gegenüber Vorjahr		
	Mio €	Mio €	Mio €	in %	
Bezüge	515	493	22	4,6	
Soziale Abgaben	84	81	3	3,3	
Aufwendungen für die Altersversorgung	107	41	67	164,1	
<b>Insgesamt</b>	<b>706</b>	<b>614</b>	<b>92</b>	<b>14,9</b>	

Deutsche Bundesbank

Insbesondere bei den Zuweisungen zu den Personalrückstellungen (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“) ergeben sich gegenüber dem Vorjahr per saldo um 69 Mio € höhere Aufwendungen; darunter 58 Mio € für die Altersversorgung und 11 Mio € für die Bezüge. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die allgemeine Tarif- und Besoldungserhöhung. Der Personalbestand ist im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert.

Die Vergütungen der Vorstandsmitglieder werden gemäß Nr. 8 des „Verhaltenskodex für die Mitglieder des Vorstands der Deutschen Bundesbank“ im Geschäftsbericht veröffentlicht. Der Präsident hat für das Jahr 2012 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 328 937,54 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 76 693,78 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 5 112,96 € erhalten, insgesamt 410 744,28 €. Die Vizepräsidentin bezog für das Jahr 2012 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 263 150,02 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 61 355,03 € und eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 3 067,80 €, zusammen 327 572,85 €. Ein mit Ablauf des 15. Juli 2012 aus seinem Amt ausgeschiedenes und mit Wirkung vom 23. Juli 2012 wiederbestelltes Vorstandsmitglied bezog für das Jahr 2012 ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 193 628,91 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 45 121,51 € sowie eine pauschale Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 2 508,37 €, insgesamt 241 258,79 €. Die drei weiteren Mitglieder des Vorstands erhielten für das Jahr 2012 jeweils ruhegehaltfähiges Gehalt in Höhe von 197 362,60 €, eine nicht ruhegehaltfähige besondere Vergütung in Höhe von 46 016,27 € sowie eine pauschale

Dienstaufwandsentschädigung in Höhe von 2 556,48 €, insgesamt jeweils 245 935,35 €.

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 2012 auf 11 725 543,44 €.

Der Sachaufwand hat gegenüber dem Vorjahr um 18 Mio € (5,8%) auf 324 Mio € zugenommen. Neben den allgemeinen Sach- und Betriebsaufwendungen werden in dieser Position insbesondere die Aufwendungen für Dienstgebäude (85 Mio €) und für DV-Hard- und -Software (83 Mio €) erfasst. Die Erhöhung des Sachaufwands ist zum überwiegenden Teil auf IT- beziehungsweise Bau-Projekte zurückzuführen.

Die Abschreibungen auf Grundstücke und Gebäude, Betriebs- und Geschäftsausstattung sowie DV-Software belaufen sich auf 113 Mio € gegenüber 107 Mio € in 2011 (vgl. Aktivunterposition 11.2 „Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte“).

Die Aufwendungen für den Notendruck haben sich aufgrund eines höheren Beschaffungsvolumens gegenüber dem Vorjahr um 20 Mio € (28,6%) auf 91 Mio € erhöht.

Die sonstigen Aufwendungen belaufen sich auf 203 Mio € gegenüber 209 Mio € im Vorjahr und beinhalten insbesondere die Zuführungen zu den Personalrückstellungen aufgrund des Übergangs auf die Vorschriften des BilMoG (vgl. Passivposition 12 „Rückstellungen“) in Höhe von 190 Mio € sowie Aufwendungen für Wohngebäude in Höhe von 11 Mio €.

*8 Sachaufwand*

*9 Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Anlagewerte*

*10 Notendruck*

*11 Sonstige Aufwendungen*





## Die Bundesbank in Zahlen

Personal <sup>1)</sup>	2011	2012
Stammpersonal auf Vollzeitbasis	9 560	9 543
– Rückgang seit 31. Dezember 2001 <sup>2)</sup>	5 240 (= 35,4%)	5 257 (= 35,5%)
Standorte / Stammpersonal auf Vollzeitbasis <sup>1)</sup>	2011	2012
Zentrale	1 / 3 801	1 / 4 025
Hauptverwaltungen	9 / 2 558	9 / 2 624
Filialen	47 / 3 201	41 / 2 894
Jahresabschluss <sup>1)</sup>	2011	2012
Jahresüberschuss	643 Mio €	664 Mio €
Nettozinsertrag	4 770 Mio €	8 259 Mio €
Bilanzsumme	837 643 Mio €	1 025 306 Mio €
Währungsreserven (gesamt)	184,6 Mrd €	188,6 Mrd €
– davon Devisen	29,4 Mrd €	28,8 Mrd €
– davon Forderungen an den IWF	22,3 Mrd €	22,3 Mrd €
– davon Gold	(3 396 t) 132,9 Mrd €	(3 391 t) 137,5 Mrd €
Verteilung nach Lagerstätten:		
Frankfurt	(1 036 t) 40,5 Mrd €	(1 036 t) 42,0 Mrd €
New York	(1 536 t) 60,1 Mrd €	(1 536 t) 62,3 Mrd €
London	(450 t) 17,6 Mrd €	(445 t) 18,0 Mrd €
Paris	(374 t) 14,6 Mrd €	(374 t) 15,2 Mrd €
Kapitalschlüssel bei der EZB <sup>3)</sup>	2012	
Anteil am gezeichneten Kapital	18,9373%	
Anteil am eingezahlten Kapital	27,0647%	
Betrag der Beteiligung an der EZB <sup>4)</sup>	2,04 Mrd €	
Übertragung von Währungsreserven an die EZB	10,91 Mrd €	
Geldmarktgeschäfte (Hauptrefinanzierungsgeschäfte)	2011	2012
Teilnehmende Banken im Eurosystem (Ø)	192	95
– davon über Bundesbank	69	11
Ausstehender Haupttenderbetrag im Euro-Raum <sup>5)</sup>	160 Mrd €	98 Mrd €
– davon Geschäftspartner der Bundesbank	17 Mrd €	2 Mrd €
Barer Zahlungsverkehr	2011	2012
Euro-Banknotenumlauf (Eurosystem) <sup>1)</sup>	888,6 Mrd €	912,6 Mrd €
Münzumsatz (Eurosystem) <sup>1)</sup>	23,1 Mrd €	23,7 Mrd €
Gegenwert der DM / Euro-Umtausch-Transaktionen	109,5 Mio DM	97,5 Mio DM
Ausstehendes DM-Bargeld	13,30 Mrd DM	13,16 Mrd DM
Falschgeldanfall in Deutschland	2011	2012
Euro-Banknoten	39 000 Stück	41 500 Stück
Euro-Münzen	52 700 Stück	52 000 Stück

1 Stand: 31. Dezember. 2 Stammpersonal auf Vollzeitbasis zum 31. Dezember 2001 (Jahr vor der Strukturreform): 14 800.  
3 Seit 1. Januar 2011. 4 Seit 27. Dezember 2012. 5 Kalendertäglicher Durchschnitt.

<b>Unbarer Zahlungsverkehr</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Zahlungen über die Deutsche Bundesbank (Anzahl)	2 738,8 Mio Stück	2 866,4 Mio Stück
– darunter über EMZ	2 690,1 Mio Stück	2 817,1 Mio Stück
– darunter über TARGET2-BBk	44,4 Mio Stück	45,0 Mio Stück
Zahlungen über die Deutsche Bundesbank (Wert)	215,4 Billionen €	200,7 Billionen €
– darunter über EMZ	2,4 Billionen €	2,5 Billionen €
– darunter über TARGET2-BBk	209,9 Billionen €	195,6 Billionen €
Anteil von TARGET2-BBk am EU-weiten TARGET2-System in Stück	~ 50%	~ 50%
<b>Bankenaufsicht</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Zahl der zu beaufsichtigenden Institute	3 558	3 582
Bankgeschäftliche Prüfungen	225	212
Bearbeitete Monatsausweise und weitere Angaben nach § 25 KWG	30 023	29 457
Bearbeitete Prüfungsberichte	5 707	5 723
Meldungen zum Eigenkapitalgrundsatz (Solvabilitätsverordnung)	<sup>6)</sup> 8 388	8 156
Meldungen zum Liquiditätsgrundsatz (Liquiditätsverordnung)	24 964	24 468
Aufsichtsgespräche	2 738	2 977
<b>Kooperationen mit ausländischen Notenbanken</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Ausbildungs- und Beratungsveranstaltungen	306	308
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer (gesamt)	3 494	3 764
– Teilnehmende Länder (gesamt)	110	87
<b>Ausgewählte Veröffentlichungen aus dem Bereich Volkswirtschaft (Anzahl / Auflage)</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Geschäftsbericht	1 / 16 000	1 / 16 000
Finanzstabilitätsbericht	1 / 15 700	1 / 9 500
Monatsbericht	12 / 13 000	12 / 8 600
Statistische Beihefte	52 / 2 600	52 / 1 500
Diskussionspapiere des Forschungszentrums	53 / 398	36 / 300
Veröffentlichungen in Fachzeitschriften/-büchern	57 / 4	47 / –
<b>Öffentlichkeitsarbeit</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Besucher des Geldmuseums	40 110	37 914
Schriftlich erteilte Auskünfte	19 706	16 061
Pressenotizen	340	341
Besuche des Internetauftritts (www.bundesbank.de)	7 422 338	<sup>7)</sup> 4 716 951
Schulungen zur Falschgeldprävention	1 700	2 200
– Teilnehmerinnen und Teilnehmer	35 000	44 000

<sup>6</sup> Seit 2009 nur noch Quartalsmeldungen. <sup>7</sup> Während des Relaunches der Bundesbank-Internetseite im Mai 2012 wurde ein Systemwechsel in der statistischen Erhebung der „Anzahl der Besuche“ vorgenommen.

## Filialen der Deutschen Bundesbank am 1. April 2013

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

1 Schließungstermin 30. September 2015. 2 Schließungstermin 31. März 2015.